

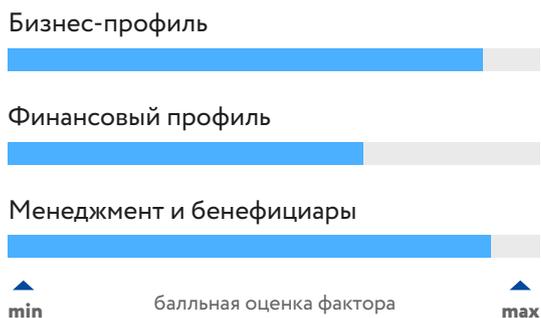
# НКР подтвердило кредитный рейтинг «Селигдара» на уровне A+.ru со стабильным прогнозом

## Структура рейтинга

БОСК <sup>1</sup>	a+
ОСК	a+.ru
Внешнее влияние	—
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>A+.ru</b>
<b>Прогноз</b>	<b>стабильный</b>

<sup>1</sup> Базовая оценка собственной кредитоспособности

## Структура БОСК



Рейтинговое агентство НКР подтвердило кредитный рейтинг ПАО «Селигдар» (далее — «Селигдар», «компания») на уровне A+.ru со стабильным прогнозом.

## Резюме

- Оценка бизнес-профиля предопределяется глобальным характером рынков присутствия — золота и олова, высокой ликвидностью готовой продукции и зависимостью цен на неё от конъюнктуры мировых товарных бирж.
- Поддержку оценке бизнес-профиля оказывают существенные запасы золота на месторождениях в Якутии, Бурятии, Оренбургской области, на Алтае, а также олова — в Хабаровском крае и на Чукотке.
- Долговая нагрузка компании выросла, вследствие чего долг превысил операционную прибыль до вычета амортизации в 6,5 раза, при этом существенная доля займов в золоте в структуре долга позволяет минимизировать ценовые и валютные риски.
- Оценку финансового профиля определяют сильные показатели ликвидности и умеренные показатели операционной рентабельности и обслуживания долга.
- Долгосрочная публичная история обращения акций на открытом рынке, высокое качество управления и стратегического планирования, прозрачность финансовой отчётности, положительные кредитная история и платёжная дисциплина позитивно сказываются на оценке фактора «Менеджмент и бенефициары».

## Информация о рейтингуемом лице

ПАО «Селигдар» входит в топ-10 золотодобытчиков России и является ведущим производителем рудного олова в стране. Балансовые запасы золота на начало 2023 года составили 272 тонн (с учётом месторождения Кючус). Балансовые запасы олова на ту же дату — 405 тыс. тонн.

Доля обыкновенных акций компании в свободном обращении (free-float) составляет порядка 26%.

## Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2022 г.	I пол. 2022 г.	I пол. 2023 г.
Выручка	34,7	11,6	21,0
ОIBDA <sup>2</sup>	10,3	5,3	4,7
Чистая прибыль	4,1	3,1	1,4
Активы, всего	136,1	106,9	150,1
Совокупный долг с учётом обязательств аренды	61,2	49,1	63,6
Собственный капитал	38,4	37,7	31,7

<sup>2</sup> Прибыль от продаж (операционная прибыль) до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Ведущий рейтинговый аналитик:

**Дмитрий Орехов**

[dmitry.orekhov@ratings.ru](mailto:dmitry.orekhov@ratings.ru)

## Обоснование рейтингового действия

### ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: a+

#### Устойчивость рынков присутствия компании, стабильные рыночные позиции

Систематический риск бизнес-профиля «Селигдара» оценивается как низкий в силу стабильных рыночных позиций и устойчивости основных рынков присутствия: на долю золота приходится 83% выручки, олова — 17%<sup>4</sup>.

Близкие к максимальным рыночные позиции обусловлены глобальным характером рынков присутствия. Цены продукции привязаны к курсу доллара США и зависят от мировых котировок металлов, причём дисконты к цене российского золота на мировых рынках сегодня минимальны. Конкуренция с отечественными и зарубежными золотодобытчиками не является сдерживающим фактором в силу сохранения спроса на золото и его высокой ликвидности.

«Селигдар» является крупнейшим производителем оловянных концентратов в России, продажа оловянного, вольфрамового и медного концентратов осуществляется по рыночным ценам с привязкой к ценам на Лондонской бирже металлов (LME).

НКР несколько улучшило оценку потенциала дальнейшего роста рынков присутствия «Селигдара». Давление на цену золота в ближайшие кварталы будет оказывать риторика Федеральной резервной системы (ФРС) США в связи сохраняющейся высокой инфляцией наряду с замедлением роста мировой экономики. Однако в первой половине 2024 золото может подорожать в связи с ожидаемыми смягчением денежно-кредитной политики США и увеличением спроса на защитные активы в условиях мировой нестабильности. По мнению НКР, и рынок олова избежит существенных потрясений в силу востребованности этого металла в ряде отраслей, включая электронику и автомобилестроение, и сохраняющегося превышения спроса над предложением.

Агентство предполагает, что в среднесрочной перспективе роль золота как средства сбереже-

ния не изменится, поэтому агентство оценивает ликвидность готовой продукции «Селигдара», как высокую. НКР отмечает, что текущая волатильность цен на золото и олово носит ограниченный и временный характер и её влияние на производственные показатели сдерживается колебаниями курса рубля.

Оценка специфического риска бизнес-профиля «Селигдара» позитивно влияет на оценку собственной кредитоспособности компании и кредитный рейтинг в целом. «Селигдар» характеризуют умеренная чувствительность финансово-производственных показателей к росту цен на ключевые компоненты затрат, высокая обеспеченность запасами, низкая доля крупнейшего поставщика в структуре поставок. При оценке диверсификации потребителей агентство исходило из высокой востребованности готовой продукции компании в различных сферах хозяйствования.

#### Рост долговой нагрузки при значительной ликвидности и умеренной рентабельности

Долговая нагрузка (совокупный долг/OIBDA) «Селигдара» за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2023 г., выросла с 2,8 до 6,5 раза. На конец этого периода совокупный долг, включая обязательства по аренде, составлял 63,6 млрд руб., тогда как OIBDA за эти 12 месяцев сократилась на 44%, в основном из-за существенного роста себестоимости. При этом агентство отмечает улучшение оценки кредитного портфеля после размещения рублёвых облигаций на 10 млрд руб. в 2022 году и золотых облигаций на более чем 11 млрд руб. в 2023 году.

Долг компании формируют долгосрочный товарный заём в размере 5,2 тонны золота с погашением в 2024 году (44% обязательств); биржевые облигации, номинированные в рублях и в золоте (35%); акционерный заём на 50 млн долл. США с погашением в 2029 году (7%); прочие кредиты и займы, включая арендные обязательства (14%). Погашение займов в золоте и процентов по ним осуществляется в золоте, что естественным образом хеджирует валютный и ценовой риски.

<sup>4</sup> Разделение выручки на золотой и оловянный дивизионы осуществлено в соответствии с отчётностью ПАО «Селигдар» по МСФО за 2022 год.

Хотя остатки денежных средств на счетах компании существенно выросли за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2023 г., покрытие краткосрочных обязательств и процентов по кредитам и займам «Селигдара» (за счёт денежных средств и OIBDA) снизилось с 2,9 на 30.06.2022 г. до 0,8 на 30.06.2023 г. в результате сокращения OIBDA.

Пиковые выплаты долга ожидаются в 2024 и 2028 годах. Вероятность рефинансирования (текущим основным кредитором или иным крупным банком) оценивается НКР как высокая.

Агентство оценивает ликвидность компании как значительную: показатель текущей ликвидности вырос со 110% на 30.06.2022 г. до 153% на 30.06.2023 г., в том числе из-за увеличения остатков неиспользованных кредитных линий банков.

Рентабельность по OIBDA за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2023 г., упала с 48,2% до 22,1% в результате сокращения OIBDA при одновременном росте выручки. По прогнозам агентства, показатели эффективности операционной деятельности за 12 месяцев по 30.06.2024 г. существенно улучшатся, в том числе рентабельность по OIBDA повысится до 39%.

Доля собственного капитала в активах снизилась с 35,3% на 30.06.2022 г. до 21,1% на 30.06.2023 г. на фоне увеличения объёма активов. Основной причиной стал чистый убыток, полученный за эти 12 месяцев в результате переоценки обязательств, номинированных в золоте. В анализе структуры фондирования НКР учитывает высокую долю основного не связанного с компанией кредитора, которая составляет 44% совокупного долга «Селигдара».

### **Низкие акционерные риски и прозрачность отчётности**

Акционерных конфликтов не выявлено. По имеющимся в распоряжении НКР данным, каких-либо существенных изменений в структуре собственности «Селигдара» в ближайшее время не ожидается.

НКР высоко оценивает качество управления и стратегического планирования компании. Действующие политики и регламенты соответствуют передовой практике. Компания сохраняет практику подготовки и раскрытия финансовой отчётности по МСФО три раза в год. Совет

директоров компании расширен в 2023 году до 12 человек, число независимых директоров увеличилось с 4 до 5.

У компании есть сделки со связанными сторонами, но все они являются экономически обоснованными.

«Селигдар» характеризуется положительной кредитной историей и высокой платёжной дисциплиной.

### **РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ**

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события в отрасли функционирования компании) не оказало существенного влияния на уровень БОСК «Селигдара».

После применения модификаторов ОСК установлена на уровне a+.ru.

### **ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ**

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ПАО «Селигдар» соответствует ОСК и установлен на уровне A+.ru.

### **ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА**

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести оптимизация операционных затрат и рост операционной рентабельности, в том числе благодаря поставке на баланс новых запасов с более высоким содержанием металла и более низкой стоимостью его извлечения; улучшение показателей долговой нагрузки, обслуживания долга, рентабельности и структуры фондирования.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае значительного ухудшения конъюнктуры на рынках золота и олова; не восполнения ресурсной базы компании; существенного ухудшения показателей рентабельности и обслуживания долга; приостановки эксплуатации ключевых добывающих и производственных активов в связи с форс-мажорными обстоятельствами.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «Селигдар» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#), [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в методологической и рейтинговой деятельности](#), и [Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг ПАО «Селигдар» был впервые опубликован 10.12.2020 г.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ПАО «Селигдар», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «Селигдар» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало ПАО «Селигдар» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определения прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Селигдар» зафиксировано не было.

© 2023 ООО «НКР».  
Ограничение  
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее – ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).