

Принципы оценки отраслевых факторов рейтингового анализа нефинансовых компаний

Агропромышленный комплекс

Настоящий документ является частью Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по международной шкале (далее — Методология) и раскрывает особенности рейтингового анализа операционного и финансового профилей компаний агропромышленного комплекса (АПК).

В документе представлен перечень применяемых показателей, веса факторов, границы оценок количественных факторов, а также принципы оценки качественных факторов сектора АПК.

1 Компании отрасли

Подходы к оценке, описанные в настоящем документе, применимы к компаниям, основная деятельность которых связана с производством и переработкой сельскохозяйственного сырья, а также созданием конечной продукции АПК. В частности, компании отрасли занимаются производством продукции животноводства (говядина, свинина, мясо птицы, яйца и т. д.) и растениеводства (овощи, фрукты, зернобобовые и масличные культуры, включая продукты их переработки (масла), табак, сахароносные культуры и их производные (сахар), какао-бобы и их производные (шоколад) и т. д.). Кроме того, компании отрасли занимаются реализацией как первичной сельхозпродукции, так и продуктов ее переработки. Вертикально интегрированные пищевые или торговые холдинги также могут анализироваться в рамках данной Методологии, если в их деятельности преобладают сельскохозяйственные операции.

2 Описание структуры рейтинговых факторов

Анализ кредитоспособности рейтингуемых лиц сектора АПК основывается на оценке восьми блоков показателей, объединенных в два профиля и имеющих собственные веса, сумма которых составляет 100%. Представленные в Таблице 1 веса являются базовыми, то есть могут изменяться в зависимости от полученных оценок блоков показателей (описание концепции плавающего взвешивания см. в п. 4.1.3. Методологии).

Таблица 1. Скоринговая карта компаний сектора АПК

Профиль	Блоки показателей	Базовый вес блока	Показатели
Операционный профиль	Бизнес-профиль	30%	Продуктовая и географическая диверсификация
			Степень вертикальной интеграции и доля продукции с высокой добавленной стоимостью
			Доля рынка
	Финансовая политика и корпоративное управление	10%	Финансовая политика
Корпоративное управление			
Финансовый профиль	Размер	15%	Выручка (млрд долл. США)
	Рентабельность	10%	Рентабельность по EBIT
			Качественная оценка рентабельности
	Долговая нагрузка	10%	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей
Качественная оценка долговой нагрузки			

	Покрытие	15%	Средства от операций (FFO) до вычета процентных платежей к процентным платежам
	Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности
			Качественная оценка ликвидности
	Денежный поток	5%	Рентабельность свободного денежного потока (FCF)
Качественная оценка устойчивости свободного денежного потока (FCF)			

Источник: АКРА

3 Операционный профиль

Ниже описываются основные факторы рейтингового анализа операционного профиля, степень их влияния при определении кредитного рейтинга нефинансовой компании и особенности проведения оценки.

Для оценки качественных показателей операционного профиля рейтингуемых лиц отрасли АПК АКРА использует присущий данному сектору набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки. Веса показателей операционного профиля приведены в Таблице 6.

3.1. Оценка блока «бизнес-профиль»

Оценка бизнес-профиля основана на качественном анализе ряда показателей, включая продуктовую и географическую диверсификацию, степень вертикальной интеграции и долю продукции с высокой добавленной стоимостью, а также долю рынка, занимаемую компанией.

Спрос на продукцию сектора преимущественно коррелирует с демографическими тенденциями и ростом благосостояния потребителей и не подвержен существенным колебаниям в силу базовой необходимости в потреблении продукции АПК. Факторами, способными ограничить спрос, являются особенности регулирования в разных странах, а также особенности соблюдения санитарных норм. В целом сектор АПК характеризуется высокой стандартизацией производимой продукции и ограниченностью добавленной стоимости в конечной продукции. Тем не менее финансовые показатели компаний сектора в части генерации денежных потоков отличаются высокой волатильностью, что обусловлено в первую очередь колебаниями спроса и предложения и высокой фрагментированностью отрасли. Дополнительное влияние на волатильность показателей производителей продукции животноводства оказывают колебания ее себестоимости, которая зависит от цен на корма. Кроме того, производство продукции АПК подвержено отрицательному воздействию неконтролируемых факторов, в том числе неблагоприятных погодных условий, эпидемий и др. Безопасность и качество могут также вносить вклад в создание дополнительных рисков для отрасли, так как часть продукции подвержена порче при несоблюдении температурных режимов или неправильном хранении.

Конкурентные преимущества компаний, такие как вертикальная интеграция, включая большую долю продукции с высокой добавленной стоимостью, высокая географическая и продуктовая диверсификация и устойчивая рыночная позиция, повышают их финансовую стабильность.

Оценка бизнес-профиля проводится с учетом перечисленных ниже субфакторов, подлежащих качественной оценке.

3.1.1. Продуктовая и географическая диверсификация

Производство нескольких видов сельскохозяйственной продукции может способствовать снижению рисков, обусловленных волатильностью цен на сырье и конечную продукцию, а также рисков, связанных с урожайностью отдельных культур и болезнями отдельных видов животных, на финансовые и операционные показатели компаний. Продуктовая диверсификация также позволяет смягчить риски снижения продаж, выраженных в натуральных показателях, особенно при отсутствии корреляции между спросом и предложением по различным категориям продукции.

Географическая диверсификация оценивается как с точки зрения производства, так и с точки зрения продаж. Наличие производственных активов в нескольких регионах позволяет смягчить потенциальное влияние неблагоприятных погодных условий, болезней животных и других связанных с производством рисков.

Географическая диверсификация продаж, в свою очередь, позволяет снизить зависимость компании от стадии экономического цикла региона присутствия. Реализация продукции на более зрелых рынках, характеризующихся стабильным спросом, положительно сказывается на кредитоспособности компании.

В рамках данного субфактора также оценивается доступность рынков сбыта и диверсификация поставщиков сырья компании. Меньшее расстояние до рынков сбыта по сравнению

с конкурентами может положительно влиять на компанию с точки зрения минимизации транспортных издержек и их влияния на себестоимость. Высокая концентрация поставщиков, особенно в одном регионе, ведет к усилению их позиции в переговорах, а также большему влиянию производственных рисков, в том числе неблагоприятных погодных условий, на сырье, приобретаемое компанией.

Категория качественной оценки продуктовой и географической диверсификации определяется в соответствии с Таблицей 2.

Таблица 2. Качественная оценка продуктовой и географической диверсификации

Категория оценки	Основные характеристики
I	Очень низкая концентрация продаж на отдельных рынках/регионах (менее 20% продаж в одном регионе); продажи осуществляются в основном на развитых рынках; высокая диверсификация производства по регионам; максимально высокая степень продуктовой диверсификации, хорошо диверсифицированный портфель (работает более чем в пяти продуктовых сегментах); высокая диверсификация поставщиков сырья

II	Низкая концентрация продаж на отдельных рынках/регионах (менее 50% продаж в одном регионе); продажи осуществляются на стабильных и развитых рынках; производство диверсифицировано по регионам; хорошо диверсифицированный портфель (работает более чем в трех продуктовых сегментах); умеренная концентрация поставщиков сырья
III	Умеренная концентрация продаж на отдельных рынках/регионах (менее 70% продаж в одном регионе); продажи осуществляются преимущественно на крупном и стабильном рынке; незначительная диверсификация производства по регионам; умеренно диверсифицированный портфель (работает не менее чем в двух продуктовых сегментах); умеренно низкая концентрация поставщиков сырья
IV	Высокая концентрация продаж на отдельных рынках/регионах (более 75% продаж в одном регионе); основной объем продаж осуществляется на стабильном рынке, остальная часть — на более мелких и волатильных рынках; производство сконцентрировано преимущественно в одном регионе; диверсификация портфеля незначительна (работает в одном-двух продуктовых сегментах с концентрацией на одном сегменте); умеренно высокая концентрация поставщиков сырья
V	Очень высокая концентрация продаж на отдельных рынках/регионах (более 75% продаж в одном регионе); продажи осуществляются преимущественно на волатильных развивающихся рынках; производство сконцентрировано в одном регионе; производитель одного продукта с высокой волатильностью доходности продаж; высокая концентрация поставщиков сырья

Источник: АКРА

3.1.2. Степень вертикальной интеграции и доля продукции с высокой добавленной стоимостью

Вертикально интегрированные компании, которые владеют или контролируют всю или существенную часть производственной цепочки, способны обеспечить большую оперативность производственного процесса, оптимизировать загрузку производственных мощностей и размер операционных расходов, в том числе за счет эффекта масштаба деятельности. Кроме того, вертикальная интеграция производства может способствовать усилению позиции компании в переговорах с поставщиками и покупателями.

Компании АПК производят как первичную продукцию, так и продукты с более высокой добавленной стоимостью, которые характеризуются меньшей волатильностью цен и спроса. Важное значение имеют репутация и сила бренда производителя, а также инновационность продуктовой линейки, т.е. способность реагировать на изменения потребительских предпочтений.

Категория качественной оценки степени вертикальной интеграции и доли продукции с высокой добавленной стоимостью определяется в соответствии с Таблицей 3.

Таблица 3. Качественная оценка степени вертикальной интеграции и доли продукции с высокой добавленной стоимостью

Категория оценки	Основные характеристики
I	<p>Компания осуществляет полный цикл производства (от производства сырья и его переработки до производства конечной продукции), включая логистику и реализацию</p> <p>Очень высокая доля продукции с высокой добавленной стоимостью; сильный глобальный бренд и инновационное лидерство</p>
II	<p>Вертикально интегрированное производство (неполный цикл)</p> <p>Высокая доля продукции с высокой добавленной стоимостью; хорошо узнаваемый региональный бренд; инновационный потенциал при уязвимости к росту конкуренции или изменению потребительских предпочтений</p>
III	<p>Минимальная вертикальная интеграция производства</p> <p>Умеренная доля продукции с высокой добавленной стоимостью; основные продажи приходятся на первичные продукты, подверженные колебаниям спроса и изменению потребительских предпочтений; слабый бренд</p>
IV	<p>Вертикальная интеграция отсутствует</p> <p>Низкая доля продукции с высокой добавленной стоимостью; основные продажи приходятся на первичные продукты, подверженные колебаниям спроса и изменению потребительских предпочтений; давление растущей конкуренции</p>
V	<p>Узкоспециализированное направление деятельности, компания полностью зависит от контрагентов</p> <p>Очень низкая доля продукции с высокой добавленной стоимостью; основные продажи приходятся на высоковолатильные первичные продукты, подверженные сильным колебаниям спроса и изменению потребительских предпочтений; высокое давление со стороны конкурентов</p>

Источник: АКРА

3.1.4. Доля рынка

Категория качественной оценки доли рынка определяется в соответствии с Таблицей 4.

Таблица 4. Качественная оценка доли рынка

Категория оценки	Основные характеристики
I	Глобальный игрок, лидер рынка во всех категориях выпускаемой продукции; заметно обходит ближайшего конкурента по доле рынка
II	Глобальный игрок, как минимум № 2 во всех категориях выпускаемой продукции
III	Крупный (как минимум второй по величине) игрок на региональных рынках во всех категориях выпускаемой продукции
IV	Заметный (как минимум третий по величине) игрок на региональных рынках в большинстве категорий выпускаемой продукции
V	Игрок с малой долей на региональном рынке или нишевой производитель

Источник: АКРА

3.2. Оценка блока «финансовая политика и корпоративное управление»

Для оценки финансовой политики и корпоративного управления рейтингуемых лиц сектора АПК АКРА использует общий набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки для всех индустрий (общее описание концепции качественной оценки корпоративного управления см. в п. 5. Методологии). Оценка блоков показателей в баллах производится в соответствии с Таблицей 6.

4 Финансовый профиль

Ниже описываются основные факторы рейтингового анализа финансового профиля, степень их влияния при определении кредитного рейтинга нефинансовой компании и особенности проведения оценки.

Для оценки качественных показателей финансового профиля рейтингуемых лиц сектора АПК АКРА использует общий набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки для всех отраслей экономики (общее описание качественной оценки показателей финансового профиля см. в п. 6. Методологии).

Количественные показатели финансового профиля оцениваются в баллах на основании принадлежности к тому или иному диапазону, а качественные — на базе категорий качественной оценки в соответствии с Таблицей 7.

4.1. Оценка блока «размер»

Для оценки масштаба бизнеса компаний сектора АПК АКРА использует размер их выручки. Размер компании имеет существенное значение, поскольку от него в том числе зависит эффективность. Крупные компании более устойчивы при прохождении экономических циклов, в том числе за счет более сильных переговорных позиций с покупателями и поставщиками.

4.2. Оценка блока «рентабельность»

Рентабельность компаний отрасли АПК оценивается по EBIT и волатильности данного показателя. По мнению АКРА, рентабельность по EBIT отражает способность компании эффективно управлять операционными затратами. Фактор волатильности оценивается с точки зрения стабильности и предсказуемости показателей рентабельности в периоды циклических изменений экономики.

Категория качественной оценки рентабельности определяется в соответствии с Таблицей 5.

Таблица 5. Качественная оценка рентабельности

Категория оценки	Основные характеристики
I	Стабильные и предсказуемые показатели рентабельности, не подверженные краткосрочной волатильности
II	Стабильные и предсказуемые показатели рентабельности на долгосрочном горизонте, частично подверженные краткосрочной волатильности в связи с колебаниями спроса и цен на первичную продукцию либо циклическими процессами в экономике
III	Умеренно стабильные и предсказуемые показатели рентабельности на долгосрочном горизонте, подверженные краткосрочной волатильности в связи с циклическими колебаниями экономики; краткосрочные периоды отрицательной рентабельности сменяются периодами быстрого восстановления исторических показателей
IV	Волатильные и труднопредсказуемые показатели рентабельности, высокая зависимость от циклических колебаний экономики; продолжительные периоды отрицательной рентабельности, связанные с невысокими уровнями операционной эффективности, с последующим восстановлением исторических показателей
V	Высоковолатильные и труднопредсказуемые показатели рентабельности в периоды циклических колебаний экономики; продолжительные периоды убыточной деятельности, обусловленные низкой эффективностью деятельности

Источник: АКРА

4.3. Оценка блока «долговая нагрузка»

Оценка долговой нагрузки — один из ключевых факторов анализа финансовой устойчивости компаний отрасли АПК.

Для оценки долговой нагрузки рейтингуемых лиц отрасли АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение общего долга к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей. При оценке долговой нагрузки используются также качественные характеристики.

4.4. Оценка блока «покрытие»

Для оценки фактора покрытия рейтингуемых лиц отрасли АПК АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение FFO до вычета процентных платежей к процентным платежам.

4.5. Оценка блока «ликвидность»

Для оценки ликвидности рейтингуемых лиц сектора АПК АКРА использует коэффициент краткосрочной ликвидности, а также качественные характеристики.

4.6. Оценка блока «денежный поток»

Для оценки денежного потока рейтингуемых лиц отрасли АПК Агентство использует показатель рентабельности свободного денежного потока (FCF), а также качественную оценку устойчивости FCF.

Способность финансировать инвестиционную программу из операционного денежного потока важна для компаний отрасли, особенно в периоды неблагоприятной ценовой конъюнктуры. Отдельно проводится анализ дивидендных выплат, производимых компанией. На фоне высоких капитальных затрат высокие расходы на дивиденды могут оказать существенное давление на FCF.

Таблица 6. Оценка блоков показателей операционного профиля

Блоки показателей	Показатель	Вес показателя в рамках блока	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Бизнес-профиль	Продуктовая и географическая диверсификация	40%	V	IV	III	II	I
	Степень вертикальной интеграции и доля продукции с высокой добавленной стоимостью	40%	V	IV	III	II	I
	Доля рынка	20%	V	IV	III	II	I
Финансовая политика и корпоративное управление	Финансовая политика	50%	V	IV	III	II	I
	Корпоративное управление	50%	V	IV	III	II	I

Источник: АКРА

Таблица 7. Оценка блоков показателей финансового профиля

Блоки показателей	Показатель	Вес показателя в рамках блока	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Размер	Выручка (млрд долл. США)	100%	[0; 1)	[1; 5)	[5; 10)	[10; 30)	[30; ∞)
Рентабельность	Рентабельность по EBIT	70%	(-∞; 0%)	[0%; 5%)	[5%; 10%)	[10%; 20%)	[20%; ∞)
	Качественная оценка рентабельности	30%	V	IV	III	II	I
Долговая нагрузка	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей	70%	(7; ∞)	(5; 7]	(3; 5]	(2; 3]	[0; 2]
	Качественная оценка долговой нагрузки	30%	V	IV	III	II	I
Покрытие	Средства от операций (FFO) до вычета процентных платежей к процентным платежам	100%	(-∞; 1)	[1; 3)	[3; 6)	[6; 10)	[10; ∞)
Ликвидность	Коэффициент ликвидности	50%	(-∞; 0,8)	[0,8; 1)	[1; 1,25)	[1,25; 1,5)	[1,5; ∞)
	Качественная оценка ликвидности	50%	V	IV	III	II	I
Денежный поток	Рентабельность свободного денежного потока (FCF)	50%	(-∞; -10%)	[-10%; 0%)	[0%; 5%)	[5%; 10%)	[10%; ∞)
	Качественная оценка устойчивости свободного денежного потока (FCF)	50%	V	IV	III	II	I

Источник: АКРА

Ограничение ответственности

(С) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.