

Принципы оценки отраслевых факторов рейтингового анализа нефинансовых компаний

Розничная торговля

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 сектора розничной торговли.

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

1 Компании отрасли

Подходы к оценке, описанные в настоящем документе, применимы к компаниям, основная деятельность которых — продажа товаров общего пользования конечным потребителям.

2 Описание структуры рейтинговых факторов

Анализ кредитоспособности рейтингуемых лиц сектора розничной торговли 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 сектора розничной торговли

Профиль	Блоки показателей	Базовый вес блока	Показатели
Операционный профиль	Бизнес-профиль	25%	Рыночная позиция и ее устойчивость
			Продуктовая и географическая диверсификация
	Финансовая политика и корпоративное управление	15%	Финансовая политика
			Корпоративное управление
Финансовый профиль	Размер	20%	Выручка (млрд долл. США)
	Рентабельность	10%	Рентабельность по средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей и налогов
	Долговая нагрузка	10%	Скорректированный общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей
			Качественная оценка долговой нагрузки
	Покрытие	10%	Средства от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей к фиксированным 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 сектора розничной торговли АКРА использует присущий данной отрасли набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки.

Веса показателей операционного профиля приведены в Таблице 4.

3.1. Оценка блока «бизнес-профиль»

Компании розничной торговли существенно отличаются друг от друга в зависимости от сегмента, в котором они работают (продукты питания, автомобили, одежда и обувь, электроника и бытовая техника и др.), а также по формату (крупноформатные, локальные магазины, интернет-торговля) и типу бизнес-модели.

При оценке бизнес-профиля компаний сектора розничной торговли во внимание принимаются рыночная позиция компании, ее способность удерживать долю рынка (волатильность), а также продуктовая и географическая диверсификация.

Сектор розничной торговли характеризуется зависимостью от уровня экономического развития в регионах присутствия и изменения потребительских предпочтений, а также различной степенью эластичности спроса и высокой конкуренцией. Компании сектора могут быть представлены как в определенном сегменте рынка, так и иметь широкую продуктовую диверсификацию. Кроме того, имеют значение узнаваемость и сила бренда компании.

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

3.1.1. Рыночная позиция и ее устойчивость

Рыночная позиция определяется долей компании как на рынке в целом, так и в его отдельных сегментах. Компании, занимающие доминирующее положение на рынке, как правило, характеризуются высокой узнаваемостью бренда, наличием значительных конкурентных преимуществ и выгодным расположением основных магазинов.

Чем выше доля рынка у компании, тем устойчивее ее финансовое положение и клиентская база. Расширение или удержание доли рынка может происходить как за счет органического роста, так и через активный захват рынка посредством поглощения других игроков или агрессивную ценовую политику. В то же время, несмотря на то что такая политика способна обеспечить быстрый рост доли рынка, она также может подрвать финансовую и операционную устойчивость компании.

Снижение доли рынка, в свою очередь, может быть следствием как структурных изменений, так и роста конкуренции со стороны новых игроков, появление которых может привести к постепенному снижению маржинальности отрасли. Категория качественной оценки рыночной позиции и ее устойчивости определяется в соответствии с Таблицей 2.

Таблица 2. Качественная оценка рыночной позиции и ее устойчивости

Категория оценки	Основные характеристики
I	Лидирующее положение на рынке в нескольких странах, максимальная узнаваемость бренда, наличие значительных преимуществ перед конкурентами; доля рынка стабильно растет без снижения маржинальности; онлайн-торговля (где применимо) успешно развивается и хорошо интегрирована в основной бизнес; мультимедийный игрок
II	Лидирующее положение на рынке одной страны (или ключевой игрок на рынке в нескольких странах), высокая узнаваемость бренда, наличие преимуществ перед конкурентами; доля рынка растет, в отдельных сегментах увеличение доли рынка сопровождается снижением маржинальности; онлайн-торговля (где применимо) развивается и интегрируется в основной бизнес; ведется работа над развитием мультимедийной модели
III	Один из ключевых игроков на рынке одной страны, умеренная узнаваемость бренда, отсутствие значительных преимуществ перед конкурентами; незначительное сокращение доли рынка на фоне роста конкуренции или структурных изменений, ведущее к небольшому снижению маржинальности; постепенное развитие онлайн-торговли (где применимо), интеграция — на ранней стадии; закладывается основа для создания мультимедийной модели
IV	Игрок на рынке одной страны, низкая узнаваемость бренда, отсутствие конкурентных преимуществ; умеренное сокращение доли рынка ввиду растущей конкуренции или структурных изменений, снижение маржинальности всего бизнеса; онлайн-торговля (где применимо) на начальной стадии развития; способность стать мультимедийным игроком неочевидна
V	Новый игрок на рынке, нет устоявшейся бизнес-модели и узнаваемого бренда; рыночная позиция сильно уязвима, есть риск утраты доли рынка даже при незначительном росте конкуренции; онлайн-торговля в зачаточной стадии; возможности дальнейшего развития ограничены

Источник: АКРА

3.1.2. Продуктовая и географическая диверсификация

Географическая диверсификация оценивается как с точки зрения концентрации бизнеса в одном регионе, так и с точки зрения уровня экономического развития региона присутствия.

Концентрация на одном сегменте рынка увеличивает зависимость компании от цикличности и других характеристик спроса и предложения на рынке конкретного товара, тогда как диверсифицированная продуктовая линейка позволяет снизить риски от индивидуальных ценовых и потребительских шоков для продукции.

В рамках анализа также оценивается исторически подтвержденная эластичность спроса на продукцию (от предметов первой необходимости (лекарства, минимальный продуктовый набор) до товаров, приобретение которых может быть отложено из-за негативных макроэкономических и циклических событий), которая имеет решающее значение при оценке устойчивости бизнес-модели компании.

Категория качественной оценки продуктовой и географической диверсификации определяется в соответствии с Таблицей 3.

Таблица 3. Качественная оценка продуктовой и географической диверсификации

Категория оценки	Основные характеристики
I	Широкая география присутствия внутри страны, или компания присутствует в нескольких юрисдикциях, характеризующихся высоким уровнем экономического развития; продуктовая линейка представлена товарами с низкой эластичностью спроса (предметы первой необходимости), не подверженными негативным макроэкономическим или циклическим факторам; минимальный риск изменения потребительских предпочтений или технического устаревания
II	Присутствие в нескольких регионах внутри страны или в нескольких юрисдикциях с хорошим уровнем экономического развития; продуктовая линейка представлена товарами с умеренной эластичностью спроса, возможен отложенный спрос при определенных макроэкономических и циклических изменениях; умеренный риск изменения потребительских предпочтений или технического устаревания
III	Присутствие в нескольких регионах с умеренным уровнем экономического развития; продуктовая линейка представлена товарами эластичного спроса, наблюдается отложенный спрос в периоды экономической нестабильности; спрос зависит от изменения потребительских предпочтений и технического устаревания; высокий риск кардинального изменения предпочтений
IV	Локальное присутствие внутри страны, уровень развития региона присутствия ниже среднего; высокоэластичная продуктовая линейка, подверженная колебаниям спроса при экономической нестабильности; высокий риск изменения потребительских предпочтений или технического устаревания, легкая заменяемость другими товарами
V	Локальное присутствие внутри страны, низкий уровень развития региона присутствия; высокоэластичная продуктовая линейка, подверженная отрицательным изменениям даже при умеренно негативной экономической ситуации; продуктовая линейка представлена товарами, недавно появившимися на рынке, либо теми, которые постепенно уходят с рынка

Источник: АКРА

3.2. Оценка блока «финансовая политика и корпоративное управление»

Для оценки финансовой политики и корпоративного управления рейтингуемых лиц сектора розничной торговли 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 4.

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 розничной торговли 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 5.

4.1. Оценка блока «размер»

Для оценки масштаба бизнеса компаний отрасли АКРА использует размер их выручки, который важен с точки зрения оценки кредитоспособности рейтингуемых лиц. Объем выручки компании отражает размер ее клиентской базы и занимаемую долю рынка, а также является ключевым показателем при оценке роста бизнеса. Кроме того, проводится анализ динамики выручки: компании, демонстрирующие стабильные темпы роста данного показателя, как правило, оцениваются выше тех, у кого выручка стагнирует или темпы ее роста не высоки.

4.2. Оценка блока «рентабельность»

Для оценки рентабельности компаний отрасли розничной торговли используется рентабельность по средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей и налогов. Это позволяет проводить корректный сравнительный анализ между компаниями, использующими собственную инфраструктуру и арендующими ее.

4.3. Оценка блока «долговая нагрузка»

Для оценки долговой нагрузки компаний отрасли АКРА использует отношение скорректированного общего долга¹ к средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей. При оценке долговой нагрузки используются также качественные характеристики.

¹ Учитывая сложившуюся практику оценки стоимости аренды инфраструктуры для компаний розничной торговли, при корректировке размера долга АКРА использует мультипликатор капитализации операционной аренды, равный 4х.

4.4. Оценка блока «покрытие»

Для оценки фактора покрытия рейтингуемых лиц сектора розничной торговли АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение FFO до вычета фиксированных платежей к фиксированным платежам. Это позволяет проводить более корректный сравнительный анализ между компаниями, использующими собственную инфраструктуру и арендующими ее.

4.5. Оценка блока «ликвидность»

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

4.6. Оценка блока «денежный поток»

Для оценки денежного потока компаний сектора розничной торговли Агентство использует показатель рентабельности свободного денежного потока (FCF), а также качественную оценку устойчивости FCF.

При наличии у компании сектора розничной торговли собственных торговых площадей ей необходимо поддерживать достаточный уровень капитальных затрат и финансировать их за счет операционного денежного потока. Существенные изменения на мировом рынке розничной торговли стимулируют компании финансировать установку и внедрение инновационных логистических систем, а также систем учета и работы с потребителями. Отдельно проводится анализ дивидендных выплат, производимых компанией. На фоне высоких капитальных затрат высокие расходы на дивиденды могут оказать существенное давление на FCF.

Таблица 4. Оценка блоков показателей операционного профиля

Блоки показателей	Показатель	Вес показателя в рамках блока	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Бизнес-профиль	Рыночная позиция и ее устойчивость	50%	V	IV	III	II	I
	Продуктовая и географическая диверсификация	50%	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 5. 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; 3)	[3; 10)	[10; 25)	[25; 50)	[50; ∞)
Рентабельность	Рентабельность по средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей и налогов	100%	(-∞; 3%)	[3%; 7%)	[7%; 15%)	[15%; 25%)	[25%; ∞)
Долговая нагрузка	Скорректированный общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей	70%	(8; ∞)	(5; 8]	(3; 5]	(2; 3]	[0; 2]
	Качественная оценка долговой нагрузки	30%	V	IV	III	II	I
Покрытие	Средства от операций (FFO) до вычета фиксированных платежей к фиксированным 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.