

БОРИСОВА Е. Г., РОМАНОВА Н. Д.

**АНАЛИЗ ФАКТОРОВ И ПОКАЗАТЕЛЕЙ, ПОВЛИЯВШИХ НА ИЗМЕНЕНИЕ
КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА ОАО «СИНЕРГИЯ» В 2014 ГОДУ**

Аннотация. В статье проведен отраслевой и финансовый анализ положения крупного производителя крепких алкогольных напитков. По результатам исследования выявлено и обосновано повышение кредитного рейтинга ОАО «Синергия» со стороны международного рейтингового агентства.

Ключевые слова: международное рейтинговое агентство, кредитный рейтинг, алкогольный рынок, валовая выручка, чистая выручка, акциз на алкогольные напитки.

BORISOVA E. G., ROMANOVA N. D.

**THE UPGRADE OF JSC «SINERGIYA» CREDIT RATING IN 2014:
AN INDUSTRIAL AND FINANCIAL ANALYSIS**

Abstract. The article presents an industrial and financial analysis of a large Russian spirits producer. The authors comment on the upgrade of its credit rating by an international rating agency.

Keywords: international rating agency, credit rating, spirits market, gross sales, net sales, excise duties on alcoholic beverages.

26 января 2015 года международное рейтинговое агентство Standard&Poor's пересмотрело в сторону понижения суверенный рейтинг Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте с BBB- до BB+ с негативным прогнозом, объяснив свои действия ухудшением перспектив экономического роста и снижением гибкости монетарной политики [8]. При этом второе по величине рейтинговое агентство Moody's за период с октября 2014 года снизило кредитный рейтинг России трижды: 17 октября 2014 года – до Baa2, 16 января 2015 года – до Baa3 и 20 февраля 2015 года – до Ba1. Среди причин понижения рейтинга были названы: продолжающийся кризис на Украине и снижение цен на нефть; истощение валютных резервов и возрастающий риск неплатежей по обязательствам вследствие угрозы нарастания военного конфликта [13].

По схожим причинам агентство Fitch Ratings 12 января 2015 года снижает рейтинг России до BBB- [11]. Однако месяцем ранее, 8 декабря 2014 года, это же агентство повысило кредитный рейтинг эмитента ОАО «Синергия», крупного производителя алкогольных напитков, с B до B+ [12]. Чем же объясняется это решение, учитывая политическую и экономическую нестабильность, наблюдаемые в стране, а также жесткое государственное регулирование рынка спиртных напитков? В этой связи проведем анализ основных

тенденций и характеристик российского рынка алкогольной продукции с одной стороны, и положение ОАО «Синергия» в текущей рыночной ситуации, с другой.

Методологические основы [2]. Под анализом отрасли понимается сбор, сведение в систему и анализ числовых показателей, касающихся производства и продаж. Благодаря этому становится ясной ситуация с производственной и сбытовой деятельностью в прошлом и выявляются сложившиеся в отрасли тенденции и проблемы. Следует отметить, что нет особой необходимости использовать излишне сложные методы математического анализа или проводить большой по объему многоцелевой анализ. Анализ отрасли является инструментом для предварительной оценки проблем и проверки положения предприятия на рынке в соответствии с видом его коммерческой деятельности.

Различают три вида анализа. Один из них – это анализ отрасли в целом и положения предприятия в ней, масштаб рынка, доля, и т.д. Изменения, выявленные при анализе, представляются и систематизируются следующим способом: аналитическими таблицами изменений (создается несколько таблиц изменений ситуаций с выбором сочетаний факторов и показателей, в сжатой форме описываются: продаваемая продукция, конкуренты, тенденции в рамках отрасли в целом); составлением карты позиционирования (в соответствии с целями выбираются соответствующие характеристики для откладывания их по вертикальной и горизонтальным осям и определяется место предприятия на рынке по каждой группе продукции); расчетом фактических показателей с использованием временных рядов (тенденций, сезонности и т.д.).

Анализ с использованием временных рядов есть по существу метод, при котором происходит сравнительный анализ данных за долговременный период и выявление тренда в изменении этих показателей с течением времени. Под трендом понимается тенденция развития явления во времени, которая определяется при анализе данных ряда динамики для характеристики изменений явления во времени.

Анализируя отрасль, следует понимать, что тенденции невозможно точно определить единичным изучением. За основными показателями следует наблюдать постоянно. Если речь идет о продукции массового потребления, то изучение должно происходить в отношении изменения демографической структуры, географических аспектов, сезонных условий потребления, торговой обстановки в регионе, социально-экономических факторов, поведения потребителей в отношении покупки, стиля жизни, импорта. Если это продукция производственного назначения, то необходимо учитывать сырье и материалы, технологические разработки, экономические факторы и т.д.

О компании. Группа «Синергия», основанная в 1998 году, представляет собой многопрофильный холдинг, основным родом деятельности которого является производство

алкогольных напитков (70% выручки, в том числе 6% от экспорта «Белуги»), дистрибьюторская деятельность (10% от продажи алкогольных напитков класса премиум – шотландского виски, французского коньяка, джина и американского бренди) и пищевая промышленность (20%, включает зерновую, мясную, молочную продукцию и птицу).

Производство размещено на территории России в пяти регионах (Центр, Северо-Запад, Урал, Сибирь, Дальний Восток). Производственная мощность составляет 15 млн. декалитров. Продуктовый портфель диверсифицирован по всем ценовым сегментам, начиная с наивысшего: «Белуга» (супер-премиум), «Веда» (премиум), «Мягков» (выше среднего) – и заканчивая низшим: «Беленькая» (средний), «Государев заказ» (ниже среднего) и т.д. В продуктовую линейку входят и другие крепкие алкогольные напитки (бренди, виски), а также настойки и бальзамы [3].

Обзор рынка. На крепкие алкогольные напитки приходится 40-45% алкогольного рынка России. Производство водки в 2013 году снизилось на 12,3% до 85,7 млн. дал. По оценкам «Синергии», на фоне возросших акцизов, в первом полугодии 2014 года объемы производства водки снизились еще на 16%. Импорт водки в 2013 году вырос на 5% до 138,2 млн. долл. Основные контрагенты – Украина, Беларусь, Финляндия и Швеция. Не исключено, что импорт из Украины будет замещаться отечественной продукцией. Экспорт водки вырос на 12% до 4,9 млрд. долл., чему способствовала благоприятная динамика курса рубля.

Таблица 1

**Статистические (2012-2014) и прогнозные (2015-2018) данные
по розничным продажам алкоголя в России**

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Продажи, млрд. долл. США	16.3	17.6	16.3	13.4	14.0	14.8	15.5	16.2
Продажи, % к предыдущему году	3.09	7.71	-7.29	-17.92	4.81	5.36	4.73	4.42

Источник: BMI Russia Retail Report - Q2 2015

По данным Росстата, экспорт крепких алкогольных напитков из России в 2014 году упал на 7,5% – 350,3 млн. долл. США [7]. Отгрузки водки с заводов в РФ сократились на 24,8%.

Государственные органы наложили существенные ограничения на производство и оборот алкоголя и спирта, повышая ставку акциза с требованием вносить гарантийный взнос или авансовый платеж для обеспечения уплаты акциза. Каждый производитель водки, закупающий этанол, должен либо внести 100% предоплату по акцизу или предоставить банковскую гарантию на полную сумму акциза к уплате. За последние пять лет ставка акциза на алкогольные напитки крепостью выше 9% выросла на 138% (до 500 рублей в 2014 г.). На

2015 год повышение акцизов не планируется. Планы на 2016 год будут определены позже [1].

1 февраля 2015 года вступил в силу приказ Росалкогольрегулирования о снижении минимальной розничной цены на водку с 220 до 185 рублей за бутылку. Документ устанавливает, что отпускная цена производителя должна быть не менее 166 рублей за 0,5 литра водки крепостью 40 градусов, цена в оптовом звене – не менее 175 рублей, в рознице – не менее 185 рублей. Кроме того, согласно приказу, остаются на уровне 2014 года минимальные розничные цены на бренди в размере 293 рублей за 0,5 литра, на коньяк – 322 рубля за 0,5 литра. Снижение минимальной розничной цены на водку происходит впервые с момента внедрения этого инструмента контроля на алкогольном рынке в 2010 году. Такая мера задумывалась как барьер для дешевого нелегального алкоголя. Первая минимальная розничная цена составляла 89 рублей за полулитровую бутылку водки. Впоследствии Росалкогольрегулирование установило минимальный порог цен практически для всех крепких алкогольных напитков и некоторых видов вин. В 2014 году минимальная розничная цена на водку поднималась дважды с 10 марта до 199 рублей, с 1 августа – до 220 рублей [8].

По оценкам ВМІ, потребление водки не отличается высокой эластичностью и из года в год остается примерно на одном и том же уровне, поэтому в 2015 году в денежном выражении продажи могут упасть вследствие снижения минимальной розничной цены [14].

Производство этилового спирта (ключевого ингредиента водки) отличается повышающейся степенью монополизации. На конец 2014 года государственная компания «Росспиртпром» получила разрешение ФАС на приобретение восьми новых заводов, что повысит ее долю в производстве с 10% до 37% [10]. По прогнозам некоторых аналитиков, производство спирта может быть полностью монополизировано государством в среднесрочной перспективе.

Рынок водки насчитывает ограниченное количество игроков. На первые пять производителей приходится 40,1% рынка. Первые два места делят между собой «Руст» («CEDC») и «Синергия», занимая 14,6% и 14,3 % рынка соответственно. Следом идут «Татспиртпром», «Московский завод «Кристалл», «Алкогольная Сибирская Группа».

Обзор финансового состояния Группы «Синергия» [3]. Валовая выручка Группы «Синергия» за 2013 год возросла на 7%, однако возросшие акцизы нивелировали этот рост, в результате чего чистая выручка осталась примерно на уровне 2012 года. Подобная отрицательная динамика наблюдается впервые с 2007 года. Причиной тому послужил спад продаж в алкогольном сегменте, несмотря на рост продаж в пищевом сегменте. Однако даже такую отрицательную динамику можно считать удачным итогом, учитывая сокращение рынка на 12%. Необходимый уровень выручки достигнут посредством повышения цен,

увеличения доли продаж товаров класса «премиум» и развитие дистрибьюторской деятельности импортируемого алкоголя.

Алкольный сегмент по-прежнему является для Группы ключевым, составляя 80% выручки, причем наблюдается существенный рост доходов от дистрибуции алкогольной продукции (+30%). Компания переключилась на более прибыльные соглашения с такими производителями как William Grant & Sons и Camus. Чистая прибыль снизилась на 9% вследствие роста финансовых расходов, связанных, в частности, с банковскими гарантиями по акцизам.

Сумма активов на балансе Компании возросла на 100 млн. долл. США, главным образом за счет увеличения объема запасов, обусловленного возросшим импортом и увеличенной суммой акциза, включаемого в стоимость запасов. Величина собственного капитала выросла несущественно, так как Группой был проведен выкуп собственных акций. Сумма обязательств также осталась неизменной, с несущественным ростом долговой нагрузки (в 2013 году соотношение чистого долга к EBITDA составило 1,96 против 1,84 в 2012 году). 87% обязательств являются долгосрочными.

Рост выручки в первом полугодии 2014 года составил 2%, в валовой прибыли – на 6% по сравнению с аналогичным периодом 2013 года, несмотря на сокращение объема производства водки на 8%. Результат достигнут за счет ценовой политики и увеличения доли доходов от импорта и экспорта брендов премиум-сегмента в выручке. Так, экспорт вырос на 28% в течение полугода, а импорт – на 20%. Было привлечено дополнительное финансирование для покрытия отрицательного сальдо денежных потоков от текущей деятельности и дополнительного выкупа акций.

Фактические отгрузки алкогольной продукции произведенной Компанией за полный 2014-й год снизились на 12% и составили 11 млн. 021 тыс. декалитров в сравнении с 2013 годом, когда было отгружено 12 млн. 534 тыс. декалитров. За 2014 год значительно увеличился общий объем экспорта продукции «Синергии», который достиг 639 тыс. декалитров, что на 33% выше показателей 2013 г. Объем импорта брендов компаний-партнеров, реализуемых Компанией на эксклюзивной основе, за прошедший год вырос на 37% и составил 350 тыс. декалитров [3]. Согласно информации Росстата, отгрузки водки с заводов в РФ сократились на 24,8%, – таким образом, показатель "Синергии" оказался значительно лучше среднего показателя по рынку. По прогнозам Группы, рост выручки последующие три года будет незначительным, который будет поддерживаться наращиванием импорта и повышением цен.

Отметим результаты деятельности двух крупнейших заводов Группы по отдельности. Так, ОАО «Мариинский ликеро-водочный завод» в 2014 году увеличило производство

продукции на экспорт на 7,4% – до 424 тыс. декалитров. В общем объеме производства доля продукции для экспорта выросла до 18,5% (в 2013 году – 13%). В частности, экспортные поставки водки Veluga выросли на 12%, доля этой продукции в общем объеме поставок – 25%. В экспортном портфеле предприятия 19 водочных марок. Наибольший объем экспорта пришелся на 4 квартал 2014 года и составил 170 тыс. декалитров. Продукция МЛВЗ поставлялась в страны СНГ, Европу, США, Австралию, на Ближний Восток – всего в 45 стран мира. Впервые в 2014 году торговая марка Veluga вышла на рынок Китая, Гонконга, Малайзии, Филиппин, Черногории, Дании, Мексики и Кипра [3].

Выручка лидера алкогольной промышленности Прикамья – ОАО «Уралалко» по итогам 2014 года составила 2,1 млрд. руб. против 1,9 млрд. руб. в 2013 году. При этом чистая прибыль общества увеличилась на треть – с 205 млн. руб. в 2013 году – до 295 млн. руб. в 2014 году [6].

Таким образом, можно сделать вывод о том, что, несмотря на нестабильную макроэкономическую и политическую обстановку, а также жесткое регулирование рынка со стороны государства, компания «Синергия» в 2014 года показала результаты значительно лучшие, чем в среднем по отрасли. Группа снизила риски, связанные с внутренним рынком алкогольной продукции, диверсифицировав свою деятельность в пользу внешней торговли и увеличив долю товаров высшего звена в своих продажах. Это позволило «Синергии» добиться роста выручки и сохранить умеренную долговую нагрузку. Эти факторы и повлияли на повышение кредитного рейтинга корпорации.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гребенников М. Алкоголь уходит в тень [Электронный ресурс] // Эксперт-online. – Режим доступа: <http://expert.ru/expert/2015/07/alkogol-uhodit-v-ten>.
2. Кеворков В. В., Леонтьев С. В. Политика и практика маркетинга на предприятии: учебно-методическое пособие [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.aup.ru/books/m59>.
3. Корпоративный сайт Группы «Синергия» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://sygroup.ru>.
4. Кузбасский завод «Синергии» в 2014 г. увеличил экспорт алкогольной продукции на 7,4% [Электронный ресурс] // Интерфакс-Россия. – Режим доступа: <http://www.interfax-russia.ru/Siberia/news.asp?id=584473&sec=1679>.
5. Минимальная розничная цена бутылки водки снижена с 220 до 185 рублей [Электронный ресурс] // ТАСС. – Режим доступа: <http://tass.ru/ekonomika/1736915>.

6. ОАО «Уралалко». Бухгалтерская (финансовая отчетность) [Электронный ресурс] // Интерфакс. – Центр раскрытия корпоративной информации. – Режим доступа: <http://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=4124&type=3>
7. Пузырев Д. Почему сократился экспорт российского алкоголя [Электронный ресурс] // Ежедневная деловая газета РБК. – Режим доступа: <http://rbcdaily.ru/market/562949994048990>.
8. Рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте понижены до «BB+/B», прогноз «Негативный» [Электронный ресурс] // Standard&Poor's. – Режим доступа: <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/ru/ru?articleType=HTML&assetID=1245380260748>.
9. Соколова М. И., Гречков В. Ю. Маркетинговые исследования: учеб. пособие. – М.: МГИМО, 2002. – 124 с.
10. ФАС разрешила «Росспиртпрому» приобрести 8 спиртзаводов [Электронный ресурс] // ФАС России. – Режим доступа: http://fas.gov.ru/fas-in-press/fas-in-press_39766.html.
11. Fitch понизило рейтинги России до уровня «BBB-», прогноз «Негативный» [Электронный ресурс] // FitchRatings. – Режим доступа: https://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/detail.cfm?pr_id=967155.
12. Fitch повысило рейтинги ОАО «Синергия» до уровня «B+», прогноз «Стабильный» [Электронный ресурс] // FitchRatings. – Режим доступа: https://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/detail.cfm?pr_id=944395.
13. Moody's downgrades Russia's sovereign rating to Ba1 from Baa3; outlook negative [Электронный ресурс] // Moody's. – Режим доступа: https://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Russias-sovereign-rating-to-Ba1-from-Baa3-outlook--PR_318857.
14. Russia Food & Drink Report [Электронный ресурс] // BMI Research. – Режим доступа: <http://store.bmiresearch.com/russia-food-drink-report.html>.