

8 апреля 2021

**Несмотря на внедрение стандарта МСФО 16, призванного обеспечить сопоставимость финансовых показателей компаний с разными моделям владения активами, остается много нюансов учета аренды в кредитном анализе.**

Александр Гушчин  
Директор, группа корпоративных рейтингов  
+7 (495) 139-0489  
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

**Контакты для СМИ**

Алексей Чурилов  
Менеджер по внешним коммуникациям  
+7 (495) 139-0480, доб. 169  
media@acra-ratings.ru

## Трудный анализ «легких активов»

### Стандарт МСФО 16 в кредитном анализе нефинансовых компаний

С 01.01.2019 в силу вступил стандарт МСФО (IFRS) 16 «Аренда», заметно изменивший структуру отчетности многих компаний. Одной из основных задач внедрения новых подходов к составлению отчетности была унификация финансовых результатов компаний, использующих в работе разные модели владения активами. В настоящем аналитическом комментарии отразим общие особенности МСФО 16 и рассмотрим подходы АКРА к его использованию в кредитном анализе.

### Предпосылки к внедрению МСФО 16

Существуют отрасли, в которых игрокам необходимо иметь максимально гибкую операционную модель, учитывая высокую волатильность спроса. Яркий тому пример — транспортная отрасль, где на фоне роста макроэкономических индикаторов перевозчики наращивают провозные емкости, а в кризисные периоды сокращают их. Подобная гибкость достигается за счет аренды основных средств. Такая модель называется моделью «легких активов», поскольку арендованный актив не ставится на баланс. Помимо транспортной отрасли данная модель получила распространение в секторе розничной торговли, где ритейлер может максимально эффективно управлять своей сетью, не покупая торговые площади, а арендуя их. Благодаря этому у него всегда есть возможность оперативно закрывать те магазины, которые не выходят на плановые показатели или перестали быть прибыльными.

Меньшая гибкость другой стратегии (модели «тяжелых активов») вовсе не означает, что экономического смысла в ее использовании нет. Такая стратегия применима, в частности, на тех рынках, где спрос менее волатилен, а игроки могут планировать свою работу с основными средствами на долгосрочный период, фиксируя условия их использования. Аренда подразумевает наличие довольно стандартизированного продукта, который может быть предложен относительно большому числу потенциальных арендаторов, поэтому если ритейлеру требуются специфические свойства торговой площади (как в случае с гипермаркетами, которые часто располагаются в отдельных зданиях), то специализирующиеся на таком формате торговли ритейлеры иногда строят данные торговые площади самостоятельно, привлекая под это заемное финансирование.

В результате использования разных моделей до недавнего времени можно было наблюдать существенные расхождения в финансовой отчетности ритейлеров. Так, у одной компании расходы на торговую сеть отражались в составе операционных расходов в виде аренды, а у другой — в составе финансовых расходов в виде процентных платежей. Различия касались и балансовых показателей: в первом случае долга в пассивах не было. При этом, предположив, что эти компании могут быть предельно схожи во всем, кроме выбранной модели владения активами, в первом случае имела бы место более низкая операционная рентабельность, а во втором — более высокая долговая нагрузка. Иными словами, разница в результатах оценки финансового состояния той или иной компании зависела бы исключительно от формы владения активами.

Стремясь нивелировать данный эффект, аналитики, занимающиеся кредитным анализом, разработали свои методы и подходы. Например, проводили сравнение операционной рентабельности до расходов на аренду, а в расчет долговой нагрузки включали оценочный размер долга, который мог бы быть привлечен для покупки арендованных активов. Учитывая подобную вариативность, дорабатывались подходы к учету аренды в финансовой отчетности, результатом чего и стал МСФО 16.

### **Особенности использования стандарта МСФО 16 в кредитном анализе**

С внедрением нового стандарта отчетность компаний в транспортном секторе, розничной торговле, телекоммуникациях и еще ряде отраслей существенным образом изменилась. В балансовом отчете в активах появился такой показатель, как права аренды, включающие в себя и финансовую, и операционную аренду, а в пассивах — показатель, соответствующий обязательствам по правам аренды. В отчете о прибылях и убытках и в отчете о движении денежных средств операционная аренда больше не отображается одной строкой в составе операционных расходов, а условно разделена на основной долг и проценты. Кроме того, операционная аренда перенесена в состав амортизации прав аренды, процентных платежей и платежей по погашению долга.

Теперь некоторые действия с отчетностью, которые ранее предпринимали аналитики для достижения сопоставимости разных моделей владения активами, стали отражаться в самой отчетности непосредственно, что отчасти сделало анализ компаний проще и корректнее. Появились с внедрением нового стандарта и некоторые трудности. Так, несколько усложнился анализ и расчет прогнозных показателей по размеру арендных платежей, а для отраслей, которых стандарт МСФО 16 коснулся в первую очередь, это одна из основных статей операционных расходов. Расчет свободного денежного потока теперь также необходимо дополнительно корректировать на сумму арендных платежей, которые в отчетности стали отражаться в части погашения долга.

Необходимо понимать, что природа обязательств, которые ставятся на баланс в соответствии со стандартом, принципиально иная, чем то, что учитывается в кредитном анализе.

По своей сути МСФО 16 определяет размер обязательств перед арендодателями, исходя из условий договора аренды. При этом учитываются размеры арендных платежей, срочность договора аренды и изменение стоимости денег во времени. Соответственно, чем короче срок, на который заключается договор аренды, тем ниже размер обязательств. Кредитный анализ исходит из другого экономического смысла: денежная нагрузка на бизнес в результате аренды основного средства или его приобретения за счет долга сопоставима, поэтому и размер долга на балансе арендатора должен быть близок к тому, что имеет компания, купившая подобный актив.

В этом случае срочность договора аренды с точки зрения кредитного анализа не имеет большого значения: если компании необходимо определенное количество воздушных судов и она ежегодно выплачивает соответствующую сумму лизинговых платежей, то при сохранении объемов бизнеса она продолжит использовать эти активы и производить сопоставимые арендные

платежи вне зависимости от срочности договоров аренды. Аналитику необходимо учитывать, что по МСФО 16 обязательства и права аренды со временем амортизируются. Это приводит к снижению размера обязательств на балансе без каких-либо фактических изменений в компании, при этом размер реальных арендных платежей остается на прежнем уровне.

Помимо описанной выше специфики МСФО 16 имеет набор критериев, позволяющих не использовать новые подходы, в связи с чем часть компаний (пусть и небольшая) сохранила прежнюю структуру отчетности. В результате для проведения корректного сопоставления аналитикам нужно каким-то образом уравнивать уже три группы компаний: работающих по модели «тяжелых активов», работающих по модели «легких активов» и отражающих аренду по МСФО 16 и работающих по модели «легких активов» и не использующих новые принципы учета аренды.

### **Подходы АКРА**

Понимая все эти особенности стандарта МСФО, АКРА изначально приняло решение сохранить свои подходы к учету аренды в кредитном анализе. Как и ранее, Агентство проводит анализ долговой нагрузки компаний транспортной отрасли, розничной торговли и телекоммуникационного сектора с использованием метода мультипликаторов.

В этом случае годовой арендный платеж умножается на коэффициент, соответствующий типу арендованного основного средства, что позволяет рассчитать сопоставимый размер долга, который был бы привлечен для его покупки. В части отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств аналитики АКРА переводят эти две формы к предыдущим методам отражения аренды и производят расчеты на основе скорректированных таким образом данных.

Этот подход позволяет Агентству определять скорректированный долг с учетом реальных расходов на аренду. В результате долговая нагрузка компаний с долгосрочными арендными договорами, по расчетам АКРА, может быть меньше показателя, рассчитанного по отчетности по МСФО 16. Соответственно, для компаний с краткосрочными договорами аренды ситуация будет обратной.

Для формирования в ходе анализа наиболее полной и объективной картины АКРА использует для ряда отраслей как показатели с учетом долга, скорректированного на операционную аренду, так и без его учета (учитывая только заемное финансирование). Эти два подхода не являются взаимозаменяемыми: нельзя в каком-то случае включить в расчет аренду, а в другом не включать, поскольку границы оценок факторов существенно различаются.

Использование двух групп таких показателей, с одной стороны, вызвано тем, что неисполнение в срок обязательств по операционной аренде чаще всего не является событием дефолта для компании и ее долговых обязательств (в соответствии с «Основными понятиями, используемыми Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности»), хотя и может привести к пересмотру оценок по ряду факторов в негативную сторону, в то время как невыплата по кредитам или займам сразу же

становится событием дефолта. В результате использования двух групп показателей определенным образом увеличивается вес банковского и облигационного долга. С другой стороны, как было сказано выше, модель «легких активов» повышает гибкость бизнеса, а компании с низкой кредитной нагрузкой, работающие по данной схеме, получают незначительный положительный эффект для своего кредитного рейтинга.

(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](http://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](http://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.