

## Рейтинговий звіт AMDA 001-001 про визначення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «НВП Агенство маркетингових досліджень АМІ»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні, відсоткові, звичайні (незабезпечені) облигації
Обсяг випуску:	- Серії С: 25 000 000,00 грн. - Серії D: 25 000 000,00 грн. на загальну суму: 50 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	Серії С, D – 1 000,00 грн..
Кількість облигацій:	- Серії С: 25 000 од. - Серії D: 25 000 од. на загальну суму: 50 000 шт.
Відсоткова ставка:	відсоткова ставка за облигаціями Серій С та D на 1-2 відсоткові періоди відсоткова ставка встановлюється в розмірі 18% річних. Відсоткова ставка на наступні періоди не може бути нижчою ніж 5% річних і встановлюється Загальними зборами учасників Емітента.
Термін розміщення:	- Серії С: 21.07.2008 р. – 24.11.2008 р. - Серії D: 02.02.2009 р. – 02.06.2009 р.
Термін обігу:	- після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку Звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 14.07.2013 р. включно. - після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку Звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 26.01.2014 р. включно.
Термін погашення:	- Серії С: 15.07.2013 р.- 16.07.2013 р. - Серії D: 27.01.2014 р.- 28.01.2014 р.
Рейтингова дія:	<b>визначення</b>
Дата визначення:	27.05.2008 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	<b>uaBB</b>
Прогноз:	<b>стабільний</b>

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери **ua** у позначці кредитного рейтингу. Національна рейтингова шкала дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

## Вихідна інформація

Для проведення процедури рейтингування агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «НВП АМІ» за 2002-І квартал 2008 рр., а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим емітентом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

## Історія кредитного рейтингу

Дата	27.05.2008
Рівень кредитного рейтингу	uaBB
Прогноз	стабільний
Рейтингова дія	визначення

## Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaBB** характеризується кредитоспроможністю НИЖЧОЮ НІЖ ДОСТАТНЯ порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

«**Стабільний**» прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «НВП АМІ» підтримується:**

- зростанням чистого обсягу реалізації протягом останніх років, зокрема у 2007 році – на 27% до 198,9 млн. грн., порівняно з попереднім періодом;
- стійкими ринковими позиціями Емітента у окремих регіонах (Донецька і Луганська області).

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «НВП АМІ» обмежується:**

- суттєвим борговим навантаженням (за підсумками 2007 року чистий борг перевищив показник ЕВІТДА у 3,6 разів) та очікуваним його посиленням після випуску облігацій Серій С та D у 2008-2009 рр.;
- високою конкуренцією на ринку комп'ютерної техніки;
- невисокими показниками рентабельності (протягом аналізованого періоду рентабельність ЕВІТДА не перевищувала 5%).

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.04.2008
Активи	17 132	23 574	40 500	90 105	92 380	104 423
Основні засоби	2 101	2 824	3 067	16 175	18 711	32 824
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	6 678	5 847	8 081	16 615	25 648	22 198
Власний капітал	1 414	2 071	2 787	16 129	18 232	32 853
Довгострокові зобов'язання	4 352	10 292	10 299	19 815	26 685	27 173
Короткострокові кредити	3 599	467	3 446	2 293	3 400	8 638
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	4 794	7 212	20 535	39 349	32 653	23 806

### Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2003	2004	2005	2006	2007	I кв. 2007	I кв. 2008
Чистий обсяг продажів	70 895	106 643	120 763	156 356	198 901	35 386	36 024
Валовий прибуток	3 477	9 289	15 814	23 427	33 350	5 850	8 166
Операційний прибуток	1 112	2 394	3 002	5 168	6 900	881	1 425
Чистий прибуток/Збиток	(122)	657	716	1 677	2 104	54	197
ЕВІТДА	816	2 633	3 460	5 371	8 027	1 106	1 779

## Зміст

<b>РЕЗЮМЕ</b> .....	<b>6</b>
<b>1. ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ</b> .....	<b>10</b>
<b>2. АНАЛІЗ РИНКУ ІНФОРМАЦІЙНО-КОМУНІКАЦІЙНИХ ТЕХНОЛОГІЙ</b> .....	<b>11</b>
<b>3. ХАРАКТЕРИСТИКА ДІЯЛЬНОСТІ ТА УПРАВЛІННЯ</b> .....	<b>15</b>
3.1. АНАЛІЗ ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ СТРУКТУРИ ТОВ «НВП АМІ» .....	15
3.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТОВ «НВП АМІ» .....	16
<b>4. ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ</b> .....	<b>20</b>
<b>5. АНАЛІЗ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ</b> .....	<b>26</b>
5.1. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ПОЗИКИ .....	26
5.2. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ЗАПЛАНОВАНИЙ ВИПУСК ОБЛІГАЦІЙ .....	28
<b>ВИСНОВОК</b> .....	<b>33</b>
<b>ДОДАТКИ</b> .....	<b>34</b>
Додаток до рейтингового звіту №1 .....	35
Додаток до рейтингового звіту №2 .....	37
Додаток до рейтингового звіту №3 .....	38
Додаток до рейтингового звіту №4 .....	39
Додаток до рейтингового звіту №5 .....	40

## Резюме

ТОВ «НВП АМІ» створене у 1992 році. Підприємство спеціалізується на системній інтеграції, виробництві комп'ютерної техніки, має спеціалізовану роздрібну комп'ютерну мережу, надає послуги з інсталяції систем мікроклімату, а також з навчання й сертифікації персоналу у сфері ІТ-технологій. Станом на 01.04.2008 р. роздрібна комп'ютерна мережа (з серпня перейменується з «Новая електроника» та «АМІ Компьютеры. Магазин партнеров» у «Клік») налічувала 11 власних торговельних точок та 64 магазини франчайзі по всій території України. Найбільша концентрація спостерігається у Східній Україні. Домінуючим власником підприємства є Брейман М. Г., що володіє 60% статутного капіталу. По 20% статутного капіталу належить Глушенковій О. Ю. та Білану О. О.

За темпами зростання ІТ-ринку України у 2007 році випередила середній показник регіону Центрально-Східної Європи (26,5%): за даними IDC загальне зростання становило 44,4%, порівняно з 2006 роком. Так, поставки персональних систем в Україну досягли 2,2 млн. од. у 2007 році. У І кварталі 2008 року вони збільшилися на понад 55%, порівняно з І кварталом 2007 року. Такій активізації продажів сприяє посилення інфляції, що стимулює попит. Разом з поступовим розвитком ІТ-ринку спостерігається тенденція до розширення питомої ваги роздрібних продажів, які домінуватимуть вже 2009 році. За прогнозами експертів IDC, очікується сповільнення зростання українського ринку ПК – у 2008 році темп приросту складе близько 30%. Зростання сегмента серверів прогнозується на рівні 24-25%, ноутбуків – на 65-70%, а обсяг продажів настільних комп'ютерів збільшиться 13-15%.

У 2007 році ТОВ «НВП АМІ» на ринку десктопів утримувало частку 2,1%. Головними конкурентами на ринку спеціалізованого комп'ютерного роздробу є торговельні мережі, такі як City.com, Gigabyte, Unitrade, ДіаВест, МКС. Серед системних інтеграторів Емітент конкурує з великими київськими компаніями – Інком, Квазар-Мікро, BMS Consulting, S&T Softronic, МКС.

Відповідно до напрямів діяльності, ТОВ «НВП АМІ» виділяє бізнес-одиниці: торговельно-сервісну мережу «Клік» (роздрібна торгівля), «Проектні рішення АМІ» (корпоративні продажі), «Комп'ютери АМІ» (виробництво), навчальний центр «Сітьова академія АМІ» (освітній напрям), «АМІ-Клімат» (кліматичне обладнання). У 2007 році дохід ТОВ «НВП АМІ» збільшився на 27% (до 198,9 млн. грн.), порівняно з попереднім періодом. У структурі доходів домінують доходи від корпоративного бізнесу (включаючи великі компанії та середній і малий бізнес (СМБ)) з питомою вагою 80% загального доходу. Однак спостерігається поступове розширення ваги роздрібною торгівлі за рахунок інтенсивного збільшення та ребрендингу торговельної мережі, а також переведення СМБ клієнтів з корпоративного бізнесу у роздрібний. Дохід від виробничої діяльності становить більше третини сумарного доходу компанії. У 2007 році Емітент впровадив нове виробництво за допомогою конвеєрної лінії, річна потужність якого сягає 120 тис. ПК. Того ж року було виготовлено 31,9 тис. ПК. Найбільшими

постачальниками є «ASBIS Ukraine», «МТІ», ТОВ «О.Т.С», ПП «Монблан», ТОВ «Амріта-КОМ». Найбільшим корпоративним покупцем було ТОВ «Амстор».

Протягом аналізованого періоду діяльність ТОВ «НВП АМІ» активно розширювалася і у 2006 році валюта балансу збільшилася удвічі. За I квартал 2008 року валюта балансу зросла на 13%, порівняно з початком року – до 104,4 млн. грн. У структурі активів домінують оборотні активи – 78% (72,3 млн. грн.) на кінець 2007 року проти 22% (20,1 млн. грн.) необоротних активів. Важливо зазначити значний обсяг запасів, які акумулюють 47% загальних активів на кінець 2007 року. Цей фактор уповільнює оборотність активів, яка ще перебуває на прийнятному рівні (2,2). Це пояснюється широким асортиментом товарів у роздрібній мережі (власних і франчайзингових магазинах) та побутових магазинах. Станом на 01.04.2008 р. власний капітал підприємства становив 32% загальних пасивів, тобто 32,9 млн. грн. Поточні зобов'язання становили 51% на кінець 2007 року (47,5 млн. грн.), будучи представленими, переважно, торговою кредиторською заборгованістю й одержаними авансами. Постійним джерелом фінансування Емітента є довгострокові банківські кредити на поповнення оборотного капіталу – 19% станом на 01.04.2008 р., інші довгострокові зобов'язання у формі облігацій склали 7%. Отже, враховуючи характерну тенденцію до використання кредитних ресурсів комп'ютерними компаніями (комерційні та банківські), капіталізація ТОВ «НВП АМІ» є прийнятною.

Чистий дохід за 2007 рік збільшився на 27% проти показника минулого року, становивши 198,9 млн. грн. Суттєвий вплив ефекту масштабу виражений у оптимізації витрат собівартості: з 91% від чистого доходу у 2004 році до 83% у 2007 році. Це вплинуло на зростання показника рентабельності продукції до 20,1 у 2007 році, проти 17,6 у попередньому періоді. Внаслідок зростання продажів швидше їхньої собівартості, показник EBITDA ТОВ «НВП АМІ» збільшився на 49%, дорівнюючи 8,0 млн. грн. у 2007 році. Відповідно й рентабельність EBITDA зросла з 2,5 у 2004 році до 4,0 у 2007 році. У 2007 році чистий прибуток становив 2,1 млн. грн., збільшившись на 25%, порівняно з попереднім періодом. Рентабельність продажів становила 1,1 у 2007 році. Показники рентабельності перебувають на низькому рівні.

Про невисоку рентабельність Емітента свідчать і від'ємні грошові потоки від операційної діяльності протягом аналізованого періоду. У зв'язку з розширенням мережі магазинів капітальні інвестиції постійно зростають і фінансуються за рахунок довгострокових кредитів. Вільні грошові потоки (грошові потоки від операційної діяльності, зменшені на інвестиційні витрати) свідчать про зростання боргового навантаження для забезпечення капітальних інвестицій та збільшення товарообороту.

ТОВ «НВП АМІ» надає перевагу довгостроковим джерелам фінансування. Тому станом на 01.04.2008 р. на довгострокові кредити банків припадало 19% від валюти балансу, а на короткострокові 8%; загальна заборгованість за кредитами складала 28,3 млн. грн. Метою залучених кредитів є поповнення оборотних коштів та один кредит інвестиційний. Згідно з розрахунками Емітента, найбільше навантаження з погашення існуючих позик припадає на 2009, 2010, 2013, 2014 роки. Заставою за кредитами, здебільшого, виступають нерухомість й транспортні засоби. Загалом,

90% основних засобів Емітента перебуває у заставі. ТОВ «НВП АМІ» також на 16% забезпечені майновою порукою (нерухомістю) пов'язаної компанії (ТОВ «Радіокомплект»).

Так, для реалізації інвестиційного проекту з метою розширення власної збутової мережі за рахунок створення франчайзингових магазинів «АМІ Компьютеры. Магазин партнеров» та відкриття секцій комп'ютерної техніки в магазинах побутової техніки «АБВ-Техніка» ТОВ «НВП АМІ» здійснило розміщення трирічних облігацій Серій А та В на суму 15,0 млн. грн. у 2006 році. На сьогодні в обігу перебувають облігації Серії А, Серію В було повністю викуплено у 2006 році. У травні 2008 року було підвищено відсоткову ставку за облігаціями Серії А до 18% річних. Відсотковий дохід виплачується відповідно до графіку.

ТОВ «НВП АМІ» планує розміщення облігацій обсягом 50,0 млн. грн. шляхом емісії облігацій (Серії С та D) терміном на 5 років. Метою використання фінансових ресурсів, залучених від розміщення облігацій, є спрямування їх на розширення діяльності товариства, а саме: 10,0 млн. грн. – на придбання основних засобів з метою розширення існуючої мережі магазинів та впровадження нової торговельно-роздрібною мережі, 10,0 млн. грн. – на ребрендинг торговельно-роздрібною мережі, 30,0 млн. грн. – на поповнення обігових коштів з метою придбання товарів для розширення роздрібною мережі магазинів та комплектуючих для нарощування процесу виробництва комп'ютерів. Відсоткова ставка за облігаціями становить 18% річних у гривні на 1-2 відсоткові періоди. Емітент передбачає можливість дострокового викупу облігацій за бажанням їх власника.

Завдяки ефекту масштабу, динаміка показника ЕВІТДА ТОВ «НВП АМІ» є позитивною, випереджуючи темп зростання здійснюваних продажів протягом аналізованого періоду. Відсотки за кредитами та виплати основної суми постійно зростають, хоча протягом 2006-2007 рр. показник покриття відсотків за рахунок ЕВІТДА становив 2,0. У тому ж періоді показник покриття сукупних виплат за фінансовими зобов'язаннями був на рівні 0,2. На кінець 2007 року чистий борг перевищив ЕВІТДА у 3,6 рази; власний капітал покриває чистий борг на 64%. Протягом аналізованого періоду спостерігається суттєвий рівень боргового навантаження Емітента.

Найближчим часом Емітент планує суттєво розвинути роздрібний напрям діяльності. Так, у серпні 2008 року Емітент планує впровадити на український ринок нову мережу «Клік». Проект об'єднає мережу на базі власних магазинів «Новая электроника» й магазинів партнерів «АМІ Компьютеры. Магазин партнеров». На II півріччя 2008 року заплановано відкриття 32 магазинів, зокрема 5 власних магазинів (площею 150 кв. м), 5 мікропорталів, решта – франчайзингові. Першочергово, у 2008 році, магазини мережі покриють, здебільшого, Східну Україну – ТОВ «НВП АМІ» планує запустити 104 торговельні точки. Франчайзингові магазини забезпечуватимуться, головним чином, комп'ютерами ТОВ «НВП АМІ» – у 2008 році планується виготовити 47,9 тис. ПК, що на 50% більше за показник 2007 року. Компанія планує збільшення продажів на 28% у 2008 році, переважно, за рахунок нового проекту (мережі «Клік»), внесок якого становитиме 38% загального доходу. Найсуттєвіше інвестиційне навантаження для компанії припадає на 2009-2011 рр., особливо у 2009 році інвестиційні витрати



очікуються у розмірі 67% (8,1 млн. грн.) від операційних потоків (з урахуванням змін в оборотному капіталі). Окупність інвестицій у кожен власний магазин згідно з проектом складе близько півтора року. Емітент планує, що 40% від загальної кількості магазинів будуть власними.

## 1. Загальна інформація

ТОВ «НВП АМІ» створене у 1992 році (ЄДРПОУ: 13539835; юридична адреса: Донецьк, вул. Куйбишева, 143 г). Підприємство спеціалізується на системній інтеграції, виробництві комп'ютерної техніки, має спеціалізовану роздрібну комп'ютерну мережу, надає послуги з інсталяції систем мікроклімату, а також з навчання й сертифікації персоналу у сфері ІТ-технологій. Так, з метою підготовки власних кадрів та просування сучасних технологій у 1999 році було відкрито навчальний центр «Сітьова Академія АМІ». У 2002-2003 рр. ТОВ «НВП АМІ» сертифікувало власне комп'ютерне виробництво на відповідність міжнародним стандартам контролю якості ДСТУ ISO 9002-2001 й ДСТУ ISO 9001-2001.

Улітку 2007 року компанія ввела в експлуатацію нову фабрику з виробництва комп'ютерів. Логістичний конвеєр дозволяє випускати до 120 тис. ПК у рік. Тому роздрібна мережа ТОВ «НВП АМІ» постійно розширюється і на 01.04.2008 р. комп'ютерна мережа «Клік» (до серпня 2008 року «Нова електроніка») налічувала 11 власних торговельних точок та 64 магазини франчайзі (до серпня 2008 року «АМІ Компьютеры. Магазин партнеров»). Зокрема, власні магазини охоплюють Східну Україну: Донецьк, Артемівськ, Горлівку, Єнакієве, Червоноармійськ, Луганськ, Маріуполь й Павлоград. Партнерські магазини розташовані у невеликих містах по всій території України й віддалених від центру районах великих міст. Крім того, представницькі функції виконують ТОВ «АМІ-Україна» у Києві та ТОВ «АМІ» у Севастополі.

Станом на 01.01.2008 р. домінуючим власником підприємства є Брейман М. Г., що володіє 60% статутного капіталу. По 20% статутного капіталу належить Глушенковій О. Ю. та Білану О. О.

ТОВ «НВП АМІ» не володіє корпоративними правами інших підприємств.

В останні три роки регулюючими органами було застосовано штрафні санкції до ТОВ «НВП АМІ» у розмірі 18,2 тис. грн. за порушення Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств». На судових розглядах підприємство має кілька справ стосовно порушення прав споживачів. Вони суттєво не вплинуть на діяльність та фінансовий стан аналізованого підприємства.

ТОВ «НВП АМІ» створене у 1992 році. Підприємство спеціалізується на системній інтеграції, виробництві комп'ютерної техніки, має спеціалізовану роздрібну комп'ютерну мережу, надає послуги з інсталяції систем мікроклімату, а також з навчання й сертифікації персоналу у сфері ІТ-технологій. Станом на 01.04.2008 р. роздрібна комп'ютерна мережа (з серпня перейменується з «Новая электроника» та «АМІ Компьютеры. Магазин партнеров» у «Клік») налічувала 11 власних торговельних точок та 64 магазини франчайзі по всій території України. Найбільша концентрація спостерігається у Східній Україні. Домінуючим власником підприємства є Брейман М. Г., що володіє 60% статутного капіталу. По 20% статутного капіталу належить Глушенковій О. Ю. та Білану О. О.

## 2. Аналіз ринку інформаційно-комунікаційних технологій

Ринок ІТ-товарів є одним з найбільш динамічних у світі, що зумовлено такими факторами, як розширення застосування ІТ в соціально-економічній сфері, державному управлінні, застосування аутсорсингу у сферах, що пов'язані з розвитком ІТ у непрофільних компаніях. Для ринку є характерним короткий цикл оновлення продукції.

За даними агентства Gartner, світові продажі готових ПК у 2007 році збільшилися на 13% і досягли 271,2 млн. штук. Провідними виробниками минулого року визнано Hewlett-Packard (18,2%), Dell (14,3%), Acer (8,9%), Lenovo (7,4%) й Toshiba (4%). У 2008 році очікується, що постачання персональних комп'ютерів на світовий ринок зросте на 12,2%, до 302 млн. од. У 2009 році зростання продовжиться та складе близько 11%, а у 2010-2012 рр. приріст постачання становитиме менше 10%. Виручка виробників в 2009-2012 рр. зростатиме приблизно на 4% у рік.

Український ІТ-ринок є найменш розвиненим у регіоні. Зокрема, показник співвідношення ІТ-видатків на душу українців значно відстає від Румунії, Болгарії, Польщі тощо. Нерозвиненість ринку підтверджується й незбалансованістю його структури. Так, в Україні дуже низька питома вага ІТ-послуг – на них припадає всього 8% витрат, тоді як середній показник у країнах ЦСЄ перевищує 22%, у світі – 37%.

Поставки персональних систем в Україну досягли 2,2 млн. од. у 2007 році, включаючи настільні (1,5 млн. од.), портативні комп'ютери (700 тис. од.) й сервери x86 (23 тис. од.) (Рисунок 2.2).

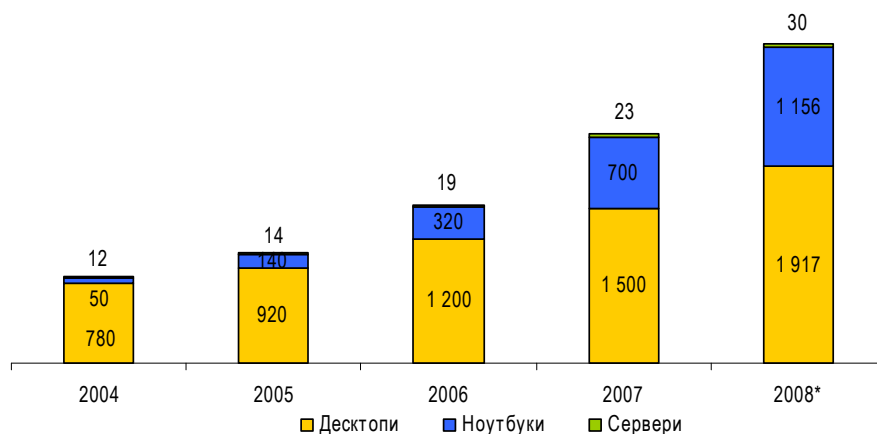


Рисунок 2.1. Обсяги поставок комп'ютерної техніки на український ринок у 2004-2007 рр., тис. грн.

Джерело: За даними IDC; \* – прогноз IDC

Таким чином, за темпами зростання ІТ-ринку Україна в 2007 році випередила середній показник регіону Центрально-Східної Європи (26,5%): за даними IDC

загальне зростання становило 44,4%, порівняно з 2006 роком. За темпами приросту ринку ПК Україна поступилася лише Румунії й Болгарії. Значне зростання зумовлено, насамперед, низьким рівнем «проникнення» ПК в Україні, а саме: 13 комп'ютерів на 100 жителів (у Польщі аналогічний показник складає 26 ПК на 100 жителів). При цьому поставки десктопів збільшилися на 24%, а ноутбуків – на 124%.

У I кварталі 2008 року поставки в Україну персональних систем зросли на понад 55%, порівняно з аналогічним періодом 2007 року, і дорівнювали 598 тис. пристроїв (за даними IDC). Такий активізації продажів сприяє посилення інфляції, що стимулює попит.

На ринку настільних ПК одною з головних тенденцій залишається зміцнення позицій провідних українських виробників (сукупна питома вага ТОП-10 зросла до 38%), а також збільшення продажів ПК класу А-бренд. За минулий рік більшість великих виробників завершили нарощування своїх потужностей, ввівши в дію нові лінії, майданчики та модернізувавши технологічні процеси. Структуру ринку у 2007 році у розрізі виробництва ПК українськими компаніями зображено на рисунку (Рисунок 2.2).

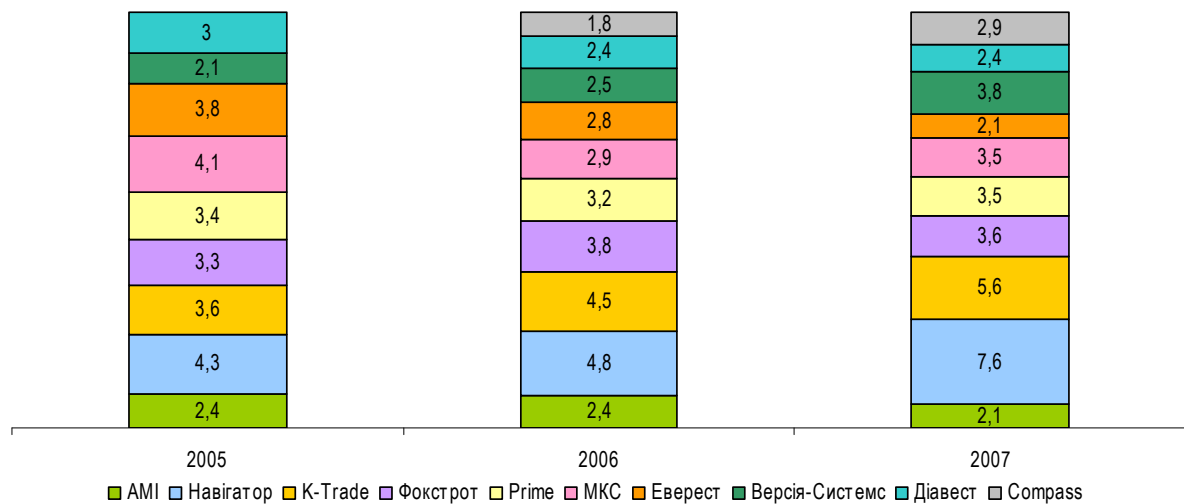


Рисунок 2.2. Динаміка частки ринку компаній ТОП-10 у 2005-2007 рр., %

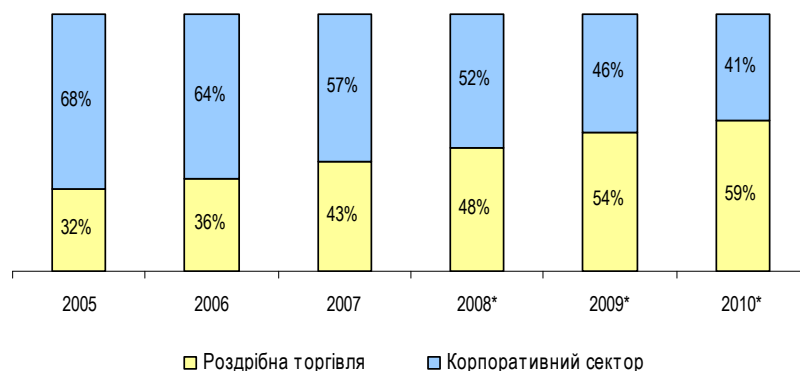
Джерело: За даними IDC

Персональні комп'ютери продовжують залишатися основоутворюючим сегментом всього ІТ-ринку України – їх питома вага займає понад 55% у структурі сукупних ІТ-витрат українських споживачів. Хоча у 2007 році істотні зміни відбулися у структурі українського комп'ютерного ринку: питома вага настільних систем скоротилася з 78,5% до 67,5%, а портативних – збільшилася з 20,3 до 31,4%. Такі темпи перерозподілу часток настільних комп'ютерів і ноутбуків будуть характерні для ринку України в найближчі два роки й, за прогнозами IDC, у 2008 році частка портативних ПК досягне 40%. У сегменті ноутбуків майже 70% ринку контролюють три компанії – Asus, Acer і Samsung.

З 67% у 2006 році до 57,3% у 2007 році зменшилася питома вага комп'ютерів кустарної та дрібносерійної збірки. На думку експертів IDC, це спричинило подорожчання професійної робочої сили – масовий випуск ПК дозволяє знизити собівартість виробництва та збільшити конкурентоспроможність продукції. Така тенденція продовжуватиметься разом зі зростанням економіки, ефективності бізнесу та купівельної спроможності.

Український ІТ-ринок залишається апаратно-орієнтованим. Найбільшим попитом в Україні користується послуги із впровадження й підтримки програмного забезпечення, однак їх питома вага поступово зменшується внаслідок зростаючого попиту на системну інтеграцію та ІТ-консалтинг. Темпи приросту продажів програмного забезпечення у 2007 році перебували приблизно на рівні продажів ПК (27%), а їх обсяги перевищили 130 млн. дол. США. Однак, попит на інформаційні технології та структура ринку зміщуються на користь послуг. У 2008 році збільшиться попит на консалтингові послуги з впровадження та супроводження програмних продуктів (інфраструктурні рішення – служби каталогів, поштові сервери, портали, системи інформаційної безпеки).

Разом з поступовим розвитком ІТ-ринку спостерігається тенденція до розширення питомої ваги роздрібних продажів (Рисунок 2.3).



**Рисунок 2.3. Динаміка зміни структури продажів у 2005-2010 рр.**

Джерело: За даними IDC; \* – прогноз IDC

Суттєвий вплив на український ІТ-ринок здійснюють глобалізація, дефіцит кадрів, подорожчання вартості проживання в Україні тощо. Ринок стає більш структурованим, про що свідчить фокусування ІТ-компаній на обслуговуванні динамічних галузей, таких як телекомунікаційна (31% загальних ІТ-продажів), промисловість (25%), фінанси (22%), торгівля, енергетика.

Важливими тенденціями є подальша консолідація фірм на ІТ-ринку та прихід на ринок нових глобальних гравців, що призведе до виділення кількох явних лідерів у найближчому майбутньому.

За прогнозами експертів компанії IDC, очікується сповільнення зростання українського ринку ПК – у 2008 році темп приросту складе близько 30%. Зростання сегмента серверів прогнозується на рівні 24-25%, ноутбуків – на 65-70%, а обсяг продажів настільних комп'ютерів збільшиться 13-15%.

### **Конкурентні позиції ТОВ «НВП АМІ» на ринку**

У 2007 році ТОВ «НВП АМІ» на ринку десктопів утримувало частку 2,1%. Підприємство вирізняє конкурентів у роздрібній та корпоративній сферах. Головними конкурентами на ринку спеціалізованого комп'ютерного роздробу є торговельні мережі, такі як City.com, Gigabyte, Unitrade, ДіаВест, МКС.

На корпоративному рівні виділяються три цільові сфери: системна інтеграція, виробництво комп'ютерів та навчання ІТ-спеціалістів. Серед системних інтеграторів Емітент конкурує з великими київськими компаніями – Інком, Квазар-Мікро, BMS Consulting, S&T Softronic, МКС. У сфері виробництва комп'ютерів переважними конкурентами Емітента виступають Navigator, K-Trade, Foxtrot IT, Versiya, МКС, Compass, Diawest, Qbox. На українському ринку ІТ-освіти найсильніші позиції обіймають «Навчальний центр Квазар-Мікро», «Навчальний центр Софтлайн Інтернешнл», «Центр Знань Інком», «Академія БМС Консалтинг» та «Сітьова Академія АМІ». Зокрема, на півдні та сході України «Сітьова Академія АМІ» не має конкурентів.

За темпами зростання ІТ-ринку Україна в 2007 році випередила середній показник регіону Центрально-Східної Європи (26,5%): за даними IDC загальне зростання становило 44,4%, порівняно з 2006 роком. Так, поставки персональних систем в Україну досягли 2,2 млн. од. у 2007 році. У І кварталі 2008 року вони збільшилися на понад 55%, порівняно з І кварталом 2007 року. Такій активізації продажів сприяє посилення інфляції, що стимулює попит. Разом з поступовим розвитком ІТ-ринку спостерігається тенденція до розширення питомої ваги роздрібних продажів, які домінуватимуть вже 2009 році. За прогнозами експертів IDC, очікується сповільнення зростання українського ринку ПК – у 2008 році темп приросту складе близько 30%. Зростання сегмента серверів прогнозується на рівні 24-25%, ноутбуків – на 65-70%, а обсяг продажів настільних комп'ютерів збільшиться 13-15%.

У 2007 році ТОВ «НВП АМІ» на ринку десктопів утримувало частку 2,1%. Головними конкурентами на ринку спеціалізованого комп'ютерного роздробу є торговельні мережі, такі як City.com, Gigabyte, Unitrade, ДіаВест, МКС. Серед системних інтеграторів Емітент конкурує з великими київськими компаніями – Інком, Квазар-Мікро, BMS Consulting, S&T Softronic, МКС.

### 3. Характеристика діяльності та управління

#### 3.1. Аналіз організаційної структури ТОВ «НВП АМІ»

##### Органи управління

Відповідно до Статуту ТОВ «НВП АМІ» управління компанією здійснюється таким чином:

- Вищий орган товариства – Загальні збори Учасників;
- Виконавчий орган – Дирекція.

##### Загальні збори Учасників

До виключної компетенції Зборів належать: визначення основних напрямів діяльності товариства, затвердження його планів і звітів про їх виконання; внесення змін до Статуту товариства, зміна розміру статутного капіталу; створення та відкликання виконавчого органу товариства; затвердження річних звітів та бухгалтерського балансу товариства; розподіл прибутку та збитків товариства; виключення учасника із товариства; прийняття рішення про ліквідацію товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу. У Зборах мають право брати участь усі учасники товариства. Збори скликаються не рідше одного разу на рік. Збори вважаються повноважними, якщо на них присутні учасники (представники учасників), що володіють у сукупності більш ніж 60% голосів.

##### Дирекція

Виконавчим органом товариства, що здійснює керівництво його поточною господарсько-фінансовою й іншою діяльністю, є колегіальний орган – Дирекція. Керівництво Дирекцією здійснює Генеральний директор, який обирається зборами. До складу Дирекції входять: Генеральний директор; Заступник Генерального директора; головний бухгалтер товариства.

До компетенції дирекції відноситься: забезпечення виконання рішень Зборів, вимог Статуту, наказів та розпоряджень Генерального директора; розробка бізнес-планів та інших програм фінансово-господарської діяльності товариства; затвердження щорічних кошторисів, штатного розкладу та посадових окладів працівників товариства (крім працівників органів управління).

Дирекція товариства збирається в міру необхідності. Засідання Дирекції збираються Генеральним директором.

## Організаційна структура

Компанія має досить розгалужену виконавчу ланку управління середнього рівня, що забезпечує ефективність управління бізнес-процесами в компанії. Ключові посадові особи ТОВ «НВП АМІ» наведено у додатку (Додаток 7).

Середньооблікова чисельність персоналу ТОВ «НВП АМІ» становила 760 працівників у 2007 році, скоротившись з 781 у 2006 році у зв'язку із втратою одного з каналів збуту (персонал залишився у комп'ютерних секціях мережі «АБВ-Техніка»).

Органами управління ТОВ «НВП АМІ» є Загальні Збори Учасників товариства та Дирекція. Середньооблікова чисельність персоналу ТОВ «НВП АМІ» становила 760 працівників у 2007 році.

### ***3.2. Характеристика господарської діяльності ТОВ «НВП АМІ»***

Основними напрямками діяльності ТОВ «НВП АМІ» є роздрібна торгівля через торговельно-сервісну мережу «Клік», корпоративні продажі (бізнес-одиниця «Проектні рішення АМІ»), виробничий напрям («Комп'ютери АМІ»). У 2007 році дохід ТОВ «НВП АМІ» збільшився на 27% (до 198,9 млн. грн.), порівняно з попереднім періодом. У структурі доходів домінують доходи від корпоративного бізнесу (включаючи великі компанії та середній і малий бізнес (СМБ)) з питомою вагою 80% загального доходу. До складу корпоративних продажів входять, переважно, реалізація комп'ютерної й офісної техніки, сітьових рішень та систем безпеки.

На роздрібну торгівлю через торговельну мережу у 2007 році припадало 20%. Спостерігається поступове розширення ваги роздрібною торгівлі за рахунок інтенсивного збільшення та ребрендингу торговельної мережі, а також переведення СМБ клієнтів з корпоративного бізнесу у роздрібний (Рисунок 3.1).

Серед роздрібних доходів вирізняються доходи від таких продуктів, як комп'ютери, монітори, ноутбуки. З 2008 року у роздрібній мережі «Клік» буде введено новий вид продукту «сервісні продукти», які за прогнозами зроблять суттєвий внесок у загальний дохід.



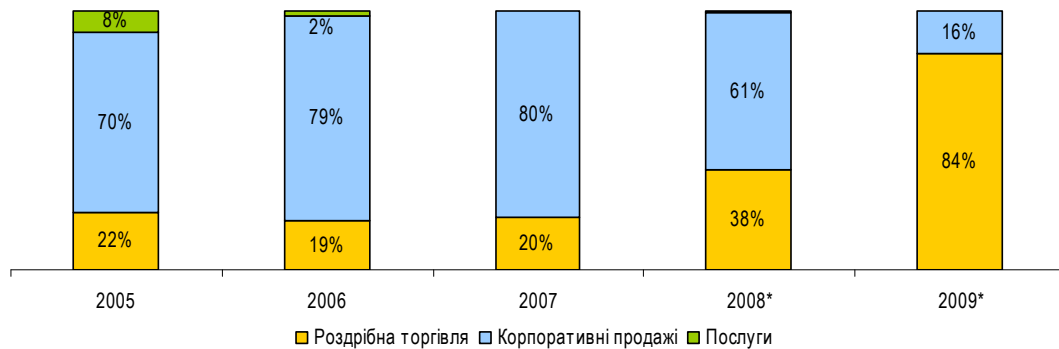


Рисунок 3.1. Динаміка структури продажів ТОВ «НВП АМІ» протягом 2005-2008 рр.

\* – прогноз ТОВ «НВП АМІ»

Загалом, дохід від реалізації продукції власного виробництва (складання) становить більше третини сумарного доходу компанії. У 2007 році Емітент впровадив нове виробництво за допомогою конвеєрної лінії, річна потужність якого сягає 120 тис. ПК (Рисунок 3.2). Того ж року було виготовлено 31,9 тис. ПК. Темп приросту 2007 року знизився, внаслідок втрати важливого каналу збуту через мережу «АБВ-Техніка», яка організувала власну комп'ютерну секцію.

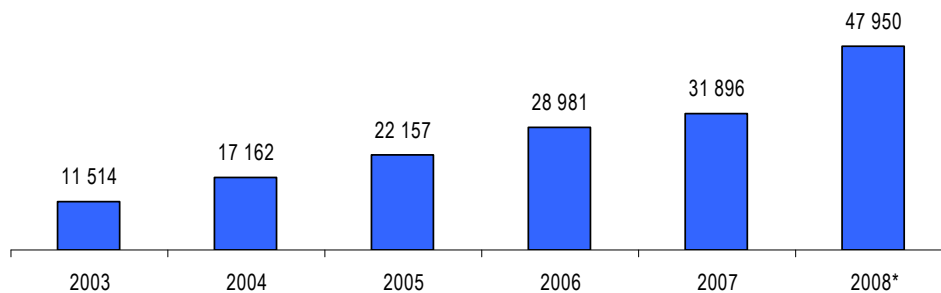


Рисунок 3.2. Динаміка виробництва комп'ютерів ТОВ «НВП АМІ» протягом 2003-2008 рр.

\* – прогноз ТОВ «НВП АМІ»

Технологічний процес виробництва (складання) комп'ютерів ТОВ «НВП АМІ» є типовим. Спеціалісти підприємства здійснюють складання крупних вузлів. Потім ПК забезпечується програмним забезпеченням. Особливість продукції компанії полягає у забезпеченні ліцензованим ПО переважної більшості ПК. З метою зниження ризику появи неякісної продукції здійснюється ідентифікація, маркування й реєстрація продукції та комплектуючих. Ці заходи дозволяють відслідковувати статус вхідного контролю комплектуючих, статус продукції на етапах виробництва, статус відповідності готового ПК вимогам замовлення.

Найбільшими постачальниками є «ASBIS Ukraine» (питома вага 16% від сумарних поставок у 2007 році), «МТІ» (11%), ТОВ «О.Т.С» (11%), ПП «Монблан» (7%), ТОВ «Амріта-КОМ» (7%). Протягом останніх років вони перевищують половину загальних поставок. Емітент працює з ними більше 10 років. Вказані постачальники надають відстрочку платежу до 60 днів з дати поставки товару, крім ПП «Монблан», яке надає 21 день відстрочки.

Споживачами ТОВ «НВП АМІ» виступають роздрібні покупці, що здійснюють купівлю через роздрібно-сервісну мережу («Новая електроника» та «АМИ Компьютеры. Магазин партнеров»), та корпоративні споживачі. До останніх відносяться такі, як ТОВ «Амстор» (6% від загальних продажів 2007 року), ТОВ «ТД «УКРРОСНАФТА» (1%), Полтавський ГЗК (1%), ВАТ «Краснодонвугілля» (1%), ЗАТ «Донецьксталь» (1%), ВАТ «ММК ім. Ілліча» (0,6%), ВАТ АКБ «Промінвестбанк» (0,5%). Співробітництво Емітента з ТОВ «Амстор» триває з 1998 року. Збутовим мережам надаються найбільші відстрочки – до 45 днів.

Найбільшими покупцями, з якими Емітент уклав угоди у I кварталі 2008 року, були Авдіївський коксохімічний завод (припадає третина від найбільших замовлень цього періоду), КП «Вода Донбасу» (10%), ТОВ «ТД «Амстор» (6%), Полтавський ГЗК (6%). Контракти були украдені, здебільшого, терміном до кінця 2008 року.

Станом на квітень 2008 року роздрібна мережа підприємства налічувала 11 власних торговельних точок та 64 магазини франчайзі. Власні магазини розташовуються у Східній Україні: Донецьк (3 магазини), Артемівськ (1), Горлівка (1), Єнакієве (1), Червоноармійськ (1), Луганськ (1), Маріуполь (2) й Павлоград (1) (Таблиця 3.1).

Таблиця 3.1. Інформація про роздрібну мережу ТОВ «НВП АМІ» станом на 01.04.2008 р.

	Дата відкриття	Торгова площа, кв. м	Загальна площа, кв. м
<b>Власні магазини «Новая електроника» - 11</b>			
Донецьк, вул. Артема, 131	06.06.1996	127,6	161,4
Донецьк, вул. Університетська, 74	14.11.2000	209,0	240,4
Горлівка, вул. Леніна, 4а	22.09.2001	50,1	70,5
Червоноармійськ, вул.Горького, 22	06.10.2002	77,0	100,3
Донецьк, вул. Куйбишева, 143г	12.05.2003	126,2	140,7
Маріуполь, вул. Леніна, 111	21.02.2004	210,0	240,8
Артемівськ, вул. Артема, 53	13.03.2004	78,5	155,0
Луганськ, вул. Демьохіна, 27а	02.12.2006	307,7	335,1
Єнакієве, вул. Щербакова, 131	28.07.2007	35,0	40,0
Маріуполь, вул. Київська, 27/1	27.12.2007	46,2	49,0
Павлоград, вул. Шевченко, 128	15.03.2008	62,4	66,5
<b>Партнерські магазини «АМИ Компьютеры. Магазин партнеров» - 64</b>			
52 населених пункти		50	

У великих містах розташовуються торговельні точки площею близько 100-300 кв. м, у інших – 35-80 кв. м. Партнерські магазини формату «магазин біля дому»

середньою площею 50 кв. м розміщені у невеликих містах й віддалених від центру районах великих міст. Здебільшого, вони сконцентровані на Сході й Півдні країни, на Заході розміщуються тільки у великих містах. Крім того, представницькі функції виконують ТОВ «АМІ-Україна» у Києві та ТОВ «АМІ» у Севастополі.

Внаслідок розгалуженості роздрібною мережі з широким асортиментом товарів, важливим важелем управління підприємством є управління запасами підприємства. З цією метою з 1999 року застосовується програмне забезпечення КУС (Корпоративна управлінська система), розроблене на базі MSB Ахарта. Суттєві запаси накопичуються у магазинах у межах асортименту для забезпечення потреб споживачів. Найближчим часом важливим чинником збільшення запасів виступатиме інтенсивне розширення торговельної мережі. Обладнаний центральний склад знаходиться у Донецьку, який обслуговує весь східний регіон. Також невеликі склади розміщуються у Києві та Севастополі.

Одним із факторів впливу на рівень запасів є сезонність продажів. Таким чином, на I півріччя припадає близько 30-40% річних продажів ТОВ «НВП АМІ». У розрізі роздрібні продажі у I кварталі становлять 19%, у II – 16%, III – 28% і максимальний рівень реалізації досягається у IV кварталі за рахунок свят – 37%.

Основними напрямками діяльності ТОВ «НВП АМІ» є роздрібна торгівля через торговельно-сервісну мережу «Клік», корпоративні продажі (бізнес-одиниця «Проектні рішення АМІ»), виробничий напрям («Комп'ютери АМІ»). У 2007 році дохід ТОВ «НВП АМІ» збільшився на 27% (до 198,9 млн. грн.), порівняно з попереднім періодом. У структурі доходів домінують доходи від корпоративного бізнесу (включаючи великі компанії та середній і малий бізнес (СМБ)) з питомою вагою 80% загального доходу. Однак спостерігається поступове розширення ваги роздрібною торгівлі за рахунок інтенсивного збільшення та ребрендингу торговельної мережі, а також переведення СМБ клієнтів з корпоративного бізнесу у роздрібний. Дохід від виробничої діяльності становить більше третини сумарного доходу компанії. У 2007 році Емітент впровадив нове виробництво за допомогою конвеєрної лінії, річна потужність якого сягає 120 тис. ПК. Того ж року було виготовлено 31,9 тис. ПК. Найбільшими постачальниками є «ASBIS Ukraine», «МТІ», ТОВ «О.Т.С», ПП «Монблан», ТОВ «Амріта-КОМ». Найбільшим корпоративним покупцем було ТОВ «Амстор». Станом на квітень 2008 року роздрібно-сервісна мережа підприємства (з серпня перейменується з «Новая електроника» та «АМІ Комп'ютери. Магазин партнерів» у «Клік») налічувала 11 власних торговельних точок та 64 магазини франчайзі. Власні магазини розташовуються у Східній Україні: Донецьк (3 магазини), Артемівськ (1), Горлівка (1), Єнакієве (1), Червоноармійськ (1), Луганськ (1), Маріуполь (2) й Павлоград (1).

## 4. Фінансовий аналіз

### Аналіз структури балансу

Протягом аналізованого періоду діяльність ТОВ «НВП АМІ» активно розширювалася і у 2006 році валюта балансу збільшилася удвічі. Однак, у 2007 році відбулося сповільнення темпів приросту активів. За I квартал 2008 року валюта балансу зросла на 13%, порівняно з початком року – до 104,4 млн. грн. (Рисунок 4.1).

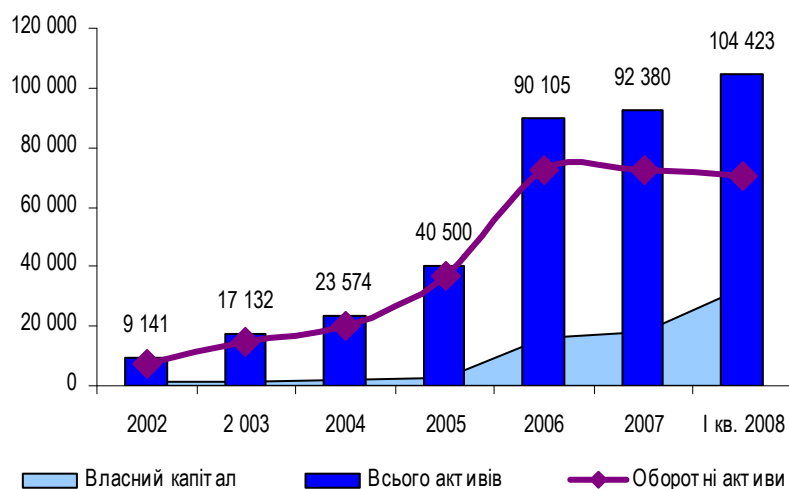


Рисунок 4.1. Динаміка балансових показників ТОВ «НВП АМІ» протягом 2002-I кварталу 2008 рр.

Господарська активність Емітента у 2006 році позначилася на балансі, переважно, у переоцінці основних засобів (збільшилися у 5,3 рази) й розширенні оборотних активів (майже удвічі). У структурі активів домінують оборотні активи – 78% (72,3 млн. грн.) на кінець 2007 року, проти 22% (20,1 млн. грн.) необоротних активів. Важливо зазначити значний обсяг товарних запасів, які акумулюють 47% загальних активів на кінець 2007 року. Це пояснюється широким асортиментом товарів у роздрібній мережі (власних і франчайзингових магазинах) та побутових магазинах. Хоча питома вага запасів зменшується, починаючи з 2005 року, коли вона досягла 65% активів. Так, у 2007 році запаси скоротилися, внаслідок закриття проекту з торговельною мережею «АБВ-Техніка» (товари передавалися на умовах комісії) через організацію власної комп'ютерної секції мережею. Питома вага дебіторської заборгованості досягла 28% (25,7 млн. грн.) активів на кінець року, зокрема, на торгіву припадало 21%. Видані аванси збільшилися до 7% від активів у зв'язку з запуском проектів з використанням відео- та сітьового обладнання, що купується в аванс. Станом на 01.04.2008 р. найбільшим дебітором було ВАТ «Сенсор», пов'язана особа (20% заборгованості). Вплив сезонності яскраво виражений у даних на кінець I кварталу 2008 року (щорічний спад у I та

II кварталах): оборотні активи знизилися на 3% за рахунок зменшення дебіторської заборгованості на 13%, порівняно з початком року.

Станом на 01.04.2008 р. власний капітал підприємства становив 32% загальних пасивів, тобто 32,9 млн. грн., збільшившись на 80%, порівняно з початком року. Зростання власного капіталу забезпечується, здебільшого, дооцінкою основних засобів (у вигляді іншого додаткового капіталу – 26% пасивів на 01.04.2008 р.), здійсненою у 2006 році та I кварталі 2008 року. Статутний капітал незмінний протягом останніх років і дорівнює 274,7 тис. грн. (0,3% пасивів) станом на 01.04.2008 р.

Поточні зобов'язання становили 51% пасивів на кінець 2007 року (47,5 млн. грн.), будучи представленими, переважно, торговою кредиторською заборгованістю – 35% й одержаними авансами – 9% (зазвичай, за проектні роботи). Основними кредитором було ТОВ «Амстор» й ТОВ «ТД «Амстор». Річна величина торгової кредиторської заборгованості зменшилася на 17% через закриття проекту з мережею «АБВ-Техніка», що призвело до скорочення закупівель. Відповідно сезонний спад попиту вплинув на кредиторську заборгованість I кварталу 2008 року. Короткострокові кредити досягли 8% пасивів станом на 01.04.2008 р., збільшившись у 2,5 рази.

Постійним джерелом фінансування ТОВ «НВП АМІ» є довгострокові банківські кредити поповнення оборотного капіталу. Так, на них припадало 19% станом на 01.04.2008 р. Інші довгострокові зобов'язання у формі облігацій склали 7%.

Отже, враховуючи характерну тенденцію до використання кредитних ресурсів комп'ютерними компаніями (комерційні та банківські), капіталізація ТОВ «НВП АМІ» є прийнятною.

## **Аналіз фінансових результатів та рентабельності**

Чистий дохід від реалізації продукції ТОВ «НВП АМІ» активно зростав через відкриття роздрібних магазинів та співробітництво з побутовими мережами. Так, за 2007 рік він збільшився на 27%, проти показника минулого року, становивши 198,9 млн. грн. У I кварталі 2008 року чистий дохід зріс на 1% (до 36,0 млн. грн.) відповідно до аналогічного періоду (це пов'язано з обліком грудневої операції 2006 року у I кварталі 2007 року). Суттєвий вплив ефекту масштабу виражено в оптимізації витрат собівартості: з 91% від чистого доходу у 2004 році до 83% у 2007 році. Це вплинуло на зростання показника рентабельності продукції до 20,1 у 2007 році, проти 17,6 у попередньому періоді (Таблиця 4.1).

Таблиця 4.1. Динаміка показників рентабельності ТОВ «НВП АМІ» протягом 2003-І кварталу 2008 рр., %

Показники рентабельності	2003	2004	2005	2006	I кв. 2007	2007	I кв. 2008
Рентабельність продукції	5,16	9,54	15,07	17,62	19,81	20,14	29,31
Рентабельність продажів за операційним прибутком	1,57	2,25	2,49	3,31	2,49	3,47	3,96
Рентабельність продажів за чистим прибутком	-0,17	0,62	0,59	1,07	0,15	1,06	0,55
Рентабельність EBITDA	1,15	2,47	2,87	3,44	3,13	4,04	4,94

Суттєвими витратами є постійно зростаючі адміністративні витрати. Вони склали 7% від чистого доходу у 2007 році, збільшившись майже утричі, порівняно з минулим роком (3% у 2006 році). Зростання 2007 року пов'язане із впровадженням нової фабрики. На збутові витрати припадало 5% від чистого доходу. Останні складаються, переважно, з транспортних витрат та витрат на оплату праці збутового персоналу.

Внаслідок зростання продажів швидше за їхню собівартість, показник EBITDA ТОВ «НВП АМІ» збільшився на 49%, дорівнюючи 8,0 млн. грн. у 2007 році. У I кварталі 2008 року темп приросту показника дорівнював 60%. Відповідно й рентабельність EBITDA зросла з 2,5% у 2004 році до 4,0% у 2007 році. У I кварталі 2008 року він досяг 4,9%, проти 3,1% за аналогічний період попереднього року.

Фінансові витрати постійно зростають і досягли 2% від чистого доходу у 2007 році, здебільшого, через зростання довгострокових банківських кредитів (на поповнення оборотних коштів).

Спостерігається тенденція до зростання чистого прибутку з 2004 року. У 2007 році цей показник становив 2,1 млн. грн., збільшившись на 25%, порівняно з попереднім періодом. У I кварталі 2008 року чистий прибуток зріс у 3,6 рази, проти відповідної величини минулого року. Відповідно, рентабельність продажів становила 1,1 у 2007 році; у I кварталі 2008 року вона склала 0,6, проти 0,2 у I кварталі 2007 року. Загалом, показники рентабельності перебувають на низькому рівні (невисока рентабельність характерна для роздрібного комп'ютерного бізнесу).

## Аналіз грошових потоків ТОВ «НВП АМІ»

Спостерігається постійне збільшення грошових потоків від операційної діяльності до змін в оборотних активах ТОВ «НВП АМІ». Однак, протягом аналізованого періоду грошові потоки від операційної діяльності були від'ємними (9,7 млн. грн.) через значне зростання товарних запасів.

У зв'язку з розширенням мережі магазинів капітальні інвестиції постійно зростають, що відображується у зростаючих від'ємних грошових потоках від інвестиційної діяльності. Інвестиційні виплати не забезпечені операційними грошовими потоками і здійснюються за рахунок довгострокових кредитів (Таблиця 4.2).

Таблиця 4.2. Динаміка грошових потоків ТОВ «НВП АМІ» протягом 2003-2007 рр., тис. грн.

Показник	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Операційна діяльність</b>					
<b>Грошові потоки від операційної діяльності до змін в оборотних активах</b>	<b>278,6</b>	<b>455,8</b>	<b>702,5</b>	<b>2 082,2</b>	<b>3 086,4</b>
Зменшення/збільшення оборотних активів	-9 578,0	-4 252,6	-16 186,6	-32 180,5	-5 040,6
Сальдо доходів/витрат майбутніх періодів	-5,1	-2,2	-179,0	-8,8	11,9
Зменшення/збільшення поточних зобов'язань	4 985,1	2 105,6	13 376,5	25 594,8	-7 806,4
<b>Грошові потоки від операційної діяльності</b>	<b>-4 319,4</b>	<b>-1 693,4</b>	<b>-2 286,6</b>	<b>-4 512,3</b>	<b>-9 748,7</b>
<b>Інвестиційна діяльність</b>					
Реалізація фінансових інвестицій та необоротних активів	0,3	0,0	100,1	48,9	116,2
Придбання необоротних активів	-393,1	-951,5	-605,0	-1 992,2	-3 870,0
<b>Грошові потоки від інвестиційної діяльності</b>	<b>-392,8</b>	<b>-951,5</b>	<b>-504,9</b>	<b>-1 943,3</b>	<b>-3 753,8</b>
<b>Фінансова діяльність</b>					
Надходження позикових ресурсів	41 573,0	20 366,8	17 972,2	41 407,7	38 784,9
Погашення тіла кредитних ресурсів	-36 059,0	-17 558,0	-14 859,5	-27 176,2	-31 907,4
<b>Грошові потоки від фінансової діяльності</b>	<b>4 658,7</b>	<b>2 808,8</b>	<b>3 112,7</b>	<b>14 231,5</b>	<b>6 877,5</b>
<b>Чисті грошові потоки</b>	<b>-53,5</b>	<b>163,9</b>	<b>321,2</b>	<b>7 775,9</b>	<b>-6 625,0</b>
<b>Вільні грошові потоки</b>	<b>-4 786,5</b>	<b>-2 644,9</b>	<b>-2 791,5</b>	<b>-6 455,6</b>	<b>-13 502,5</b>

Від'ємне значення вільних грошових потоків (потоки від операційної діяльності, зменшені на капітальні витрати) зростає з 2004 року. У 2007 році показник досяг (-)13,5 млн. грн. Цей показник свідчить зростання боргового навантаження для фінансування інвестицій у мережу та збільшення обороту.

## Аналіз показників ліквідності та фінансової стійкості

Коефіцієнт загальної ліквідності ТОВ «НВП АМІ» збільшується з 2005 року за рахунок накопичення товарних запасів для розвитку роздрібною мережі. Станом на 01.04.2008 р. він дорівнював 1,5. Відповідно оборотний капітал має тенденцію до зростання – у 2007 році показник склав 24,9 млн. грн. (Таблиця 4.3).

Таблиця 4.3. Динаміка показників ліквідності та фінансової стійкості ТОВ «НВП АМІ» протягом 2003-І кварталу 2008 рр.

Показник	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.04.2008
<i>Показники ліквідності</i>						
Коефіцієнт загальної ліквідності, рази	1,30	1,81	1,33	1,34	1,52	1,58
Коефіцієнт швидкої ліквідності, рази	0,67	0,63	0,38	0,51	0,61	0,56
Коефіцієнт абсолютної ліквідності, рази	0,01	0,02	0,02	0,15	0,04	0,02
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	3 354,80	8 952,20	9 123,90	18 316,10	24 866,80	25 840,30
<i>Показники фінансової стійкості та стабільності</i>						
Коефіцієнт фінансової незалежності, рази	0,08	0,09	0,07	0,18	0,19	0,31
Чистий робочий капітал, тис. грн.	-991,20	-1 511,10	-1 167,10	-1 482,10	-1 814,20	-1 322,30
Відношення власного капіталу до сумарних зобов'язань, рази	0,09	0,10	0,07	0,22	0,25	0,46

Коефіцієнт фінансової незалежності зростає з 2006 року. Станом на 01.04.2008 р. коефіцієнт становив 0,3, що є характерним для аналізованої галузі через широке застосування комерційних та банківських кредитів.

## Аналіз ділової активності

Коефіцієнт оборотності активів ТОВ «НВП АМІ» перебуває на прийнятному рівні, однак спостерігається спадаюча тенденція з 2003 року. Фактором уповільнення оборотності загальних активів виступають запаси, які досягають 47% активів. Однак, питома вага запасів скорочується з 2005 року. Таким чином, коефіцієнт оборотності активів зменшився з 5,4 у 2003 році до 2,2 у 2007 році (Таблиця 4.4).

Таблиця 4.4. Динаміка показників ділової активності ТОВ «НВП АМІ» протягом 2003-2007 рр.

Терміни оборотності, дні	2003	2004	2005	2006	2007
Коефіцієнт оборотності активів, рази	5,40	5,24	3,77	2,39	2,18
Термін оборотності активів, дні	68	70	97	152	167
Термін оборотності дебіторської заборгованості, дні	28	21	21	29	39
Термін оборотності кредиторської заборгованості, дні	20	31	52	89	88
Термін оборотності запасів, дні	24	34	59	83	81
Тривалість фінансового циклу, дні	32	24	28	23	32

Термін оборотності запасів подовжується значними темпами – з 24 днів у 2003 році до 81 дня у 2007 році. Така тенденція спричинена необхідністю підтримання широкого асортименту в магазинах роздрібної мережі та її розширенням. Тривалість фінансового циклу протягом аналізованого періоду коливається в межах 23-32 днів, що свідчить про необхідність додаткового фінансування оборотного капіталу в умовах зростання обсягів реалізації.



Протягом аналізованого періоду діяльність ТОВ «НВП АМІ» активно розширювалася і у 2006 році валюта балансу збільшилася удвічі. За I квартал 2008 року валюта балансу зросла на 13%, порівняно з початком року – до 104,4 млн. грн. У структурі активів домінують оборотні активи – 78% (72,3 млн. грн.) на кінець 2007 року проти 22% (20,1 млн. грн.) необоротних активів. Важливо зазначити значний обсяг запасів, які акумулюють 47% загальних активів на кінець 2007 року. Цей фактор уповільнює оборотність активів, яка ще перебуває на прийнятному рівні (2,2). Це пояснюється широким асортиментом товарів у роздрібній мережі (власних і франчайзингових магазинах) та побутових магазинах. Станом на 01.04.2008 р. власний капітал підприємства становив 32% загальних пасивів, тобто 32,9 млн. грн. Поточні зобов'язання становили 51% на кінець 2007 року (47,5 млн. грн.), будучи представленими, переважно, торговою кредиторською заборгованістю й одержаними авансами. Постійним джерелом фінансування Емітента є довгострокові банківські кредити на поповнення оборотного капіталу – 19% станом на 01.04.2008 р., інші довгострокові зобов'язання у формі облігацій склали 7%. Отже, враховуючи характерну тенденцію до використання кредитних ресурсів комп'ютерними компаніями (комерційні та банківські), капіталізація ТОВ «НВП АМІ» є прийнятною.

Чистий дохід за 2007 рік збільшився на 27% проти показника минулого року, становивши 198,9 млн. грн. Суттєвий вплив ефекту масштабу виражений у оптимізації витрат собівартості: з 91% від чистого доходу у 2004 році до 83% у 2007 році. Це вплинуло на зростання показника рентабельності продукції до 20,1 у 2007 році, проти 17,6 у попередньому періоді. Внаслідок зростання продажів швидше за їхню собівартість, показник EBITDA ТОВ «НВП АМІ» збільшився на 49%, дорівнюючи 8,0 млн. грн. у 2007 році. Відповідно й рентабельність EBITDA зросла з 2,5 у 2004 році до 4,0 у 2007 році. У 2007 році чистий прибуток становив 2,1 млн. грн., збільшившись на 25%, порівняно з попереднім періодом. Рентабельність продажів становила 1,1 у 2007 році. Показники рентабельності перебувають на низькому рівні.

Про невисоку рентабельність Емітента свідчать і від'ємні грошові потоки від операційної діяльності протягом аналізованого періоду. У зв'язку з розширенням мережі магазинів капітальні інвестиції постійно зростають і фінансуються за рахунок довгострокових кредитів. Вільні грошові потоки (грошові потоки від операційної діяльності, зменшені на інвестиційні витрати) свідчать про зростання боргового навантаження для забезпечення капітальних інвестицій та збільшення товарообороту.

## 5. Аналіз боргових зобов'язань

### 5.1. Інформація про позики

ТОВ «НВП АМІ» надає перевагу довгостроковим джерелам фінансування. Тому станом на 01.04.2008 р. на довгострокові кредити банків припадало 19% від валюти балансу, а на короткострокові 8%; загальна заборгованість за кредитами складала 28,3 млн. грн. Метою залучених кредитів є поповнення оборотних коштів та один кредит інвестиційний (Таблиця 5.1).

Таблиця 5.1. Позики ТОВ «НВП АМІ» станом на 01.04.2008 р.

Банк	Дата кредитного договору	Сума у валюті кредиту	Сума кредиту у грн.	Відсоткова ставка	Дата погашення кредиту	Залишок заборгованості	
						у валюті кредиту	у грн.
ЗАТ «ОТП Банк»	13.11.2006	EUR 640 000	5 105 267	1M Euribor+6 %	11.11.2011	EUR 469 056,60	3 741 655
ЗАТ «ОТП Банк»	17.09.2007	EUR 1 620 000	12 922 708	- поточна ринкова ставка UAH; - 1M Euribor+5,75% EUR; - 1M Libor+6% USD.	15.09.2010	UAH 5 970 000	5 970 000
						EUR 790 940,77	6 309 319
ЗАТ «ОТП Банк»	07.02.2008	UAH 1 000 000	1 000 000	16%	31.01.2009	UAH 904 616	904 616
Філія «Головне управління Промінвестбанку в Донецькій області»	24.02.2006	USD 1 200 000	6 060 000	11%	20.02.2009	USD 1 200 000	6 060 000
	09.02.2007	UAH 1 500 000	1 500 000	17%	20.02.2009	UAH 1 499 000	1 499 000
ДФ ВАТ «Кредитпром банк»	10.12.2007	UAH 2 000 000	2 000 000	17,61%	09.06.2008	UAH 1 763 077	1 763 077
ЗАТ «Прокредитбанк»	20.09.2005	USD 200 000	1 010 000	12,25%	27.09.2010	USD 150 000	757 500
ЗАТ «Прокредитбанк»	20.09.2005	USD 200 000	1 010 000	12,25%	27.09.2010	USD 150 000	757 500
ЗАТ «Прокредитбанк»	07.11.2006	EUR 39 865,80	318 009	11,25%	25.01.2011	EUR 31 892,64	254 407
ЗАТ «Прокредитбанк»	07.11.2006	EUR 39 865,80	318 009	11,25%	25.02.2011	EUR 31 892,64	254 407
<b>Разом</b>							28 271 481

Облігаційна позика була залучена у 2005-2006 рр. шляхом розміщення облігацій Серій А та В. Станом на кінець I кварталу 2008 року заборгованість за облігаціями дорівнювала 7,5 млн. грн. (в обігу перебували облігації Серії А), тобто 7% пасивів. Серію В планується повернути в обіг у II кварталі 2008 року у розмірі 5,5 млн. грн. Згідно з розрахунками Емітента, найбільше навантаження з погашення існуючих позик припаде 2009, 2010, 2013, 2014 роки. Графік погашення позик наведено у таблиці (Таблиця 5.2).

Таблиця 5.2. Грошові потоки від фінансової діяльності у 2008-2014 рр., тис. грн.

Найменування показників	2008				2009				2010	2011	2012	2013	2014	Всього
	I кв.	I кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	I кв.	III кв.	IV кв.	рік	рік	рік	рік	I кв.	
Отримання кредиту	4 310	0	0	0	1 700	6 000	0	0	5 500	500	300	3 000	0	<b>21 310</b>
Розміщення облігацій		5 500	8 000	17 000	8 000	17 000	0	0	0	0	0	0	0	<b>55 500</b>
Погашення кредиту	-256	-256	-756	-256	-7 810	-256	-756	-256	-14 528	-1 980	-500	-3 000	0	<b>-30 610</b>
- кредити ЗАТ «ОТП Банк», взяті станом на 01.04.2008 р.	250	250	0	250	250	250	250	250	13 278	991	0	0	0	<b>16 019</b>
Погашення облігацій	0	0	0	-7 500	-5 500	0	0	0	0	0	0	-25 000	-25 000	<b>-63 000</b>
<b>Разом погашення позик</b>	<b>-256</b>	<b>-256</b>	<b>-756</b>	<b>-7 756</b>	<b>-13 310</b>	<b>-256</b>	<b>-756</b>	<b>-256</b>	<b>-14 528</b>	<b>-1 980</b>	<b>-500</b>	<b>-28 000</b>	<b>-25 000</b>	<b>-93 610</b>
<b>Сальдо фінансових потоків</b>	<b>4 054</b>	<b>5 244</b>	<b>7 244</b>	<b>9 244</b>	<b>-3 610</b>	<b>22 744</b>	<b>-756</b>	<b>-256</b>	<b>-9 028</b>	<b>-1 480</b>	<b>-200</b>	<b>-25 000</b>	<b>-25 000</b>	<b>-16 800</b>

Заставою за кредитами, здебільшого, виступають нерухомість (81% застави забезпечено власною нерухомістю) й транспортні засоби. Сумарна застава вартість досягає 28,2 млн. грн. Майже вся нерухомість підприємства перебуває у заставі банку – 89% основних засобів. Загалом, 90% основних засобів Емітента виступає забезпеченням за кредитами. Кредити ТОВ «НВП АМІ» також на 16% забезпечені майновою порукою (нерухомістю) пов'язаної компанії (ТОВ «Радіокомплект»).

## Інформація про попередні випуски облігацій

Для реалізації інвестиційного проекту з метою розширення власної збутової мережі за рахунок створення франчайзингових магазинів «АМІ Комп'ютери. Магазин партнерів» та відкриття секцій комп'ютерної техніки в магазинах побутової техніки «АБВ-Техніка» ТОВ «НВП АМІ» здійснило закритий випуск облігацій Серій А та В на суму 15,0 млн. грн. Фактично розміщені облігації були у 2006 році (Таблиця 5.3).

Таблиця 5.3. Параметри здійснених емісій облігацій

	Серія А	Серія В
Обсяг емісії	7 500 000 грн.	7 500 000 грн.
Фактичне розміщення облігацій	24.05.2006 р.	04.08.2006 р.
Відсоткова ставка	18% річних	16% річних
Дата погашення	з 01.12.2008 по 02.12.2008	з 01.02.2009 по 02.02.2009
Найближча оферта	червень 2008	серпень 2008

Пізніше, у 2006 році, Емітент викупив облігації Серії В. У II кварталі 2008 року планується повернути в обіг 5,5 млн. грн. Серії В. У травні 2008 року було підвищено відсоткову ставку за облігаціями Серії А до 18% річних. Відсотковий дохід виплачується відповідно до графіку. Погашення Серії А здійснюється до 02.12.2008 р.; Серії В – до 02.02.2009 р. Передбачено можливість оферти: Серія А –

червень 2008 року, Серія В – серпень 2008 року. Переважна більшість залучених ресурсів була спрямована на купівлю комплектуючих для виробництва ПК.

ТОВ «НВП АМІ» надає перевагу довгостроковим джерелам фінансування. Тому станом на 01.04.2008 р. на довгострокові кредити банків припадало 19% від валюти балансу, а на короткострокові 8%; загальна заборгованість за кредитами складала 28,3 млн. грн. Метою залучених кредитів є поповнення оборотних коштів та один кредит інвестиційний. Згідно з розрахунками Емітента, найбільше навантаження з погашення існуючих позик припаде 2009, 2010, 2013, 2014 роки. Заставою за кредитами, здебільшого, виступають нерухомість й транспортні засоби. Загалом, 90% основних засобів Емітента перебуває у заставі. ТОВ «НВП АМІ» також на 16% забезпечені майновою порукою (нерухомістю) пов'язаної компанії (ТОВ «Радіокомплект»).

Так, для реалізації інвестиційного проекту з метою розширення власної збутової мережі за рахунок створення франчайзингових магазинів «АМІ Комп'ютери. Магазин партнерів» та відкриття секцій комп'ютерної техніки в магазинах побутової техніки «АБВ-Техніка» ТОВ «НВП АМІ» здійснило розміщення трирічних облігацій Серій А та В на суму 15,0 млн. грн. у 2006 році. На сьогодні в обігу перебувають облігації Серії А, Серію В було повністю викуплено у 2006 році. У травні 2008 року було підвищено відсоткову ставку за облігаціями Серії А до 18% річних. Відсотковий дохід виплачується відповідно до графіку.

## ***5.2. Інформація про запланований випуск облігацій***

ТОВ «НВП АМІ» планує розміщення облігацій обсягом 50,0 млн. грн. шляхом емісії Серії С та D терміном на 5 років. Метою використання фінансових ресурсів, залучених від розміщення облігацій, є спрямування їх на розширення діяльності товариства, а саме: 10,0 млн. грн. – на придбання основних засобів з метою розширення існуючої мережі магазинів та впровадження нової торговельно-роздрібною мережі, 10,0 млн. грн. – на ребрендинг торговельно-роздрібною мережі, 30,0 млн. грн. – на поповнення обігових коштів з метою придбання товарів для розширення роздрібною мережі магазинів та комплектуючих для нарощування процесу виробництва комп'ютерів.

Інформацію про запланований випуск облігацій наведено у таблиці (Таблиця 5.4).

Таблиця 5.4. Параметри запланованої емісії облігацій

Тип облігацій:	іменні, відсоткові, звичайні (незабезпечені) облігації
Форма випуску:	бездокументарна
Серія:	C, D
Обсяг емісії:	50 000 000,00 грн., в тому числі: - Серії C: 25 000 000,00 грн. - Серії D: 25 000 000,00 грн.
Номінальна вартість:	Серії C, D: 1 000,00 грн.
Кількість:	50 000 од. в тому числі: - Серії C: 25 000 од. - Серії D: 25 000 од.
Термін розміщення:	- Серії C: 21.07.2008 р. – 24.11.2008 р. - Серії D: 02.02.2009 р. – 02.06.2009 р.
Термін обігу:	- після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку Звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій по 14.07.2013 р. включно. - після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку Звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій по 26.01.2014 р. включно.
Термін погашення:	- Серії C: 15.07.2013 р.- 16.07.2013 р. - Серії D: 27.01.2014 р.- 28.01.2014 р.
Відсотковий ставка:	відсоткова ставка за облігаціями Серій C та D на 1-2 відсоткові періоди відсоткова ставка встановлюється в розмірі 18% річних. Відсоткова ставка на наступні періоди не може бути нижчою ніж 5% річних і встановлюється Загальними зборами учасників Емітента.
Андеррайтер:	Промінвестбанк

Виплата відсоткового доходу здійснюється Емітентом у національній валюті України (гривні) згідно з графіком, розміщеним у Додатках 3, 4.

Відсоткова ставка за облігаціями становить 18 % річних у гривні на 1-2 відсоткові періоди. Рішення щодо встановлення розміру відсоткової ставки на 3-4, 5-6, 7-8, 9-10, 11-12, 13-14, 15-16, 17-18, 19-20 відсоткові періоди приймається Загальними зборами учасників Емітента не пізніше, ніж за 30 календарних днів до початку 3, 5, 7, 9, 11, 13, 15, 17, 19 відсоткових періодів, а розмір відсоткової ставки оголошується Емітентом не пізніше, ніж за 20 календарних днів до початку 3, 5, 7, 9, 11, 13, 15, 17, 19 відсоткових періодів, шляхом публікації в офіційному виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, в якому опубліковано Проспект емісії облігацій. Розмір відсоткової ставки встановлюється, виходячи з ринкової кон'юнктури та не може бути меншим, ніж 5% річних. У разі, якщо розмір нової ставки не було оголошено на наступні 3-4, 5-6, 7-8, 9-10, 11-12, 13-14, 15-16, 17-18, 19-20 відсоткові періоди у зазначені вище строки, чинним залишається попередній розмір відсоткової ставки. Кількість відсоткових періодів: 20 відсоткових періодів.

За бажанням власник облігацій має право надати облігації Емітенту, а Емітент зобов'язується їх прийняти, для викупу лише у випадку, якщо власником буде надана заява про здійснення продажу облігацій в строк, зазначений в проспекті емісії облігацій (Таблиця 5.5, Таблиця 5.6), та тільки протягом терміну обігу облігацій. Емітент зобов'язаний викупити облігації у власників за їх вимогою в порядку і на умовах, визначених у рішенні про відкрите (публічне) розміщення облігацій та проспекті емісії облігацій.

Таблиця 5.5. Терміни подання повідомлень про викуп облігацій на вимогу власника облігацій Серії С

Дата початку прийому заяв про викуп облігацій	Дата закінчення прийому заяв про викуп облігацій*	Дата початку викупу облігацій	Дата закінчення викупу облігацій
05.01.2009	12.01.2009	19.01.2009	20.01.2009
06.07.2009	13.07.2009	20.07.2009	21.07.2009
04.01.2010	11.01.2010	18.01.2010	19.01.2010
05.07.2010	12.07.2010	19.07.2010	20.07.2010
03.01.2011	10.01.2011	17.01.2011	18.01.2011
04.07.2011	11.07.2011	18.07.2011	19.07.2011
02.01.2012	09.01.2012	16.01.2012	17.01.2012
02.07.2012	09.07.2012	16.07.2012	17.07.2012
31.12.2012	07.01.2013	14.01.2013	15.01.2013

Таблиця 5.6. Терміни подання повідомлень про викуп облігацій на вимогу власника облігацій Серії D

Дата початку прийому заяв про викуп облігацій	Дата закінчення прийому заяв про викуп облігацій*	Дата початку викупу облігацій	Дата закінчення викупу облігацій
20.07.2009	27.07.2009	03.08.2009	04.08.2009
18.01.2010	25.01.2010	01.02.2010	02.02.2010
19.07.2010	26.07.2010	02.08.2010	03.08.2010
17.01.2011	24.01.2011	31.01.2011	01.02.2011
18.07.2011	25.07.2011	01.08.2011	02.08.2011
16.01.2012	23.01.2012	30.01.2012	31.01.2012
16.07.2012	23.07.2012	30.07.2012	31.07.2012
14.01.2013	21.01.2013	28.01.2013	29.01.2013
15.07.2013	22.07.2013	29.07.2013	30.07.2013

Викуп облігацій здійснюється за номінальною вартістю у національній валюті України у відповідності з чинним законодавством України.

Погашення облігацій здійснюється у національній валюті України. Емітент має право на дострокове погашення облігацій Серії С та/або D, якщо ним буде викуплений весь обсяг цієї серії. Рішення про дострокове погашення приймається Загальними зборами учасників Емітента.

### Показники покриття витрат за кредитними ресурсами ТОВ «НВП АМІ»

Завдяки ефекту масштабу, динаміка показника EBITDA ТОВ «НВП АМІ» є позитивною, випереджуючи темп зростання здійснюваних продажів протягом аналізованого періоду. Особливо зростання припадає на 2004 рік, коли величина EBITDA збільшилася у 3 рази та у 2006 році зросла на 55% (до 5,4 млн. грн.), порівняно з відповідними попередніми періодами (Таблиця 5.7).

Таблиця 5.7. Динаміка відношення EBITDA ТОВ «НВП АМІ» протягом 2003-2007 рр.

Показник	2003	2004	2005	2006	2007
Чистий прибуток/ Збиток, тис. грн.	(122,2)	657,2	716,1	1 677,0	2 103,7
Фінансові витрати, тис. грн.	122,2	219,1	238,7	559,0	701,2
Податок на прибуток, тис. грн.	171,9	229,0	306,0	476,6	1 134,3
Амортизація, тис. грн.	643,8	1 527,3	2 199,1	2 658,7	4 087,4
<b>EBITDA, тис. грн..</b>	<b>815,7</b>	<b>2 632,6</b>	<b>3 459,9</b>	<b>5 371,3</b>	<b>8 026,6</b>
Погашення основної суми заборгованості, тис. грн.	-36 059,0	17 558,0	14 859,5	27 176,2	31 907,4
Сукупні виплати за фінансовими зобов'язаннями, тис. грн.	-35 415,2	19 085,3	17 058,6	29 834,9	35 994,8
<b>Чистий борг, тис. грн.</b>	<b>7 885,2</b>	<b>10 530,1</b>	<b>13 193,9</b>	<b>13 781,4</b>	<b>28 590,0</b>
<b>EBITDA / Відсотки, разів</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>EBITDA / Сукупні виплати за фінансовими зобов'язаннями, разів</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Чистий борг/ EBITDA</b>	<b>9,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>
<b>Власний капітал/ Чистий борг</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>

Показники покриття виплат за кредитними ресурсами свідчать про агресивність фінансової політики. Відсотки за кредитами та виплати основної суми постійно зростають, хоча протягом 2006-2007 рр. показник покриття відсотків за рахунок EBITDA становив 2,0. У тому ж періоді показник покриття сукупних виплат за фінансовими зобов'язаннями був на рівні 0,2.

Через підвищення конкуренції ТОВ «НВП АМІ» активізувало інвестиційну політику, що викликало зростання чистого боргу удвічі у 2007 році у зв'язку із введенням в експлуатацію нової фабрики з виробництва ПК та 2-х власних магазинів. Зокрема, станом на 01.01.2008 р. чистий борг складав 28,6 млн. грн. (31% пасивів). На кінець 2007 року боргове навантаження залишалось суттєвим – чистий борг перевищив EBITDA у 3,6 рази; власний капітал покриває чистий борг на 64%. Та вже станом на 01.04.2008 р., завдяки здійсненій переоцінці основних засобів, обсяг власного капіталу наблизився до значення чистого боргу (показник становив 0,9). Проте, протягом аналізованого періоду спостерігається суттєвий рівень боргового навантаження Емітента.

ТОВ «НВП АМІ» планує розміщення облігацій обсягом 50,0 млн. грн. шляхом емісії Серії С та D терміном на 5 років. Метою використання фінансових ресурсів, залучених від розміщення облігацій, є спрямування їх на розширення діяльності товариства, а саме: 10,0 млн. грн. – на придбання основних засобів з метою розширення існуючої мережі магазинів та впровадження нової торговельно-роздрібною мережі, 10,0 млн. грн. – на ребрендинг торговельно-роздрібною мережі, 30,0 млн. грн. – на поповнення обігових коштів з метою придбання товарів для розширення роздрібною мережі магазинів та комплектуючих для нарощування процесу виробництва комп'ютерів. Відсоткова ставка за облігаціями становить 18% річних у гривні на 1-2 відсоткові періоди. Емітент передбачає можливість дострокового викупу облігацій за бажанням їх власника.

Завдяки ефекту масштабу, динаміка показника EBITDA ТОВ «НВП АМІ» є позитивною, випереджуючи темп зростання здійснюваних продажів протягом аналізованого періоду. Відсотки за кредитами та виплати основної суми постійно зростають, хоча протягом 2006-2007 рр. показник покриття відсотків за рахунок EBITDA становив 2,0. У тому ж періоді показник покриття сукупних виплат за фінансовими зобов'язаннями був на рівні 0,2. На кінець 2007 року чистий борг перевищив EBITDA у 3,6 рази; власний капітал покриває чистий борг на 64%. Протягом аналізованого періоду спостерігається суттєвий рівень боргового навантаження Емітента.



## Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ТОВ «НВП АМІ» визначено на рівні **uaBB**, прогноз «стабільний».

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу рейтингування  
підприємств промисловості та сфери послуг**

*Д. О. Мельник*

**Провідний фінансовий аналітик відділу  
рейтингування підприємств промисловості та  
сфери послуг**

*І.О. Горна*

## **Додатки**

## Балансові дані ТОВ «НВП АМІ», тис. грн.

Показник	01.01.2003		01.01.2004		01.01.2005		01.01.2006		01.01.2007		01.01.2008		01.04.2008	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
<b>Необоротні активи</b>	<b>1 896</b>	<b>20,7</b>	<b>2 405</b>	<b>14,0</b>	<b>3 582</b>	<b>15,2</b>	<b>3 954</b>	<b>9,8</b>	<b>17 611</b>	<b>19,5</b>	<b>20 046</b>	<b>21,3</b>	<b>34 176</b>	<b>32,7</b>
Нематеріальні активи	22	0,2	28	0,2	34	0,1	44	0,1	106	0,1	108	0,1	111	0,1
Незавершене будівництво	0	0,0	0	0,0	25	0,1	42	0,1	183	0,2	41	0,0	41	0,0
<b>Основні засоби</b>	<b>1 874</b>	<b>20,5</b>	<b>2 101</b>	<b>12,3</b>	<b>2 824</b>	<b>12,0</b>	<b>3 067</b>	<b>7,6</b>	<b>16 175</b>	<b>18,0</b>	<b>18 711</b>	<b>19,9</b>	<b>32 824</b>	<b>31,4</b>
Відстрочені податкові активи	0	0,0	276	1,6	700	3,0	801	2,0	1 146	1,3	1 187	1,3	1 200	1,1
<b>Оборотні активи</b>	<b>7 245</b>	<b>79,3</b>	<b>14 721</b>	<b>85,9</b>	<b>19 984</b>	<b>84,8</b>	<b>36 538</b>	<b>90,2</b>	<b>72 478</b>	<b>80,4</b>	<b>72 329</b>	<b>76,9</b>	<b>70 237</b>	<b>67,3</b>
Запаси:	2 238	24,5	7 099	41,4	12 979	55,1	26 191	64,7	44 782	49,7	43 536	46,3	45 366	43,4
виробничі запаси	1 172	12,8	4 400	25,7	8 139	34,5	24	0,1	504	0,6	407	0,4	406	0,4
товари	1 066	11,7	2 699	15,8	4 840	20,5	26 167	64,6	44 278	49,1	43 129	45,8	44 960	43,1
Векселі одержані	117	1,3	179	1,0	108	0,5	64	0,2	168	0,2	183	0,2	189	0,2
<b>Дебіторська заборгованість :</b>	<b>4 239</b>	<b>46,4</b>	<b>6 678</b>	<b>39,0</b>	<b>5 847</b>	<b>24,8</b>	<b>8 081</b>	<b>20,0</b>	<b>16 615</b>	<b>18,4</b>	<b>25 648</b>	<b>27,3</b>	<b>22 198</b>	<b>21,3</b>
За товари	3 351	36,7	6 078	35,5	5 234	22,2	7 009	17,3	13 083	14,5	19 421	20,6	15 578	14,9
- резерв сумнівних боргів	0	0,0	0	0,0	75	0,3	50	0,1	50	0,1	0	0,0	0	0,0
За розрахунками:	889	9,7	600	3,5	346	1,5	229	0,6	1 714	1,9	6 227	6,6	6 618	6,3
- з бюджетом	201	2,2	13	0,1	0	0,0	1	0,0	5	0,0	11	0,0	18	0,0
- за виданими авансами	688	7,5	587	3,4	346	1,5	228	0,6	1 709	1,9	6 217	6,6	6 601	6,3
Інша поточна дебіторська заборгованість	0	0,0	0	0,0	267	1,1	843	2,1	1 818	2,0	0	0,0	2	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	119	1,3	65	0,4	229	1,0	550	1,4	8 326	9,2	1 701	1,8	999	1,0
- в національній валюті	119	1,3	65	0,4	229	1,0	550	1,4	8 326	9,2	1 495	1,6	999	1,0
- в іноземній валюті	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	206	0,2	0	0,0
Інші оборотні активи	532	5,8	700	4,1	821	3,5	1 652	4,1	2 587	2,9	1 261	1,3	1 485	1,4
<b>Витрати майбутніх періодів</b>	<b>1</b>	<b>0,0</b>	<b>6</b>	<b>0,0</b>	<b>8</b>	<b>0,0</b>	<b>8</b>	<b>0,0</b>	<b>16</b>	<b>0,0</b>	<b>4</b>	<b>0,0</b>	<b>11</b>	<b>0,0</b>
<b>Всього активи</b>	<b>9 141</b>	<b>100,0</b>	<b>17 132</b>	<b>100,0</b>	<b>23 574</b>	<b>100,0</b>	<b>40 500</b>	<b>100,0</b>	<b>90 105</b>	<b>100,0</b>	<b>92 380</b>	<b>100,0</b>	<b>104 423</b>	<b>100,0</b>

Показник	01.01.2003		01.01.2004		01.01.2005		01.01.2006		01.01.2007		01.01.2008		01.04.2008	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
<b>Власний капітал</b>	<b>1 174</b>	<b>12,8</b>	<b>1 414</b>	<b>8,3</b>	<b>2 071</b>	<b>8,8</b>	<b>2 787</b>	<b>6,9</b>	<b>16 129</b>	<b>17,9</b>	<b>18 232</b>	<b>19,4</b>	<b>32 853</b>	<b>31,5</b>
Статутний капітал	9	0,1	9	0,1	95	0,4	285	0,7	285	0,3	285	0,3	285	0,3
Інший додатковий капітал	386	4,2	511	3,0	511	2,2	511	1,3	12 176	13,5	12 176	12,9	26 600	25,5
Резервний капітал	171	1,9	0	0,0	11	0,0	47	0,1	71	0,1	71	0,1	71	0,1
Нерозподілений прибуток	608	6,7	893	5,2	1 454	6,2	1 944	4,8	3 597	4,0	5 701	6,1	5 897	5,6
<b>Довгострокові зобов'язання</b>	<b>11</b>	<b>0,1</b>	<b>4 352</b>	<b>25,4</b>	<b>10 292</b>	<b>43,7</b>	<b>10 299</b>	<b>25,4</b>	<b>19 815</b>	<b>22,0</b>	<b>26 685</b>	<b>28,4</b>	<b>27 173</b>	<b>26,0</b>
Довгострокові кредити банків	0	0,0	4 352	25,4	10 292	43,7	9 799	24,2	14 578	16,2	19 133	20,3	19 634	18,8
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0	0,0	0	0,0	0	0,0	500	1,2	5 237	5,8	7 552	8,0	7 540	7,2
Відстрочені податкові зобов'язання	11	0,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Поточні зобов'язання</b>	<b>7 956</b>	<b>87,0</b>	<b>11 367</b>	<b>66,3</b>	<b>11 032</b>	<b>46,8</b>	<b>27 414</b>	<b>67,7</b>	<b>54 162</b>	<b>60,1</b>	<b>47 462</b>	<b>50,4</b>	<b>44 396</b>	<b>42,5</b>
Короткострокові кредити банків	2 436	26,7	3 599	21,0	467	2,0	3 446	8,5	2 293	2,5	3 400	3,6	8 638	8,3
Векселі видані	756	8,3	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Кредиторська заборгованість за товари</b>	<b>2 417</b>	<b>26,4</b>	<b>4 794</b>	<b>28,0</b>	<b>7 212</b>	<b>30,6</b>	<b>20 535</b>	<b>50,7</b>	<b>39 349</b>	<b>43,7</b>	<b>32 653</b>	<b>34,7</b>	<b>23 806</b>	<b>22,8</b>
Поточні зобов'язання за розрахунками:	2 347	25,7	2 974	17,4	3 353	14,2	3 433	8,5	12 520	13,9	11 409	12,1	11 952	11,4
- з одержаних авансів	1 995	21,8	2 624	15,3	2 820	12,0	2 872	7,1	11 706	13,0	7 931	8,4	8 784	8,4
- з бюджетом	71	0,8	143	0,8	160	0,7	80	0,2	266	0,3	859	0,9	388	0,4
- з позабюджетних платежів	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
- зі страхування	45	0,5	61	0,4	101	0,4	129	0,3	147	0,2	214	0,2	231	0,2
- з оплати праці	98	1,1	146	0,8	233	1,0	339	0,8	366	0,4	476	0,5	510	0,5
- з учасниками	15	0,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Інші поточні зобов'язання	124	1,4	0	0,0	40	0,2	14	0,0	35	0,0	1 928	2,0	2 039	2,0
<b>Доходи майбутніх періодів</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>179</b>	<b>0,8</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>
<b>Всього пасиви</b>	<b>9 141</b>	<b>100,0</b>	<b>17 132</b>	<b>100,0</b>	<b>23 574</b>	<b>100,0</b>	<b>40 500</b>	<b>100,0</b>	<b>90 105</b>	<b>100,0</b>	<b>92 380</b>	<b>98,2</b>	<b>104 423</b>	<b>100,0</b>

Джерело: Статистична фінансова звітність підприємства

## Звіт про фінансові результати ТОВ «НВП АМІ», тис. грн.

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1 кв. 2007	1 кв. 2008
<b>Чистий дохід від реалізації продукції</b>	<b>54 427</b>	<b>70 895</b>	<b>106 643</b>	<b>120 763</b>	<b>156 356</b>	<b>198 901</b>	<b>35 386</b>	<b>36 024</b>
Собівартість реалізованої продукції	52 919	67 418	97 354	104 950	132 929	165 551	29 536	27 858
<b>Валовий прибуток</b>	<b>1 508</b>	<b>3 477</b>	<b>9 289</b>	<b>15 814</b>	<b>23 427</b>	<b>33 350</b>	<b>5 850</b>	<b>8 166</b>
Інші операційні доходи	596	45	35	249	92	10 451	870	89
Адміністративні витрати	270	1 067	2 795	4 935	5 353	14 225	2 528	4 426
Витрати на збут	0	958	3 178	7 476	12 154	9 889	2 404	1 446
Інші операційні витрати	806	384	957	649	844	12 787	908	957
<b>Прибуток від операційної діяльності</b>	<b>1 028</b>	<b>1 112</b>	<b>2 394</b>	<b>3 002</b>	<b>5 168</b>	<b>6 900</b>	<b>881</b>	<b>1 425</b>
Інші фінансові доходи	0	0	0	0	11	51	3	13
Інші доходи	0	1	11	208	57	101	57	161
Фінансові витрати	159	644	1 527	2 199	2 659	4 087	806	1 176
Інші витрати	0	62	2	55	342	159	63	160
<b>Прибуток до оподаткування</b>	<b>868</b>		<b>876</b>	<b>955</b>	<b>2 236</b>	<b>2 805</b>	<b>72</b>	<b>262</b>
Податок на прибуток	261	122	219	239	559	701	18	66
<b>Чистий прибуток/ Збиток</b>	<b>608</b>	<b>(122)</b>	<b>657</b>	<b>716</b>	<b>1 677</b>	<b>2 104</b>	<b>54</b>	<b>197</b>

Джерело: Статистична фінансова звітність підприємства

## Графік виплати відсоткового доходу за облігаціями Серії С ТОВ «НВП АМІ»

№ в/п	Дата початку періоду	Дата закінчення періоду	Дати виплати доходу		Тривалість періоду, днів	Відсоткова ставка, % річних	Сума відсоткового доходу на одну облігацію, грн.
1	21.07.2008	19.10.2008	20.10.2008	21.10.2008	91	18	44.88
2	20.10.2008	18.01.2009	19.01.2009	20.01.2009	91	18	44.88
3	19.01.2009	19.04.2009	20.04.2009	21.04.2009	91	Рішення щодо встановлення розміру відсоткової ставки приймається Емітентом	Розраховується виходячи з розміру відсоткової ставки, яка встановлена на відповідні відсоткові періоди, але не менш, ніж 5% річних
4	20.04.2009	19.07.2009	20.07.2009	21.07.2009	91		
5	20.07.2009	18.10.2009	19.10.2009	20.10.2009	91	-	-
6	19.10.2009	17.01.2010	18.01.2010	19.01.2010	91		
7	18.01.2010	18.04.2010	19.04.2010	20.04.2010	91	-	-
8	19.04.2010	18.07.2010	19.07.2010	20.07.2010	91		
9	19.07.2010	17.10.2010	18.10.2010	19.10.2010	91	-	-
10	18.10.2010	16.01.2011	17.01.2011	18.01.2011	91		
11	17.01.2011	17.04.2011	18.04.2011	19.04.2011	91	-	-
12	18.04.2011	17.07.2011	18.07.2011	19.07.2011	91		
13	18.07.2011	16.10.2011	17.10.2011	18.10.2011	91	-	-
14	17.10.2011	15.01.2012	16.01.2012	17.01.2012	91		
15	16.01.2012	15.04.2012	16.04.2012	17.04.2012	91	-	-
16	16.04.2012	15.07.2012	16.07.2012	17.07.2012	91		
17	16.07.2012	14.10.2012	15.10.2012	16.10.2012	91	-	-
18	15.10.2012	13.01.2013	14.01.2013	15.01.2013	91		
19	14.01.2013	14.04.2013	15.04.2013	16.04.2013	91	-	-
20	15.04.2013	14.07.2013	15.07.2013	16.07.2013	91		

## Графік виплати відсоткового доходу за облігаціями Серії D ТОВ «НВП АМІ»

№ вип	Дата початку періоду	Дата закінчення періоду	Дати виплати доходу		Тривалість періоду, днів	Відсоткова ставка, % річних	Сума відсоткового доходу на одну облігацію, грн.
1	02.02.2009	03.05.2009	04.05.2009	05.05.2009	91	18	44.88
2	04.05.2009	02.08.2009	03.08.2009	04.08.2009	91	18	44.88
3	03.08.2009	01.11.2009	02.11.2009	03.11.2009	91	Рішення щодо встановлення розміру відсоткової ставки приймається Емітентом	Розраховується виходячи з розміру відсоткової ставки, яка встановлена на відповідні відсоткові періоди, але не менш, ніж 5% річних
4	02.11.2009	31.01.2010	01.02.2010	02.02.2010	91		
5	01.02.2010	02.05.2010	03.05.2010	04.05.2010	91	-	-
6	03.05.2010	01.08.2010	02.08.2010	03.08.2010	91		
7	02.08.2010	31.10.2010	01.11.2010	02.11.2010	91	-	-
8	01.11.2010	30.01.2011	31.01.2011	01.02.2011	91		
9	31.01.2011	01.05.2011	02.05.2011	03.05.2011	91	-	-
10	02.05.2011	31.07.2011	01.08.2011	02.08.2011	91		
11	01.08.2011	30.10.2011	31.10.2011	01.11.2011	91	-	-
12	31.10.2011	29.01.2012	30.01.2012	31.01.2012	91		
13	30.01.2012	29.04.2012	30.04.2012	01.05.2012	91	-	-
14	30.04.2012	29.07.2012	30.07.2012	31.07.2012	91		
15	30.07.2012	28.10.2012	29.10.2012	30.10.2012	91	-	-
16	29.10.2012	27.01.2013	28.01.2013	29.01.2013	91		
17	28.01.2013	28.04.2013	29.04.2013	30.04.2013	91	-	-
18	29.04.2013	28.07.2013	29.07.2013	30.07.2013	91		
19	29.07.2013	27.10.2013	28.10.2013	29.10.2013	91	-	-
20	28.10.2013	26.01.2014	27.01.2014	28.01.2014	91		

## Відомості про посадових осіб ТОВ «НВП АМІ» станом на 01.04.2008 р.

№	Прізвище, ім'я та по батькові	Рік народження	Освіта	Кваліфікація	Загальний виробничий стаж	Стаж роботи на даній посаді	Посада, яку особа займає у Емітента	Посада, яку особа займала на попередніх місцях роботи, за останні п'ять років
1	Брейман Михайло Григорович	1961	Донецький політехнічний інститут	Інженер	30 років 3 міс.	11 років 3 міс.	Генеральний директор ТОВ «АМІ»	з 20.12.1997 р. – Генеральний директор ТОВ «АМІ»
2	Астрахань Марина Валеріївна	1960	Донецький державний університет	Математик	29 років	3 роки 6 міс.	Фінансовий директор ТОВ «АМІ»	01.03.1998 - 25.04.2000 рр. бухгалтер ТОВ "Термінал" 01.05.2000 – 13.08.2001 рр.- Бухгалтер ТОВ "Технології" 13.08.2001 – 01.09.2004 рр. - Директор з економіки ТОВ «АМІ» 01.09.2004 – Фінансовий директор ТОВ «АМІ»
3	Масло Наталя Вікторівна	1973	Донецький державний університет	Філолог	10 років 9 міс.	2 роки 8 міс.	Директор з стратегічного розвитку ТОВ «АМІ»	01.06.1998 – 01.07.2005 рр. - Директор з маркетингу ТОВ «АМІ» з 01.07.2005 – Директор з стратегічного розвитку ТОВ «АМІ»
4	Бітман Михайло Маратович	1973	Донецький політехнічний інститут	Інженер	15 років 10 міс.	2 роки 8 міс.	Комерційний директор ТОВ «АМІ»	01.12.1997 – 02.01.2002 рр. – Керівник відділу закупівлі ТОВ «ДРК» 02.01.2002 – 01.07.2005 рр. – Директор відділення «Комп'ютерні системи АМІ» з 01.07.2005 – Комерційний директор ТОВ «АМІ»
5	Фабрикант Олександр Геннадійович	1976	Донецький політехнічний інститут	Магістр комп'ютерних систем	14 років 7 міс.	2 роки 8 міс.	Директор з безпеки ТОВ «АМІ»	01.08.1998 – 02.12.2002 рр. - Фахівець з закупівель ТОВ „ДРК” 02.12.2002 – 01.07.2005 рр. – Керівник відділу закупівлі ТОВ «АМІ» 01.07.2005 – Директор з безпеки ТОВ «АМІ»
6	Стародубцева Ольга Яківна	1958	Донецький інститут радянської торгівлі	Бухгалтер	32 роки	6 років 4 міс.	Головний бухгалтер ТОВ «АМІ»	12.05.1999 – 19.11.2001 рр. заступник головного бухгалтера ТОВ "ДРК" з 21.11.2001. – головний бухгалтер ТОВ "АМІ"