

## **Рейтинговий звіт ВHFZ 001-004 про оновлення кредитного рейтингу**

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ЗАТ НВЦ «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового навантаження:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серія А – 19 000 000 грн. на загальну суму: 19 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серія А – 100,0 грн.
Кількість облигацій:	серія А – 190 000 шт. загальна кількість: 190 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія А – на 24-27 відсоткові періоди - 19% річних
Термін розміщення:	серія А – з 15.03.2005 р. по 14.03.2013 р.
Термін обігу:	серія А – з 15.03.2005 р. по 14.03.2014 р.
Термін погашення:	серія А – з 15.03.2014 р. по 14.04.2014 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	18.01.2010 р.
Дата оновлення:	24.11.2011 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaA+
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту 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 оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ЗАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» за I півріччя 2011 року, 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	18.01.2010	02.11.2010	30.06.2011	24.11.2011
Рівень кредитного рейтингу	uaA	uaA	uaA+	uaA+
Прогноз	стабільний	позитивний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення зі зміною прогнозу	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом «**uaA**» характеризується ВИСОКОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Прогноз «**стабільний**» вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Знак «+» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

**Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання  
ЗАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний  
завод» підтримується:**

- ринковими позиціями Емітента – ЗАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільших вітчизняних виробників медичних препаратів та має широкий асортимент продукції (понад 100 найменувань лікарських засобів);
- високими показниками ефективності діяльності протягом останніх років;
- низьким борговим навантаженням підприємства;
- значним досвідом роботи керівного складу ЗАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності Емітента.

**Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання  
ЗАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний  
завод» обмежується:**

- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю діяльності підприємства до змін валютних курсів, що пов'язано зі значними обсягами закупівель імпортової сировини та матеріалів.

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2007	2008	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
Актив	236 143,8	605 051,0	660 956,0	699 450,0	772 571,0	795 656,0
Основні засоби	104 807,2	400 158,0	437 211,0	432 134,0	430 230,0	423 246,0
Довгострокові фінансові інвестиції	3 191,6	1 133,0	1 133,0	1 133,0	1 133,0	1 133,0
Запаси	46 621,2	47 693,0	62 779,0	74 268,0	85 598,0	106 242,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	50 268,0	83 540,0	111 790,0	104 200,0	137 806,0	130 996,0
Власний капітал	184 918,9	496 920,0	533 881,0	542 427,0	580 862,0	603 588,0
Довгострокові кредити банків	4 480,0	640,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Поточні зобов'язання	44 507,5	105 295,0	123 073,0	130 659,0	151 354,0	158 290,0
Короткострокові кредити банків	9 691,2	28 335,0	16 021,0	20 783,0	32 013,0	38 336,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	27 379,3	61 029,0	80 587,0	75 630,0	81 729,0	87 906,0

Джерело: фінансову звітність ЗАТ НВЦ «БХФЗ»

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

Показник	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
Чистий дохід від реалізації продукції	234 884,4	299 887,0	168 008,0	397 710,0	213 233,0	502 527,0	207 924,0
Валовий прибуток (збиток)	90 323,8	125 481,0	84 146,0	182 857,0	91 694,0	228 907,0	93 342,0
Операційний прибуток (збиток)	20 513,4	24 445,0	35 437,0	67 472,0	27 949,0	91 609,0	34 584,0
Чистий прибуток (збиток)	14 514,0	15 733,0	25 248,0	47 182,0	19 014,0	59 518,0	22 321,0

Джерело: фінансову звітність ЗАТ НВЦ «БХФЗ»

Закрите акціонерне товариство Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» (далі ЗАТ НВЦ «БХФЗ», Емітент або підприємство) було зареєстровано Ленінградською районною у м. Києві державною адміністрацією 07.05.1997 р.

Основним напрямком діяльності ЗАТ НВЦ «БХФЗ» є виробництво та реалізація готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики та інше). На сьогодні завод випускає понад 100 найменувань лікарських засобів, із яких близько 50 раніше в країні не вироблялися.

ЗАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим в Україні фармацевтичним підприємством, яке повністю впровадило європейські стандарти в області якості, дистрибуції і екологічного менеджменту (сертифікація на відповідність правилам належної виробничої практики GMP EC). Всі отримані сертифікати кожен рік підтверджуються. На даний час впроваджується вимоги стандарту OHSAS 18001:2007 (Охорона здоров'я і безпека праці).

Станом на 30.06.2011 р. статутний капітал підприємства становив 19 036,0 тис. грн. та за даними фінансової звітності, сплачений у повному обсязі. На сьогодні аналізоване підприємство має філію: Аптека «БХФЗ», яка розташована у м. Києві, по вул. Миру, 17, а також три представництва за межами України (Молдова, Узбекистан, Казахстан). Представництва фінансуються за рахунок коштів Емітента та не здійснюють комерційної діяльності.

На сучасному етапі розвитку фармацевтичний ринок України є другим за обсягами серед країн СНД (після Росії). Протягом останніх років фармацевтичний ринок України в цілому характеризувався високими темпами росту (у середньому на 20-25% щорічно), а також відносно низьким рівнем споживання лікарських засобів на душу населення. Загальний обсяг фармацевтичного ринку України (за цінами виробників) за підсумками I півріччя 2011 року склав 11,5 млрд. грн., що на 23 в. п. перевищує аналогічний показник перших шести місяців 2010 року. У загальному обсягу продажів фармацевтичної продукції в Україні, за результатами I півріччя 2011 року (у натуральному вимірі) на лікарські засоби традиційно припадає близько 60-65%. Питома вага вітчизняних препаратів у натуральному вимірі становила близько 65% (один з найбільших показників серед країн СНД), проте, у грошовому вимірі на вітчизняну продукцію доводиться лише 28% загальних продажів.

Поки що вітчизняний фармацевтичний ринок залишається імпортозалежним. За підсумками аналізованого півріччя спостерігається поступове відновлення та збільшення обсягів імпорту фармацевтичної продукції в Україну, що пов'язано з відновленням активності основних компанії-дистриб'юторів, відносною стабілізацією валютних курсів, зростанням реальної заробітної плати населення (порівняно з 2010 роком) та відповідно збільшенням попиту на лікарські засоби. Так, об'єм імпорту готових лікарських засобів за 6 місяців 2011 року становив 8,7 млрд. грн. (+25% у грошовому вимірі порівняно з I півріччям 2010 року, за рахунок насамперед істотного збільшення імпорту у натуральному вимірі з Франції та Італії).

Вітчизняними виробниками, за підсумками перших 6 місяців 2011 року було вироблено готової продукції на суму 3,6 млрд. грн. (+18% порівняно з I півріччям 2010 року). Протягом останніх років українські підприємства-виробники фармацевтичної продукції нарощували обсяги експортних поставок. Так, за перші 6 місяців аналізованого року експорт готових лікарських засобів вітчизняного виробництва склав 675 млн. грн. (+16% порівняно з I півріччям 2010 року), при цьому у натуральному вимірі експорт залишився майже на рівні попереднього року. Тобто, основним чинником збільшення українського експорту було підвищення відпускних цін. Географія експортних поставок традиційно представлена переважно країнами СНД: Узбекистан, Росія, Казахстан, Білорусь, Азербайджан.

За дослідженнями Рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг», структура сировинної бази українських підприємств-виробників залишається поки що незмінною: основна сировина та матеріали імпортного виробництва (що прив'язує як структуру собівартості, так і рівень відпускних цін до коливань курсу національної валюти відносно долара та євро). При цьому, сировина та матеріали українського виробництва представлені здебільшого допоміжними матеріалами (упаковка тощо).

За даними ЗАТ НВЦ «БХФЗ» основними конкурентами підприємства є: ВАТ «Київмедпрепарат» (Україна) є учасником Корпорації «Артеріум»; ЗАТ «Дарниця» (Україна); ВАТ «Фармак» (Україна); ТОВ «ФК «Здоров'я» та інші компанії.

У складі ЗАТ НВЦ «БХФЗ» функціонують 4 лабораторії: дослідно-впроваджувальна, лабораторія відділу контролю якості (хімічна та мікробіологічна), лабораторія екологічного контролю. На підприємстві є власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів.

При організації виробничого процесу ЗАТ НВЦ «БХФЗ» закуповує сировину переважно імпортного виробництва (більше 80%), на сировину українського виробництва приходиться близько 15% від загального обсягу закупок. Збут продукції ЗАТ НВЦ «БХФЗ» здійснюється через фірми-дистриб'ютори, переважно на умовах відстрочки платежів (30-180 днів) та надання знижок. ЗАТ НВЦ «БХФЗ» співпрацює з дистриб'юторами по всіх регіонах України. Збутова діяльність на підприємстві здійснюється відповідно вимогам (GDP), забезпечуючи збереження якості готової продукції на етапі їх зберігання та транспортування. Продукція заводу також експортується до країн близького та далекого зарубіжжя, частка експорту в загальних обсягах продажів становить близько 20% (у натуральному вимірі). При цьому обсяги експорту було суттєво збільшено, порівняно з I півріччям 2010 року.

У I півріччі 2011 року обсяги виробництва підприємством лікарських засобів становили 32 178,8 тис. пак., тобто спостерігається несуттєве зниження цього показника відносно аналогічного періоду 2010 року (-3%), що пов'язано з оптимізацією складських запасів та управління залишками готової продукції. Обсяги реалізації продукції за аналізований період також несуттєво знизились на

2,8% (у грошовому вимірі), до 202 922,3 тис. грн. Дана тенденція обумовлена поетапним переходом підприємства на інші форми випуску продукції з метою оптимізації товарного портфелю та адаптацією його до існуючої кон'юнктури ринків.

Протягом I півріччя 2011 року валюта балансу ЗАТ НВЦ «БХФЗ» збільшилась на 23 085,0 тис. грн., до рівня в 795 656,0 тис. грн. У свою чергу необоротні активи підприємства станом на 30.06.2011 р. дорівнювали 549 382,0 тис. грн. або 69% валюти балансу (+6 473,0 тис. грн. за рахунок здійснення капітальних інвестицій, проведення реконструкції та модернізації виробничих потужностей тощо). Оборотні активи підприємства станом на 30.06.2011 р. становили 244 703,0 тис. грн. або 31% валюти балансу (+16 359,0 тис. грн. протягом I півріччя 2011 року за рахунок несуттєвого зниження продажу готових лікарських засобів і як наслідок збільшення залишків товарно-матеріальних запасів у аналізованому періоді). На кінець аналізованого півріччя Емітент акумулював грошові кошти на рахунках у сумі 1 287,0 тис. грн.

У I півріччі 2011 року основним джерелом формування валюти балансу ЗАТ НВЦ «БХФЗ» залишався власний капітал – 603 588,0 тис. грн. або 76% валюти балансу. Власний капітал підприємства сформований переважно за рахунок наступних складових: статутний капітал – 19 036,0 тис. грн., додатковий капітал – 298 187,0 тис. грн., нерозподілений прибуток – 281 266,0 тис. грн. (+9% протягом I півріччя 2011 року).

Довгострокові зобов'язання Емітента протягом I півріччя 2011 року знизились на 6 532,0 тис. грн. (станом на 30.06.2011 р. – 14 505,3 тис. грн.). Поточні зобов'язання підприємства на кінець аналізованого півріччя становили 158 290,0 тис. грн. або 20% валюти балансу. Станом на 30.06.2011 р. заборгованість підприємства за банківськими кредитами складала 38 335,9 тис. грн. (станом на 31.12.2010 р. – 32 013,0 тис. грн.) або 5% валюти балансу.

Показники фінансової незалежності та автономії протягом I півріччя 2011 року перебували на високому рівні, що пояснюється, насамперед забезпеченням поточної діяльності Емітента власним капіталом, а також відносно незначним обсягом залучених кредитних ресурсів. Показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА становив 0,6 (станом на 31.12.2010 р. – 0,6), що свідчить про низьке боргове навантаження ЗАТ НВЦ «БХФЗ», причиною чого також є прибуткова діяльність підприємства протягом останніх років.

10.02.2005 р. Свідоцтвом ДКЦПФР було зареєстровано випуск відсоткових облігацій серії А за № 31/2/05. Станом на 30.06.2011 р. у обігу перебувають облігації кількістю 170 500 шт. (90% від загального обсягу), на суму 17 050,0 тис. грн. Емітентом своєчасно та у повному обсязі сплачено відсотковий дохід за 25 купонний період. Згідно умов випуску, найближча оферта за випуском облігацій серії А передбачена у період з 01.01.2012 р. по 10.01.2012 р.

## **Висновок**

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій, Емітентом яких виступає ЗАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод», підтверджено на рівні **uaA+**, прогноз **«стабільний»**.

**Голова рейтингового комітету**

***А. М. Коноплястий***

**Начальник відділу корпоративних рейтингів**

***О. В. Чорноротов***



## **Додатки**

## Балансові дані ЗАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.

Актив	2007	2008	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
<b>I. Необоротні активи</b>	<b>119 810,1</b>	<b>457 403,0</b>	<b>469 242,0</b>	<b>468 332,0</b>	<b>542 909,0</b>	<b>549 382,0</b>
Нематеріальні активи	131,8	153,0	154,0	131,0	144,0	122,0
Незавершене будівництво	10 787,1	53 656,0	28 192,0	32 397,0	111 363,0	124 860,0
Основні засоби	104 807,2	400 158,0	437 211,0	432 134,0	430 230,0	423 246,0
Довгострокові фінансові інвестиції	3 191,6	1 133,0	1 133,0	1 133,0	1 133,0	1 133,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	353,2	141,0	78,0	63,0	39,0	21,0
Відстрочені податкові активи	539,2	2 162,0	2 474,0	2 474,0	0,0	0,0
<b>II. Оборотні активи</b>	<b>113 086,7</b>	<b>144 290,0</b>	<b>190 692,0</b>	<b>226 910,0</b>	<b>228 344,0</b>	<b>244 703,0</b>
Запаси	46 621,2	47 693,0	62 779,0	74 268,0	85 598,0	106 242,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	50 268,0	83 540,0	111 790,0	104 200,0	137 806,0	130 996,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	615,2	588,0	330,0	386,0	49,0	139,0
за виданими авансами	11 391,2	8 462,0	9 164,0	40 294,0	1 780,0	3 053,0
з нарахованих доходів	25,9	129,0	17,0	29,0	13,0	42,0
із внутрішніх розрахунків	7,4	24,0	21,0	17,0	104,0	146,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	495,5	405,0	2 116,0	2 112,0	1 714,0	2 791,0
Поточні фінансові інвестиції	168,8	169,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти	984,3	397,0	991,0	867,0	732,0	69,0
Інші оборотні активи	2 509,2	2 883,0	3 484,0	4 737,0	548,0	7,0
<b>III. Витрати майбутніх періодів</b>	<b>3 247,0</b>	<b>3 358,0</b>	<b>1 022,0</b>	<b>4 208,0</b>	<b>1 318,0</b>	<b>1 571,0</b>
<b>Баланс</b>	<b>236 143,8</b>	<b>605 051,0</b>	<b>660 956,0</b>	<b>699 450,0</b>	<b>772 571,0</b>	<b>795 656,0</b>
<b>Пасив</b>						
<b>I. Власний капітал</b>	<b>184 918,9</b>	<b>496 920,0</b>	<b>533 881,0</b>	<b>542 427,0</b>	<b>580 862,0</b>	<b>603 588,0</b>
Статутний капітал	19 035,5	19 036,0	19 036,0	19 036,0	19 036,0	19 036,0
Інший додатковий капітал	2 728,3	299 535,0	297 723,0	297 597,0	298 187,0	298 187,0
Резервний капітал	4 758,9	4 759,0	4 759,0	4 759,0	4 759,0	4 759,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	158 396,2	173 655,0	212 428,0	221 100,0	258 945,0	281 266,0
Вилучений капітал	0,0	65,0	65,0	65,0	65,0	0,0
<b>II. Забезпечення наступних витрат і платежів</b>	<b>687,4</b>	<b>646,0</b>	<b>733,0</b>	<b>1 568,0</b>	<b>943,0</b>	<b>898,0</b>
<b>III. Довгострокові зобов'язання</b>	<b>6 030,0</b>	<b>2 190,0</b>	<b>3 269,0</b>	<b>24 796,0</b>	<b>39 412,0</b>	<b>32 880,0</b>
Довгострокові кредити банків	4 480,0	640,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	1 550,0	1 550,0	2 650,0	23 780,0	37 975,0	31 555,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	619,0	1 016,0	1 437,0	1 325,0
<b>IV. Поточні зобов'язання</b>	<b>44 507,5</b>	<b>105 295,0</b>	<b>123 073,0</b>	<b>130 659,0</b>	<b>151 354,0</b>	<b>158 290,0</b>
Короткострокові кредити банків	9 691,2	28 335,0	16 021,0	20 783,0	32 013,0	38 336,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	27 379,3	61 029,0	80 587,0	75 630,0	81 729,0	87 906,0
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом	635,7	1 472,0	7 736,0	3 074,0	11 722,0	6 776,0
за іншими розрахунками	2 598,4	3 428,0	4 981,0	14 843,0	5 496,0	4 964,0
Інші поточні зобов'язання	4 202,9	11 031,0	13 748,0	16 329,0	20 394,0	20 308,0
<b>V. Доходи майбутніх періодів</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Баланс</b>	<b>236 143,8</b>	<b>605 051,0</b>	<b>660 956,0</b>	<b>699 450,0</b>	<b>772 571,0</b>	<b>795 656,0</b>

Джерело: фінансова звітність ЗАТ НВЦ «БХФЗ»

**Звіт про фінансові результати ЗАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.**

Показник	2007	2008	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
<b>Чистий дохід від реалізації продукції</b>	<b>234 884,4</b>	<b>299 887,0</b>	<b>397 710,0</b>	<b>213 233,0</b>	<b>502 527,0</b>	<b>207 924,0</b>
Собівартість реалізованої продукції	144 560,6	174 406,0	214 853,0	121 539,0	273 620,0	114 582*
<b>Валовий прибуток (збиток)</b>	<b>90 323,8</b>	<b>125 481,0</b>	<b>182 857,0</b>	<b>91 694,0</b>	<b>228 907,0</b>	<b>93 342,0</b>
Інші операційні доходи	1 085,7	10 295,0	5 666,0	2 283,0	6 235,0	1 329,0
Адміністративні витрати	29 684,9	34 354,0	40 892,0	23 642,0	52 975,0	22 449,0
Витрати на збут	22 080,2	29 558,0	51 345,0	29 902,0	64 142,0	30 017,0
Інші операційні витрати	19 131,0	47 419,0	28 814,0	12 484,0	26 416,0	7 621,0
<b>Фінансові результати від операційної діяльності</b>	<b>20 513,4</b>	<b>24 445,0</b>	<b>67 472,0</b>	<b>27 949,0</b>	<b>91 609,0</b>	<b>34 584,0</b>
Інші фінансові доходи	3,7	93,0	80,0	91,0	33,0	106,0
Інші доходи	184,0	3 900,0	78,0	277,0	339,0	242,0
Фінансові витрати	1 337,8	3 704,0	4 718,0	3 516,0	9 613,0	6 492,0
Інші витрати	11,3	3 757,0	3,0	0,0	3,0	6,0
<b>Фінансові результати до оподаткування</b>	<b>19 352,0</b>	<b>20 977,0</b>	<b>62 909,0</b>	<b>24 801,0</b>	<b>82 365,0</b>	<b>28 434,0</b>
Податок на прибуток	4 838,0	5 244,0	15 727,0	5 787,0	22 847,0	6 113,0
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>14 514,0</b>	<b>15 733,0</b>	<b>47 182,0</b>	<b>19 014,0</b>	<b>59 518,0</b>	<b>22 321,0</b>

\*у т.ч. загальнопромислові витрати

Джерело: фінансова звітність ЗАТ НВЦ «БХФЗ»