

## Рейтинговий звіт PPBR-09 - і

### Звіт про оновлення рівня кредитного рейтингу боргового інструменту

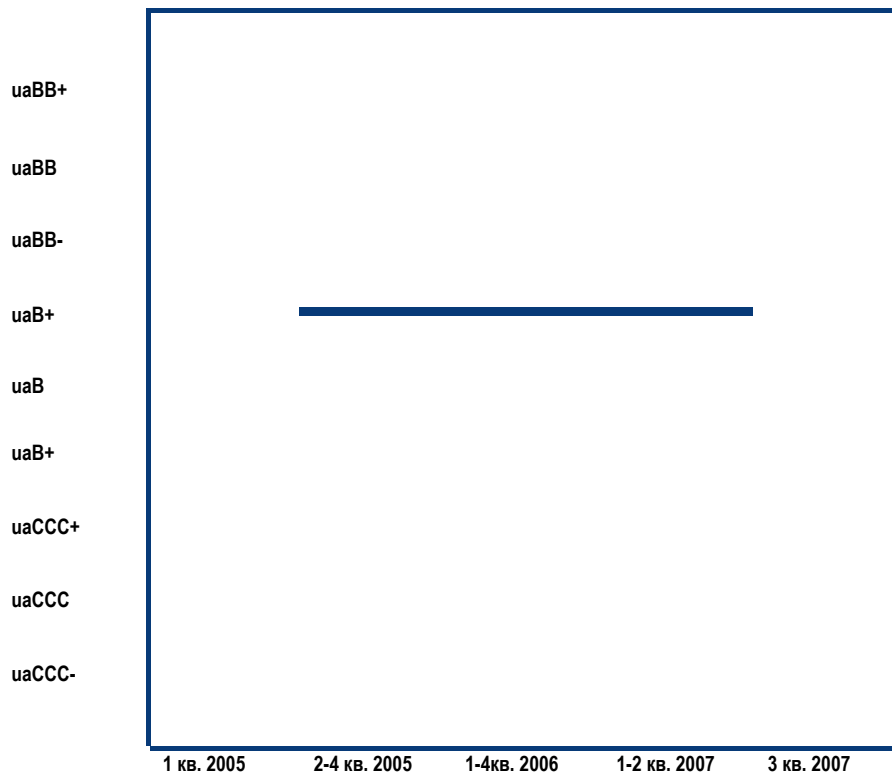
Тип рейтингу:	Кредитний рейтинг боргового інструменту за українською Національною шкалою кредитних рейтингів
Емітент:	ТОВ ТВК «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!»
Тип боргового інструменту:	Іменні процентні облігації
Серія:	A № 00001-10000
Обсяг емісії:	10 000 000,00 грн.
Номінальна вартість:	1 000,00 грн.
Кількість:	10 000 штук
Термін обігу:	з 18.07.2005 р. до 13.07.2008 р.
Термін розміщення:	з 18.07.2005 р. до 18.10.2005 р.
Термін погашення:	з 14.07.2008 р. по 16.07.2008 р.
Процентний дохід:	1-4 к. п. – 17% річних, 5-8 к.п. – 16,5% річних, 9-12 к.п. – 16,5% річних
Рівень кредитного рейтингу боргового інструменту:	<b>uaB+</b>
Прогноз:	<b>стабільний</b>
Дата визначення:	18.05.2005 р.
Дата оновлення:	31.05.2007 р.
Результат оновлення:	підтвердження рейтингу та прогнозу

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною шкалою кредитних рейтингів, на що вказують літери ua у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів 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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувала фінансову звітність ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» за I квартал 2007 року, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій 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



— Довгостроковий кредитний рейтинг

Рейтинг боргового зобов'язання **uaB** означає БІЛЬШ ВИСОКУ ВІРОГІДНІСТЬ ДЕФОЛТУ за цим зобов'язанням, ніж у категорії uaBB, хоча в цьому випадку позичальник має спроможність його виконати в умовах українського фінансового ринку. Таке боргове зобов'язання більш чутливе до несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, ніж боргові зобов'язання з вищими рейтингами, що може послабити спроможність і намір позичальника вчасно і повністю виплачувати відсотки та основну суму боргу за зобов'язанням.

Знак «+» позначає проміжну категорію рейтингу відносно основних категорій.

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	Звітна дата					
	31.12.2004	31.03.2005	31.12.2005	31.03.2006	31.12.2006	31.03.2007
Актив	3 052,5	5 593,3	18 310,8	29 665,4	34 864,1	47 999,2
Власний капітал	(-) 518,9	(-) 504,1	(-) 30,3	(-) 188,4	447,7	235,6
Дебіторська заборгованість	4 815,9	2 529,8	4 819,9	2 283,4	4 840,1	7 578,6
Кредиторська заборгованість	7 386,2	3 685,3	7 391,2	4 896,4	15 826,4	8 081,3
Основні фонди	682,8	638,0	5 586,0	5 464,5	18 551,4	18 203,5
Незавершені інвестиції	25,2	230,0	3 503,7	11 132,2	111,0	8 594,8
Запаси	1 953,4	1 928,7	5 450,2	5 056,4	5 977,2	6 811,0
Довгострокові зобов'язання	0,0	2 092,0	15 923,5	24 192,6	25 090,0	31 293,9

### Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	Звітний період					
	2004	I кв. 2005	2005	I кв. 2006	2006	I кв. 2007
Чистий обсяг продажу	5 710,20	2 171,1	14 617,5	1 754,2	26 982,5	6 464,8
Валовий прибуток	1 535,5	355,6	3 499,0	459,9	8 750,8	2 195,7
Операційний прибуток (збиток)	212,4	8,8	948,8	(-) 125,4	2 308,8	825,5
Чистий прибуток (збиток)	202,1	8,3	497,8	(-) 130,4	205,4	(-) 212,1
ЕБІТДА	380,4	56,6	1 430,3	18,7	3 286,9	1 174,1
Рентабельність продажу	3,5%	0,4%	3,4%	н/р	0,8%	н/р
Рентабельність ЕБІТДА	6,7%	2,6%	10,0%	1,1%	12,2%	18,2%
Рентабельність активів	6,6%	0,2%	2,7%	н/р	0,6%	н/р

## Зміст

<b>1. ОСНОВНІ ВІДОМОСТІ ПРО ТОВ «ПЕРША ПРИВАТНА БРОВАРНЯ»</b> .....	<b>8</b>
<b>2. ОСНОВНІ ВІДОМОСТІ ПРО ТОВ «ОЛМАР»</b> .....	<b>9</b>
<b>3. ОГЛЯД ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТОВ «ПЕРША ПРИВАТНА БРОВАРНЯ «ДЛЯ ЛЮДЕЙ – ЯК ДЛЯ СЕБЕ»</b> .....	<b>11</b>
3.1. ДИНАМІКА РИНКУ ВИРОБНИЦТВА ПИВА .....	11
3.2. ВИРОБНИЧО-КОМЕРЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ .....	14
<b>4. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ ТОВ «ПЕРША ПРИВАТНА БРОВАРНЯ»</b> .....	<b>16</b>
4.1. АНАЛІЗ РЕЗУЛЬТАТІВ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ .....	16
4.2. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ БАЛАНСУ .....	18
4.3. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ФІНАНСОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ .....	21
4.4. АНАЛІЗ ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	24

## Резюме

ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» було зареєстроване Виконавчим комітетом Львівської міської ради 31.03.2004 р. та до часу реєстрації мало назву «Галицький пивовар», яке було засноване у 2002 році.

Компанія здійснює діяльність з виробництва пива, квасу та ПЕТ – пляшок. Питома вага обсягу виробництва та реалізації пива у структурі доходів компанії сягає 83-84%, квасу – 16-17%.

Ринок виробництва пива стабільно зростає, хоча за підсумками 2006 року зростання ринку дещо уповільнилось: вітчизняний ринок пива зріс лише на 12% до 267 млн. дал., що перш за все пов'язано з поступовим насиченням ринку, яке відбувається в умовах високої конкуренції та збільшення потужностей. За результатами січня-березня 2007 року українськими виробниками пива було збільшено обсяги виробництва пива порівняно з аналогічним періодом минулого року на 25,5%, або 11,238 дал., – до 55,311 млн. дал.

На сьогодні лідируючі позиції на ринку пива в Україні продовжуються займати такі компанії, як «САН Інтербрю Україна», ЗАТ «Оболонь», група компаній ВВН в Україні і «Сармат», їх сумарна питома вага ринку сягає 95%. За оцінкою ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» за результатами I кварталу поточного року із збільшенням обсягів реалізації відбулись такі зміни у позиції ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» на регіональних ринках виробництва та реалізації пива:

- частка у західному регіоні зросла на 1,2 п.п. – до 5,8% (дистрибуція з 29% до 45%). Компанія тут займає четверту позицію за обсягами продажу та присутності у роздрібному продажу після компаній ВВН, «Sun Interbrew» та ЗАТ «Оболонь»;
- частка м. Львові зросла на 0,8 п.п. – до 15,8% (дистрибуція з 74% до 84%). Компанія тут займає другу позицію разом із ЗАТ «Оболонь» за обсягами продажу та присутності у роздрібному продажу після компаній ВВН потіснивши «Sun Interbrew»;
- частка м. Києві зросла на 1,09 п.п. – до 1,55% (дистрибуція з 22% до 23%). Компанія тут займає четверту за обсягами продажу та присутності у роздрібному продажу після після компаній ВВН, «Sun Interbrew» та ЗАТ «Оболонь».

Питома вага компанії в загальноукраїнському виробництві пива сягає 1%.

За результатами I кварталу 2007 року ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» було реалізовано квасу та пива пляшках (з урахуванням тари) на суму 11,6 млн. грн., що є менше за результати попередніх трьох кварталів, що пояснюється сезонністю діяльності компанії, за якої пик споживання продукції, а отже виробництва спостерігається протягом травня-серпня. В цьому періоді було виготовлено 2 939,1 тис. л продукції (з них 2 367,9 тис. л – пиво, 571,2 тис. л – квас) та було реалізовано 2 916,6 тис. грн. (з них 2 393,9 тис. л – пиво, 522,7 тис. л – квас). Станом на 31.03.2007 р. обсяг готової продукції, згідно балансових даних

становив 1,0 млн. грн. Така динаміка пояснюється сезонністю діяльності компанії, за якої пік споживання продукції, а отже виробництва спостерігається протягом травня-серпня, тому вже до кінця квітня компанія має наростити обсяги виробництва, як це мало місце в минулому році. Окрім цього компанією в цьому періоді було проведено профілактичні заходи на виробництві, а також придбано устаткування для цеху з виробництва пива та квасу, метою чого є суттєве збільшення обсягів виробництва в поточному році. Проведення робіт на виробництві також пов'язано і виведенням на ринок нового продукту – пива ємністю 0,66 л, що має назву «Галицька корона».

Чистий обсяг продажу продукції ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» за результатами діяльності у I кварталі 2007 року становив 6,5 млн. грн., що більше ніж в 9 разів більше за результат аналогічного періоду минулого року та в 3 рази – за результатами 2005 року. Збільшення обсягів реалізації є наслідком нарощування обсягів виробництва пива та квасу, що пов'язано із з впровадженням компанією нових потужностей, встановлених в цехах протягом лютого-березня 2006 року, а також проведенням маркетингових заходів щодо просування продукції на ринку. Збільшення чистого обсягу продажу супроводжувалось зменшенням собівартості виробництва продукції, через що збільшився валовий прибуток який за результатами I кварталу становив 2,2 млн. грн., що більш ніж в 4 рази більше за такий обсяг аналогічних періодів попередніх двох років. Валова рентабельність в поточному році становила 34,0%, що також краще за показники попередніх років. За результатами I кварталу 2007 року в результаті збільшення загальних витрат та отримання негативного сальдо від іншої операційної діяльності операційний прибуток склав 0,8 млн. грн. Водночас, компанія в попередніх періодах не несла фінансових витрат, в поточному році вони становили 1,0 млн. грн., що призвело до отримання чистого збитку в сумі 0,2 млн. грн., в попередньому році збиток становив 0,1 млн. грн., у 2004 році – діяльність була прибутковою – 0,008 млн. грн. На результат діяльності в поточному році вплинуло збільшення витрат пов'язаних із проведення профілактичних заходів на виробництві. За результатами I кварталу поточного року порівняно з аналогічними періодами попередніх років суттєво зріс показник EBITDA, який становив 1,2 млн. грн. Також, більш високим є показник рентабельності EBITDA –18,2%.

Збільшення обсягів реалізації супроводжувалось зростанням валюти балансу ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!», яка збільшилась на 13,1 млн. грн., або 37% – до 48,9 млн. грн. станом на 31.03.2007 р. Збільшення активів в цьому періоді переважно відбувалось за рахунок придбання основних засобів (устаткування для цехів з виробництва квасу та пива), купівлі виробничих запасів та надання авансів. Збільшення поточних активів саме у I кварталі насамперед обумовлено збільшення обсягів закупівлі виробничих запасів для виробництва пива та квасу, пік споживання яких припадає на II-III квартали. Джерелом фінансування фінансово-господарської діяльності компанії в цьому періоді виступали банківські кредити, отримані від контрагентів аванси та меншою мірою інші поточні зобов'язання. В цьому періоді з 82% до 77% зменшилась питома вага фінансових зобов'язань у структурі пасивів, проте такий показник залишається високим, особливо беручи до уваги, що діяльність компанії майже не фінансується за рахунок власних коштів та є високозалежною від банківських кредитів, а також відносин з контрагентами. Питома вага власного капіталу на

31.03.2007 р. становить лише 0,5% пасивів та зменшилась порівняно із показником на початок року на 0,8 п.п.

Протягом I кварталу компанія продовжує активно користуватись коштами, отриманими від розміщення облігацій серії А та банківськими кредитами. Зокрема, з метою збільшення потужностей з виробництва та поповнення обігових коштів протягом цього періоду компанією було збільшено обсяги банківського кредитування на 8 221,3 тис. грн., сумарна заборгованість за кредитами на 01.04.2007 р. становила 26 793,9 тис. грн., або 88% загального ліміту передбаченого укладеними угодами. Компанією було укладено нову угоду на відкриття кредитної лінії на суму 2,0 млн. грн. та збільшено обсяги користування коштами ще за однією кредитною лінією в сумі 6 641,6 тис. грн. та одночасно частково погашено заборгованість ще за двома кредитними лініями. В якості забезпечення за кредитами передано майже все нерухоме та рухоме майно компанії та права вимоги за контрактами на постачання устаткування. Виконання зобов'язань за договорами також забезпечено майновою порукою з боку ТОВ «Олмар», яке опосередковано через учасників пов'язано із компанією.

Протягом січня-квітня поточного року ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» продовжує виконувати зобов'язання перед власниками облігацій серії А номінальною вартістю 10,0 млн. грн., які повністю перебувають в обігу та є предметом рейтингування. У цьому періоді було сплачено дохід за шостий-сьомий купонні періоди в сумі 822,74 тис. грн. У липні компанія має сплатити дохід за восьмий купонний період, під час чого також передбачено можливість надання Емітенту облігацій до дострокового викупу. Процентний дохід на 9-12 купонні періоди збережена Емітентом на рівні попередніх періодів та становить 16,5% річних.

## 1. Основні відомості про ТОВ «Перша приватна броварня»

ТОВ «Перша приватна броварня» було зареєстроване Виконавчим комітетом Львівської міської ради 31.03.2004 р. До часу реєстрації товариство мало назву «Галицький пивовар», яке було засноване у 2002 році.

ТОВ «Перша приватна броварня» здійснює діяльність з виробництва пива, квасу та ПЕТ-пляшок. Питома вага обсягу виробництва та реалізації пива у структурі доходів компанії сягає 83-84%, квасу – 16-17%.

ТОВ «Перша приватна броварня» виготовляє такі сорти пива: світле, міцне, преміум, безалкогольне, чорне та серію «Платинум» (світле та чорне), «Галицька корона». Чорне пиво компанія почала перша випускати в Україні. Також, компанія почала продаж нового сорту пива – «безалкогольне», яке виробляється на основі нової технології, розробленої та запатентованої компанією разом з іноземними спеціалістами, що дозволяє отримати новий пивний смак. Пиво розливається переважно в скляну пляшку, а також в ПЕТ-пляшку. Для серії «Платинум» використовується унікальна тара у формі бочки платиного кольору.

Окрім пива, ТОВ «Перша приватна броварня» виготовляє натуральний квас під торговельними марками «Львівський «Бочковий» та «Львівський «Хлібний», який виготовляється не з концентрату, а на спеціальному устаткуванні.

Компанія має міцну позицію на регіональному ринку, частка якої на кінець 2006 року на ринку пива, за даними ТОВ «Перша приватна броварня», у м. Львові становить 15,8%, Західного регіону – 5,8%, м. Києва – 1,55%, а загалом по Україні – близько 1,0%.

Статутний фонд товариства становить 20 500,00 грн. Учасниками товариства є фізичні особи.

Таблиця 1.1. Учасники ТОВ «Перша приватна броварня»

Учасник	Питома вага у статутному фонді, грн.	Питома вага у статутному фонді, %
Мацола Марія Михайлівна	12 300,0	60
Мацола Роман Миколайович	4 100,0	20
Мацола Андрій Миколайович	4 100,0	20
<b>Всього</b>	<b>20 500,0</b>	<b>100</b>

ТОВ «Перша приватна броварня» опосередковано, через учасників, пов'язано з ТОВ «Олмар», яке є відомою в західному регіоні компанією з реалізації безалкогольних напоїв, продуктів харчування, тютюнових виробів, супутніх товарів. Продукція ТОВ «Перша приватна броварня» також реалізується через ТОВ «Олмар». Також, ТОВ «Олмар» є майновим поручителем за всіма кредитами ТОВ «Перша приватна броварня».



## 2. Основні відомості про ТОВ «Олмар»

ТОВ «Олмар» було засноване Мацолою М.М. та зареєстроване 31.12.1996 р.

Основним видом діяльності ТОВ «Олмар» є реалізація безалкогольних напоїв, продуктів харчування, тютюнових виробів, супутніх товарів. Крім цього, ТОВ «Олмар» є виробником оцту, займається нарізкою туалетного паперу та фасуванням сипучих продуктів.

ТОВ «Олмар» володіє власними складськими та виробничими приміщеннями загальною площею понад 10 000 кв. м та офісними приміщеннями загальною площею 2 000 кв. м. Також, компанія є власником приміщень, земельної ділянки на якій розташовані виробничі потужності ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» та частково виробничими потужностями. Зазначені виробничі засоби передано ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» у довгострокову оренду з правом викупу.

ТОВ «Олмар» є відомим в західному регіоні підприємством – постачальником алкогольних напоїв та інших товарів для понад 380 підприємств, в тому числі як роздрібною, так і гуртовою торгівлі.

Таблиця 2.1. Основні фінансові показники діяльності ТОВ «Олмар», тис. грн.

Показник	Звітна дата / період					
	2003	2004	2005	I кв. 2006	2006	I кв. 2007
<b>БАЛАНСОВІ ПОКАЗНИКИ</b>						
Активи	22 403,50	26 942,90	27 601,8	27 221,1	33 044,7	33 515,6
Основні засоби	4 729,1	14 983,2	14 984,2	14 944,5	16 202,7	16 139,8
Товарно-матеріальні запаси	7 784,6	6 154,1	6 155,1	6 722,0	9 799,0	10 119,2
Дебіторська заборгованість	4 685,90	4 815,90	4 819,9	4 806,7	4 680,9	4 625,6
Власний капітал	2 183,70	2 130,80	2 134,7	2 158,0	2 523,1	2 550,9
Довгострокові позики	364,80	548,40	1 197,4	737,4	11 359,1	11 582,3
Короткострокові позики	12 239,70	16 877,50	16 878,5	17 082,1	9 425,2	9 455,4
Кредиторська заборгованість	7 615,30	7 386,20	7 391,2	7 233,8	9 737,3	8 877,0
<b>РЕЗУЛЬТАТИ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b>						
Чистий обсяг продажу	99 586,1	96 384,2	95 227,9	18 510,3	91 913,2	17 293,9
Чистий прибуток	204,4	109,6	189,4	36,4	202,9	27,8
ЕВІТДА	2 211,9	3 882,5	3 881,5	1 256,3	5 518,3	1 272,7
<b>ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b>						
Рентабельність активів	0,9%	0,4%	0,4%	0,1%	0,6%	0,1%
Рентабельність продажу	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Рентабельність ЕВІТДА	2,2%	4,0%	4,0%	6,8%	6,0%	7,4%
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,097	0,079	0,077	0,079	0,076	0,076

За результатами I кварталу поточного року фінансово-господарська діяльність ТОВ «Олмар» була гіршою за аналогічний період минулого року, зокрема в частині

обсягів реалізації, який в поточному році на 7% був менший за результат I кварталу 2006 року та становив 17,3 млн. грн. Внаслідок цього компанія отримала менший обсяг чистого прибутку та показника ЕВІТДА, які за результатами I кварталу 2007 року становили 0,03 млн. грн. та 0,7 млн. грн. відповідно. Однакове значення показника рентабельності продажу (0,1%) за результатами перший трьох місяців поточного та минулого років вказує на збереження пропорційного співвідношення доходів та витрат компанії. Проте показник рентабельності ЕВІТДА є вищим за минулорічне значення на 4,3 п.п., що свідчить про те, що діяльність компанії у випадку, якщо б вона не була вимушена сплачувати відсотки за кредитами, податки та здійснювати амортизаційні відрахування, була б більш ефективною ніж в минулому році.

Валюта балансу ТОВ «Олмар» протягом I кварталу зросла порівняно із показником на кінець 2006 року на 1,4% та на 31.03.2007 р. становила 33,5 млн. грн. Її зростання було забезпечено збільшенням товарно-матеріальних запасів на 3,3% – до 10,1 млн. грн., а також обсягу незавершених інвестицій на 28% – до 2,1 млн. грн.

Джерелом фінансування господарської діяльності компанії в I кварталі залишались переважно банківські кредити та меншою мірою відстрочка платежів перед контрагентами, а також власний капітал. Проте структура запозичень компанії протягом I кварталу не зазнала суттєвих змін: близько 63% обсягу пасиву становлять заборгованість за кредитами (довгостроковими та короткостроковими), 29% – кредиторська заборгованість, 8% – власний капітал.

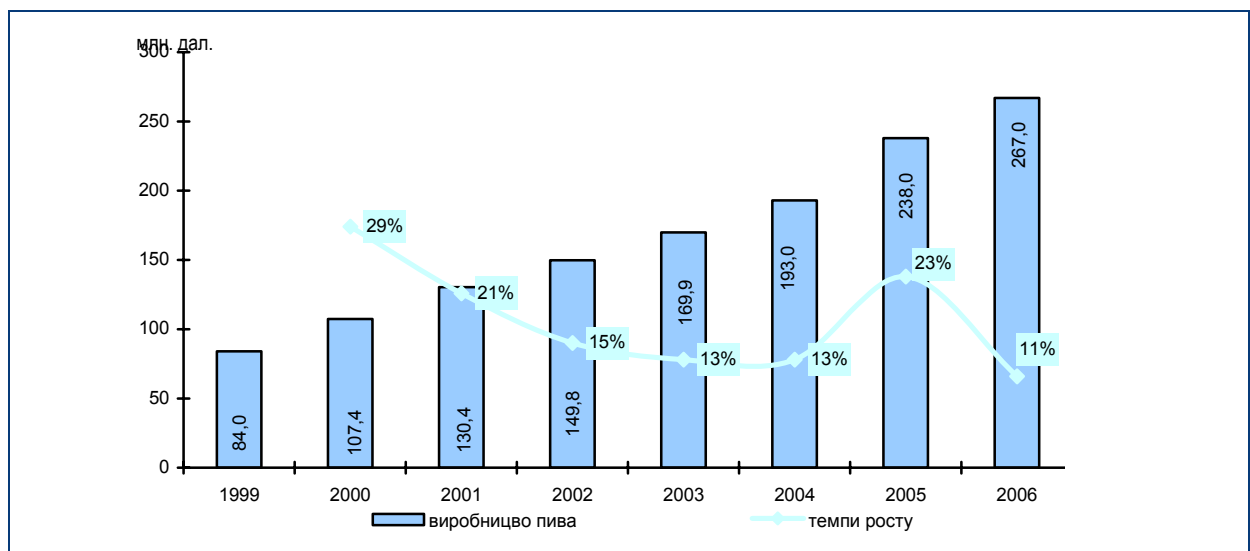
Таким чином, діяльність ТОВ «Олмар» за результатами I кварталу поточного року порівняно з аналогічними періодом минулого року є гіршою в частині обсягів реалізації, проте в результаті збереження пропорційного співвідношення доходів та витрат, ефективність діяльності компанії в поточному році відповідає такій у минулому. Зменшення обсягів реалізації у I кварталі супроводжувалось збільшенням на 1,4% – до 33,5 млн. грн. валюти балансу, що є результатом приросту товарно-матеріальних запасів та незавершених інвестицій, джерелом фінансування чого переважно виступали зовнішні зобов'язання. Проте, структура джерел фінансування в I кварталі не зазнавала змін.

### 3. Огляд зовнішнього середовища та характеристика основної діяльності ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе»

#### 3.1. Динаміка ринку виробництва пива

Починаючи з 2003 року, обсяги виробництва пива в Україні збільшились, у середньому, на 13% щорічно. А за підсумками 2005 року приріст склав приблизно 25%: було вироблено 217 млн. дал пива. За підсумками 2006 року зростання ринку дещо уповільнилось: вітчизняний ринок пива зріс лише на 12% до 267 млн. дал. Уповільнення темпів пов'язано з поступовим насиченням ринку, що відбувається в умовах високої конкуренції та збільшення потужностей.

За результатами січня-березня 2007 року українськими виробництвами пива було збільшено обсяги виробництва пива порівняно з аналогічним періодом минулого року на 25,5% або 11,238 дал – до 55,311 млн. дал.



Діаграма 3.1. Динаміка виробництва пива в Україні

Джерело: Держкомстат, ЗАТ «Оболонь»

На сьогодні пивоварні підприємства України випускають понад 400 найменувань своєї продукції. Ринок представлений такими сортами пива, як світле, темне і напівтемне, а також еліт – новинка цього року. Найпопулярніше на сьогодні пиво – світле. У 2006 році його частка складає 93%, 7% - темне і напівтемне пиво. При чому за обсягами продажів у минулому році лідирувало пиво середнього цінового сегменту, на виробництво якого було орієнтована більшість пивних заводів. Проте, з кожним роком росте попит і на продукцію преміум-класу. Сьогодні пиво преміум займає близько 30% ринку пива в Україні.

За даними ЗАТ «Укрпиво», сьогодні збільшується частка пива в ПЕТ-упаковці, яка складає більше ніж 40%. Росте також сегмент HoReCa (пиво в кегах, яке розливається в кафе, барах і ресторанах).

Разом з цим, частка скляної упаковки у 2005 році складала 50% від загального обсягу виробництва, а у 2006 році вона скоротилася до 47%.

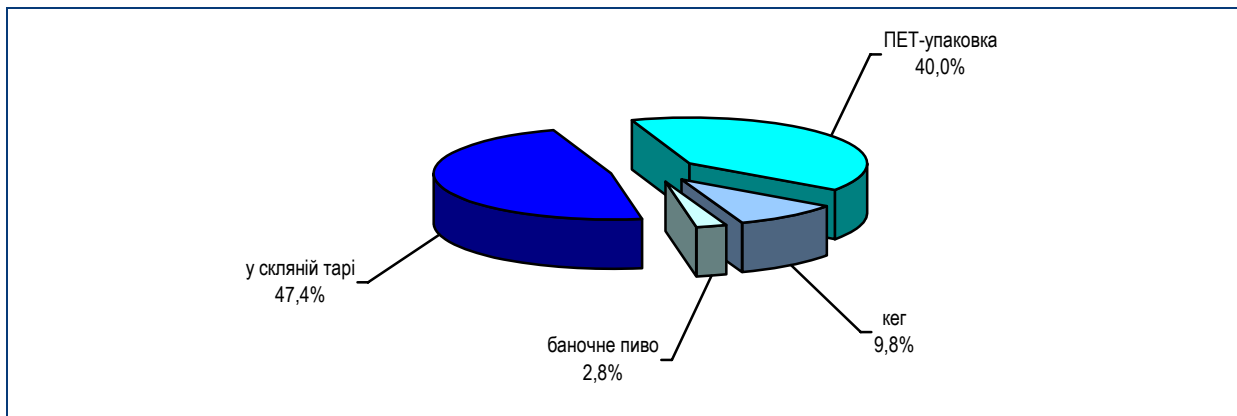


Рисунок 3.2. Структура ринку за упаковкою у 2006 році

(Джерело: ЗАТ «Укрпиво»)

На сьогодні лідируючі позиції на ринку пива в Україні продовжуються займати такі компанії, як «САН Інтербрю Україна», ЗАТ «Оболонь», група компаній ВВН в Україні і «Сармат». Їм сумарна частка на ринку сягає 95%. За даними провідних українських виробників пива (ВВН, ЗАТ «Оболонь») в поточному очікується вихід на ринок пива інших світових лідерів з виробництва пива. Зокрема, серед світових виробників, що мають намір вийти на ринок України є компанія Heineken або Південно-Африканська компанія SAMmiller. Проте, результати діяльності нового гравця на ринку пива можна бути оцінити лише у наступному році.

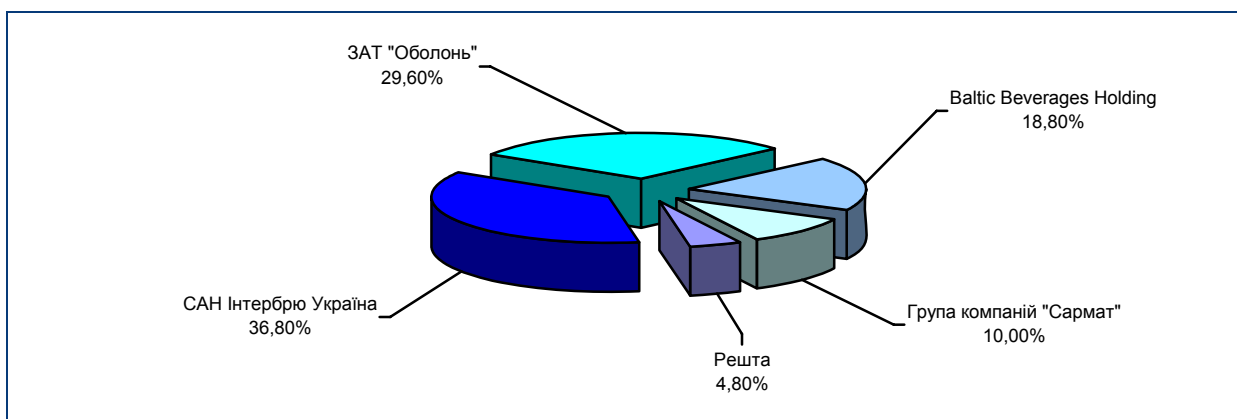


Рисунок 3.3. Структура українського ринку пива у 2006 році, за виробниками

(Джерело: ЗАТ «Укрпиво»)

ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» має міцну позицію на ринку, частка якої на кінець 2006 року на ринку пива, за даними ТОВ «Перша приватна броварня», у м. Львові становила 15% (у 2005 році – 12%), в Західному регіоні 4,6%, м. Києва – 0,5%, а загалом по Україні – сягає 1,0%.

За результатами I кварталу поточного року із збільшенням обсягів реалізації відбулись такі зміни у позиції ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» на регіональних ринках виробництва та реалізації пива:

- частка у західному регіоні зросла на 1,2 п.п. – до 5,8% (дистрибуція з 29% до 45%). Компанія тут займає четверту позицію за обсягами продажу та присутності у роздрібному продажу після компаній ВВН, «Sun Interbrew» та ЗАТ «Оболонь»;
- частка м. Львові зросла на 0,8 п.п. – до 15,8% (дистрибуція з 74% до 84%). Компанія тут займає другу позицію разом із ЗАТ «Оболонь» за обсягами продажу та присутності у роздрібному продажу після компаній ВВН потіснивши «Sun Interbrew»;
- частка м. Києві зросла на 1,09 п.п. – до 1,55% (дистрибуція з 22% до 23%). Компанія тут займає четверту за обсягами продажу та присутності у роздрібному продажу після після компаній ВВН, «Sun Interbrew» та ЗАТ «Оболонь».

### 3.2. Виробничо-комерційна діяльність

За результатами I кварталу 2007 року ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» було реалізовано квасу та пива в пляшках (з урахуванням вартості тари) на суму 11,6 млн. грн., що є менше за результати попередніх трьох кварталів та пояснюється сезонністю діяльності компанії, за якої пик споживання продукції, а отже виробництва спостерігається протягом травня-серпня.

Таблиця 3.1. Обсяг реалізації продукції за II-IV кв. 2006 р. та I кв. 2007 р.

Період	Загальний обсяг, тис. грн.
Квітень	2 895,8
Травень	6 009,6
Червень	5 054,9
<b>Всього за II кв. 2006 р.</b>	<b>13 960,3</b>
Липень	8 148,1
Серпень	7 761,6
Вересень	4 086,4
<b>Всього за III кв. 2006 р.</b>	<b>19 996,1</b>
Жовтень	4 138,0
Листопад	4 155,8
Грудень	3 950,9
<b>Всього за IV кв. 2006 р.</b>	<b>12 244,7</b>
Січень	3 941,7
Лютий	2 712,1
Березень	4 936,6
<b>Всього за I кв. 2007 р.</b>	<b>11 590,4</b>

За результатами I кварталу залишилась майже незмінною структура виробництва та реалізації за видами продукції. Так, виробництво та реалізація пива в цьому періоді становили близько 83% від загального обсягу (у IV кварталі 84%), відповідно на виробництво та реалізацію квасу припадало майже 17%. Водночас, майже весь обсяг виробленої продукції було реалізовано. Так, за результатами I кварталу було виготовлено 2 939,1 тис. л продукції (з них 2 367,9 тис. л – пиво, 571,2 тис. л – квас) та було реалізовано 2 916,6 тис. грн. (з них 2 393,9 тис. л – пиво, 522,7 тис. л – квас). Станом на 31.03.2007 р. обсяг готової продукції, згідно з балансовими даними становив 1,0 млн. грн.

Таблиця 3.2 Об'єми виготовлення та реалізації пива та квасу за I кв. 2007 р., тис. літрів

Сорт	Січень		Лютий		Березень		Всього	
	виготовлено	реалізовано	виготовлено	реалізовано	виготовлено	реалізовано	виготовлено	реалізовано
Пиво	915,0	752,5	519,3	631,3	933,6	1 010,1	2 367,9	2 393,9
Квас	117,8	117,4	74,6	75,6	378,8	329,7	571,2	522,7
<b>Всього</b>	<b>1 032,8</b>	<b>869,9</b>	<b>593,9</b>	<b>706,9</b>	<b>1 312,4</b>	<b>1 339,8</b>	<b>2 939,1</b>	<b>2 916,6</b>

Протягом поточного року ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе» в поточному році планує збільшувати обсяги виробництва у 2 рази до

3,5 млн. дал. У планах Емітента також є продовження розширення виробництва, а саме побудова нового заводу та офісу на території виробництва. Протягом наступного періоду діяльності компанія планує виробляти пиво у сезон по 200 тис. дал на місяць, а у несезон – по 150 тис. дал пива на місяць. Для досягнення запланованих об'ємів виробництва ТОВ «Перша приватна броварня» у I кварталі 2006 року було проведено реконструкцію технологічного процесу із введенням в експлуатацію додаткового обладнання.

З метою виконання запланованих показників ТОВ «протягом I кварталу поточного року проводило профілактичний ремонт виробничого обладнання та монтаж нового обладнання, закупленого для розширення об'ємів виробництва пива та квасу. У зв'язку з чим, з 20.01.2007 р. почергово зупинялись такі підрозділи виробництва:

- з 20.01. по 24.02.2007 р. проводився профілактичний ремонт варильно-бродильного відділення виробництва пива;
- з 12.02. по 16.03.2007 р. проводився профілактичний ремонт обладнання та переоснащення цеху розливу пива;
- з 21.03.2007 р. призупинено виробництво квасу. Його робота розпочалась з 14.05.2007 р. на нових потужностях.

Крім профілактичного ремонту виробничого обладнання цехів виробництва квасу, проводиться значне переоснащення даного підрозділу. Монтується новий цех розливу та відокремленого ПЕТ-видуву. Збудовано нове приміщення бродильного відділення виробництва квасу площею 40 м<sup>2</sup>.

Таким чином, за результатами I кварталу 2007 року ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» зменшило порівняно із попередніми трьома кварталами обсяги виготовлення пива як у грошовому, так і у кількісному вимірах. Така динаміка пояснюється сезонністю діяльності компанії, за якої пік споживання продукції, а отже виробництва спостерігається протягом травня-серпня, тому вже до кінця квітня компанія має наростити обсяги виробництва, як це було минулого року. Окрім цього компанією в цьому періоді було проведено профілактичні заходи на виробництві, а також придбано устаткування для цеху з виробництва пива та квасу, метою чого є суттєве збільшення обсягів виробництва в поточному році. Проведення робіт на виробництві також пов'язано і виведенням на ринок нового продукту – пива ємністю 0,66 л, що має назву «Галицька корона».

## 4. Аналіз фінансової звітності ТОВ «Перша приватна броварня»

### 4.1. Аналіз результатів фінансово-господарської діяльності

Чистий обсяг продажу продукції ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» за результатами діяльності I кварталу 2007 року становив 6,5 млн. грн., що більше ніж в 9 разів більше за результат аналогічного періоду минулого року та в 3 рази – за результатами 2005 року. Збільшення обсягів реалізації є наслідком нарощування обсягів виробництва пива та квасу, що пов'язано із з впровадженням компанії нових потужностей (встановлених в протягом лютого-березня 2006 року), а також проведенням маркетингових заходів щодо просування продукції на ринку.

Таблиця 4.1. Результати фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	Звітний період		
	I кв. 2005	I кв. 2006	I кв. 2007
Чистий обсяг продажу	2 171,1	1 754,2	6 464,8
Валовий прибуток	355,6	459,9	2 195,7
Операційний прибуток	8,8	(-) 125,4	825,5
Чистий прибуток (збиток)	8,3	(-) 130,4	(-) 212,1
ЕВІТДА	56,6	18,7	1 174,1
Валова рентабельність	16,4%	26,2%	34,0%
Операційна рентабельність	0,4%	н/р	12,8%
Рентабельність продажу	0,4%	н/р	н/р
Рентабельність ЕВІТДА	2,6%	1,1%	18,2%

Збільшення чистого обсягу продажу супроводжувалось зменшенням собівартості виробництва продукції, через що збільшився валовий прибуток, який за результатами I кварталу поточного року становив 2,2 млн. грн., що більше ніж у 4 рази більше за такий обсяг аналогічних періодів попередніх двох років. Валова рентабельність в поточному році становила 34,0%, що також краще за показники попередніх років.

Водночас, із зменшенням питомої ваги витрат включених до складу собівартості спостерігається збільшення загальних витрат, які за результатами I кварталу 2007 року становили 11% чистого обсягу продажу, що на 3,6 п.п. та 4,8 п.п. більше за попередні періоди відповідно. Збільшення загальних витрат перш за все пов'язано із витратами на збут, а саме витрат на реалізацію маркетингової програми. Також, компанія протягом I кварталів останніх трьох років отримує негативного сальдо від здійснення іншої операційної діяльності, яке за результатами поточного року становило 0,7 млн. грн. За результатами I кварталу 2007 року в результаті збільшення загальних витрат та отримання негативного сальдо від іншої операційної діяльності операційний прибуток в сумі 0,8 млн. грн.



Натомість, в аналогічному періоді 2005 року результатом операційної діяльності був збиток в сумі 0,1 млн. грн., у 2004 році – незначний прибуток.

Водночас, компанія протягом I кварталів попередніх періодів, не включала фінансові витрати до складу фінансової звітності. В поточному році фінансові витрати становили 1,0 млн. грн., що погіршило результат операційної діяльності та призвело до отримання чистого збитку в сумі 0,2 млн. грн., в попередньому році збиток становив 0,1 млн. грн., у 2004 році – діяльність була прибутковою – 0,008 млн. грн.

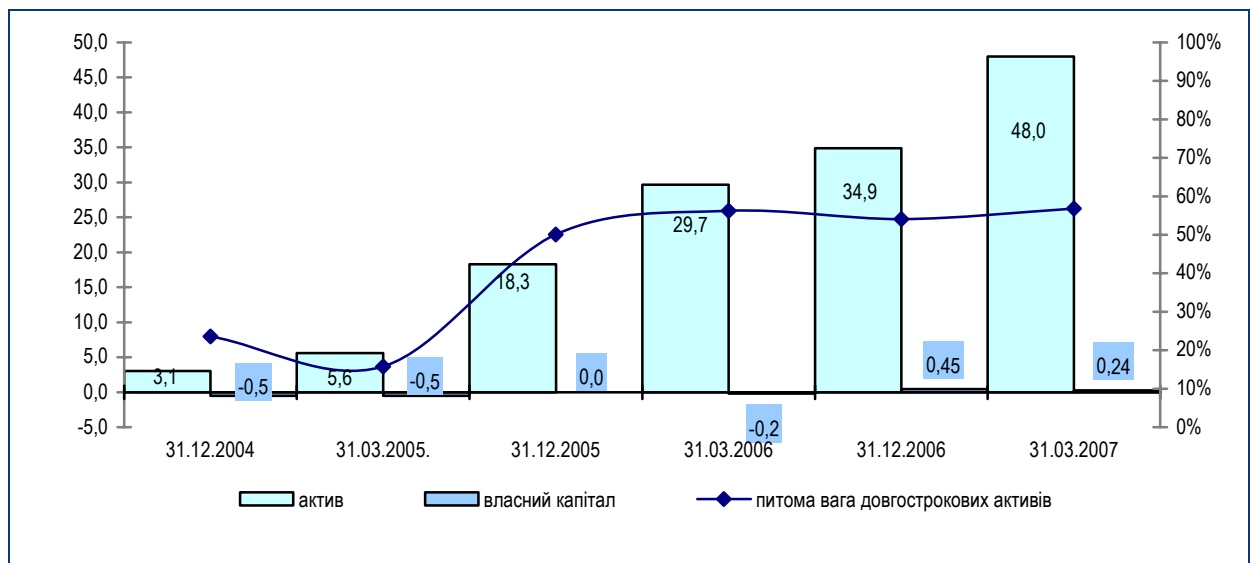
За результатами I кварталу поточного року порівняно з аналогічними періодами попередніх років суттєво зріс показник ЕВІТДА, який становив 1,2 млн. грн. Також, більш високим є показник рентабельності ЕВІТДА, який становив 18,2%.

Такий чином, за результатами I кварталу 2007 року ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» отримала найбільший чистий обсяг продажу продукції, порівняно з аналогічними періодами попередніх років, що є наслідком нарощування обсягів виробництва пива та квасу на нових потужностях, а також проведенням маркетингових заходів щодо просування продукції на ринку. Збільшення чистого обсягу продажу супроводжувалось зменшенням собівартості виробництва продукції та збільшенням загальних, фінансових та інших операційних витрат, через що діяльність компанії в цьому періоді виявилась збитковою, обсяг збитку є більшим за I квартал минулого року.

Проте, з уразі, якщо компанія не вимушена була сплачувати відсотки за користування банківськими кредитами її діяльність була більш ефективною, свідченням чого є суттєве зростання порівняно з аналогічними періодами минулого року показника ЕВІТДА, його рентабельність в поточному році становила 18,2%, що є найкращим показником навіть порівняно із результатами річної діяльності.

## 4.2. Аналіз структури балансу

Протягом I кварталу поточного року валюта балансу ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» збільшилась на 13,1 млн. грн., або 37% – до 48,9 млн. грн. станом на 31.03.2007 р. Збільшення активів в цьому періоді переважно відбувалось за рахунок придбання основних засобів, купівлі виробничих запасів та наданих авансів, джерелом фінансування чого виступали банківські кредити та отримані аванси.



Діаграма 4.1. Динаміка основних балансових показників, млн. грн.

Збільшення активів протягом I кварталу відбувалось за рахунок збільшення як поточних, так і довгострокових активів. Збільшення останніх відбувалось більшими темпами, через що їх питома вага у структурі активів збільшилась з 54% до 57%.

В абсолютному вираженні довгострокові активи збільшились з 18,8 млн. грн. до 27,3 млн. грн., що було забезпечено придбанням компанією основних засобів (устаткування для цехів з виробництва квасу та пива), які на 31.03.2007 р. не були введені в експлуатацію та обліковувались в статті «незавершені інвестиції». Обсяг незавершених інвестицій збільшився з 0,1 млн. грн. до 8,6 млн. грн., що відбувалось за одночасного зменшення основних засобів на 2% – до 18,2 млн. грн. за рахунок нарахування зносу.

Поточні активи протягом I кварталу 2007 року збільшились з 16,0 млн. грн. до 20,7 млн. грн., що відбувалось за рахунок збільшення короткострокової дебіторської заборгованості за виданими авансами, а також придбання виробничих запасів. Збільшення цих статей активів саме у I кварталі насамперед зумовлено збільшенням обсягів закупівлі виробничих запасів для виробництва пива та квасу, пік споживання яких припадає на II-III квартали.

Обсяг товарно-матеріальних запасів на 31.03.2007 р. становив 7,6 млн. грн. (на 58% більше за обсяг на початок року), вони сформовані готовою продукцією (1,0 млн. грн.), незавершеним виробництвом (0,8 млн. грн.) та виробничими запасами (5,0 млн. грн.). Виробничі запаси сформовані придбаною сировиною, фурнітурою та миючими засобами (2,7 млн. грн.), запчастинами та матеріалами (1,3 млн. грн.), оборотною тарою (0,8 млн. грн.), рекламною продукцією (0,2 млн. грн.) тощо.

Обсяг дебіторської заборгованості на кінець березня становив 6,8 млн. грн., що на 13% більше за обсяг на початок року. Збільшення такої заборгованості відбувалось за рахунок збільшення авансів на придбання сировини та за обладнання, що купується за кордоном, обсяг яких становив 2,1 млн. грн. та 2,5 млн. грн. відповідно. Водночас, дебіторську заборгованість формує заборгованість за реалізовану та неоплачену готову продукцію реалізаційною вартістю 2,2 млн. грн., що дещо менше за обсяг на початок року. Зазначена заборгованість сформована понад 30 контрагентами. Найбільша сума заборгованості, що припадає на одного контрагента не перевищує 0,3 млн. грн.

Також, у I кварталі компанією було сформовано статтю «Відстрочені податкові активи» в сумі 0,3 млн. грн., що було представлено сумою ПДВ по обладнанню, сплату якого відстрочено шляхом оформлення податкового векселя. Водночас, на 1,1 млн. грн. – до 3,1 млн. грн. було збільшено інші оборотні активи, що є наслідком збільшення дебетового сальдо по бухгалтерських рахунках №644 «Податковий кредит» (2,1 млн. грн. на 31.12.2007 р.) та №643 «Податкове зобов'язання» (1,0 млн. грн.).

Також, поточні активи на 31.12.2007 р. були сформовані статтею «видатки майбутніх періодів», яка протягом I кварталу залишалась незмінною та становила 3,2 млн. грн. Зазначена стаття сформована такими витратами, що переносяться на майбутні періоди, а саме:

- витрати, пов'язані з випуском та розміщенням облігацій, що розподіляються на весь термін обігу облігацій в сумі 213,1 тис. грн.;
- сплачений в 2006 році (частково) та в I кварталі 2007 р. купон по облігаціях в сумі 835,2 тис. грн.

Джерелом фінансування господарської діяльності ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» в I кварталі 2007 року, як і попередні періоди, виступали банківські кредити та отримані аванси від контрагентів.

При чому в цьому періоді відбулась зміна структури зобов'язань в бік збільшення поточних, питома вага яких в структурі джерел фінансування збільшилась на 7,6 п.п. та становила 34%, що є наслідком більшого приросту цих зобов'язань порівняно із довгостроковими. Поточні зобов'язання збільшились з 9,3 млн. грн. до 16,5 млн. грн., що було забезпечено збільшенням заборгованості за короткостроковими банківськими кредитами з 3,5 млн. грн. до 5,5 млн. грн., обсягом отриманих авансів (передплата за товар) з 1,9 млн. грн. до 5,0 млн. грн., а також в меншому ступені інших поточних зобов'язань з 0,8 млн. грн. до

2,9 млн. грн. Збільшення останніх відбувалось за рахунок такої поточної заборгованості:

- за обладнання, отриманого від нерезидентів (0,5 млн. грн.),
- за запчастини, матеріали, рекламну продукцію, транспортні послуги (1,4 млн. грн.)
- нереалізована націнка на оборотну тару (1,0 млн. грн.).

Водночас, поточні зобов'язання сформовані кредиторською заборгованістю за товари в сумі 2,3 млн. грн., до якої віднесена заборгованість за отриману сировину, миючу фурнітуру тощо в сумі 2,1 млн. грн. та заборгованість з оренди нежитлового приміщення – 0,2 млн. грн. Заборгованість за товари сформована більш ніж перед 43 контрагентами. Найбільша сума заборгованості, що припадає на одного контрагента не перевищує 0,3 млн. грн.

Таблиця 4.2. Структура пасиву

Показник	Звітна дата					
	31.12.2004	31.03.2005	31.12.2005	31.03.2006	31.12.2006	31.03.2007
Поточні зобов'язання	3 571,4	4 005,4	2 417,6	5 661,2	9 326,4	16 469,7
Довгострокові зобов'язання	0,0	2 092,0	15 923,5	24 192,6	25 090,0	31 293,9
Власний капітал	(-) 518,9	(-) 504,1	(-) 30,3	(-) 188,4	447,7	235,6

Обсяг довгострокових зобов'язань протягом I кварталу поточного року зріс з 25,1 млн. грн. до 31,3 млн. грн., що було забезпечено збільшенням обсягу заборгованості за довгостроковими кредитами. Станом на 31.03.2007 р. довгострокові зобов'язання сформовані заборгованістю за банківськими кредитами в сумі 21,3 млн. грн. та за розміщеними відсотковими облигаціями серії А в сумі 10,0 млн. грн.

Власний капітал в I кварталі зменшився з 0,4 млн. грн. до 0,2 млн. грн., що є наслідком формування непокритого збитку в сумі 0,08 млн. грн., натомість станом на 31.12.2006 р. у власному капіталі обліковувався нерозподілений прибуток у сумі 0,1 млн. грн.

Таким чином, протягом I кварталу поточного року валюта балансу ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» збільшилась на 13,1 млн. грн., або 37% – до 48,9 млн. грн. станом на 31.03.2007 р. Збільшення активів в цьому періоді переважно відбувалось за рахунок придбання основних засобів, купівлі виробничих запасів та наданих авансів. Збільшення поточних активів саме у I кварталі в першу чергу обумовлено збільшення обсягів закупівлі виробничих запасів для виробництва пива та квасу, пік споживання яких припадає на II-III квартали. Джерелом фінансування господарської діяльності компанії в цьому періоді виступали банківські кредити, отримані від контрагентів аванси та в меншою мірою інші поточні зобов'язання. Слід відзначити про зменшення питомої ваги фінансових зобов'язань у структурі

пасиву, питома вага яких зменшилась з 82% до 77%, проте такий показник залишається високим, особливо приймаючи до уваги, що діяльність компанії майже не фінансується за рахунок власних коштів та є високозалежною від банківських кредитів та відносин з контрагентами. Питома вага власного капіталу на 31.03.2007 р. становить лише 0,5% пасивів та зменшилась порівняно із показником на початок року на 0,8%.

### **4.3. Інформація про фінансові зобов'язання**

Протягом I кварталу поточного року ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» продовжувало користуватись коштами отриманими від розміщення облігацій серії А загальним номінальним обсягом 10,0 млн. грн. та послугами двох банків – ВАТ «Укрексімбанк», з яким компанія уклала три кредитні угоди та ВАТ «КРЕДОБАНК», з яким укладено дві кредитні угоди одна з яких у лютому поточного року.

Кредитною угодою, укладеною з ВАТ «КРЕДОБАНК» №15/07-к від 14.02.2007 р. передбачається відкриття останнім кредитної лінії з лімітом – 2 000 000,00 грн., процентна ставка за яким встановлена на рівні 17% річних. Дата погашення кредитної лінії – 13.11.2007 р. В якості забезпечення було передано основні засоби заставною вартістю 312 908,00 грн., незавершене виробництво – 183 923,91 грн., готова продукція – 1 286 660,31 грн. Виконання зобов'язань за договором також забезпечено майновою порукою ТОВ «Олмар». Станом на 01.04.2007 р. компанія користується всім обсягом кредитних коштів передбачених угодою.

Компанія також продовжує користуватись кредитними коштами ВАТ «КРЕДОБАНК» відповідно до кредитної угоди №161/06-к від 22.12.2006 р., якою встановлено кредитну лінію з лімітом 3 500 000,00 грн. Процентна ставка за кредитом становить 16 % річних, дата погашення кредиту – 21.09.2007 р. В якості забезпечення було передано майно оціночною вартістю 3 961 926,24 грн., а саме сировина та матеріали, тара оціночною вартістю 2 099 615,44 грн., незавершене виробництво – 684 435,60 грн., готова продукція – 1 177 875,20 грн. Виконання зобов'язань за договором також забезпечено майновою порукою ТОВ «Олмар». Станом на 01.04.2007 р. компанія користується всім обсягом кредитних коштів передбачених угодою.

Компанія також продовжує користуватись кредитними коштами наданими ВАТ «Держексімбанк» відповідно до таких укладених угод.

– кредитна угода №6005K8 від 11.02.2005 р., якою встановлено кредитну лінію з лімітом 4 470 000,00 грн. Процентна ставка за кредитом становить 18,5% річних, дата погашення кредиту – 10.02.2008 р. В якості забезпечення було надано майнові права, а саме право вимоги обладнання, яке має бути поставлене заставодавцю за укладеними контрактами. Виконання зобов'язань за договором також забезпечено майновою порукою ТОВ «Олмар». Протягом I кварталу 2007 р. була погашена частина заборгованості в сумі 240 000,00 грн. Сума зобов'язань на 01.04.2007 р. становить 1 770 000,00 грн.

- кредитна угода №6005K83 від 14.11.2005 р., якою встановлено кредитну лінію з лімітом 1 900 000,00 Євро. Процентна ставка за кредитом становить 11% річних, дата погашення кредиту – 13.11.2010 р. В якості забезпечення було передано майно заставною оціночною вартістю 3,1 млн. євро, а саме: основні засоби (обладнання) вартістю 2 790,0 тис. грн., інші основні засоби - 299,00 тис. грн., тара – 455,0 тис. грн., майно належне ТОВ «Олмар». Протягом I кварталу 2007 р. була погашена частина заборгованості в сумі 30 000,0 євро, сума зобов'язань на 01.04.2007 р. становить 1 750 000,0 вро.
- кредитна угода №6006K54 від 15.12.2006 р., якою встановлено кредитну лінію з лімітом 9 000 000,00 тис. грн. Процентна ставка за кредитом становить 17,5% річних, дата погашення кредиту – 21.11.2011р. В якості забезпечення було передано майно заставною оціночною вартістю 14,4 млн. грн., а саме: право вимоги обладнання, яке має бути поставлене заставодавцю за укладеними контрактами, а також нерухоме майно ТОВ «Олмар». Станом на 01.04.2007 р. компанія користується всім обсягом кредитних коштів передбачених угодою.

**Таблиця 4.3** Опис ключових умов за банківськими позиками, якими користується ТОВ «Перша приватна броварня»

Банк, вид кредиту	Дата початку/ закінчення	% ставка	Ліміт, тис. грн.	Заборгованість, тис. грн.		Обсяг погашення/збільшення тис. грн.	Вид застави, вартість,
				на 01.01.2007 р.	на 01.04.2007 р.		
ВАТ «Держексімбанк» №6005K83 від 11.02.2005 р., кредитна лінія	11.02.2005 р. /10.02.2008 р.	18,5	4 470,0	2 010,0	1 770,0	(-) 240,0	– майнові права: право вимоги обладнання, за контрактом; – порука ТОВ «Олмар»
ВАТ «Держексімбанк» №6005K83 від 14.11.2005 р., кредитна лінія	14.11.2005 р. /14.11.2010 р.	11	11 381,7 (1 900,0 Євро)	10 662,9 (1 780,0 Євро)	10 523,9 1 750,0 (Євро)	(-) 139,0	заставна вартість – 3,1 млн. Євро: – обладнання – 12,79 млн. грн.; – інші основні засоби - 0,3 млн. грн.; – тара – 0,5 млн. грн.; – майнова порука ТОВ «Олмар»
ВАТ «Держексімбанк» №6006K54 від 15.12.2006 р., кредитна лінія	15.12.2006 р. /21.11.2011 р.	17,5	9 000,0	2 358,4	9 000,0	6 641,6	заставна вартість – 14,4 млн. грн.: – майнові права: права вимоги обладнання за контрактами; – нерухоме майно ТОВ «Олмар»
ВАТ «КРЕДОБАНК» №161/06-к від 22.12.2006 р., кредитна лінія	22.12.2006 р. /21.09.2007 р.	16	3 500,0	3 500,0	3 500,0	0,0	заставна вартість – 3,96 млн. грн.: – сировина, матеріали та тара 2,1 млн. грн.; – незавершене виробництво – 0,7 млн. грн.; – готова продукція – 1,2 млн. грн.; – майнова порука ТОВ «Олмар».
ВАТ «КРЕДОБАНК» №15/07-к від 14.02.2007 р. / 13.11.2007 р.	14.02.2007 р. / 13.11.2007 р.	17	2 000,0	0,0	2 000,0	2 000,0	основні засоби – 0,3 млн. грн.; – незавершене виробництво – 0,2 млн. грн.; – готова продукція 1,3 млн. грн.; – майнова порука ТОВ «Олмар».
<b>Всього</b>			<b>30 351,7</b>	<b>18 531,3</b>	<b>26 793,9</b>	<b>8 221,3</b>	

ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» зареєструвало 06.07.2005 р. в ДКЦПФР випуск іменних процентних облігації серії А (реєстраційний номер свідоцтва 135/2/05) та протягом запланованого періоду (з 18.07.2005 р. до 18.10.2005 р.) повністю їх розмістило. Розміщення відбувалось із перевищенням номінальної вартості облігацій – сума, на яку розміщено облігації, становила 10 199 749,5 грн., ціна розміщення облігацій – 1 019,97 грн. Протягом періоду обігу здійснило виплати за першими чотирма купонними періодами.

З 17.07.2006 р. ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» на 5-8 купонні періоди встановило відсоткову ставку за облігаціями серії А на рівні 16,5% річних, що на 0,5% менше, ніж у попередні чотири періоди. Процентний дохід на 9-12 купонні періоди збережена Емітентом на рівні попередніх періодів та становить

16,5% річних про що було оголошено 24.05.2007 р. (кінцевий термін оголошення – 25.05.2007 р.)

Таблиця 4.1 Параметри випуску облігацій

Серія облігацій	Загальний обсяг, млн. грн.	Термін обігу	Кількість купонних періодів	Купонні періоди	% ставка	Сума до виплати, тис. грн.
серія А	10,0	1092 днів, з 18.07.05 р. по 13.07.08 р.	12 періодів (4 рази на рік)	17-19.10.2005	17	423,8
				16-18.01.2006		423,8
				17-19.04.2006		423,8
				17-19.07.2006*		423,8
				16-18.10.2006	16,5	411,37
				15-17.01.2007		411,37
				16-18.04.2007		411,37
				16-18.07.2007*		--
				15-17.10.2007		--
				14-16.01.2008		--
				14-16.04.2008		--
				14-16.07.2008 (разом з погашенням облігацій)		--

\* дата початку та завершення дострокового викупу

У січні 2007 року компанія сплатила дохід за шостим купонним періодом у сумі 411,37 тис. грн., у квітні – за сьомий купонний період в сумі 411,37 тис. грн. Наступна виплата за облігаціями має відбутись протягом 16-18 липня 2007 року, під час чого передбачена можливість надання Емітенту облігацій до дострокового викупу.

Таким чином, ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» протягом I кварталу поточного року продовжує активно користуватись коштами, отриманими від розміщення облігацій серії А та банківськими кредитами. Зокрема, з метою збільшення потужностей з виробництва та поповнення обігових коштів протягом цього періоду компанією було збільшено обсяги банківського кредитування на 8 221,3 тис. грн., сумарна заборгованість за кредитами на 01.04.2007 р. становила 26 793,9 тис. грн., або 88% загального ліміту передбаченого укладеними угодами. Компанією було укладено нову угоду на відкриття кредитної лінії на суму 2,0 млн. грн. та збільшено обсяги користування коштами ще за однією кредитною лінією в сумі 6 641,6 тис. грн. та одночасно частково погашено заборгованість ще за двома кредитними лініями. Вже протягом вересня-листопада компанія має погасити заборгованість за двома кредитами в сумі 5,5 млн. грн., що становить 20% зобов'язань за банківськими кредитами на початок квітня. В заставу за кредитами передано майже все нерухоме та рухоме майно компанії та права вимоги за контрактами. Виконання зобов'язань за договорами також забезпечено майновою порукою з боку ТОВ «Олмар».

Протягом січня-квітня поточного року ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей - як для себе!» продовжує виконувати зобов'язання перед власниками облігацій серії А номінальною вартістю 10,0 млн. грн., які повстю розміщені. В цьому періоді було сплачено дохід за шостий-сьомий купонні періоди в сумі 822,74 тис. грн. В липні компанія має сплатити дохід за восьмий купонний період, під час чого також передбачена можливість надання Емітенту облігацій до дострокового викупу, на що в тому числі вплине можлива зміна відсоткового доходу, про що має бути оголошено до кінця травня поточного року.

#### **4.4. Аналіз показників фінансово-господарської діяльності**

##### **Аналіз показників ліквідності**

Всі показники ліквідності ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» станом на 31.03.2007 р., як і станом на кінець 2006 року мають значення нижчі, ніж рекомендовані НБУ, за винятком показника швидкої ліквідності.

Невисокі значення показника абсолютної ліквідності є наслідком існування незначних обсягів грошових коштів на кінець звітних періодів та відсутністю короткострокових інвестицій відповідно до поточних зобов'язань, які мають тенденцію до зростання. Показники загальної ліквідності – більшим приростом поточних зобов'язань порівняно із поточними активами.

Натомість показник швидкої ліквідності відповідає рекомендованим, хоча станом на кінець березня поточного року він є менший за показник на кінець минулого року. Показник характеризує спроможність компанії погасити поточні зобов'язання за рахунок короткострокових інвестицій, грошових коштів та короткострокової дебіторської заборгованості.

Чистий оборотній капітал компанії є додатним через перевищення оборотних активів над поточними зобов'язаннями, хоча за результатами I кварталу його обсяг зменшився на 36% – до 4,3 млн. грн., що відбулось в результаті фінансування компанією за рахунок короткострокових зобов'язань довгострокових активів.



Таблиця 4.2. Динаміка основних фінансових показників ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!»

Показники	2004 р.	2005 р.	2006 р.	I кв. 2007
<b>Показники ліквідності</b>				
Коефіцієнт загальної ліквідності, раз	0,02	0,02	0,00	0,01
Коефіцієнт швидкої ліквідності, раз	0,05	0,41	0,52	0,47
Коефіцієнт абсолютної ліквідності, раз	0,65	3,78	1,72	1,26
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	(-) 1 240,8	6 724,5	6 690,4	4 269,3
<b>Показники фінансової стійкості та незалежності</b>				
Коефіцієнт фінансової незалежності, раз	0,00	0,00	0,013	0,005
Відношення сумарних зобов'язань до активів, рази	1,17	1,00	0,99	1,00
Відношення сумарних зобов'язань до власного капіталу, рази	н/р	н/р	76,87	202,73
Відношення довгострокових зобов'язань до активів, рази	0,00	0,87	0,72	0,65
<b>Показники покриття</b>				
Фінансові витрати	0,0	563,4	1 937,9	1 038,4
Покриття фінансових витрат ЕВІТДА	н/р	2,5	1,7	1,1

### Аналіз показників структури капіталу

Рівень показників фінансової стійкості та незалежності ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» продовжують бути низьким. Так, на кінець березня поточного року показник фінансової незалежності становив 0,005, що є меншим за показник на кінець 2006 року. Із збільшенням зовнішніх зобов'язань та зменшенням власного капіталу відбулось збільшення показника співвідношення сумарних зобов'язань до власного капіталу майже втричі та становив 202,7 рази. Збільшення сумарних зобов'язань відбувалось переважно за рахунок поточних, свідченням чого є зменшення показника відношення довгострокових зобов'язань до активів, який зменшився з 0,72 до 0,65.

### Аналіз показників покриття

Показник покриття фінансових витрат показником ЕВІТДА за результатами I кварталу поточного року зменшився порівняно з попередніми роками, що є наслідком непропорційного збільшення обсягів запозичень до результатів фінансово-господарської діяльності.

Загалом, показники фінансово-господарської діяльності ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!» станом на 31.03.2007 р. продовжують залишатись на невисокому рівні та навіть спостерігається тенденція до зменшення всіх зазначених показників. Така тенденція, перш за все, пов'язана з високою залежністю компанії від зовнішнього фінансування та незначного обсягу власного капіталу. Обслуговування банківських кредитів призводить до зменшення ефективності діяльності компанії, а отже до зменшення показників покриття. Також, значний обсяг поточних зобов'язань та фінансування за їх рахунок довгострокових активів призводить до невисоких показників ліквідності та зменшення обсягу чистого оборотного капіталу.

## **Висновок**

За результатами аналізу фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ТОВ «Перша приватна броварня» за результатами I кварталу 2007 року, рівень кредитного рейтингу емісії облігацій серії А, емітентом яких виступає зазначена компанія, підтверджено на рівні uaB+, прогноз «стабільний» збережено.

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу рейтингів нафтогазового,  
сільськогосподарського та будівельного  
секторів**

*Д. В. Задесенець*

## **Додатки**

## Балансові дані ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!», тис. грн.

Показник	Звітна дата					
	31.12.2004	31.03.2005	31.12.2005	31.03.2006	31.12.2006	31.03.2007
<b>Актив</b>	<b>3 052,5</b>	<b>5 593,3</b>	<b>18 310,8</b>	<b>29 665,4</b>	<b>34 864,1</b>	<b>47 999,2</b>
Поточні активи:	2 330,6	4 711,5	9 142,1	12 983,1	16 016,8	20 739,0
Грошові кошти	80,8	21,2	46,6	4,3	27,9	88,3
Короткострокові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Короткострокова дебіторська заборгованість	88,0	2 529,8	945,8	2 283,4	4 840,1	7 578,6
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Товарно-матеріальні запаси	1 953,4	1 928,7	5 450,2	5 056,4	5 977,2	6 811,0
Видатки майбутніх періодів	3,1	141,1	1 154,8	2 543,7	3 162,2	3 162,3
Інші поточні активи	205,3	90,7	1 544,7	3 095,3	2 009,4	3 098,8
Довгострокові активи:	721,9	881,8	9 168,7	16 682,3	18 847,3	27 260,2
Земля, будинки та обладнання	682,8	638,0	5 586,0	5 464,5	18 551,4	18 203,5
Нематеріальні активи	3,5	3,4	6,2	12,8	24,8	25,8
Довгострокові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Незавершені інвестиції	25,2	230,0	3 503,7	11 132,2	111,0	8 594,8
Інші довгострокові активи	10,4	10,4	72,8	72,8	160,1	436,1
<b>Пасив</b>	<b>3 052,5</b>	<b>5 593,3</b>	<b>18 310,8</b>	<b>29 665,4</b>	<b>34 864,1</b>	<b>47 999,2</b>
Поточні зобов'язання:	3 571,4	4 005,4	2 417,6	5 661,2	9 326,4	16 469,7
Короткострокові позики	0,0	0,0	0,0	0,0	3 500,0	5 500,0
Короткострокова кредиторська заборгованість	3 387,3	3 685,3	2 417,6	4 896,4	4 993,9	8 081,3
Доходи майбутніх періодів	0,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	184,1	290,1	0,0	764,8	832,5	2 888,4
Довгострокові зобов'язання	0,0	2 092,0	15 923,5	24 192,6	25 090,0	31 293,9
Довгострокові позики	0,0	2 092,0	5 923,5	14 192,6	15 090,0	21 293,9
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0
Власний капітал:	(-) 518,9	(-) 504,1	(-) 30,3	(-) 188,4	447,7	235,6
Акціонерний капітал	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
Резерви і фонди	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Додатковий капітал (неоплачений капітал)	(-) 6,5	0,0	0,0	0,0	300,0	300,0
Нерозподілений прибуток	(-) 560,3	(-) 552,0	(-) 78,2	(-) 208,9	127,2	(-) 84,9
Інший власний капітал	27,4	27,4	27,4	0,0	0,0	0,0

## Дані звіту про фінансові результати ТОВ «Перша приватна броварня «Для людей – як для себе!», тис. грн.

Показник	Звітний період					
	2004	I кв. 2005	2005	I кв. 2006	2006	I кв. 2007
Чистий обсяг продажу	5 710,2	2 171,1	14 617,5	1 754,2	26 982,5	6 464,8
Собівартість	4 174,7	1 815,5	11 118,5	1 294,3	18 231,7	4 269,1
Валовий прибуток	1 535,5	355,6	3 499,0	459,9	8 750,8	2 195,7
Загальні витрати	445,0	134,1	1 177,5	128,6	3 911,3	707,2
Інші операційні доходи	1,5	0,4	11,9	2,8	8,8	0,6
Інші операційні витрати	879,6	213,1	1 384,6	459,5	2 539,5	663,6
Операційний прибуток (збиток)	212,4	8,8	948,8	(-) 125,4	2 308,8	825,5
Фінансові доходи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Фінансові витрати	0,0	0,0	563,4	0,0	1 937,9	1 038,4
Інші позаопераційні доходи	0,0	0,0	199,7	0,0	0,6	0,8
Інші позаопераційні витрати	0,0	0,0	5,3	0,0	24,2	0,0
Прибуток (збиток) від загальної діяльності	212,4	8,8	579,8	(-) 125,4	347,3	(-) 212,1
Податок на прибуток	10,3	0,5	82,0	5,0	141,9	0,0
Чистий прибуток (збиток)	202,1	8,3	497,8	(-) 130,4	205,4	(-) 212,1