

Рейтинговий звіт RVKS 002-004 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТзОВ «Ровекс»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові, забезпечені облігації
Обсяг випуску:	серія В – 50 000 000,0 грн. на загальну суму: 50 000 000,0 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серія В – 1 000,00 грн.
Кількість облігацій:	серія В – 50 000 шт. на загальну кількість: 50 000 шт.
Відсоткова ставка:	на 1-4 відсоткові періоди – 16% річних, на 5-8 відсоткові періоди – 21%
Термін розміщення:	серія В – 17.09.2007 р. - 17.06.2008 р (включно), або до розміщення останньої облігації, якщо таке розміщення відбулося до 17.06.2008 р.
Термін обігу:	після реєстрації звіту про розміщення облігацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій до 12.09.2010 р. включно
Термін погашення:	13.09.2010 р. - 14.09.2010 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	21.08.2007 р.
Дата оновлення:	24.09.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз:	негативний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, 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» використовувало фінансову звітність ТзОВ «Ровекс» за II півріччя та 2008 рік загалом (www.stockmarket.gov.ua).

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим підприємством, 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	21.08.2007	22.04.2008	09.12.2008	24.09.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBB+	uaBB+	uaBB	uaBB
Прогноз	стабільний	стабільний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	зниження зі зміною прогнозу	підтвердження

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

Прогноз «негативний» вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТзОВ «Ровекс» підтримується:

- позиціями компанії на ринку ритейлу в Тернопільській області: торговельна мережа магазинів «Торговий світ», оператором якої є ТзОВ «Ровекс», налічує 19 магазинів.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТзОВ «Ровекс» обмежується:

- значним борговим навантаженням компанії: станом на 30.06.2009 р. співвідношення чистого боргу до EBITDA, розрахованого за останні 12 місяців, склало 6 разів;
- високою питомою вагою короткострокових зобов'язань у загальному обсязі боргу компанії за банківськими кредитами (32% короткострокових кредитів ТзОВ «Ровекс» має бути погашено до кінця 2009 року);
- посиленням конкуренції у сегменті продуктового ритейлу в умовах скорочення доходів населення.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2005	2006	I півр. 2007	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
Активи	52 661,3	78 959,1	97 821,8	160 614,3	188 946,5	215 422	193 011
Власний капітал	8 569,7	15 811,1	16 825,9	18 416,0	18 542,4	18 949	4 565
Дебіторська заборгованість за товари	23 250,7	33 082,2	35 768,8	59 964,8	75 758,0	68 629	63 517
Кредиторська заборгованість за товари	32 987,8	51 569,6	54 914,7	77 048,8	80 716,0	106 085	106 367
Основні засоби	6 645,7	11 824,9	21 056,1	31 093,3	37 048,1	44 678	41 415
Запаси	18 667,1	26 628,8	26 216,7	42 343,2	44 456,5	57 286	46 517

Основні показники операційної діяльності тис. грн.

Показник	2006	I півр. 2007	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	398 171,7	231 779,6	551 398,3	330 345,7	717 444	304 755
Собівартість реалізованої продукції	363 296,1	208 946,3	493 603,0	292 110,4	630 694	274 066
Фінансові результати від операційної діяльності	2 950,5	2 426,6	8 823,6	5 392,2	14 553	(5 569)
Чистий прибуток/збиток	507,8	1 014,8	2 604,9	126,4	533	(14 384)

Товариство з обмеженою відповідальністю «Ровекс» було створено 10 грудня 1999 року. Основним напрямом діяльності ТзОВ «Ровекс» є оптова торгівля продовольчими та непродовольчими товарами, алкогольними напоями й тютюновими виробами, що зосереджена переважно в Тернополі та області.

ТзОВ «Ровекс» здійснює оптову і роздрібну торгівлю продовольчими та непродовольчими товарами. Близько 70% доходу Емітент отримує від оптової торгівлі продуктами харчування, алкогольними напоями та промтоварами, 20-25% – від роздрібної. ТзОВ «Ровекс» має налагоджені зв'язки з найбільшими вітчизняними виробничими підприємствами, що дозволяє забезпечити оптимальні обсяги товарних залишків. Мережа дистриб'юторських центрів представлена складами, які розташовані у Тернополі, Львові, Хмельницькому, а також в інших містах Львівської та Тернопільської областей. Найбільшим за обсягами є дистриб'юторський центр, розташований у м. Тернополі, вул. Подільська, 21, 38а, складська площа якого становить 9 316,4 кв. м (близько 45% загальної площі складських приміщень).

У своїй діяльності підприємство співпрацює з операторами ринку оптової і роздрібної торгівлі та є однією з провідних дистриб'юторських компаній Західного регіону України. ТзОВ «Ровекс» є оператором частини магазинів мережі «Торговий світ» у Тернополі, при цьому загальна кількість магазинів мережі станом на 01.01.2009 р. нараховує 19 магазинів у трьох областях України, а саме Львівській, Хмельницькій та Тернопільській. Загальна площа магазинів – 15 787 кв. м, середньомісячною кількістю клієнтів - 1 230 тис. покупців.

За підсумками 2008 року темпи обсягів обороту роздрібної торгівлі в Україні на 18,6% перевищують аналогічний показник 2007 року, але при цьому, починаючи з червня 2008 року, спостерігається негативна тенденція до зниження цього показника. У 2008 році темпи зростання роздрібного товарообігу впали вперше за останні вісім років. З урахуванням того, що споживча інфляція становила 22,3%, реальний обсяг торгівлі в Україні скоротився на 10,7 млрд. грн. Причиною уповільнення темпів є різке скорочення споживчого кредитування і падіння попиту на імпортні товари, які подорожчали внаслідок девальвації національної валюти. Як зазначають аналітики, у 2009 році більшість українців економитимуть на всьому, особливо на товарах не першої необхідності. Загалом на сучасному етапі розвитку українського роздрібного ринку супермаркети є найпоширенішими каналами збуту з точки зору формування категорії прихильних споживачів. Протягом останніх років ринок роздрібної торгівлі активно розвивався – мережі розросталися, виходячи в нові міста й регіони, збільшувався формат їх нових магазинів. Кризова ситуація на фінансовому ринку України значно вплинула на розвиток роздрібної торгівлі.

Проблеми з фінансуванням змусили багатьох ритейлерів переглянути плани розвитку, зараз багато мереж відмовляються від нових проєктів, закривають відділи розвитку і будівництва. Необхідність погашення банківських кредитів у короткі терміни на тлі дефіциту оборотних ресурсів вже призвело до затримок у поточних розрахунках та платежах з постачальниками. Аналітики зазначають, що у зв'язку зі складною фінансовою та економічною ситуацією власники низки мереж виставлять на продаж частину свого майна. У багатьох ритейлерів є власні земельні ділянки,

на яких передбачалося побудувати торгові центри або супермаркети, зараз вони продаються, причому ціни на деяких з них, за оцінками експертів, впали у 2–10 разів. Останнім часом зростає продаж товарів низького й середнього цінних сегментів, а також продукції українського виробництва. Попит на продукцію «преміум-сегменту» (переважно імпорт) протягом останніх трьох місяців скорочується, ввезені в Україну товари з грудня 2008 року подорожчали у роздробі у 2–3 рази. У 2009 році більшість імпортних товарів, швидше всього, будуть заміщені вітчизняними аналогами. Варто зазначити, що при правильному підході до асортиментної політики мережі орієнтуватимуться на товарні позиції, які користуються найбільшим попитом, а також з більш тривалішою відстрочкою платежів постачальникам.

Протягом II півріччя 2008 року валюта балансу ТзОВ «Ровекс» збільшилась на 26 475,5 тис. грн., до 215 422,0 тис. грн. переважно за рахунок компанії основних засобів, а також витрат майбутніх періодів. Необоротні активи ТзОВ «Ровекс» станом на 31.12.2008 р. становили 64 549,0 тис. грн., збільшившись протягом II півріччя 2008 року на 9 886,6 тис. грн., насамперед, за рахунок збільшення балансової вартості основних засобів компанії на 7 629,9 тис. грн., до 44 678,0 тис. грн. або 30% необоротних активів. Оборотні активи компанії протягом аналізованого періоду збільшились на 2 532,7 тис. грн., до 135 738,0 тис. грн. переважно за рахунок товарно-матеріальних запасів, обсяг яких станом на 31.12.2008 р. дорівнював 57 286,0 тис. грн. (переважно товари на складах – 53 488,0 тис. грн.). На кінець II півріччя 2008 року компанія акумулювала на поточних рахунках грошові кошти у розмірі 9 584,0 тис. грн.

Довгострокові зобов'язання компанії на кінець II півріччя 2008 року дорівнювали 67 818,0 тис. грн. та сформовані за рахунок заборгованості за довгостроковими кредитами банків – 61 209,0 тис. грн., а також інших довгострокових зобов'язань – 6 609,0 тис. грн. (переважно заборгованість за розміщеними облігаціями серії В – 5 490,0 тис. грн.). Поточні зобов'язання станом на 31.12.2008 р. становили 128 655,0 тис. грн., збільшившись протягом аналізованого періоду на 26 430,0 тис. грн. переважно за рахунок кредиторської заборгованості за товари та послуги – 106 085,0 тис. грн., заборгованість є досить диверсифікованою та сформована, насамперед, зобов'язаннями перед постачальниками за відвантажену товарну продукцію. За підсумками діяльності у 2008 році чистий прибуток становив 533,0 тис. грн.

Заборгованість за банківськими кредитами ТзОВ «Ровекс» станом на 30.06.2009 р. становила 71 459,0 тис. грн. На поточну дату облігації серії А у повному обсязі викуплені Емітентом.

Станом на 01.07.2009 р. у обігу перебували облігації серії В на загальну суму 5 490,0 тис. грн. Згідно з проспектом емісії оферту за цим випуском було передбачено 14.09.2009 р., до дострокового викупу було пред'явлено облігації на загальну суму 5 440,0 тис. грн., з яких ТОВ «Ровекс» було викуплено облігації на суму 1 320,0 тис. грн., згідно умов реструктуризації зобов'язань, Емітентом заплановано викупити облігації на суму 1 250,0 тис. грн. до 14.10.2009 р., а також залучити банківський кредит з метою здійснення викупу облігацій серії В на загальну суму 2 500,0 тис. грн.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій з додатковим забезпеченням ТзОВ «Ровекс» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз **«негативний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу моніторингу рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу моніторингу рейтингів

О.В. Чорноротов

Додатки

Дані балансу ТзОВ «Ровекс», тис. грн.

Статті балансу	2006	I півр. 2007	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
I. Необоротні активи	11 927,6	21 292,0	49 047,8	54 662,4	64 549	62 987
Нематеріальні активи	102,7	235,9	292,3	275,2	1 207	1 234
Основні засоби	11 824,9	21 056,1	31 093,3	37 048,1	44 678	41 415
Інші необоротні активи	0,0	0,0	17 662,2	17 320,2	18 645	20 319
II. Оборотні активи	66 847,4	76 270,5	110 434,4	133 205,3	135 7383	115 724
Запаси:	29 747,9	33 387,6	42 343,2	44 456,5	57 286	46 517
виробничі запаси	3 119,1	7 170,9	3 388,0	2 573,9	3 798	2 502
незавершене виробництво	0,0	0,0	0,0	177,9	0	0
товари	26 628,8	26 216,7	38 955,2	41 704,7	53 488	44 015
Дебіторська заборгованість:						
За товари, роботи, послуги	33 082,2	35 768,8	59 964,8	75 758,0	68 629	63 517
За розрахунками:						
- з бюджетом	60,2	253,5	1 375,1	152,2	238	128
Грошові кошти та їх еквіваленти:	3 957,1	6 860,6	6 751,3	12 838,6	9 584	5 559
- в національній валюті	3 957,1	6 860,6	6 751,3	12 838,6	9 584	5 559
III. Витрати майбутніх періодів	184,1	259,3	1 132,1	1 078,8	15 135	14 300
Баланс	78 959,1	97 821,8	160 614,3	188 946,5	215 422	193 011
I. Власний капітал	15 811,1	16 825,9	18 416,0	18 542,4	18 949	4 565
Статутний капітал	13 400,0	13 400,0	13 400,0	13 400,0	13 400	13 400
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	2 411,1	3 425,9	5 016,0	5 142,4	5 549	(8 835)
II. Забезпечення наступних витрат та і платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	8 739,7	19 051,7	60 946,3	68 179,1	67 818	61 021
Довгострокові кредити банків	8 739,7	19 051,7	32 666,3	38 240,2	61 209	54 952
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	28 280,0	29 938,9	6 609	6 069
IV. Поточні зобов'язання	54 408,3	61 944,2	81 252,0	102 225,0	128 655	127 425
Короткострокові кредити банків	1 160,9	5 548,6	2 134,8	18 728,6	19 908	16 507
Векселі видані	520,2	363,5	554,5	235,6	644	923
Кредиторська заборгованість за товари	51 569,6	54 914,7	77 048,8	80 716,0	106 085	106 367
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
- з бюджетом	287,4	0,0	271,6	1 036,3	245	2 599
- зі страхування	229,4	312,6	350,9	460,6	526	296
- з оплати праці	640,8	804,8	891,4	1 047,9	1 247	733
Інші поточні зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Баланс	78 959,1	97 821,8	160 614,3	188 946,5	215 422	193 011

Звіт про фінансові результати ТзОВ «Ровекс», тис. грн.

Показники	2006	I півр. 2007	9 міс. 2007	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	398 171,7	231 779,6	378 576	551 398,3	330 345,7	717 444	304 755
Собівартість реалізованої продукції	363 296,1	208 946,3	339 943,0	493 603,0	292 110,4	630 694	274 066
Валовий прибуток	34 875,6	22 833,3	38 633,0	57 795,3	38 235,3	86 750	30 689
Адміністративні витрати	9 334,4	5 952,0	6 604,0	10 738,6	12 967,3	25 368	9 572
Витрати на збут	22 590,7	14 454,7	26 756,0	38 233,1	19 875,8	46 829	26 686
Операційний прибуток	2 950,5	2 426,6	5 273,0	8 823,6	5 392,2	14 553	(5 569)
Фінансові витрати	1 722,3	1 361,4	3 121,0	5 832,7	5 123,8	13 655	8 719
Фінансові результати до оподаткування:	1 228,2	1 065,2	2 152,0	2 990,0	268,4	898	(14 288)
Податок на прибуток	720,4	50,4	153,0	386,0	142,0	365	96
Чистий прибуток/збиток	507,8	1 014,8	1 999,0	2 604,9	126,4	533	14 384()