

Рейтинговий звіт SHUV 002-019 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТзОВ «Шувар»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового інструменту:	іменні відсоткові облигації
Загальний обсяг випуску:	серія В – 20 000 000,00 грн. на загальну суму: 20 000 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серія В – 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серія В – 20 000 штук загальна кількість: 20 000 штук
Відсоткова ставка:	серія В - 0,05% річних
Термін розміщення:	серія В - з 21.06.2007 р. по 20.06.2008 р.
Термін обігу:	після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення облигацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій до 19.06.2024 р.
Термін погашення:	серія В - з 20.06.2024 р. по 20.07.2024 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	05.06.2007 р.
Дата оновлення:	25.07.2017 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз:	стабільний

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.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТзОВ «Шувар» за II півріччя та 2016 рік у цілому, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, що надана клієнтом, 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.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо покупки або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Історія кредитного рейтингу

Дата	05.06.2007	08.04.2008	02.10.2008	25.06.2009	22.06.2010	10.12.2010	30.06.2011	28.12.2011	23.04.2013
Рівень кредитного рейтингу	uaB-	uaB-	uaB-	uaB-	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підвищення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження
Дата	10.12.2013	19.06.2014	29.10.2014	18.06.2015	29.10.2015	23.06.2016	22.12.2016	25.07.2017	
Рівень кредитного рейтингу	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	uaBB	
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	
Рейтингова дія	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підвищення	

Позичальник або окремий 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 ТзОВ «Шувар» підтримується:

- стійкими ринковими позиціями підприємства: ТзОВ «Шувар» є одним з найбільших операторів ринків сільськогосподарської продукції у Західному регіоні;
- прибутковою операційною діяльністю протягом останніх років, обумовленою сталим рівнем попиту на послуги, які надає ТзОВ «Шувар».

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

- невідповідністю параметрів випуску облігацій підприємства ринковим параметрам випуску відсоткових облігацій*;
- посиленням конкуренції на ринку роздрібної торгівлі, а також нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні, яка істотно обмежує купівельну спроможність населення України.

* Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» ринковими параметрами випуску відсоткових облігацій вважає такі, за якими відсотковий дохід сплачується періодично (не менше одного разу на рік)

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	6M2016	2016
Активи	122 839	124 376	116 193	110 184	87 695	100 015	123 047
Незавершені капітальні інвестиції	416	326	78	64	298	596	7 168
Основні засоби	4 237	3 861	3 743	3 323	2 602	2 686	2 855
Поточна дебіторська заборгованість	12 617	13 663	7 187	6 529	9 765	11 653	45 221
Власний капітал	56 635	52 758	52 891	44 210	41 633	41 978	42 707
Поточна кредиторська заборгованість	7 217	14 488	8 234	3 674	875	1 499	3 130

Джерело: фінансова звітність ТзОВ «Шувар»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	6M2016	2016
Чистий дохід від реалізації	33 692	22 869	25 270	24 379	26 250	15 743	32 357
Валовий прибуток	11 902	6 805	6 139	4 862	4 544	2 666	4 393
Операційний прибуток (збиток)	1 009	(2 539)	520	(2 678)	2 489	4 613	8 793
Чистий прибуток (збиток)	(374)	(3 417)	583	(8 690)	260	3 165	6 462

Джерело: фінансова звітність ТзОВ «Шувар»

Загальна інформація На сьогодні основними видами діяльності ТзОВ «Шувар» є надання в оренду торговельних площ у торговому комплексі загальною площею 14 100 кв. м та продуктово-промислового міні-ринку загальною площею 2 108,8 кв. м у м. Львові на пр. Червоної Калини, 36, а також покращення існуючих і впровадження нових супутніх послуг на цих об'єктах.

Операційна діяльність У 2000-2006 рр. ТзОВ «Шувар» було збудовано та введено в експлуатацію гуртовий продуктовий ринок у м. Львові по вул. Хуторівка, 4б, що розташований поблизу кільцевої дороги та основних транспортних розв'язок, неподалік від центральної частини міста. За період з 2000 по 2004 рр. площу ринку було розширено з 0,5 га до 7,25 га. При цьому було створено понад 600 робочих місць. Підприємством також було побудовано та введено в експлуатацію сучасний торговельний комплекс «Шувар» загальною площею 14 100 кв. м за адресою: м. Львів, пр. Червоної Калини, 36, який призначений для продажу товарів, переважно промислової групи, а також для надання різноманітних послуг: готельних, юридичних, побутового обслуговування, стоматологічних тощо.

У зв'язку з формуванням та запровадженням Державної програми «Регіональний аграрний центр» у межах проекту «Добробут через аграрний розвиток» на базі гуртового продуктового ринку «Шувар» створюється пілотний проект «Львівського регіонального аграрного центру». Основою проекту є будівництво регіонального аграрного центру, сучасної будівлі загальною площею 33 500 кв. м (у т. ч. торгівельна площа – 24 200 кв. м). Отже, на сьогодні відбувається процес перетворення гуртового продуктового ринку «Шувар» на РАЦ «Шувар», який за принципом своєї діяльності буде схожий на європейські центри гуртової торгівлі плодоовочевої продукції. ТзОВ «Шувар» здійснило випуск іменних відсоткових облігацій загальною номінальною вартістю 20 000,0 тис. грн. з метою залучення коштів для фінансування будівництва регіонального аграрного центру по вул. Хуторівка, 4б у м. Львові.

У 2005 році було створено Товариство з обмеженою відповідальністю «Ринок сільськогосподарської продукції «Шувар», яке у 2010 році, у межах Державної програми «Регіональний аграрний центр», отримало статус оптового ринку сільськогосподарської продукції відповідно до ЗУ «Про оптові ринки сільськогосподарської продукції» (закон набув чинності з 01.01.2010 р.).

У 2010 році ТзОВ «Шувар» було продано ТзОВ «Ринок сільськогосподарської продукції «Шувар» будівлю першого пускового комплексу регіонального аграрно-маркетингового центру та трансформаторну підстанцію, яка знаходиться безпосередньо на території діючого оптового ринку сільськогосподарської продукції (м. Львів, вул. Хуторівка, 4-б) загальною площею 15 000 кв. м. Також ТзОВ «Шувар» було надано в оренду ТзОВ «РСРП «Шувар» всю інфраструктуру (будівлі, споруди, комунікації тощо), яка знаходиться на земельній ділянці, де здійснюватиметься подальша розбудова оптового ринку сільськогосподарської продукції. На сьогодні розпочато роботи з будівництва IV та V черг торгового комплексу Шувар.

Фінансові показники Станом на 31.12.2016 р. валюта балансу підприємства становила 123 047,0 тис. грн. Зростання активів на 23% протягом II півріччя 2016

року відбулося переважно за рахунок виданих підприємством авансів, у структурі пасиву – за рахунок поточних зобов'язань.

Джерелами формування активів підприємства виступали: власний капітал на 35%, а також позикові та залучені ресурси – 65%. Власний капітал ТзОВ «Шувар» становив 41 978,0 тис. грн. та був сформований, насамперед, зареєстрованим капіталом, капіталом у дооцінках, а також нерозподіленим прибутком.

Позикові та залучені ресурси підприємства було переважно представлено: коштами, які надійшли у рамках діючих кредитних договорів – 18 771,1 тис. грн. (15% валюти балансу); коштами, які надійшли від розміщення відсоткових облігацій серії В у обсязі 20 000,0 тис. грн. (16% валюти балансу).

Крім того, позикові ресурси було сформовано коштами, які надійшли у вигляді фінансової допомоги.

Вищевказані джерела формували активи, які було представлено: основними засобами, нематеріальними активами, а також незавершеними капітальними інвестиціями – 52 585,0 тис. грн. або 42,7% активів (об'єкти нерухомості, транспортні засоби, у т.ч. балансова вартість інвестиційної нерухомості); довгостроковою дебіторською заборгованістю – 21 909,0 тис. грн. або 18% активів (надана фінансова допомога).

Більш ліквідні активи мали наступну структуру: поточна дебіторська заборгованість – 45 221,0 тис. грн. або 37% активів (переважно товарна дебіторська заборгованість, видані аванси, структура заборгованості є досить диверсифікованою).

На кінець 2016 року поточна фінансово-господарська діяльність ТзОВ «Шувар» була частково забезпечена власним капіталом. В умовах наявності фінансових зобов'язань, які є переважно довгостроковими, рівень залежності діяльності підприємства від зовнішніх джерел фінансування залишається помірним. При цьому, слід зазначити, що у структурі активів значну питому вагу займають менш ліквідні активи, а саме: основні засоби, інвестиційна нерухомість, капітальні інвестиції (близько 43% активів підприємства).

Основним джерелом доходів ТзОВ «Шувар» залишались надходження від надання в оренди торгових місць на продовольчих і непродовольчих ринках, у торговельному комплексі, від надання супутніх послуг для покупців та продавців, а також кошти від ТОВ «РСП «Шувар» за надання у суборенду земельної ділянки та частини інфраструктури оптового ринку сільськогосподарської продукції та інших послуг (маркетингових, бухгалтерських, юридичних, тощо).

За результатами 2016 року ТзОВ «Шувар» отримало чисті надходження у обсязі 32 357,0 тис. грн., що перевищувало фактичні показники 2015 року на 23%. Зростання обсягів отриманої виручки у свою чергу позитивно вплинуло на основні показники рентабельності (Таблиця 1).

Таблиця 1. Динаміка основних показників рентабельності ТзОВ «Шувар»

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	6М2016	2016	Динаміка (+/-)
Рентабельність діяльності, %	-*	-*	2,3	-*	1,0	20,1	20,0	↑ 19,0 в.п.
Валова рентабельність, %	35,3	29,8	24,3	19,9	17,3	16,9	13,4	↓ 3,9 в.п.
Операційна рентабельність, %	3,0	-*	2,1	-*	9,5	29,3	27,2	↑ 17,7 в.п.
Рентабельність ЕБИТДА, %	8,1	-*	9,5	-*	17,7	34,8	35,1	↑ 17,4 в.п.

*показник має від'ємне значення

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ТзОВ «Шувар»

Основні статті витрат підприємства було сформовано собівартістю наданих послуг оренди (у т.ч. комунальні витрати, витрати на оплату праці тощо), а також адміністративними та фінансовими витратами. Таким чином, за результатами 2016 року ТзОВ «Шувар» отримало чистий прибуток у обсязі 6 462,0 тис. грн. (за 2015 рік – 260,0 тис. грн.).

За підсумками 2016 року чисті грошові потоки від операційної діяльності, як і у попередньому році, мали від'ємне значення на рівні (-) 4 831,0 тис. грн., (у т.ч. за рахунок оплати робіт, послуг та інших витрачень).

Операційна та фінансова діяльність (у т.ч. придбання необоротних активів) було профінансовано за рахунок залученням позикових ресурсів. Крім того, слід зазначити закріплення негативної динаміки зниження обсягу вільних грошових потоків, що також пов'язано з виплатою дивідендів та поступовою передачею активів ТзОВ «РСП «Шувар». У 2017 році підприємством заплановано отримання чистого доходу у обсязі 35 975,0 тис. грн. (+17% у порівнянні з фактом 2016 року), чистого прибутку – 7 360,0 тис. грн.

Боргові інструменти ТзОВ «Шувар» використовує у поточній діяльності банківські кредити. Заставою за кредитами виступає об'єкти нерухомості, 78% заборгованості має бути погашено у найближчі 12 місяців, заборгованість частково номіновано у іноземній валюті. Станом на 31.12.2016 р. заборгованість за трьома діючими договорами становила 18 771,1 тис. грн. (станом на 30.06.2016 р. – 14 532,0 тис. грн.).

Рішення про відкрите (публічне) розміщення облігацій серії В було прийнято Зборами учасників ТзОВ «Шувар» (Протокол №1 від 30.03.2007 р.). Фінансові ресурси, залучені від продажу облігацій серії В, використовувались для фінансування будівництва регіонального аграрного центру за адресою: м. Львів, вул. Хуторівка, 4б.

Джерелами погашення та виплати доходу за облігаціями є власні кошти Емітента, отримані від його діяльності, що залишаються після розрахунків з бюджетом та сплати інших обов'язкових платежів.

Відсотковий дохід за облігаціями передбачений у розмірі 0,05% річних. Сума виплат відсоткового доходу з розрахунку за одну облігацію становить 5 (п'ять) грн. Виплата відсотків за облігаціями здійснюється одноразово, разом з погашенням облігацій. Дострокового погашення облігацій не передбачено.

НКЦПФР 08.06.2007 р. зареєструвала випуск відсоткових облігацій серії В, про що свідчить отримане постійне свідоцтво №252/2/07. Станом на 31.12.2016 р. у обігу перебували облігації у кількості 20 000 шт. на загальну суму 20 000,0 тис. грн.

У липні 2017 року підприємство внесло зміни до проспекту емісії облігацій щодо продовження термінів обігу та погашення облігацій серії В. Так, обіг було продовжено до 19.06.2024 р., погашення цінних паперів заплановано у період з 20.06.2024 р. по 20.07.2024 р. Зміни було зареєстровано у НКЦПФР 14.07.2017 р.

У 2005 році ТзОВ «Шувар» здійснило ще один випуск відсоткових облігацій серії А у кількості 5 000 шт. на загальну суму 5 000,0 тис. грн. зі строком погашення 06.05.2011 р. (Свідоцтво ДКЦПФР про реєстрацію №5/2/06 від 18.01.2006 р.). Облігації було погашено своєчасно та у повному обсязі.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії ТзОВ «Шувар» продемонстрували зниження, що було зумовлено залученням підприємством додаткових позикових ресурсів (Таблиця 2).

Таблиця 2. Основні показники боргового навантаження ТзОВ «Шувар»

Показник	2012	2013	2014	2015	6М2016	2016	Динаміка
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	42,4	45,5	40,0	47,5	42,0	34,7	↓ 12,8 в.п.
Чистий робочий капітал, тис. грн.	(50 499,0)	(54 711,0)	(58 130,0)	(35 896,0)	(35 198,0)	(33 414,0)	↓ 6,9%
Коефіцієнт фінансової автономії, %	74,1	83,6	67,0	90,4	72,3	53,2	↓ 37,2 в.п.
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА*	**	20,45	**	14,4	8,0	6,1	↓ 1,9 в.п.

*показник розраховано за останні 12 місяців **показник має від'ємне значення

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ТзОВ «Шувар»

Станом на 31.12.2016 р. чистий борг ТзОВ «Шувар» становив 69 547,0 тис. грн. (+63% у порівнянні з аналогічним показником, розрахованим станом на 30.06.2016 р. за рахунок зростання обсягу поточних зобов'язань, у т.ч. за банківськими кредитами). За рахунок зростання обсягу отриманого операційного прибутку дещо поліпшився показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА (зниження з 8,0 до 6,1), проте залишився на високому рівні, що свідчить про збереження високого рівня боргового навантаження ТзОВ «Шувар».

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій ТзОВ «Шувар» підвищено до рівня **aaBB**, прогноз «стабільний».

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ТзОВ «Шувар», тис. грн.

Актив	2011	2012	2013	2014	2015	6M2016	2016
I. Необоротні активи	93 919	103 257	107 602	102 340	77 529	77 176	76 121
Нематеріальні активи	44	18	1	1	1	17	6
Незавершені капітальні інвестиції	416	326	78	64	298	596	7 168
Основні засоби	4 237	3 861	3 743	3 323	2 602	2 686	2 855
Довгострокові фінансові інвестиції	1 911	1 225	7 104	7 104	1 355	1 367	1 327
Довгострокова дебіторська заборгованість	38 550	49 064	47 317	43 581	29 024	29 027	21 909
Залишка вартість інвестиційної нерухомості	47 444	47 041	47 460	46 368	43 905	43 123	42 556
Відстрочені податкові зобов'язання	1 317	1 722	1 899	1 899	344	360	300
II. Оборотні активи	28 773	21 082	8 591	7 844	10 166	22 839	46 926
Запаси	2 546	2 428	321	185	186	185	141
Дебіторська заборгованість: за товари та послуги	2 499	2 545	1 838	1 032	9 027	10 721	9 825
за розрахунками з бюджетом	204	93	262	138	0	0	3 360
за виданими авансами	5 295	5 569	0	3 459	0	0	28 112
Інша поточна дебіторська заборгованість	4 619	4 970	4 710	1 605	504	698	3 924
Поточні фінансові інвестиції	328	4 865	971	1 072	0	580	673
Грошові кошти та їх еквіваленти	13 213	126	51	13	181	10 065	256
Інші оборотні активи	69	0	6	4	4	38	328
Витрати майбутніх періодів	147	37	55	41	30	318	73
Баланс	122 839	124 376	116 193	110 184	87 695	100 015	123 047
Пасив							
I. Власний капітал	56 635	36 364	52 891	44 210	41 633	41 978	42 707
Зареєстрований капітал	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600
Капітал у дооцінках	36 364	36 364	36 364	36 364	35 946	35 946	35 796
Резервний капітал	922	0	29	29	39	39	39
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	14 749	11 794	11 898	3 401	1 416	1 761	2 272
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	41 956	50 707	49 576	52 106	39 120	50 282	36 185
Довгострокові кредити банків	2 727	0	0	2 299	7 366	11 433	5 153
Інші довгострокові зобов'язання	39 229	50 707	49 284	49 516	31 754	38 849	31 032
Довгострокові забезпечення	10	415	292	291	0	0	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	24 238	20 496	13 726	13 868	6 942	7 755	44 155
Короткострокові кредити банків	0	0	0	1 534	2 494	2 527	0
Поточна кред.зоб-сть за довгостроковим зобов'язаннями	0	0	0	0	0	0	33 618
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	5 189	13 643	7 659	3 188	450	416	2 420
Поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів	860	158	0	0	0	0	0
з бюджетом	914	520	185	239	242	890	440
зі страхування	113	72	87	101	77	42	96
з оплати праці	139	93	103	146	106	151	174
із внутрішніх розрахунків	2	0	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	8 356	6 008	4 935	8 026	2 935	3 069	7 407
Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0	0
Баланс	122 839	124 376	116 193	110 184	87 695	100 015	123 047

Джерело: фінансова звітність ТзОВ «Шувар»

Дані звіту про фінансові результати ТзОВ «Шувар», тис. грн.

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	6M2016	2016
Чистий дохід від реалізації продукції	33 692	22 869	25 270	24 379	26 250	15 743	32 357
Собівартість реалізованої продукції	21 790	16 064	19 131	19 517	21 706	13 077	27 964
Валовий прибуток (збиток)	11 902	6 805	6 139	4 862	4 544	2 666	4 393
Інші операційні доходи	18 504	7 621	543	1 225	13 603	5 031	12 900
Адміністративні витрати	8 111	11 492	4 285	7 082	4 306	2 534	5 587
Витрати на збут	113	3 163	138	251	299	136	259
Інші операційні витрати	21 173	2 310	1 739	1 432	11 053	414	2 654
Операційний прибуток (збиток)	1 009	(2 539)	520	(2 678)	2 489	4 613	8 793
Інші фінансові доходи	1 307	301	4	1	34	229	589
Інші доходи	5 491	870	3 030	0	2 159	440	2 838
Фінансові витрати	2 697	630	10	514	1 053	1 039	2 305
Інші витрати	5 484	1 419	2 824	5 256	3 312	383	2 035
Прибуток (збиток) до оподаткування	(374)	(3 417)	720	(8 447)	317	3 860	7 880
Податок на прибуток	0	0	137	243	57	695	1 418
Чистий прибуток (збиток)	(374)	(3 417)	583	(8 690)	260	3 165	6 462

Джерело: фінансова звітність ТзОВ «Шувар»