

Рейтинговий звіт МАУР 001-013

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ)
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облігації
Обсяг емісії:	серії А – 10 000 000 грн.
Номинальна вартість однієї облігації:	серії А – 1 000 грн.
Кількість облігацій:	серія А – 10 000 од.
Відсоткова ставка:	20% річних
Термін розміщення:	15 червня 2006 року – 30 липня 2006 року
Термін обігу:	15 червня 2006 року – 15 червня 2011 року
Термін погашення:	серії А – після закінчення терміну обігу облігацій з 16 червня 2011 року по 21 червня 2011 року
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	15.05.2006 р.
Дата оновлення:	11.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBBB+
Прогноз:	стабільний

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

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) за I квартал 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

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

Історія кредитного рейтингу

Дата	15.05.2006	29.09.2006	26.12.2006	29.03.2007	27.05.2008	09.09.2008	25.12.2008	21.04.2009	11.06.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+
Прогноз	стабільний	негативний	у розвитку	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження, зміна прогнозу	підтвердження, зміна прогнозу	підвищення, зміна прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження

Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaBBB** характеризується **ДОСТАТНЬОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Знак «+» позначає проміжну щодо основних категорію.

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) підтримується:

- належністю Емітента до числа найбільших в Україні вищих навчальних закладів за кількістю студентів (понад 32 тис. осіб) та найбільшою регіональною мережею філій, відділень і представництв;
- низьким рівнем боргового навантаження: станом на 31.03.2009 р. співвідношення чистого боргу до показника EBITDA, розрахованого за попередні 12 місяців, склало 0,39 рази.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) обмежується:

- значною залежністю вищих навчальних закладів від державного регулювання;
- скороченням кількості студентів МАУП (у формі АТЗТ) протягом останніх років, зокрема з початку 2009 року на 4,3%.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
Активи	129 614,5	208 789,9	263 613,9	776 139,0	807 348,0	807 436,0
Основні засоби	70 826,6	131 359,1	194 067,0	676 674,6	664 691,0	674 919,0
Дебіторська заборгованість	5 065,0	16 547,6	23 280,8	38 250,8	48 206,0	41 807,0
Власний капітал	104 574,9	172 757,7	229 256,0	725 229,9	760 000,0	763 626,0
Кредиторська заборгованість	5 774,2	8 890,3	8 807,8	7 641,4	8 199,0	9 099,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Чистий дохід	127 719,2	167 932,7	179 488,5	166 229,6	38 691,0	161 891,0	35 011,0
Собівартість	89 814,1	122 434,1	118 612,9	126 421,7	27 550,0	130 462,0	20 430,0
Операційний прибуток/ збиток	33 158,8	39 725,7	43 943,0	30 461,5	6 215,0	26 363,0	8 355,0
Чистий прибуток/ збиток	24 419,9	27 222,6	29 417,7	25 896,4	4 259,0	23 527,0	5 627,0

Міжрегіональна Академія управління персоналом (у формі АТЗТ) (далі – МАУП або Академія) є приватним вищим навчальним та науково-дослідним закладом, заснованим у квітні 1989 року шляхом реорганізації Міжрегіонального заочного університету управління персоналом. Предметом діяльності МАУП є надання освітніх послуг, підготовка та перепідготовка фахівців різних освітньо-кваліфікаційних рівнів та науково-педагогічних кадрів. Академія має IV рівень акредитації Міністерства освіти і науки України та ліцензована за цілою низкою спеціальностей з правом видачі дипломів про вищу освіту державного зразка. Акції Товариства перебувають у власності фізичних осіб.

Рівень кредитного рейтингу Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) відображує стійкі ринкові позиції Товариства та низьке боргове навантаження. При цьому рівень кредитного рейтингу обмежується значною залежністю навчального закладу від державного регулювання та поступовим скороченням кількості студентів Академії.

Прогноз «стабільний» відображує очікування агентства щодо помірною скорочення доходів МАУП та збереження низького боргового навантаження.

Протягом останніх років попит на вищу освіту зростає, що пояснюється підвищенням доходів населення, і, відповідно, збільшенням кількості охочих здобути вищу освіту на платній основі. Проте найближчими роками очікується поступове зменшення кількості випускників шкіл (потенційних студентів) внаслідок демографічного спаду у 90-х роках минулого сторіччя. Незважаючи на тенденцію до скорочення кількості закладів, в Україні, порівняно з відповідними за кількістю населення країнами, їх значно більше. Для ринку платних освітніх послуг характерний високий рівень конкуренції. Вищі навчальні заклади мають значну залежність від державного регулювання (акредитація, ліцензування за спеціальностями, державне замовлення тощо), що створює ризики, пов'язані з можливою зміною умов ведення їх діяльності. Зокрема, у 2006 році Міністерство освіти і науки України (МОНУ) анулювало ліцензію на надання освітніх послуг за напрямом «Економіка і підприємництво» для 26 структурних підрозділів Міжрегіональної Академії управління персоналом. Академія оскаржила наказ про анулювання у Господарському суді м. Києва, який задовольнив вимогу МАУП і зобов'язав МОНУ видати ліцензію.

МАУП є одним із найбільших за кількістю студентів недержавним вищим навчальним та науково-дослідницьким закладом України, що спеціалізується на проблемах менеджменту та бізнесу. До складу МАУП входить 44 регіональні підрозділи (філії) по всій території України та 13 у м. Києві. Розвинена мережа представництв робить освіту доступнішою для всіх регіонів та дозволяє зменшити чутливість Емітента до загострення конкуренції в обласних центрах.

Академія здійснює підготовку фахівців за 32 спеціальностями, 132 спеціалізаціями з 16 галузей. Найпопулярнішими спеціальностями серед студентів МАУП є «Менеджмент» (16,9%), «Економіка і підприємництво» (15,3%) та «Право» (14%).

Загальна кількість студентів МАУП станом на 31.03.2009 р. склала 32 127 осіб, з них 74% навчаються заочно (Таблиця 1).

Таблиця 1. Відомості про кількість студентів за формами навчання МАУП протягом 2004 –2008 рр. та I кв. 2009 року, осіб

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
Загальна кількість студентів за формами навчання, у тому числі	33 246	45 601	58 599	41 698	33 578	32 127
денна	11 016	14 128	15 604	11 265	8 713	8 438
вечірня	232	83	71	52	0	0
заочна	21 998	31 390	42 924	23 561	24 865	23 689

Джерело: інформація Емітента

Загалом, з початку 2009 року загальна кількість студентів Академії зменшилась на 4,3%, що пов'язано переважно з випуском частини студентів. Агентство очікує подальшого поступового зменшення кількості охочих здобути вищу освіту на платній основі і, відповідно, скорочення надходжень Емітента від реалізації послуг.

За результатами I кварталу 2009 року чистий дохід від реалізації послуг МАУП, порівняно з аналогічним періодом попереднього року, знизився на 9,5% і склав 35 226 тис. грн. Основною причиною скорочення є зменшення кількості студентів. Складова собівартості у чистому доході від реалізації у звітному періоді склала 58,3%, тоді як за відповідний період 2008 року – 75,7%. Таким чином, валовий прибуток звітного періоду збільшився на 55,1% і склав 14 581 тис. грн. Чистий прибуток за підсумками I кварталу 2009 року склав 5 627 тис. грн., що на 7,2% більше, ніж за аналогічний період попереднього року. Показники рентабельності Емітента покращилися (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності МАУП протягом 2004-2008 рр. та I кв. 2009 рр.

Показник	2004	2005	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Рентабельність діяльності	19,12	16,21	16,39	15,58	13,56	14,53	16,07
Валова рентабельність	29,68	27,09	33,92	23,95	24,25	19,41	41,65
Операційна рентабельність	25,96	23,66	24,48	18,32	18,64	16,28	23,86
Рентабельність EBITDA	28,56	28,57	29,72	27,27	43,61	35,43	43,42

Джерело: показники розраховано згідно з фінансовою звітністю Емітента

Показники рентабельності перебувають на високому рівні, зокрема, рентабельність EBITDA за результатами I кварталу 2009 року склала 43,4%.

Для фінансування своєї діяльності, окрім власних коштів, МАУП використовує довгострокові кредити та овердрафт ВАТ «Сведбанк». Станом на 31.03.2009 р. зобов'язання МАУП за банківськими позиками склала 21 021 тис. грн. Усі кредитні зобов'язання Академії забезпечені нерухомістю. В обігу також перебували облігації серії А на загальну суму 1 964 тис. грн., що становить 19,6% всього обсягу прорейтингової емісії облігацій. Виплата відсоткового доходу за 12-й купонний

період відбулася 11.06.2009 р. у повному обсязі, наступну виплату передбачено 10.09.2009 р. Утримувачі облігацій скористалися 11.06.2009 р. правом пред'явлення до дострокового викупу облігацій на загальну суму 600 тис. грн.

Внаслідок погашення частини банківських кредитів чистий борг Емітента скоротився на 15,5% – до 21 647 тис. грн., що позитивно вплинуло на показники боргового навантаження (Таблиця 3).

Таблиця 3. Динаміка показників боргового навантаження МАУП протягом 2004–2008 рр. та I кв. 2009 року

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	I кв. 2009*
ЕВІТ, тис. грн.	33 143,7	40 379,7	41 206,1	31 436,8	27 890,0	28 724,6
ЕВІТДА, тис. грн.	36 064,6	47 588,7	53 240,7	45 178,1	57 118,0	55 656,4
Чистий борг, тис. грн.	18 691,8	18 747,0	16 101,0	30 708,0	25 611,0	21 647,0
ЕВІТ / фінансові витрати, рази	10,86	9,13	8,28	5,55	6,06	5,92
Чистий борг/ ЕВІТДА, рази	0,51	0,39	0,30	0,68	0,45	0,39

Джерело: показники розраховано згідно з фінансовою звітністю Емітента

** – показники ЕВІТ та ЕВІТДА розраховано за попередні 12 місяців*

Боргове навантаження МАУП перебуває на низькому рівні, оскільки станом на 31.03.2009 р. чистий борг становив 0,39 показника ЕВІТДА, розрахованого за попередні 12 місяців, а ЕВІТ перевищував фінансові витрати у 5,9 рази.

Агентство оцінює рівень ліквідності МАУП як достатній: очікуваного вільного грошового потоку достатньо для покриття короткострокового боргу (станом на 31.12.2008 р. 4 460 тис. грн. короткострокових банківських кредитів та розміщені на суму 1 964 тис. грн. облігації зі щорічною офертою).

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових іменних облігацій Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) підтверджено на рівні **uaBBB+**, прогноз «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

І. І. Дикий

Додатки

Балансові дані МАУП, тис. грн.

АКТИВИ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
I. Необоротні активи	121 967,0	187 993,0	236 771,2	733 641,8	751 396,0	757 832,0
Нематеріальні активи	21 939,7	21 092,4	20 026,7	18 898,4	17 984,0	17 643,0
Незавершене будівництво	9 764,1	18 257,0	8 486,1	9 858,6	23 283,0	26 683,0
Основні засоби	70 826,6	131 359,1	194 067,0	676 674,6	664 691,0	674 919,0
Довгострокові біологічні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Довгострокові фінансові інвестиції:						
за методом участі в капіталі інших підприємств	16 921,2	14 862,2	12 167,3	23 200,6	37 245,0	38 542,0
інші фінансові інвестиції	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	2 003,1	1 828,5	1 430,3	4 964,6	8 146,0	0,0
Відстрочені податкові активи	467,3	548,8	548,8	0,0	0,0	0,0
Інші необоротні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Оборотні активи	6 541,1	19 854,9	25 976,9	41 692,6	55 953,0	49 605,0
Запаси:						
виробничі запаси	410,6	133,7	404,0	965,4	4 698,0	4 010,0
поточні біологічні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
незавершене виробництво	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
готова продукція	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
товари	348,9	1 269,1	1 399,0	1 540,7	2 499,0	2 581,0
векселі одержані	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	2 833,1	11 794,3	17 711,3	17 018,9	19 584,0	13 879,0
За розрахунками:						
з бюджетом	66,30	34,9	0,0	955,9	177,0	296,0
за виданими авансами	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
з нарахованих доходів	4,4	42,8	4,9	0,0	0,0	0,0
із внутрішніх розрахунків	658,2	346,5	438,3	528,7	797,0	4 393,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 503,0	4 329,1	5 126,3	19 747,3	27 648,0	23 239,0
Поточні фінансові інвестиції	142,7	1 572,3	614,4	1,9	60,0	60,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
- в національній валюті	573,7	291,2	270,5	933,2	30,0	313,0
- в іноземній валюті	0,1	41,0	8,2	0,7	459,0	834,0
III. Витрати майбутніх періодів	1 106,4	942,0	865,8	804,6	0,0	0,0
Всього активи	129 614,5	208 789,9	263 613,9	776 139,0	807 348,0	807 436,0

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

ПАСИВИ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
I. Власний капітал	104 574,9	172 757,7	229 256,0	725 229,9	760 000,0	763 626,0
Статутний капітал	1 237,5	1 237,5	990,0	990,0	990,0	990,0
Додатковий вкладений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інший додатковий капітал	46 042,3	87 309,4	115 408,0	587 234,4	604 430,0	604 430,0
Резервний капітал	1 951,4	3 172,4	4 533,5	6 004,4	7 299,0	7 299,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	55 343,7	81 345,3	108 324,3	131 001,1	147 281,0	150 907,0
Вилучений капітал	0,0	306,9	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	83,3	83,3	148,5	149,0	149,0
Забезпечення виплат персоналу	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші забезпечення	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Цільове фінансування	0,0	83,3	83,3	148,5	149,0	149,0
III. Довгострокові зобов'язання	19 265,6	27 058,6	23 832,9	39 634,5	32 395,0	30 101,0
Довгострокові кредити банків	19 263,0	17 747,2	11 222,9	26 247,1	17 531,0	16 370,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	2,6	1 332,0	3 522,9	1 910,0	1 964,0	1 964,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	7 979,4	9 087,1	11 477,4	12 900,0	11 767,0
IV. Поточні зобов'язання	5 774,2	8 890,3	10 441,7	11 126,2	14 803,0	13 559,0
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	1 633,9	3 484,8	6 605,0	4 460,0
Кредиторська заборгованість за товари	2 065,0	3 854,1	3 669,8	3 198,4	3 938,0	3 682,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
- з одержаних авансів	0,0	0,0	0,0	960,7	538,0	506,0
- з бюджетом	834,5	1 007,4	1 648,4	732,9	401,0	540,0
- з позабюджетних платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21,0
- зі страхування	439,5	1 220,5	974,4	1 273,3	1 386,0	1 434,0
- з оплати праці	960,1	1 577,7	1 685,5	1 297,8	1 295,0	2 676,0
- з учасниками	652,1	829,6	829,7	178,3	641,0	240,0
- із внутрішніх розрахунків	823,0	401,0	0,0	0,0	0,0	0,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Всього пасиви	129 614,7	208 789,9	263 613,9	776 139,1	807 348,0	807 436,0

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

Дані звіту про фінансові результати МАУП, тис. грн.

Найменування показника	2005	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Доход від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	168 496,3	180 046,9	166 895,0	38 873,0	162 767,0	35 226,0
Податок на додану вартість	446,8	551,9	649,3	182,0	876,0	215,0
Акцизний збір	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші вирахування з доходу	116,8	6,5	16,1	0,0	0,0	0,0
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	167 932,7	179 488,5	166 229,6	38 691,0	161 891,0	35 011,0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	122 434,1	118 612,9	126 421,7	27 550,0	130 462,0	20 430,0
Валовий прибуток	45 498,6	60 875,6	39 807,9	11 141,0	31 429,0	14 581,0
Інші операційні доходи	2 137,5	913,9	1 929,2	431,0	3 730,0	480,0
Адміністративні витрати	4 167,7	9 208,8	7 315,7	4 543,0	5 513,0	6 214,0
Витрати на збут	15,6	12,3	8,8	0,0	1,0	0,0
Інші операційні витрати	3 727,1	8 625,4	3 951,1	814,0	3 282,0	492,0
Прибуток від операційної діяльності:	39 725,7	43 943,0	30 461,5	6 215,0	26 363,0	8 355,0
Доход від участі в капіталі	0,0	0,0	134,1	0,0	120,0	0,0
Інші фінансові доходи	382,7	102,4	155,4	38,0	241,0	2,0
Інші доходи	4 960,3	107,1	1 996,6	126,0	2 323,0	3,0
Фінансові витрати	4 465,6	4 990,7	5 695,8	2 001,0	4 604,0	2 249,0
Витрати від участі в капіталі	0,0	2 494,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші витрати	4 306,3	349,4	1 155,4	126,0	916,0	492,0
Прибуток до оподаткування:	36 296,8	36 317,8	25 896,4	4 252,0	23 527,0	5 620,0
Податок на прибуток	9 074,2	6 900,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистий прибуток	27 222,6	29 417,7	25 896,4	4 259,0	23 527,0	5 627,0

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

Відомості про кількість студентів у діючих регіональних підрозділах МАУП станом на 31.03.2009 р.

№ з/п	Назва підрозділу (філії)	Кількість студентів за всіма формами навчання та спеціальностями, осіб	№ з/п	Назва підрозділу (філії)	Кількість студентів за всіма формами навчання та спеціальностями, осіб
1	Березанська філія	84	36	Тернопільська філія	205
2	Бердичівська філія	68	37	Харківський інститут	455
3	Білоцерківська філія	202	38	Херсонський інститут	398
4	Бориспільський факультет	243	39	Хмельницький інститут	815
5	Богуславська філія	58	40	Черкаський інститут	195
6	Вінницький інститут	554	41	Чернівецька філія	116
7	Волинський інститут	1 066	42	Чернігівський інститут	433
8	Галицька філія	108	43	Яготинський інститут	769
9	Горлівський інститут	321	44	Телеуніверситет	6 737
10	Дніпродзержинський інститут	178			
11	Дніпропетровський інститут	501			
12	Донецький інститут	558			
	Євпаторійський коледж	14			
13	Житомирський інститут	275			
14	Закарпатська філія	246			
15	Запорізький інститут	268			
16	Кіровоградський інститут	351			
17	Ковельська філія	239			
18	Конотопська філія	123			
19	Краснодонський інститут	284			
20	Криворізький інститут	197			
21	Кримський інститут	322			
22	Луганський інститут	437			
23	Львівський інститут	2 180			
24	Маріупольський інститут	352			
25	Нікопольська філія	537			
26	Одеський інститут	1 136			
27	Павлоградська філія	98			
28	Полтавська філія	254			
29	Придунайська філія	186			
30	Прикарпатський інститут	447			
31	Прилуцька філія	50			
32	Рівненський інститут	209			
33	Севастопольська філія	374			
34	Севродонецький інститут	256			
35	Сумський інститут	85		Разом	22 916

Джерело: інформація Емітента