

Рейтинговий звіт BHFZ 001-006 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ПАТ НВЦ «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового навантаження:	іменні відсоткові облігації
Обсяг випуску:	серія А – 19 000 000 грн. на загальну суму: 19 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серія А – 100,0 грн.
Кількість облігацій:	серія А – 190 000 шт. загальна кількість: 190 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія А – на 28-31 відсоткові періоди - 21% річних
Термін розміщення:	серія А – з 15.03.2005 р. по 14.03.2013 р.
Термін обігу:	серія А – з 15.03.2005 р. по 14.03.2014 р.
Термін погашення:	серія А – з 15.03.2014 р. по 14.04.2014 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	18.01.2010 р.
Дата оновлення:	22.11.2012 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaA+
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери **ua** у позначці кредитного рейтингу. Національна 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 ПАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» за I півріччя 2012 року, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, наданій 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	18.01.2010	02.11.2010	30.06.2011	24.11.2011	18.04.2012	22.11.2012
Рівень кредитного рейтингу	uaA	uaA	uaA+	uaA+	uaA+	uaA+
Прогноз	стабільний	позитивний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження

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

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

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

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

- ринковими позиціями підприємства: ПАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільших виробників медичних препаратів в Україні та має широкий асортимент продукції (понад 100 найменувань лікарських засобів);
- прибутковою операційною діяльністю протягом останніх років;
- низьким рівнем боргового навантаження підприємства;
- значним досвідом роботи керівного складу ПАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності підприємства.

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

- значною залежністю фармацевтичного ринку від державного регулювання та контролю, а також високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю діяльності підприємства до змін валютних курсів, що пов'язано з суттєвими обсягами закупівель імпортової сировини та матеріалів;
- нестабільними показниками розвитку економіки, що обмежує купівельну спроможність населення України.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012*
Активи	236 144	605 051	660 956	772 571	832 935	804 661
Основні засоби	104 807	400 158	437 211	430 230	467 670	456 034
Довгострокові фінансові інвестиції	3 192	1 133	1 133	1 133	1 133	1 133
Товарно-матеріальні запаси	46 621	47 693	62 779	85 598	109 222	99 628
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	50 268	83 540	111 790	137 806	164 819	140 746
Власний капітал	184 919	496 920	533 881	580 862	627 937	631 898
Довгострокові кредити банків	4 480	640	0	0	0	0
Поточні зобов'язання	44 508	105 295	123 073	151 354	179 730	152 536
Короткострокові кредити банків	9 691	28 335	16 021	32 013	40 208	45 451
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	27 379	61 029	80 587	81 729	91 249	73 919

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансову звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2007	2008	2009	2010	I півр. 2011	2011	I півр. 2012*
Чистий дохід від реалізації продукції	234 884	299 887	397 710	502 527	207 924	471 890	255 937
Валовий прибуток (збиток)	90 324	125 481	182 857	228 907	93 342	216 727	107 674
Операційний прибуток (збиток)	20 513	24 445	67 472	91 609	34 584	85 903	25 839
Чистий прибуток (збиток)	14 514	15 733	47 182	59 518	22 321	57 022	14 314

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Загальна інформація На сьогодні ПАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з провідних підприємств України з виробництва та реалізації готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики та інше). На сучасному етапі своєї діяльності завод випускає понад 100 найменувань лікарських засобів, з яких близько 50 раніше в країні не вироблялися.

Засновниками підприємства є громадяни України, фізичні особи у кількості 718 чоловік. ПАТ НВЦ «БХФЗ» було зареєстровано випуск простих іменних акцій у кількості 10 351 штук номінальною вартістю 1 839,0 грн. на загальну суму 19 035 489,0 грн. Станом на кінець I півріччя 2012 року статутний капітал підприємства дорівнював 19 036,0 тис. грн. та за даними фінансової звітності був сплачений у повному обсязі.

На сьогодні ПАТ НВЦ «БХФЗ» має філію - Аптеку «БХФЗ», яка розташована у м. Києві, по вул. Миру, 17, а також чотири представництва за межами України.

Виробнича діяльність У складі підприємства функціонують чотири лабораторії, на підприємстві є власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів. ПАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим в Україні фармацевтичним підприємством, яке повністю впровадило європейські стандарти в області якості, дистрибуції і екологічного менеджменту. В I півріччі 2012 року підприємство продовжувало проводити активну модернізацію, технічне переоснащення, реконструкцію, будівництво та добудову існуючих основних засобів для забезпечення їх відповідності вимогам GMP. На сьогодні виробничий процес підприємства повністю відповідає вимогам Належної виробничої практики.

В умовах посилення конкуренції на ринку, а також державного регулювання та контролю галузі ПАТ НВЦ «БХФЗ» у I півріччі 2012 року несуттєво знизило обсяги виробництва продукції у натуральному вимірі на 4,2%, при цьому обсяги реалізації продукції як у грошовому, так і у натуральному вимірі продемонстрували позитивну динаміку. Так, обсяги реалізації за результатами перших шести місяців 2012 року становили 252 841,4 тис. грн. або 41,75 млн. уп., що на 24,6% та 19,4% перевищує аналогічний показник I півріччя 2011 року. Питома вага продукції підприємства, яка поставлялась на експорт, у загальній структурі реалізації за підсумками I півріччя 2012 року становила 12,1% (-1,7 в. п. у порівнянні з I півріччям 2011 року).

Фінансові показники Станом на 30.06.2012 р. валюта балансу ПАТ НВЦ «БХФЗ» становила 804 661,0 тис. грн. Зменшення активів на 28 274,0 тис. грн. (або 3,4%) протягом I півріччя 2012 року було зумовлено, насамперед, зниженням обсягу товарної дебіторської заборгованості, а також балансової вартості товарно-матеріальних запасів. У пасиві зниження відбулось, насамперед, за рахунок погашення підприємством товарної кредиторської заборгованості перед постачальниками та іншими контрагентами.

На кінець I півріччя 2012 року поточна фінансово-господарська діяльність ПАТ НВЦ «БХФЗ» була забезпечена власним капіталом, що в умовах наявності

незначного обсягу фінансових зобов'язань свідчить про низький рівень залежності діяльності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. При цьому, у структурі активів значну питому вагу займають менш ліквідні активи, а саме: основні засоби та незавершені капітальні інвестиції (68,3% активів), що є типовим для виробничих підприємств.

Доходи ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримує насамперед від здійснення основної операційної діяльності, а саме: виробництва та реалізації лікарських засобів. Чистий дохід від реалізації ПАТ НВЦ «БХФЗ» у I півріччі 2012 року істотно збільшився на 23,1% до рівня в 255 937,0 тис. грн. Позитивна динаміка була обумовлена збільшенням фізичних обсягів реалізації, а також ціновим фактором. Фінансові витрати в цілому мали тенденцію до зростання, але їх обсяг суттєво не обмежував операційні грошові потоки. Так, за підсумками I півріччя 2012 року фінансові витрати становили 6 577,0 тис. грн. Таким чином, за результатами I півріччя 2012 року ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримало чистий прибуток у обсязі 14 314,0 тис. грн.

Основні показники рентабельності підприємства за підсумками I півріччя 2012 року в цілому мали тенденцію до зниження, проте перебувають на достатньому рівні. Необхідно зазначити, що зниження показників рентабельності було пов'язано значною мірою з зовнішніми факторами та ризиками, а саме:

- суттєвим посиленням державного контролю та регулювання діяльності виробників фармацевтичної продукції, що призводить до обмеження рівня рентабельності та зниження ефективності діяльності в цілому;
- збільшенням податкового навантаження;
- зростанням цін на сировину, енергоносії, здорожченням виробничого процесу в цілому;
- істотним посиленням конкуренції з боку виробників дешевих лікарських засобів (виробництво яких не відповідає європейським стандартам GMP);
- сезонною специфікою продажів лікарських засобів, що пов'язано з піками різних захворювань населення у відповідні періоди року та іншими факторами.

Боргові інструменти Станом на 30.06.2012 р. заборгованість підприємства за банківськими кредитами складала 45 451,0 тис. грн. (станом на 31.12.2011 р. – 40 208,2 тис. грн.).

Рішення про розміщення відсоткових облігацій серії А було прийнято на засіданні Правління ПАТ НВЦ «БХФЗ». Метою випуску відсоткових облігацій серії А є залучення коштів для створення сучасних виробничих потужностей з випуску лікарських засобів.

ДКЦПФР 10.02.2005 р. зареєструвала випуск відсоткових облігацій серії А, про що свідчить постійне свідоцтво № 31/2/05. Станом на 30.06.2012 р. у обігу перебували облігації у кількості 186 140 шт. (98% від загального обсягу), на суму 18 614,0 тис. грн.

Емітентом своєчасно та у повному обсязі сплачено відсотковий дохід за 28-29 купонні періоди. Згідно з умовами випуску найближча оферта передбачена у період з 01.01.2013 р. по 10.01.2013 р.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії перебувають на високому рівні, що пояснюється забезпеченням поточної діяльності підприємства власним капіталом, а також відносно незначним обсягом залучених кредитних ресурсів. Протягом I півріччя 2012 року чистий борг ПАТ НВЦ «БХФЗ» несуттєво зріс на 3,3% та становив 65 466,0 тис. грн. (Таблиця 1).

Таблиця 1. Основні показники боргового навантаження ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Показник	2008	2009	2010	I півр. 2011	2011	I півр. 2012
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	82,1	80,8	75,2	75,9	75,4	78,5
Чистий робочий капітал, тис. грн.	39 517,0	64 639,0	37 953,0	54 206,0	78 218,0	80 850,0
Чистий борг, тис. грн.	30 128,0	17 680,0	59 256,0	68 604,0	63 350,0	65 466,0
Показник ЕВІТДА, тис. грн. (за останні 12 міс.)	46 396,0	87 280,0	114 189,0	122 160,0	114 454,0	107 820,0
Коефіцієнт фінансової автономії, %	462,3	422,6	304,5	315,7	306,9	367,4
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	0,6	0,2	0,6	0,6	0,5	0,6

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ПАТ НВЦ «БХФЗ»

В умовах посилення конкуренції на ринку, зростання податкового навантаження, а також посилення державного регулювання та контролю показник ЕВІТДА, розрахований за останні 12 місяців, неістотно скоротився на 5,8% до рівня в 107 820,0 тис. грн. (станом на 31.12.2011 р. – 114 454,0 тис. грн.). Проте, враховуючі прибутковість операційної діяльності підприємства протягом останніх років, обсяг ЕВІТДА свідчить про збереження достатнього рівня забезпечення підприємства ресурсами самофінансування, які необхідні для здійснення капіталовкладень у розвиток виробничої бази.

Відповідно, на кінець I півріччя 2012 року показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА склав 0,6, що свідчить про низькій рівень боргового навантаження підприємства. Рівень покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень ПАТ НВЦ «БХФЗ» становив 3,9 та перебуває на високому рівні.

Висновок

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

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.

Актив	2007	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012*
I. Необоротні активи	119 810	457 403	469 242	542 909	549 719	551 048
Нематеріальні активи	132	153	154	144	107	93
Незавершені капітальні інвестиції	10 787	53 656	28 192	111 363	80 809	93 028
Основні засоби	104 807	400 158	437 211	430 230	467 670	456 034
Довгострокові фінансові інвестиції	3 192	1 133	1 133	1 133	1 133	1 133
Довгострокова дебіторська заборгованість	353	141	78	39	0	0
Залишкова вартість інвестиційної нерухомості	0	0	0	0	0	760
Відстрочені податкові активи	539	2 162	2 474	0	0	0
II. Оборотні активи	113 087	144 290	190 692	228 344	281 584	251 894
Запаси	46 621	47 693	62 779	85 598	109 222	99 628
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	50 268	83 540	111 790	137 806	164 819	140 746
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами	615	588	330	49	513	807
з нарахованих доходів	11 391	8 462	9 164	1 780	3 588	5612
із внутрішніх розрахунків	26	129	17	13	26	147
7	24	21	104	181	119	
Інша поточна дебіторська заборгованість	496	405	2 116	1 714	2 334	2 787
Поточні фінансові інвестиції	169	169	0	0	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти	984	397	991	732	799	2 042
Інші оборотні активи	2 509	2 883	3 484	548	102	6
III. Витрати майбутніх періодів	3 247	3 358	1 022	1 318	1 632	1 719
Баланс	236 144	605 051	660 956	772 571	832 935	804 661
Пасив						
I. Власний капітал	184 919	496 920	533 881	580 862	627 937	631 898
Статутний капітал	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036
Інший додатковий капітал	2 728	299 535	297 723	298 187	298 187	298 187
Резервний капітал	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	158 396	173 655	212 428	258 945	305 615	309 576
Вилучений капітал	0	65	65	65	0	0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	687	646	733	943	383	774
III. Довгострокові зобов'язання	6 030	2 190	3 269	39 412	24 885	19 453
Довгострокові кредити банків	4 480	640	0	0	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	1 550	1 550	2 650	37 975	23 941	18 614
Інші довгострокові зобов'язання	0	0	619	1 437	944	839
IV. Поточні зобов'язання	44 508	105 295	123 073	151 354	179 730	152 536
Короткострокові кредити банків	9 691	28 335	16 021	32 013	40 208	45 451
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	27 379	61 029	80 587	81 729	91 249	73 919
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом за іншими розрахунками	636	1 472	7 736	11 722	7 845	2 260
2 598	3 428	4 981	5 496	19 602	10 212	
Інші поточні зобов'язання	4 203	11 031	13 748	20 394	20 826	17 251
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Баланс	236 144	605 051	660 956	772 571	832 935	804 661

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

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

Показник	2007	2008	2009	2010	I півр. 2011	2011	I півр. 2012*
Чистий дохід від реалізації продукції	234 884	299 887	397 710	502 527	207 924	471 890	255 937
Собівартість реалізованої продукції	144 561	174 406	214 853	273 620	114 582**	255 163	148 263
Валовий прибуток (збиток)	90 324	125 481	182 857	228 907	93 342	216 727	107 674
Інші операційні доходи	1 086	10 295	5 666	6 235	1 329	4 986	4 789
Адміністративні витрати	29 685	34 354	40 892	52 975	22 449	50 586	31 434
Витрати на збут	22 080	29 558	51 345	64 142	30 017	69 076	44 008
Інші операційні витрати	19 131	47 419	28 814	26 416	7 621	16 148	11 182
Операційний прибуток (збиток)	20 513	24 445	67 472	91 609	34 584	85 903	25 839
Інші фінансові доходи	4	93	80	33	106	172	0
Інші доходи	184	3 900	78	339	242	1 089	0
Фінансові витрати	1 338	3 704	4 718	9 613	6 492	12 577	6 577
Інші витрати	11	3 757	3	3	6	41	0
Фінансові результати до оподаткування	19 352	20 977	62 909	82 365	28 434	74 546	19 262
Податок на прибуток	4 838	5 244	15 727	22 847	6 113	17 524	4 948
Чистий прибуток (збиток)	14 514	15 733	47 182	59 518	22 321	57 022	14 314

*фінансову звітність складено за МСФЗ

**у т.ч. загальнопромислові витрати

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»