

Рейтинговий звіт ВHFZ 001-002 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ЗАТ НВЦ «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового навантаження:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серія А – 19 000 000 грн. на загальну суму: 19 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серія А – 100,0 грн.
Кількість облигацій:	серія А – 190 000 шт. загальна кількість: 190 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія А – на 20-23 відсоткові періоди - 27,6% 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:	02.11.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового навантаження:	uaA
Прогноз:	позитивний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту 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 ЗАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» за I півріччя 2010 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	18.01.2010	02.11.2010
Рівень кредитного рейтингу	uaA	uaA
Прогноз	стабільний	позитивний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу

Визначення поточного кредитного рейтингу

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 **«позитивний»** вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків.

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

- ринковими позиціями Емітента – ЗАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільших вітчизняних виробників медичних препаратів та має широкий асортимент продукції (понад 100 найменувань лікарських засобів);
- високими показниками ефективності діяльності протягом останніх років;
- низьким борговим навантаженням підприємства;
- значним досвідом роботи керівного складу ЗАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності Емітента.

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

- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю ЗАТ НВЦ «БХФЗ» до змін валютних курсів, що пов'язано зі значними обсягами закупівель імпортової сировини та матеріалів.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2005	2006	2007	2008	2009	I півр. 2010
Актив	221 679,4	223 062,4	236 143,8	605 051,0	660 956,0	699 450,0
Основні засоби	104 475,5	102 048,7	104 807,2	400 158,0	437 211,0	432 134,0
Довгострокові фінансові інвестиції	5 304,8	5 302,8	3 191,6	1 133,0	1 133,0	1 133,0
Запаси	42 851,8	43 390,7	46 621,2	47 693,0	62 779,0	74 268,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	41 397,7	47 493,7	50 268,0	83 540,0	111 790,0	104 200,0
Власний капітал	166 626,0	173 313,9	184 918,9	496 920,0	533 881,0	542 427,0
Довгострокові кредити банків	5 605,0	300,0	4 480,0	640,0	0,0	0,0
Поточні зобов'язання	48 527,0	47 454,3	44 507,5	105 295,0	123 073,0	130 659,0
Короткострокові кредити банків	8 924,7	11 860,9	9 691,2	28 335,0	16 021,0	20 783,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	34 636,2	29 167,9	27 379,3	61 029,0	80 587,0	75 630,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	206 820,4	208 909,8	234 884,4	299 887,0	168 008,0	397 710,0	213 233,0
Валовий прибуток (збиток)	70 182,9	70 423,6	90 323,8	125 481,0	84 146,0	182 857,0	91 694,0
Операційний прибуток (збиток)	23 583,6	14 114,1	20 513,4	24 445,0	35 437,0	67 472,0	27 949,0
Чистий прибуток (збиток)	16 022,7	9 209,2	14 514,0	15 733,0	25 248,0	47 182,0	19 014,0

Закрите акціонерне товариство Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» (далі ЗАТ НВЦ «БХФЗ», Емітент або підприємство) було зареєстровано Ленінградською районною у м. Києві державною адміністрацією 07.05.1997 р.

Основним напрямком діяльності ЗАТ НВЦ «БХФЗ» є виробництво та реалізація готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики та інше). На сьогодні завод випускає понад 100 найменувань лікарських засобів, із яких близько 50 раніше в країні не вироблялися.

ЗАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим в Україні фармацевтичним підприємством, яке повністю впровадило європейські стандарти в області якості, дистрибуції і екологічного менеджменту (сертифікація на відповідність правилам належної виробничої практики GMP EC. Всі отримані сертифікати кожен рік підтверджуються. На даний час впроваджується вимоги стандарту OHSAS 18001:2007 (Охорона здоров'я і безпека праці).

Станом на 30.06.2010 р. статутний капітал підприємства становив 19 036,0 тис. грн. та за даними фінансової звітності, сплачений у повному обсязі. На сьогодні аналізоване підприємство має філію: Аптека «БХФЗ», яка розташована у м. Києві, по вул. Миру, 17, а також три представництва за межами України (Молдова, Узбекистан, Казахстан). Представництва фінансуються за рахунок коштів Емітента та не здійснюють комерційної діяльності.

Обсяг фармацевтичного ринку України (за цінами виробників) за підсумками січня-липня 2010 року склав 11,1 млрд. грн., що на 17,5 в. п. перевищує аналогічний показник 2009 року. При цьому, на госпітальний сегмент ринку доводиться всього близько 7% від загального обсягу продажів в Україні (за підсумками січня-липня 2009 року – 11%). Необхідно відмітити що госпітальний сегмент виявився найбільш чутливим до скорочення попиту, що пов'язано з залежністю обсягів закупівель лікарсько-профілактичними закладами України від державного фінансування. У загальному обсягу продажів фармацевтичної продукції в Україні, за підсумками I півріччя 2010 року, на лікарські засоби припадає близько 60%, на вироби медичного призначення – 32%, косметичну продукцію – близько 3% від загального обсягу продажів. Питома вага вітчизняних препаратів у натуральному вимірі, за результатами I півріччя 2010 року становила близько 60%, при цьому темпи збільшення продажів вітчизняних препаратів становили у середньому 30%, іноземних – 15-20%.

Необхідно відзначити, що за підсумками січня-липня поточного року спостерігається поступове відновлення та збільшення обсягів імпорту фармацевтичної продукції в Україну, що частково пов'язано з відносною стабілізацією валютних курсів, зростанням реальної заробітної плати населення. Так, об'єм імпорту готових лікарських засобів за період з січня по липень 2010 року склав 8,3 млрд. грн. (+15% порівняно с аналогічним періодом 2009 року). Найбільшими країнами-імпортерами фармацевтичної продукції в Україну у аналізованому періоді були: Німеччина, Індія, Угорщина, Франція та інші країни. Основними компаніями-імпортерами в Україну фармацевтичної продукції є

ТОВ «БадМ», ТОВ СП «Оптима-Фарм» Лтд, ТОВ «ВВС-Лтд», ЗАТ «Альба Україна», ТОВ «Санофі-Авентіс Україна» та інші підприємства.

Серед вітчизняних підприємств-виробників фармацевтичної продукції можна відзначити наступні підприємства: Корпорація «Фармак», «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод», Корпорація «Артеріум» («Київмедпрепарат», «Галичфарм»), Корпорація «Стірол», «Дарниця», «Здоров'я», «Лекхім», «Київський завод вітамінів» і т.д. В цілому український ринок є досить концентрованим та має високий рівень конкуренції. Вітчизняними виробниками, за підсумками січня-липня поточного року було вироблено готової продукції на суму 3,5 млрд. грн. (+29% порівняно з аналогічним періодом 2009 року). Активізація попиту з боку населення на лікарські засоби українського виробництва і як наслідок збільшення обсягів виробництва було досягнуто частково за рахунок суттєвого збільшення рекламних та маркетингових витрат підприємств-виробників, пов'язаних з просуванням продукції на ринок.

Протягом останніх років українські підприємства-виробники фармацевтичної продукції нарощували обсяги експортних поставок, не винятком став і 2010 рік. Так, за період з січня по липень поточного року експорт готових лікарських засобів вітчизняного виробництва склав близько 700 млн. грн. (+40% порівняно з січнем-липнем 2009 року), в натуральному вимірі експорт становив близько 7,0 тис. т (+8% порівняно з аналогічним періодом 2009 року). Географія експортних поставок здебільшого представлена такими країнами як: Узбекистан, Казахстан, Росія, Білорусь та інші країни. Концентрація експорту фармацевтичної продукції українського виробництва, переважно, до країн СНД пояснюється наявністю жорсткої системи контролю якості продукції на європейських ринках, а також необхідністю наявності у виробників GMP сертифікатів. Найбільшими українськими виробниками-експортерами є ВАТ «Фармак», Корпорація «Артеріум» та інші підприємства.

За даними Емітента, частка ЗАТ НВЦ «БХФЗ» на ринку, серед українських виробників, становить 7,2% (у грошовому вимірі) та 7,4% (у натуральному вимірі). Основними конкурентами Емітента є: ВАТ «Київмедпрепарат» (Україна); «Санофі-Авентіс» (Франція); ЗАТ «Дарниця» (Україна); ВАТ «Фармак» (Україна); «KRKA» (Словенія) та інші підприємства.

Основним видом діяльності ЗАТ НВЦ «БХФЗ» є виробництво лікарських засобів у формі: таблеток, капсул, гранул, порошків, порошків для ін'єкцій у флаконах, ліофілізованих порошків для ін'єкцій у флаконах та ампулах, ін'єкційних розчинів у флаконах та ампулах, сиропів, гелів, мазей, лініментів, кремів, екстрактів, настоянок, водно-спиртових розчинів, суспензій, субстанцій. У складі підприємства функціонують 4 лабораторії: дослідно-впроваджувальна, лабораторія відділу контролю якості (хімічна та мікробіологічна), лабораторія екологічного контролю. На підприємстві є власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів.

Річна потужність аналізованого підприємства з випуску таблеток складає близько 200 млн. упаковок; сиропів – 4 млн. упаковок; антибіотиків в капсулах – 15 млн. упаковок; стерильних антибіотиків – 14 млн. упаковок. За підсумками

І півріччя 2010 року середній показник завантаженості виробничих потужностей підприємства дорівнював 54%. За результатами І півріччя 2010 року обсяги виробництва готових лікарських засобів на потужностях ЗАТ НВЦ «БХФЗ» збільшились на 35% до рівня в 33 159,8 тис. упак., порівняно з І півріччям 2009 року. При цьому обсяги реалізації продукції за аналізований період збільшились на 27% у грошовому вимірі, до 208 667,6 тис. грн. та на 13% - у натуральному, до рівня в 44 153,6 тис. упак. Найбільшу питому вагу у структурі реалізації продукції Емітента займають таблетки та антибіотики в капсулах.

Протягом І півріччя 2010 року валюта балансу ЗАТ НВЦ «БХФЗ» збільшилась на 38 494,0 тис. грн., до рівня в 699 450,0 тис. грн., за рахунок, насамперед поточної дебіторської заборгованості за розрахунками. На кінець аналізованого періоду основною складовою активів підприємства виступали необоротні активи – 468 332,0 тис. грн. (67% валюти балансу), які переважно сформовані балансовою вартістю основних засобів – 432 134,0 тис. грн. або 92% необоротних активів (-5 077,0 тис. грн. за рахунок амортизаційних відрахувань). Основні засоби Емітента представлені, насамперед, об'єктами нерухомості, виробничим обладнанням тощо. Крім того, необоротні активи підприємства сформовані вартістю незавершеного будівництва – 32 397,0 тис. грн. Оборотні активи підприємства станом на 30.06.2010 р. дорівнювали 226 910,0 тис. грн. або 32% валюти балансу.

Іншою вагомою складовою оборотних активів є товарно-матеріальні запаси – 74 268,0 тис. грн. (переважно сировина та матеріали, готова продукція). Дебіторська заборгованість за товари та послуги є досить диверсифікованою та станом на 30.06.2010 р. становить 104 200,0 тис. грн.

У І півріччі 2010 року основним джерелом формування валюти балансу ЗАТ НВЦ «БХФЗ» виступав власний капітал – 542 427,0 тис. грн. або 77% валюти балансу. Власний капітал підприємства сформований за рахунок наступних складових: статутний капітал – 19 036,0 тис. грн., додатковий капітал – 297 597,0 тис. грн. (дооцінка основних фондів підприємства), резервний капітал – 4 759,0 тис. грн., нерозподілений прибуток – 221 100,0 тис. грн. Довгострокові зобов'язання Емітента протягом І півріччя 2010 року збільшились на 21 527,0 тис. грн. переважно за рахунок продажу відсоткових облігацій власного випуску та станом на 30.06.2010 р. дорівнювали 24 796,0 тис. грн. або 4% валюти балансу (заборгованість за облігаціями власного випуску – 18 835,9 тис. грн., заборгованість за векселями – 4 944,4 тис. грн.).

Поточні зобов'язання підприємства на кінець аналізованого періоду становили 130 659,0 тис. грн. (19% валюти балансу). Основним джерелом формування поточних зобов'язань є: заборгованість за банківськими кредитами – 20 783,0 тис. грн. (+4 762,0 тис. грн. у зв'язку з залученням нових банківських кредитів); товарна кредиторська заборгованість – 75 630,0 тис. грн.

Діяльність Емітента протягом аналізованого періоду була прибутковою. Так, за результатами І півріччя 2010 року ЗАТ НВЦ «БХФЗ» отримало чистий прибуток у сумі 19 014,0 тис. грн.

Загальний обсяг зобов'язань Емітента за банківськими кредитами є незначним у структурі зобов'язань підприємства. Станом на 01.07.2010 р. заборгованість ЗАТ НВЦ «БХФЗ» за банківськими кредитами складала 20 783,0 тис. грн. або 3% валюти балансу.

Показники фінансової незалежності та автономії протягом I півріччя 2010 року перебували на високому рівні, що пояснюється, насамперед забезпеченням поточної діяльності Емітента власним капіталом, а також відносно незначним обсягом залучених кредитних ресурсів. Показник співвідношення чистого боргу та ЕБІТДА становив 0,5, що свідчить про низьке боргове навантаження ЗАТ НВЦ «БХФЗ», причиною чого також є прибуткова діяльність підприємства, а також наявність незначного обсягу фінансових зобов'язань.

10.02.2005 р. Свідоцтвом ДКЦПФР було зареєстровано випуск відсоткових облігацій серії А за № 31/2/05. Станом на 31.08.2010 р. у обігу перебувають облігації кількістю 175 783 шт. (93% від загального обсягу), на суму 18 835,9 тис. грн. Емітентом своєчасно та у повному обсязі сплачено відсотковий дохід за 20-21 купонні періоди на загальну суму 2 567,7 тис. грн. Згідно умов випуску, найближча оферта за випуском облігацій серії А передбачена 01.01.2011 р.

Висновок

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

Голова рейтингового комітету

О. В. Шубіна

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

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

Актив	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
I. Необоротні активи	121 682,6	119 810,1	457 403,0	470 789,0	469 242,0	468 332,0
Нематеріальні активи	144,7	131,8	153,0	152,0	154,0	131,0
Незавершене будівництво	12 743,2	10 787,1	53 656,0	76 976,0	28 192,0	32 397,0
Основні засоби	102 048,7	104 807,2	400 158,0	390 254,0	437 211,0	432 134,0
Довгострокові фінансові інвестиції	5 303,6	3 191,6	1 133,0	1 133,0	1 133,0	1 133,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	644,8	353,2	141,0	112,0	78,0	63,0
Відстрочені податкові активи	797,6	539,2	2 162,0	2 162,0	2 474,0	2 474,0
Інші необоротні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Оборотні активи	98 284,8	113 086,7	144 290,0	142 140,0	190 692,0	226 910,0
Запаси	43 390,7	46 621,2	47 693,0	51 717,0	62 779,0	74 268,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	47 493,7	50 268,0	83 540,0	79 685,0	111 790,0	104 200,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	615,0	615,2	588,0	412,0	330,0	386,0
за виданими авансами	2 824,1	11 391,2	8 462,0	5 697,0	9 164,0	40 294,0
з нарахованих доходів	28,3	25,9	129,0	20,0	17,0	29,0
із внутрішніх розрахунків	13,4	7,4	24,0	32,0	21,0	17,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 485,2	495,5	405,0	979,0	2 116,0	2 112,0
Поточні фінансові інвестиції	168,8	168,8	169,0	0,0	0,0	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти	357,7	984,3	397,0	790,0	991,0	867,0
Інші оборотні активи	1 907,9	2 509,2	2 883,0	2 808,0	3 484,0	4 737,0
III. Витрати майбутніх періодів	3 095,0	3 247,0	3 358,0	2 641,0	1 022,0	4 208,0
Баланс	223 062,4	236 143,8	605 051,0	615 570,0	660 956,0	699 450,0
Пасив						
I. Власний капітал	173 313,9	184 918,9	496 920,0	515 963,0	533 881,0	542 427,0
Статутний капітал	19 035,5	19 035,5	19 036,0	19 036,0	19 036,0	19 036,0
Інший додатковий капітал	2 659,4	2 728,3	299 535,0	299 535,0	297 723,0	297 597,0
Резервний капітал	4 758,9	4 758,9	4 759,0	4 759,0	4 759,0	4 759,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	146 860,1	158 396,2	173 655,0	192 698,0	212 428,0	221 100,0
Вилучений капітал	0,0	0,0	65,0	65,0	65,0	65,0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	444,2	687,4	646,0	640,0	733,0	1 568,0
III. Довгострокові зобов'язання	1 850,0	6 030,0	2 190,0	2 291,0	3 269,0	24 796,0
Довгострокові кредити банків	300,0	4 480,0	640,0	640,0	0,0	0,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	1 550,0	1 550,0	1 550,0	1 550,0	2 650,0	23 780,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	101,0	619,0	1 016,0
IV. Поточні зобов'язання	47 454,3	44 507,5	105 295,0	96 676,0	123 073,0	130 659,0
Короткострокові кредити банків	11 860,9	9 691,2	28 335,0	14 617,0	16 021,0	20 783,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	29 167,9	27 379,3	61 029,0	57 944,0	80 587,0	75 630,0
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом	742,3	635,7	1 472,0	3 519,0	7 736,0	3 074,0
за іншими розрахунками	1 801,5	2 598,4	3 428,0	9 389,0	4 981,0	14 843,0
Інші поточні зобов'язання	3 881,7	4 202,9	11 031,0	11 207,0	13 748,0	16 329,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	223 062,4	236 143,8	605 051,0	615 570,0	660 956,0	699 450,0

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

Показник	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	208 909,8	234 884,4	299 887,0	168 008,0	397 710,0	213 233,0
Собівартість реалізованої продукції	138 486,2	144 560,6	174 406,0	83 862,0	214 853,0	121 539,0
Валовий прибуток (збиток)	70 423,6	90 323,8	125 481,0	84 146,0	182 857,0	91 694,0
Інші операційні доходи	1 964,7	1 085,7	10 295,0	4 106,0	5 666,0	2 283,0
Адміністративні витрати	28 355,8	29 684,9	34 354,0	17 416,0	40 892,0	23 642,0
Витрати на збут	16 505,7	22 080,2	29 558,0	23 279,0	51 345,0	29 902,0
Інші операційні витрати	13 409,7	19 131,0	47 419,0	12 120,0	28 814,0	12 484,0
Фінансові результати від операційної діяльності	14 117,1	20 513,4	24 445,0	35 437,0	67 472,0	27 949,0
Інші фінансові доходи	6,6	3,7	93,0	38,0	80,0	91,0
Інші доходи	258,6	184,0	3 900,0	8,0	78,0	277,0
Фінансові витрати	1 860,4	1 337,8	3 704,0	2 268,0	4 718,0	3 516,0
Інші витрати	242,9	11,3	3 757,0	0,0	3,0	0,0
Фінансові результати до оподаткування	12 279,0	19 352,0	20 977,0	33 215,0	62 909,0	24 801,0
Податок на прибуток	3 069,8	4 838,0	5 244,0	7 967,0	15 727,0	5 787,0
Чистий прибуток (збиток)	9 209,2	14 514,0	15 733,0	25 248,0	47 182,0	19 014,0