

Рейтинговий звіт BHFZ 002-001 про визначення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	Публічне акціонерне товариство «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	визначення
Дата визначення:	14.05.2015 р.
Рівень кредитного рейтингу:	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 визначення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність Публічного акціонерного товариства «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» за 2010-2014 рр., а також внутрішню інформацію, надану підприємством 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 купівлі 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	14.05.2015
Рівень кредитного рейтингу	uaA+
Прогноз	стабільний
Рейтингова дія	визначення

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 ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» підтримується:

- провідними ринковими позиціями підприємства: ПАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільших та найсучасніших виробників фармацевтичних препаратів в Україні та має широкий асортимент продукції;
- прибутковою операційною діяльністю протягом 2010-2014 рр.;
- низьким рівнем боргового навантаження підприємства;
- значним досвідом роботи керівного складу ПАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності підприємства.

Рівень кредитного рейтингу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» обмежується:

- уповільненням темпів росту ринку у 2013-2014 рр., а також високим рівнем конкуренції на ньому, значною залежністю від державного контролю та мінливістю законодавчої бази регулювання галузі;
- нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні, яка негативно впливає та суттєво обмежує купівельну спроможність населення України;
- чутливістю діяльності ПАТ НВЦ «БХФЗ» до коливань валютних курсів, а також цін на імпорту сировину, матеріали та обладнання.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2010	2011	2012*	2013*	2014*
Активи	772 571	832 935	865 698	911 139	1 115 887
Основні засоби	430 230	467 670	449 945	488 394	747 800
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	1 133	2 104	2 104	2 104
Товарно-матеріальні запаси	85 598	109 222	110 779	115 526	151 677
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	137 806	164 819	175 161	153 019	155 151
Власний капітал	580 862	627 937	678 157	740 220	890 000
Короткострокові кредити банків	32 013	40 208	41 246	17 466	9 377
Поточні зобов'язання і забезпечення	151 354	179 730	167 565	168 592	222 427
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	81 729	91 249	95 276	114 307	200 537

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2010	2011	2012*	2013*	2014*
Чистий дохід від реалізації продукції	502 527	471 890	561 343	638 943	709 524
Валовий прибуток (збиток)	228 907	216 727	247 206	315 409	339 558
Операційний прибуток (збиток)	91 609	85 903	93 390	103 557	62 082
Чистий прибуток (збиток)	59 518	57 022	61 711	74 983	43 841
ЕВІТДА	114 189	114 626	123 888	134 011	97 797
Операційна рентабельність, %	18,2	18,2	16,6	16,2	8,7

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Загальна інформація ПАТ НВЦ «БХФЗ» на сучасному етапі свого розвитку займає стійкі ринкові позиції як одне з найбільших та найсучасніших підприємств України з виробництва та реалізації готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики та інше). На сьогодні завод випускає більше 110 найменувань лікарських засобів, з яких більше 50 раніше у країні не вироблялися.

Засновниками підприємства були громадяни України, фізичні особи у кількості 718 чоловік. Станом на 31.12.2014 р. статутний капітал підприємства дорівнював 19 036,0 тис. грн. (сплачений у повному обсязі). У березні-квітні 2015 року відбулась зміна складу акціонерів підприємства, а саме: замість Київради **29,95%** акцій стало належати ПрАТ «Фармацевтична фірма Дарниця» (Таблиця 1).

Таблиця 1. Склад основних акціонерів ПАТ НВЦ «БХФЗ»

№	Акціонер	Код ЄДРПОУ	Кількість акцій, шт.	Питома вага, %
1.	ПрАТ «Фармацевтична фірма Дарниця»	00481212	3 100	29,95
2.	«Beldor Group S.A.»	1465208	2 201	21,26
3.	«Lenik Group S.A.»	1479460	2 103	20,32
4.	ТОВ «Натурпрепарат»	-	158	1,53
5.	Фізичні особи	-	2 789	26,94
Разом:		-	10 351	100,00

Джерело: інформація ПАТ НВЦ «БХФЗ»

За даними підприємства ПАТ НВЦ «БХФЗ» не бере участі у фінансово-промислових групах. Станом на початок 2015 року претензії, які знаходяться на розгляді у суді, відсутні. Середньооблікова чисельність працівників підприємства дорівнювала 816 осіб. Непрофільні напрями діяльності на сьогодні не здійснюють суттєвий вплив на операційну діяльність та формування кінцевого фінансового результату.

На сьогодні ПАТ НВЦ «БХФЗ» має філію - Аптеку «БХФЗ», яка розташована у м. Києві, по вул. Миру, 17. Підприємство має власні представництва у таких країнах як: Молдова, Узбекистан, Казахстан, Сербія, Білорусь.

Виробництво, ринки збуту ПАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим в Україні фармацевтичним підприємством, яке повністю впровадило європейські стандарти щодо якості, дистрибуції та екологічного менеджменту. У складі підприємства функціонує власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів.

Незважаючи на загострення соціально-політичної обстановки в країні, військовий конфлікт на сході, ускладнення доступу на ринок низки регіонів країни, підвищення конкуренції, уповільнення темпів росту ринку, а також посилення державного регулювання галузі ПАТ НВЦ «БХФЗ» демонструє збереження на відносно стабільному рівні обсягів виробництва та реалізації основних видів продукції.

Проте, слід відзначити деяке зниження обсягів виробництва та реалізації продукції у 2014 році у натуральному вимірі. При цьому у грошовому вимірі спостерігається позитивна динаміка. Так, обсяги реалізації продукції за 12 місяців 2014 року зросли на **11%**, тобто присутній ціновий фактор, який забезпечив загальний додатний результат.

Збутова діяльність на підприємстві здійснюється відповідно вимогам Належної практики дистрибуції (**GDP**), що забезпечує збереження якості виробничих продуктів на етапі їх зберігання, транспортування. У 2012-2014 рр. рівень диверсифікації структури основних постачальників та покупців ПАТ НВЦ «БХФЗ» залишається досить високим, що безумовно є позитивним фактором.

Враховуючи, що основним кінцевим споживачем продукції підприємства є безпосередньо пацієнт, сегмент ринку на якому працює ПАТ НВЦ «БХФЗ» є **«B2C»**. Підприємством проводиться постійна робота з розширення номенклатури та географії експорту. На сьогодні експортні поставки здійснюються у більш ніж **17 країн** близького та дальнього зарубіжжя, а саме: Азербайджан, Білорусь, Боснія, В'єтнам, Вірменія, Грузія, Казахстан, Киргизстан, Латвія, Литва, Молдова, Росія, Сербія, США, Таджикистан, Туркменія, Узбекистан. Підприємство є активним учасником світових спеціалізованих виставок, які проходять у Франції, Німеччині, Бразилії, Швейцарії, ОАЕ тощо.

Ринкове середовище, галузеві ризики На сьогодні фармацевтичний ринок України є **другим за обсягом** серед країн СНД (після Росії). Український ринок лікарських засобів складається з двох сегментів: госпітального (за результатами останніх декілька років **8-15%** від загальної структури ринку) та роздрібногo. У свою чергу діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» найбільше сконцентрована на роздрібному сегменті. Однією з основних тенденцій у 2013–2014 рр. є уповільнення темпів приросту роздрібногo ринку відповідно **12,63%** та **13,96%**, (при показниках **17,00%** та **17,44%** за 2011-2012 рр.).

Безумовно, одним з основних факторів уповільнення темпів розвитку ринку є загострення соціально-економічної ситуації в країні, продовження військового конфлікту на сході, девальвація національної валюти – все це призводить до істотного обмеження купівельної спроможності населення. Крім того, часта зміна керівництва профільного міністерства, Фіскальної служби, відповідно й вектору реформування бізнес-середы і фармринку у цілому в країні також вносить певну нестабільність у роботу ринку (детальніше про галузеві ризики, пов'язані з діяльністю ПАТ НВЦ «БХФЗ» наведено у розділі 2 рейтингового звіту).

Інвестиційні програми розвитку, планові показники У 2012-2014 рр. на виконання вимог діючого законодавства щодо обов'язкового впровадження в Україні вимог «Належної Виробничої Практики» ПАТ НВЦ «БХФЗ» продовжувало проводити активну модернізацію, технічне переоснащення, реконструкцію, придбання, будівництво та добудову існуючих основних засобів для забезпечення їх відповідності вимогам GMP.

На сьогодні виробничий процес підприємства повністю відповідає вимогам Належної виробничої практики. Зокрема, у грудні 2014 року Державна служба

України з лікарських засобів провела інспектування дільниці виробництва м'яких та рідких лікарських форм ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ». Результатом перевірки стало підтвердження відповідності виробничої дільниці вимогам GMP та отримання Сертифікату відповідності належної виробничої практики (№125/2014/SAUMP/GMP от 26.12.2014).

У 2014 році введено в експлуатацію корпус №8 - виробництво екстрактів та №14 - виробництво стерильних антибіотиків, закуплено та встановлено 2 пелетних котли, що дозволило знизити обсяги використання газу.

Для подальшої реалізації стратегії розвитку на **2015–2017 рр.** заплановані підприємством фінансові інвестиції будуть спрямовані на завершення проектів з технічного переоснащення виробничих підрозділів, запуск дільниці з виробництва стерильних антибіотиків тощо. У 2015 році підприємством заплановані додатні операційні грошові потоки, за рахунок яких буде профінансовано капітальні інвестиції. Приріст, наряду з виконанням вищевказаних інвестиційних програм, буде забезпечено за рахунок наступних заходів: розширення експорту продукції шляхом освоєння нових ринків збуту; постійного розширення номенклатури та обсягів реалізації продукції на вже освоєних ринках; постійного аналізу та оптимізації товарного портфелю; ретельного моніторингу платоспроможності контрагентів та власної дебіторської заборгованості; переходу на нові енергозберігаючі технології; використання власних коштів для капітальних інвестицій.

Фінансові показники Станом на кінець 2014 року валюта балансу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» дорівнювала **1 115 887,0 тис. грн.** Суттєве зростання активів на **44,4%** протягом 2010-2014 рр. було зумовлено, насамперед, введенням в експлуатацію основних засобів (у т.ч. у рамках реалізації програм модернізації та розширення виробництва). У пасиві збільшення відбулось, насамперед, за рахунок зростання власного капіталу (у т.ч. за рахунок прибуткової діяльності) (Рисунок 1).

У 2014 році, як і у минулі періоди, джерелом формування активів підприємства виступав насамперед власний капітал, який був сформований зареєстрованим капіталом, дооцінкою, а також нерозподіленим прибутком.

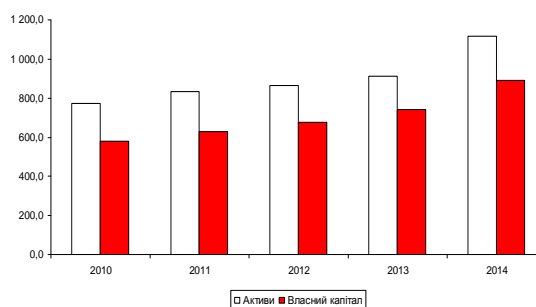


Рисунок 1. Динаміка зміни валюти балансу ПАТ НВЦ «БХФЗ» млн. грн.

Джерело: за даними фінансової звітності ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Позикові та залучені ресурси підприємства станом на кінець 2014 року було переважно представлено коштами, які надійшли у рамках діючих кредитних договорів – **9 377,0 тис. грн.** (лише **0,8%** валюти балансу). Таким чином, протягом 2010-2014 рр. операційна діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», в умовах збереження виваженої та стриманої боргової політики, характеризувалась низьким рівнем залежності діяльності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. При цьому, у структурі активів значну питому вагу займають менш ліквідні активи, а саме: основні засоби та акумульовані капітальні інвестиції (близько **70%** активів), що є типовим для виробничих підприємств.

Доходи ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримує насамперед від здійснення основної операційної діяльності, а саме: виробництва та реалізації готових лікарських засобів. Чисті надходження від реалізації ПАТ НВЦ «БХФЗ» у 2014 році збільшились на **11%** до рівня в **709 524,0 тис. грн.** (за 2010-2014 рр. – на **41,2%**). Позитивна динаміка була обумовлена стійкими ринковими позиціями та каналами збуту, а також частково ціновим фактором. За результатами 2014 року ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримало чистий прибуток у обсязі **43 841,0 тис. грн.**

За результатами останніх років і зокрема 2014 року чисті грошові потоки від операційної діяльності ПАТ НВЦ «БХФЗ» мали додатне значення, що було забезпечено, насамперед, надходженням виручки від основної діяльності. Джерелами фінансування інвестиційної діяльності (здійснення капітальних ремонтів, реконструкції, придбання основних засобів тощо), а також фінансової діяльності (погашення та обслуговування кредитів, виплата дивідендів), виступали переважно власні кошти. При цьому слід також зазначити закріплення позитивної динаміки зростання вільних грошових потоків ПАТ НВЦ «БХФЗ».

Банківські кредити Станом на 31.12.2014 р. заборгованість підприємства за банківськими кредитами складала **9 377,1 тис. грн.** (станом на 31.12.2013 р. – **17 465,9 тис. грн.**). Підприємство дотримується затверджених графіків виплати відсотків та погашення суми основного боргу за всіма діючими кредитними договорами.

Випуск облігацій ПАТ НВЦ «БХФЗ» має позитивний досвід випуску та погашення відсоткових облігацій. Так, у 2005 році підприємство здійснило випуск відсоткових облігацій серії А загальним номінальним обсягом **19 000,0 тис. грн.**

За весь період обігу підприємство дотримувалось графіку виплати відсоткового доходу. Згідно з умовами випуску погашення облігацій було заплановано у період з 15.03.2014 р. по 14.04.2014 р. Цінні папери було погашено своєчасно та у повному обсязі, про що свідчить отримане Розпорядження НКЦПФР про скасування реєстрації випуску облігацій від 03.04.2014 р. №93-КФ-С-О. Кредитний рейтинг було визначено рейтинговим агентством «Кредит-Рейтинг» на рівні **uaA** з прогнозом «стабільний» (18.01.2010), підвищено до рівня в **uaA+** (30.06.2011), прогноз «стабільний» та відкликано на аналогічному рівні 21.10.2014 р.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії протягом останніх років залишаються на високому рівні, що обумовлено забезпеченням операційної діяльності підприємства власним капіталом, а також

неістотним обсягом залучених кредитних ресурсів. Так, протягом 2014 року обсяг чистого боргу ПАТ НВЦ «БХФЗ» істотно скоротився до рівня в (-) **267,0 тис. грн.**, що було зумовлено частковим погашенням банківських кредитів та інших зобов'язань згідно з умовами та графіками діючих договорів (від'ємне значення чистого боргу пояснюється перевищенням обсягу залишків власних грошових коштів над сумарним боргом підприємства за банківськими кредитами).

Враховуючи прибутковість операційної діяльності протягом останніх років, обсяг ЕВІТДА свідчить про збереження достатнього рівня забезпечення ресурсами самофінансування, які необхідні для здійснення капіталовкладень у розвиток виробничої бази. Відповідно до вищезазначених чинників показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА станом на 31.12.2014 р. свідчить про низькій рівень боргового навантаження підприємства. Рівень покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень ПАТ НВЦ «БХФЗ», як і у минулі роки, залишився на високому рівні.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг ПАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» визначено на рівні **uaA+**, прогноз **«стабільний»**.

Голова рейтингового комітету

О. В. Шубіна

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

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

Актив	2010	2011	2012*	2013*	2014*
I. Необоротні активи	542 909	549 719	565 406	632 563	765 097
Нематеріальні активи	144	107	81	742	681
Незавершені капітальні інвестиції	111 363	80 809	113 276	141 323	14 512
Основні засоби	430 230	467 670	449 945	488 394	747 800
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	1 133	2 104	2 104	2 104
Довгострокова дебіторська заборгованість	39	0	0	0	0
II. Оборотні активи	228 344	281 584	298 504	278 576	350 790
Запаси	85 598	109 222	110 779	115 526	151 677
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	137 806	164 819	175 161	153 019	155 151
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами	49	513	1 183	1 428	27 372
з нарахованих доходів	1 780	3 588	4 052	5 127	5 216
із внутрішніх розрахунків	13	26	124	171	505
Інша поточна дебіторська заборгованість	104	181	316	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 714	2 334	2 004	1 602	1 207
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти	732	799	4 885	1 285	9 644
Інші оборотні активи	548	102	0	418	18
Витрати майбутніх періодів	1 318	1 632	1 788	0	0
Баланс	772 571	832 935	865 698	911 139	1 115 887
Пасив					
I. Власний капітал	580 862	627 937	678 157	740 220	890 000
Зареєстрований капітал	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036
Емісійний дохід	0	340	340	340	340
Капітал у дооцінках	298 187	298 187	297 050	296 278	416 707
Резервний капітал	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	258 945	305 615	356 972	419 534	448 885
Вилучений капітал	65	0	0	0	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	39 412	24 885	19 325	2 327	3 460
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	37 975	23 941	18 614	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1 437	944	711	179	0
Довгострокові забезпечення	943	383	651	2 148	3 460
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	151 354	179 730	167 565	168 592	222 427
Короткострокові кредити банків	32 013	40 208	41 246	17 466	9 377
Поточна кредиторська заборгованість за довг. зобов'язаннями	0	0	0	18 614	0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	81 729	91 249	95 276	114 307	200 537
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом за іншими розрахунками	11 722	7 845	9 434	1 121	1 160
Інші поточні зобов'язання	5 496	19 602	5 073	6 824	7 075
Інші поточні зобов'язання	20 394	20 826	16 275	10 383	4 278
Баланс	772 571	832 935	865 698	911 139	1 115 887

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

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

Показник	2010	2011	2012*	2013*	2014*
Чистий дохід від реалізації продукції	502 527	471 890	284 446	638 943	709 524
Собівартість реалізованої продукції	273 620	255 163	143 878	323 534	369 966
Валовий прибуток (збиток)	228 907	216 727	140 568	315 409	339 558
Інші операційні доходи	6 235	4 986	3 396	11 011	20 494
Адміністративні витрати	52 975	50 586	34 814	74 097	69 637
Витрати на збут	64 142	69 076	40 201	84 985	91 161
Інші операційні витрати	26 416	16 148	32 121	63 781	137 172
Операційний прибуток (збиток)	91 609	85 903	36 828	103 557	62 082
Інші фінансові доходи	33	172	0	0	0
Інші доходи	339	1 089	2 902	2 902	27
Фінансові витрати	9 613	12 577	6 159	10 139	3 833
Інші витрати	3	41	1 833	1 913	12
Фінансові результати до оподаткування	82 365	74 546	31 738	94 407	58 264
Податок на прибуток	22 847	17 524	1 724	19 424	14 423
Чистий прибуток (збиток)	59 518	57 022	30 014	74 983	43 841

**фінансову звітність складено за МСФЗ*

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»