

Рейтинговий звіт HBPR - 07 - і

Звіт про оновлення рівня кредитного рейтингу боргового інструменту

Емітент:

ВАТ «Концерн Хлібпром»

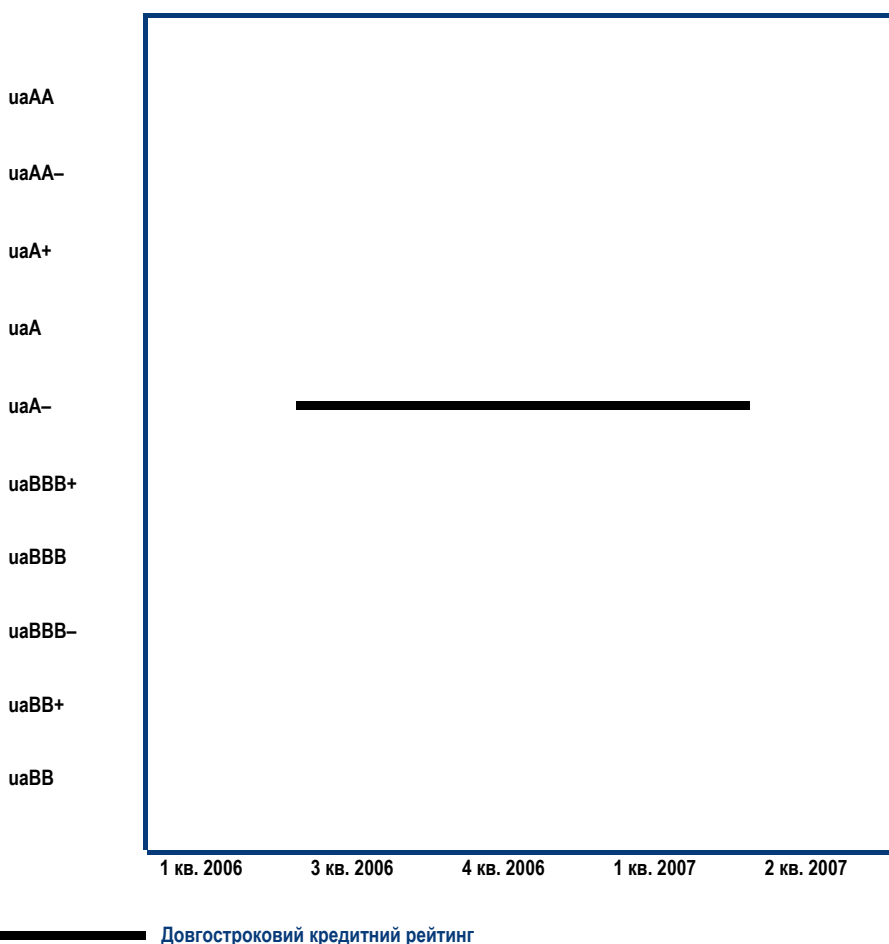
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту за українською Національною шкалою кредитних рейтингів
Тип боргового інструменту:	іменні відсоткові облигації
Серія:	D
Загальний обсяг випуску:	50 000 000,00 грн.
Номінальна вартість:	1 000,00 грн.
Кількість облигацій:	50 000 штук
Термін розміщення	з 28 серпня 2006 року до 15 серпня 2011 року
Термін обігу:	з 25 листопада 2006 року до 21 серпня 2011 року
Термін погашення:	22 серпня 2011 року
Процентний дохід	на перший рік – 14,5% річних
Кредитний рейтинг:	uaA-
Прогноз рейтингу:	стабільний
Дата визначення:	17.07.2006 р.
Дата оновлення:	30.03.2007 р.
Результат оновлення:	

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною шкалою кредитних рейтингів, 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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу компанія «Кредит-Рейтинг» використовувала консолідовану фінансову звітність ВАТ «Концерн Хлібпром», складену станом на 31.12.2006 р. та за 2006 рік в цілому, а також внутрішню інформацію, надану представниками компанії у ході рейтингового процесу.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій 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



Рейтинг боргового зобов'язання uaA відображує ВИСОКУ СПРОМОЖНІСТЬ позичальника виконати в умовах українського фінансового ринку це боргове зобов'язання, хоча таке боргове зобов'язання перебуває під більшим впливом несприятливих змін у комерційних, фінансових і економічних умовах, ніж боргові зобов'язання з рейтингами uaAAA і uaAA.

Знак «-» позначає проміжну категорію рейтингу відносно основних категорій.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	Звітна дата				
	31.12.2004	31.12.2005	31.03.2006	30.09.2006	31.12.2006
Актив	61 327,0	148 149,1	190 875,2	312 719,9	312 534,5
Власний капітал	22 020,0	41 710,8	66 364,9	122 863,5	120 754,1
Дебіторська заборгованість	19 711,0	19 099,1	27 892,7	88 148,6	78 557,0
Кредиторська заборгованість	28 948,0	80 593,1	94 702,6	134 046,9	111 557,5
Основні фонди	26 408,0	60 861,1	71 030,7	87 527,1	100 295,8
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	17 445,1	17 441,1	50 428,5	67 724,8

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	Звітний період		
	2004	2005	2006
Чистий обсяг продажу	57 923,0	134 913,2	302 698,9
Валовий прибуток	5 146,0	22 148,4	59 927,2
Операційний прибуток	991,0	6 567,1	4 744,0
Чистий прибуток	956,0	8 103,8	5 174,0
ЕБІТДА	3 824,0	14 983,0	23 843,2
Рентабельність продажу	1,7%	6,0%	1,7%
Рентабельність ЕБІТДА	6,6%	11,1%	7,9%

Зміст

РЕЗЮМЕ	5
1. ОСНОВНІ ВІДОМОСТІ ПРО ВАТ «КОНЦЕРН ХЛІБПРОМ»	6
2. ОГЛЯД ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ВАТ «КОНЦЕРН ХЛІБПРОМ» ПРОТЯГОМ 2006 РОКУ	8
2.1. Динаміка ринку зерна, борошна та хлібопродуктів протягом 2006 року	8
2.2. Виробничо-комерційна діяльність ВАТ «Концерн Хлібпром»	9
3. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ ВАТ «КОНЦЕРН ХЛІБПРОМ» СТАНОМ НА 31.12.2006 Р.	11
3.1. АНАЛІЗ ДИНАМІКИ ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	11
3.2. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ БАЛАНСУ	13
3.3. АНАЛІЗ ДИНАМІКИ ПОКАЗНИКІВ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ	16
3.4. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ЗАПОЗИЧЕННЯ	17
ВИСНОВОК	21
ДОДАТКИ	22
Додаток до Рейтингового звіту №1	23
Додаток до Рейтингового звіту №2	24

Резюме

ВАТ «Концерн Хлібпром» є материнською та управлінською компанією групи компаній, яка займає майже 5% національного ринку хліба та входить до провідної групи національних виробників хліба. До складу Концерну входять 14 хлібозаводів та 3 комбінати хлібопродуктів Західної та Центральної України, які виробляють понад 300 тонн хлібобулочних виробів на добу та понад 100 тис. тонн на рік.

ВАТ «Концерн Хлібпром» здійснює консолідацію всього наявного майна та капіталовкладення в розвиток; операційну діяльність з виробництва хлібобулочних виробів здійснюють дочірні компанії.

1. Основні відомості про ВАТ «Концерн Хлібпром»

ВАТ «Концерн Хлібпром» було зареєстровано 12 липня 1996 року як Відкрите акціонерне товариство «Львівський хлібозавод №5» Реєстраційною Палатою Департаменту економічної політики та ресурсів Львівського міськвиконкому, номер запису 110-Г. 23 травня 2003 року ВАТ «Львівський хлібозавод № 5» перейменовано на ВАТ «Концерн Хлібпром».

Статутний капітал Концерну становить 90 683 500,0 грн. Акціонерами ВАТ «Концерн Хлібпром» є 255 осіб, з них 248 – фізичні особи та 7 – юридичні (97,64 статутного капіталу). Найбільші акціонери, що мають у статутному фонді товариства частку, що перевищує 10%: ТзОВ «Квартет» (24,99%), Компанія Babila Trading (20,38%) та ПВІФ НФЗТ «Росан-Корпорейшн» ВАТ КУА «Росан-Капітал» (20,5%). До кінця першого півріччя 2007 року підприємством планується збільшення статутного фонду до 150,0 млн. грн.

ВАТ «Концерн Хлібпром» є управлінською компанією однойменного Холдингу, до складу якого входить 14 хлібозаводів та 3 комбінати хлібопродуктів у 5-ти областях України, які виробляють понад 300 тонн хлібобулочних виробів на добу та понад 100 тис. тонн на рік.

До структури ВАТ «Концерн Хлібпром» входять 12 підприємств:

- **з виробництва хлібобулочних виробів:**
 1. ДП «Львівський хлібозавод №5» (м. Львів): СП Самбірський хлібокомбінат та СП Червоноградський хлібозавод (Львівська обл.) – оператор 3-х хлібозаводів;
 2. ДП «Вінницяxліб» (Вінницька обл.): СП Барський хлібозавод та СП Могилів-Подільський хлібозавод (Вінницька обл.) – оператор 4-х хлібозаводів;
 3. ДП «Гайсинхліб» (Вінницька обл.): СП Жашківський хлібокомбінат, СП Кам'янський хлібокомбінат та СП Шполянський хлібокомбінати (Черкаська обл.) - оператор 4-х хлібозаводів;
 4. ДП «Калуський хлібокомбінат» (Івано-Франківська область) – оператор 1-го хлібозаводу;
 5. ДП «Рівнехліб» (м. Рівне) – оператор 2-х хлібозаводів.
- **з виробництва борошна та круп:**
 6. ДП «Подільське борошно» (Вінницька обл.) – власник Ярошенського КХП;
 7. ТзОВ «Гайсинський комбінат хлібопродуктів» (Вінницька обл.) – власник комбінату хлібопродуктів (елеватор/млин);

8. ДП «Гайсинський комбінат хлібопродуктів» (Вінницька обл.) – оператор ТзОВ «ГКХП»;
 9. ДП «Жовківський КХП» (Львівська обл.) – оператор хлібоприймального підприємства (елеватора);
- **торговельні підприємства:**
 10. ДП «Торговий дім «Український хліб» із двома структурними підрозділами у Вінницькій та Львівській областях – оператор мережі продуктових магазинів у містах Вінниці, Львові, Червонограді, Самбірі, Калуші, Івано-Франківську;
 11. ДП «Хлібна Хата» – оператор мережі магазинів під торговою маркою «Хлібна Хата»;
 - **постачальник сировини:**
 12. ДП «Ресурсна компанія» - здійснює закупівлю необхідної сировини та передає її на виробничі підприємства Концерну.

ВАТ «Концерн Хлібпром» здійснює консолідацію всього наявного майна та капіталовкладення в розвиток, операційну діяльність з виробництва хлібобулочних виробів здійснюють дочірні компанії. Доходи ВАТ «Концерн Хлібпром» становлять в основному орендні надходження від дочірніх підприємств та використання майна і торгових знаків.

Концерн займає майже 5% національного ринку хліба та входить до провідної групи національних виробників хліба. Хлібозаводи ДП «Вінницяхліб» забезпечують своєю продукцією близько 90% населення Вінниці та понад 60% області. Частка Львівського хлібозаводу на ринку хлібобулочних виробів Львова становить понад 35%, ринку Львівської області – 20-25%.

2. Огляд зовнішнього середовища та характеристика основної діяльності ВАТ «Концерн Хлібпром» протягом 2006 року

2.1. Динаміка ринку зерна, борошна та хлібопродуктів протягом 2006 року

2.2. Виробничо-комерційна діяльність ВАТ «Концерн Хлібпром»

Потужності Концерну становлять понад 300 тонн хлібобулочних виробів на добу та понад 100 тис. тонн на рік.

Протягом минулого року на підприємствах Концерну відбулося встановлення нового обладнання:

- на ДП «Львівський хлібо завод №5» запущено три автоматизовані печі, встановлено нову лінію «Рондо Дож» з виробництва продукції під ТМ «Наминайко» (випічка заморожених напівфабрикатів, у т.ч. з шарового тіста);
- на Самбірському хлібокомбінаті встановлено нову лінію з виробництва подового хліба потужністю 18 тонн на добу;
- на ДП «Калуський хлібокомбінат» встановлено тупікову піч (20 тонн на добу) та автоматизовану лінію потужністю 20 тонн на добу;
- на ДП «Гайсинхліб» встановлено нову автоматизовану лінію на базі тунельної печі потужністю 20 тонн хліба на добу;
- на ДП «Рівнехліб» встановлено піч «Бонгард» потужністю 3,5 тонни хліба на добу;
- на Барському хлібо заводі встановлено ярусну піч для виробництва формових поштучних виробів.

В кінці серпня 2006 року ВАТ «Концерн Хлібпром» було придбано хлібоприймальне підприємство (елеватор) у м. Жовква Львівської області, на якому розпочато будівництво млина. Таким чином, станом на 08.12.2006 р. виробництво хліба та хлібобулочних виробів ВАТ «Концерн Хлібпром» здійснює на 14-ти хлібо заводах та 3-х комбінатах хлібопродуктів у 5-ти областях України.

За підсумками 2006 року сільськогосподарськими угіддями Концерну та сільськогосподарськими підприємства, що працюють із Концерном на умовах передоплати, вирощено 9 134 тонни зернових, з них пшениці та жита вирощено близько 6 900 тонн.

Власне виробництво борошна за підсумками 2006 року склало 31,9 тис. тонн, або 42% річної потреби всіх заводів Концерну у цьому виді сировини. Всього трьома млинами ВАТ «Концерн Хлібпром» перероблено 41,7 тис. тонн зерна. За даними компанії, наразі проводиться будівництво млина у м. Жовква, після завершення якого потужності переробки зерна Концерном зростуть ще на 150 тонн зерна на добу.

За результатами 12 місяців 2006 року обсяг виробництва хліба, здобних та кондитерських виробів підприємствами Концерну склав 105,9 тис. тонн, в

грошовому вираженні – 203,7 млн. грн. (Таблиця 2.1). Виробництво хліба в натуральних показниках перевищило обсяги позаминулого року на 10,3%, у грошовому вираженні – на 27,4%, що зумовлено збільшенням виробничих потужностей та розширенням асортименту продукції ВАТ «Концерн Хлібпром». Випереджаючий темп приросту грошової виручки від реалізації продукції спричинений як підвищенням цін на продукцію, так і збільшенням виробництва продуктів дорожчого цінового сегмента.

Таблиця 2.1. Виробництво хліба та хлібопродуктів групою ВАТ «Концерн Хлібпром» протягом 2004-2006 рр.

Вид продукції	Звітний період					
	2004		2005		2006	
	тис. тонн	млн. грн. (без ПДВ)	тис. тонн	млн. грн. (без ПДВ)	тис. тонн	млн. грн. (без ПДВ)
Хліб	71,7	106,7	85,6	123,6	93,1	149,4
Здобні вироби	11,0	27,7	8,5	24,7	10,3	36,3
Кондитерські вироби	1,0	7,0	1,9	11,6	2,5	18,0
Всього	83,7	141,4	96,0	159,9	105,9	203,7

Протягом 2006 року порівняно з попереднім роком у структурі виробництва Концерну зменшилась питома вага хліба: на 1,3 п. п., до 87,9% у натуральному вимірі та на 4 п. п., до 73,3% – у грошовому. У цілому, обсяг виробництва хліба зріс на 9%, до 93,1 тис. тонн, у грошових показниках – на 21%, до 149,4 млн. грн.

Упродовж року підприємства групи наростили також обсяги виробництва здобних та кондитерських виробів – до 10,3 тис. тонн (+21%) та 2,5 тис. тонн (+32%) відповідно. З випереджаючим зростанням цін на таку продукцію у грошовому вираженні виробництво здоби збільшилось на 32%, до 36,3 млн. грн., кондитерських виробів – на 55%, до 18,0 млн. грн.

Паралельно зі збільшенням виробничих потужностей ВАТ «Концерн Хлібпром» розширює власну мережу магазинів. Станом на кінець 2006 року роздрібна реалізаційна мережа Концерну налічувала 108 торговельних точок, з них 24 магазини ТМ «Хлібна Хата». Протягом 12 місяців минулого року було відкрито 18 торгових точок.

Таким чином, протягом 2006 року на підприємствах групи ВАТ «Концерн Хлібпром» відбулась широкомасштабна модернізація виробничих потужностей, що дозволило наростити обсяги виробництва продукції. Так, за минулий рік підприємствами вироблено 105,9 тис. тонн хліба, хлібобулочних та кондитерських виробів (на 10% більше, ніж у 2005 р.) на загальну суму 203,8 млн. грн. (на 27%, ніж у 2005 р.). Приріст виробленої продукції зумовлений також збільшенням цін на продукцію та зміною у структурі виробництва. Зростання обсягів виробництва позитивно відобразилось на показниках фінансово-господарської діяльності.

3. Аналіз фінансової звітності ВАТ «Концерн Хлібпром» станом на 31.12.2006 р.

3.1. Аналіз динаміки основних показників фінансово-господарської діяльності

ВАТ «Концерн Хлібпром» продовжує демонструвати позитивну динаміку зростання чистих доходів від реалізації продукції. Консолідований чистий обсяг продажу ВАТ «Концерн Хлібпром» за підсумками 2006 року збільшився у 2,2 раза порівняно з 2005 роком та склав 302,7 млн. грн. (Рисунок 3.1).

Разом зі зростанням продажів збільшився валовий прибуток компанії майже в 3 рази – до 59,9 млн. грн. Це було спричинено скороченням витрат, включених до собівартості, питома вага якої у структурі чистого обсягу реалізації зменшилась з 83,6 до 80,2%. Відповідно, у зазначеному періоді відбулось зростання валової рентабельності – на 3,4 п. п., до 19,8% (Рисунок 3.2).

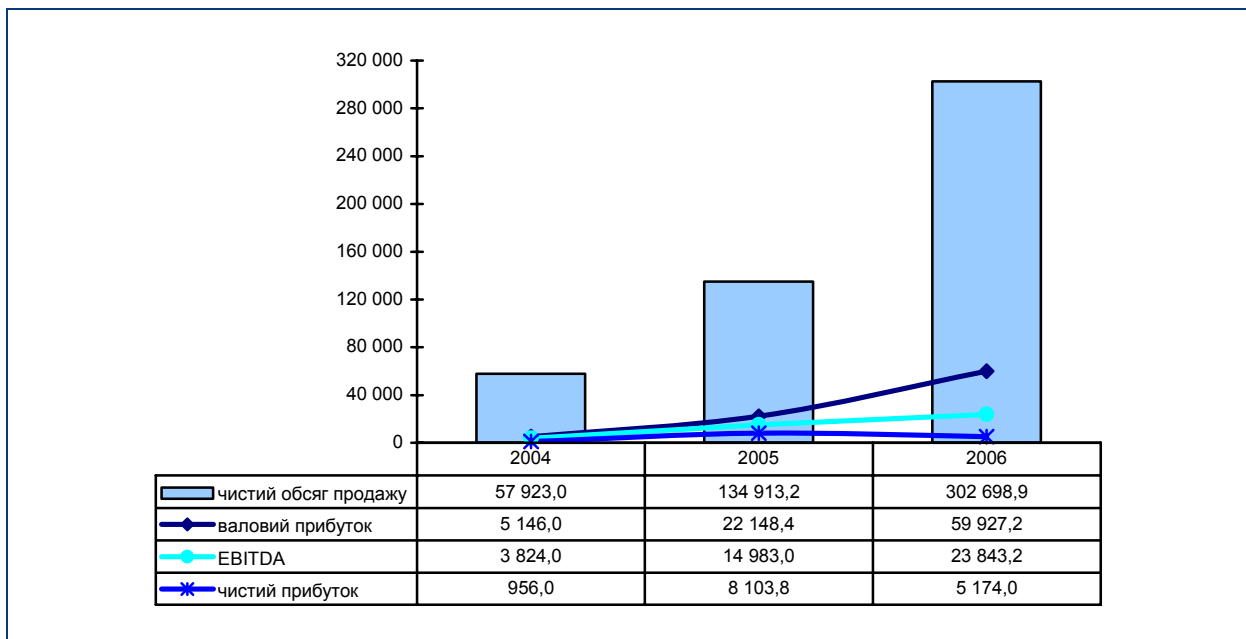


Рисунок 3.1. Динаміка показників фінансово-господарської діяльності ВАТ «Концерн Хлібпром» (тис. грн.)

Упродовж 2006 року ВАТ «Концерн Хлібпром» здійснювало активну інвестиційну діяльність з метою модернізації та збільшення виробничих потужностей, а також розширення збутової мережі, внаслідок чого загальні витрати Концерну порівняно з попереднім роком зросли у 3,4 раза – до 53,3 млн. грн. У зв'язку з цим консолідований операційний прибуток підприємства виявився на 28% меншим за показник 2005 року і склав 4,7 млн. грн. (операційна рентабельність впала на 3,3 п. п., до 1,6%). Названі вище чинники, а також зростання протягом року витрат на сплату відсотків за банківськими кредитами (у 4 рази) та обсягу податку на прибуток (у 2 рази) вплинули на кінцевий результат діяльності Концерну –

консолідований чистий прибуток зменшився на 36%, до 5,2 млн. грн., рентабельність продажу впала з 6% до 1,7%.

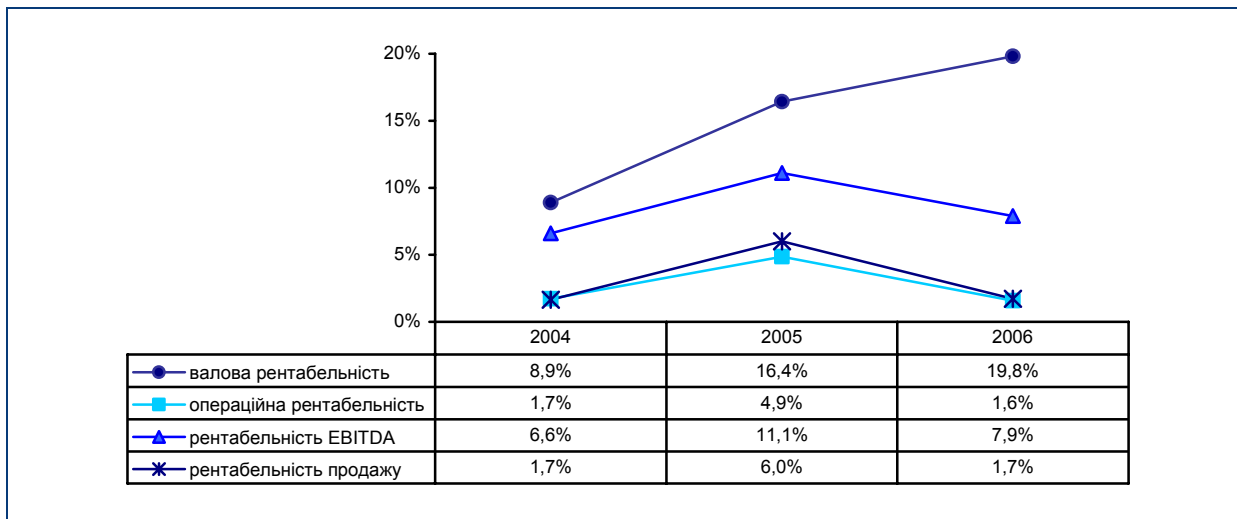


Рисунок 3.2. Динаміка показників рентабельності ВАТ «Концерн Хлібпром»

Натомість, за підсумками січня-грудня 2006 року у ВАТ «Концерн Хлібпром» на 59% зріс показник ЕВІТДА – до 23,8 млн. грн., що є наслідком значного зростання процентних витрат, амортизаційних відрахувань та податку та свідчить про позитивні у цілому результати роботи за рік. В той же час, рентабельність ЕВІТДА знизилась на 3,2 п. п., до 7,9%.

Отже, за підсумками 2006 року ВАТ «Концерн Хлібпром» порівняно з 2005 роком у понад два рази збільшило чисті обсяги реалізації продукції – до 302,7 млн. грн., що поряд зі зниженням собівартості продукції дозволило компанії підвищити валову маржу майже до 20%. Протягом року Концерн здійснював модернізацію та придбання виробничих потужностей, а також розширював реалізаційну мережу, що спричинило зростання загальних та операційних витрат. Крім того, внаслідок зростання фінансових зобов'язань (заборгованості за банківськими кредитами та облігаціями) у чотири рази зріс обсяг процентних витрат. Все це вплинуло на погіршення кінцевого результату діяльності ВАТ «Концерн Хлібпром» – на 36%, до 5,2 млн. грн. зменшився консолідований чистий прибуток та зменшились практично всі показники рентабельності. Проте слід зазначити, що здійснені заходи компанії спрямовані на отримання ефекту у майбутніх періодах, тож, одержання віддачі від капіталовкладень очікується у 2007-2008 роках.

3.2. Аналіз структури балансу

Упродовж 2006 року консолідована валюта балансу ВАТ «Концерн Хлібпром» зросла на 164,4 млн. грн., або у 2,1 раза, та на 31.12.2006 р. становила 312,5 млн. грн. (протягом IV кварталу валюта балансу зменшилась на 0,06%).

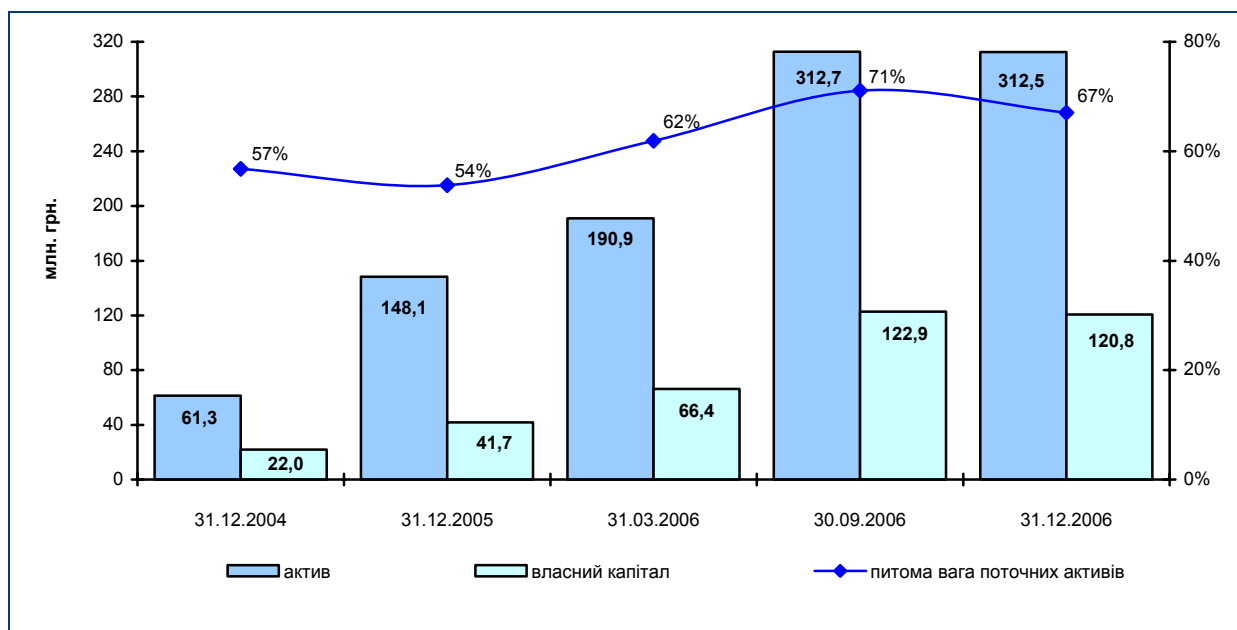


Рисунок 3.3. Динаміка основних балансових показників ВАТ «Концерн Хлібпром»

Приріст активів протягом року відбувався за рахунок як поточних, так і довгострокових активів. Оборотні активи зростали швидше, внаслідок чого їхня питома вага у структурі активів підвищилась з 54% на початок 2006 року до 67% на кінець року.

Обсяг поточних активів ВАТ «Концерн Хлібпром» упродовж 9 місяців 2006 року зростав, а протягом жовтня-грудня дещо зменшився і на 31.12.2006 р. склав 209,6 млн. грн. Загальний приріст таких активів за рік склав 163%. Їхнє зростання відбувалось за рахунок практично усіх статей. Так, протягом року найбільше зросли: поточна дебіторська заборгованість – у понад 4 рази, до 78,4 млн. грн., товарно-матеріальні запаси – майже у 3 рази, до 37,4 млн. грн., короткострокові інвестиції – в 1,8 рази, до 75,4 млн. грн. Збільшився також на кінець року обсяг грошових коштів – до 12,5 млн. грн. Таким чином, структура поточних активів змінилась, як наведено нижче (Рисунок 3.4 та Рисунок 3.5).

Станом на 31.12.2006 р. короткострокова дебіторська заборгованість на 35,8% сформована за рахунок міжфірмової заборгованості (28,1 млн. грн.), на 26,7% – заборгованості за розрахунками з бюджетом та за наданими авансами (20,9 млн. грн.) та на 37,5% – іншої поточної дебіторської заборгованості (29,4 млн. грн.). Товарно-матеріальні запаси товариства майже на 99% сформовані з виробничих запасів та товарів (22,9 млн. та 14,0 млн. грн. відповідно).

Короткострокові інвестиції Концерну представлені акціями ВАТ «Вінницяхліб», яке є власником двох хлібо заводів, що орендуються дочірнім підприємством «Вінницяхліб».

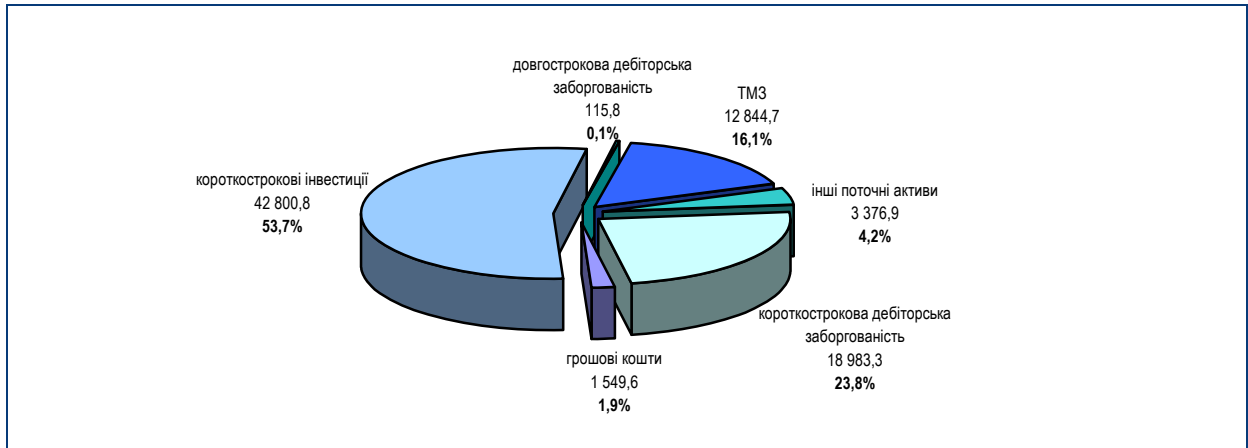


Рисунок 3.4. Структура поточних активів ВАТ «Концерн Хлібпром» станом на 31.12.2005 р. (тис. грн.; %)

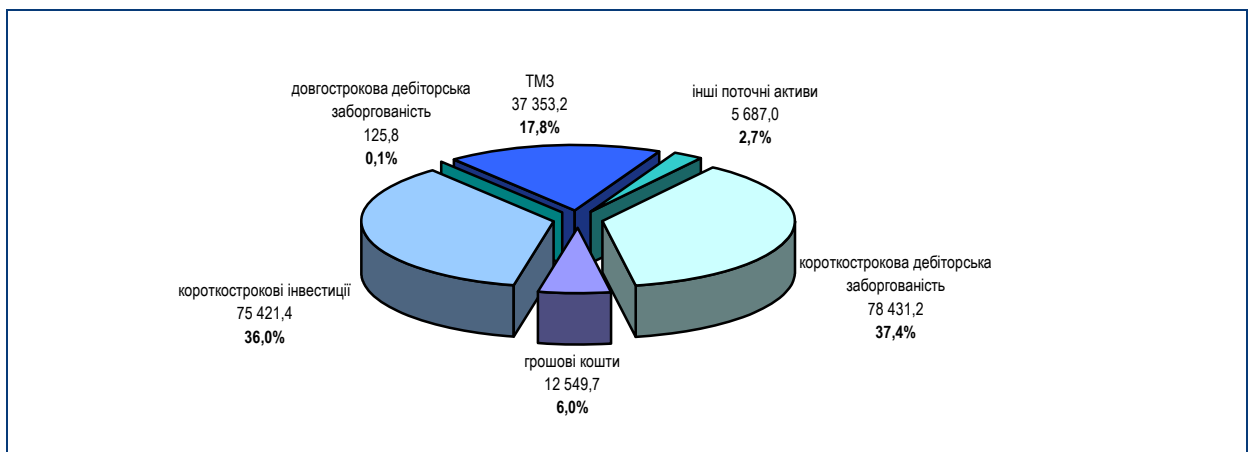


Рисунок 3.5. Структура поточних активів ВАТ «Концерн Хлібпром» станом на 31.12.2006 р. (тис. грн.; %)

Довгострокові активи ВАТ «Концерн Хлібпром» протягом 2006 року зростали поступово і на 31 грудня становили 103,0 млн. грн. (приріст склав 50,4%). Збільшення необоротних активів відбулось за рахунок основних засобів, балансова вартість яких збільшилась на 39,4 млн. грн. (+64,8%), до 100,3 млн. грн., у 2005 році приріст основних фондів склав 34,5 млн. грн. Так, якщо 2005 рік характеризувався придбанням нових хлібо заводів, то у 2006 році Концерном проводилась модернізація власних потужностей та здійснювалась оптимізація їх роботи.

Основним джерелом капіталовкладень у 2006 році були переважно власні кошти підприємства, а обігові кошти для закупівлі сировини поповнювались за рахунок довгострокових запозичень (емісії облігацій та банківських позик).

Обсяг власного капіталу протягом року зріс майже у 3 рази – до 120,8 млн. грн., що відбулось за рахунок збільшення статутного (з 17,4 млн. грн. до 90,7 млн. грн.) та резервного капіталу (з 0,8 млн. грн. до 3,2 млн. грн.), а також зростання нерозподіленого прибутку (на 2,8 млн. грн., до 12,3 млн. грн.). Станом на 31.12.2006 р. власні кошти Концерну формують 39% усього капіталу – проти 27% на 31.12.2005 р. (Рисунок 3.6). До кінця першого півріччя 2007 року підприємством планується збільшення статутного фонду ще на 59,3 млн. грн. – до 150 млн. грн., що сприятиме зменшенню залежності Концерну від позичкових коштів та покращить структуру його капіталу.

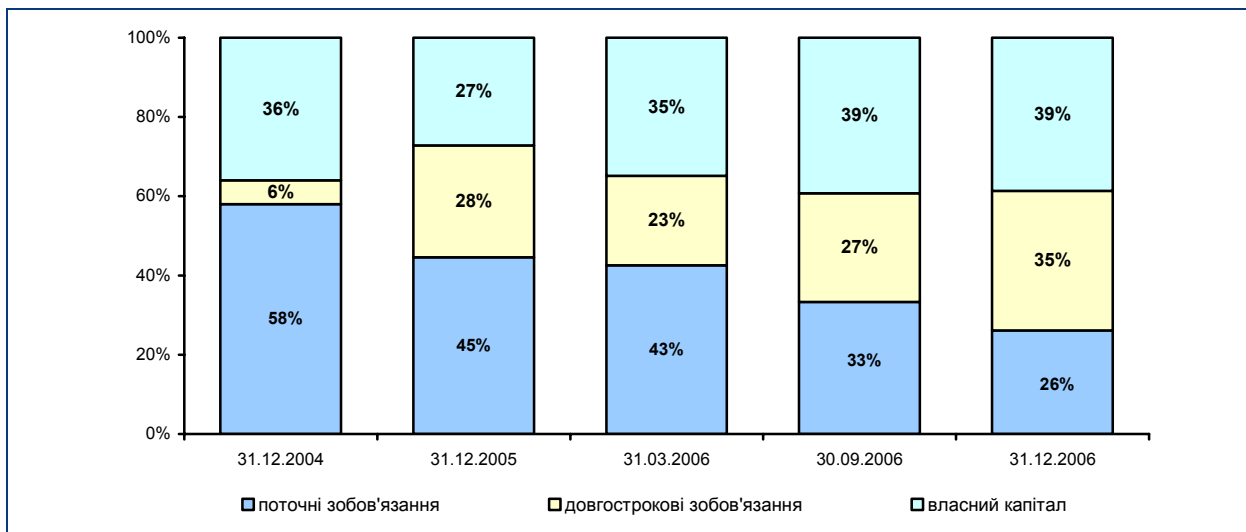


Рисунок 3.6. Динаміка структури пасиву ВАТ «Концерн Хлібпром»

Довгострокові зобов'язання ВАТ «Концерн Хлібпром» упродовж дванадцяти місяців 2006 року збільшились на 67,2 млн. грн. (у 2,6 рази), до 110,1 млн. грн., що відбулось переважно у другому півріччі та за рахунок розміщення облігацій серії D на суму 50,0 млн. грн. та збільшення на 16,9 млн. грн. обсягу банківського запозичення. Таким чином, питома вага довгострокових запозичень у структурі пасивів протягом року зросла з 28 до 35%.

Поточні зобов'язання Концерну протягом 2006 року зростали повільніше, ніж валюта балансу, наслідком чого є зменшення їх питомої ваги на 19 п. п., до 26%. Загалом короткострокові зобов'язання зросли на 18,1 млн. грн. (на 28,5%), до 81,7 млн. грн., що відбулось через зростання на 37,5 млн. грн. банківських позик та незначного збільшення кредиторської заборгованості – на 2,2млн. грн., за одночасного скорочення на 21,5 млн. грн. інших поточних зобов'язань.

Отже, протягом 2006 року валюта балансу ВАТ «Концерн Хлібпром» збільшилась більш ніж у два рази та на 31.12.2006 р. становила 312,5 млн. грн. Приросту активів сприяло збільшення оборотних активів, зокрема поточної дебіторської заборгованості, короткострокових інвестицій та товарно-матеріальних запасів. Поряд з цим, упродовж року на підприємствах Концерну здійснювалась модернізація виробничих потужностей та встановлення нового обладнання,

внаслідок чого зріс обсяг основних фондів товариства. Джерелом фінансування капіталовкладень в цьому періоді виступили власний капітал, а поповнення обігових коштів – зобов'язання за облігаціями та банківські позики. Таким чином, Концерн продовжує здійснювати інвестиції у виробничу базу та нарощувати виробничі потужності, наслідком чого є збільшення обсягів виробництва й реалізації продукції, що у 2007 році планується здійснювати ще й за рахунок збільшення статутного фонду.

3.3. Аналіз динаміки показників платоспроможності

Коефіцієнти ліквідності ВАТ «Концерн Хлібпром» протягом 2006 року зросли і навіть досягли найбільших за аналізований період значень. Покращення ліквідності компанії пов'язано зі збільшенням власного капіталу та довгострокових запозичень товариства, що дало змогу спрямувати ці кошти, у тому числі, на збільшення оборотних активів, при цьому майже не залучаючи короткострокових запозичень. Всі коефіцієнти ліквідності відповідають рекомендованим НБУ значенням. Чистий оборотний капітал Концерну протягом 2005-2006 має позитивне значення та постійно збільшується, що обумовлено збільшенням обсягів товарообороту за одночасного зменшення залежності від поточних зобов'язань. Обсяг чистого оборотного капіталу на 31.12.2006 р. становив 127,9 млн. грн. (Таблиця 3.1)

Таблиця 3.1. Динаміка основних показників діяльності ВАТ «Концерн Хлібпром»

Показник	Звітний період				
	2004	2005	3 міс. 2006	9 міс. 2006	2006
Показники ліквідності					
Коефіцієнт абсолютної ліквідності, разів	0,34	0,65	0,87	1,11	1,08
Коефіцієнт швидкої ліквідності, разів	0,89	1,01	1,21	1,95	2,04
Коефіцієнт загальної ліквідності, разів	0,98	1,24	1,45	2,13	2,57
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	-712,0	16 590,9	36 832,4	117 915,1	127 875,1
Показники фінансової стійкості та стабільності					
Коефіцієнт фінансової незалежності, разів	0,36	0,27	0,35	0,39	0,39
Відношення сумарних зобов'язань до власного капіталу, разів	1,79	2,68	1,88	1,55	1,59
Відношення довгострокових зобов'язань до активів, разів	0,06	0,28	0,23	0,27	0,35
Показники ділової активності					
Коефіцієнт оборотності активів, разів	0,9	0,9	0,3	0,7	1,0
Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача), разів	2,2	2,0	0,7	2,4	2,9
Коефіцієнт оборотності запасів, разів	24,3	8,8	2,6	12,2	6,5
Коефіцієнт оборотності чистого оборотного капіталу, разів	-81,4	8,4	1,5	1,8	2,4
Тривалість обороту дебіторської заборгованості, днів	124,2	51,7	188,1	148,1	94,7
Тривалість обороту кредиторської заборгованості, днів	177,8	107,3	256,8	78,0	50,5

Показники фінансової стійкості та стабільності протягом останніх років свідчать про помірну залежність ВАТ «Концерн Хлібпром» від позикових коштів, яка упродовж 2006 року зменшилась. Так, станом на 31.12.2006 р. коефіцієнт

фінансової незалежності склав 0,39 раза проти 0,27 – роком раніше, що відбулось за рахунок збільшення обсягу статутного капіталу. У цьому ж періоді сумарні зобов'язання товариства перевищили обсяг власного капіталу лише на 59%, а не у 2,7 раза, як позаминулого року. За випереджаючих темпів зростання протягом року довгострокових зобов'язань над темпами зростання активів їх співвідношення збільшилось до 0,35 раза, тобто компанія продовжує диференціацію свого кредитного портфелю за рахунок залучення довготермінових коштів.

Варто нагадати, що ВАТ «Концерн Хлібпром» проводить збалансовану та обережну політику щодо залучення позикових коштів. Тож, для забезпечення адекватного приросту власного та залученого капіталу акціонери компанії на чергові загальні збори (які відбудуться 11.04.2007 р.) винесуть питання про збільшення статутного фонду товариства на 59,3 млн. грн., до 150,0 млн. грн., що, відповідно, сприятиме зменшенню залежності Концерну від позичкових коштів та покращить структуру його капіталу.

Показники оборотності активів та основних засобів ВАТ «Концерн Хлібпром» за підсумками 2006 року демонструють дещо вищий рівень ділової активності порівняно з 2005 роком, що свідчить про зростання ефективності використання наявних основних фондів та всіх активів у цілому. Натомість, значно зменшився (у 3,5 рази) коефіцієнт оборотності чистого оборотного капіталу, що може означати надлишок інвестицій в оборотний капітал. Аналогічну тенденцію демонструє коефіцієнт оборотності запасів, який зменшився з 8,8 до 6,5 рази. Тривалість обороту дебіторської заборгованості упродовж 2006 року зросла на 43 дні, а кредиторської заборгованості – навпаки, скоротилась на 57 днів.

Отже, протягом 2006 року показники фінансово-господарської діяльності ВАТ «Концерн Хлібпром» збільшились, що відобразилось на покращенні показників ліквідності, фінансової стійкості та оборотності основних засобів. Проте, на кінець року у Концерну виникли певні труднощі із реалізацією продукції, про що свідчить погіршення показників оборотності товарно-матеріальних запасів та дебіторської заборгованості.

3.4. Інформація про запозичення

Інформація про банківські позики

ВАТ «Концерн Хлібпром» у своїй діяльності продовжує активно використовувати зовнішні джерела фінансування, а саме банківські кредити та зобов'язання за облігаціями. Протягом IV кварталу підприємство погасило два кредити, надані ВАТ АППБ «Аваль» за договорами №№ 010/08-5/068/в та 012/08-5/165 в сумі 1 000 000,0 млн. дол. США та 376 687 грн. відповідно. Крім того, Концерн здійснив погашення двох кредитів від АКІБ «УкрСиббанк» за договорами №№ 25/06 КБ та 11022006000 у сумі 61 364 та 11 022 швейцарських франків відповідно. Натомість, у жовтні 2006 року ВАТ «Концерн Хлібпром» уклало нові кредитні угоди із АКБ «ХФБ Україна» – №№ 517-СВ та 518-СВ з лімітом заборгованості 1 368 320 дол. США та 20 401 000 грн. відповідно.

Станом на 31.12.2006 р. ВАТ «Концерн Хлібпром» має зобов'язання за такими кредитами (Таблиця 3.2):

Таблиця 3.2. Інформація про банківські позики ВАТ «Концерн Хлібпром» станом на 31.12.2006 р.

Банк	Сума за договором	Валюта	Сума заборгованості на 31.12.2006 р., грн.	Дата погашення
ЗАТ «АКБ «Райффайзенбанк Україна»	6 700 000	грн.	6 667 205	13.03.2009
	873 609	USD	4 411 725	06.05.2008
	216 435	USD	1 092 997	20.02.2008
	294 380	USD	1 486 619	25.10.2008
	5 013 000	USD	7 289 270	08.11.2015
	317 183	EUR	1 946 854	29.05.2008
Всього в ЗАТ «АКБ «Райффайзенбанк Україна»			22 894 670	
ВАТ «Ексімбанк»	1 200 000	USD	3 030 000	03.10.2010
	670 000	USD	2 525 000	06.04.2011
Всього в ВАТ «Ексімбанк»			5 555 000	
ЗАТ «ПУМБ»	794 133	EUR	4 334 586	25.02.2009
	500 000	USD	2 525 000	25.02.2009
	68 409	USD	345 465	25.02.2009
Всього в ЗАТ «ПУМБ»			7 205 051	
АКБ «ХФБ Україна»	4 000 000	USD	17 200 000	06.04.2007
	1 368 320	USD	6 910 016	09.10.2009
	20 401 000	грн.	20 401 000	09.10.2007
Всього в АКБ «ХФБ Україна»			44 511 016	
Разом			80 165 737	

Таким чином, станом на 31.12.2006 р. ВАТ «Концерн Хлібпром» має 14 діючих кредитних угод з банками – ЗАТ «АКБ «Райффайзенбанк Україна», ВАТ «Ексімбанк», ЗАТ «ПУМБ» та АКБ «ХФБ Україна» – заборгованість за якими на цю дату становила 80,2 млн. грн. Порівняно з даними на 31.12.2005 р. (25,8 млн. грн.) величина банківських позик збільшилась у 3,1 раза.

Інформація про зобов'язання за облігаціями

ВАТ «Концерн Хлібпром» зареєструвало 13.09.2005 р. в ДКЦПФР випуск іменних процентних облігації серій В та С (реєстраційні номери свідоцтв 221/2/05 та 222/2/05) номінальним обсягом 17,0 млн. грн. та протягом запланованого періоду повністю їх розмістило.

Протягом IV кварталу 2006 – I кварталу 2007 рр. ВАТ «Концерн Хлібпром» здійснило виплати за четвертим та п'ятим купонними періодами обох серій у сумі 1 314,0 тис. грн. До дострокового викупу облігації не надавались. Відсоткова ставка на 5-8 процентні періоди – 16% річних.

Таблиця 3.3. Параметри випуску облігацій серій В та С

серія облігацій	загальний обсяг, тис. грн.	термін обігу	дата процентних виплат		% ставка	сума до сплати (за серією), тис. грн.
			В	С		
В	8 500,0	з 10.10.2005 р. до 04.10.2010 р.	09.01.2006	09.02.2006	15	317,9
			10.04.2006	11.05.2006	15	317,9
			10.07.2006	10.08.2006	15	317,9
			09.10.2006*	09.11.2006*	15	317,9
			08.01.2007	08.02.2007	16	339,1
			09.04.2007	10.05.2007	16	339,1
			09.07.2007	09.08.2007	16	339,1
			08.10.2007*	08.11.2007*	16	339,1
			07.01.2008	07.02.2008	-	-
			07.04.2008	08.05.2008	-	-
С	8 500,0	з 10.11.2005 р. до 04.11.2010 р.	07.07.2008	07.08.2008	-	-
			06.10.2008*	06.11.2008*	-	-
			05.01.2009	05.02.2009	-	-
			06.04.2009	07.05.2009	-	-
			06.07.2009	06.08.2009	-	-
			05.10.2009*	05.11.2009*	-	-
			04.01.2010	04.02.2010	-	-
			05.04.2010	06.05.2010	-	-
			05.07.2010	05.08.2010	-	-
			04.10.2010	04.11.2010	-	-

* дата дострокового викупу облігацій

Крім того, 04.08.2006 р. Концерн зареєстрував у ДКЦПФР ще один випуск відсоткових облігацій серії D (реєстраційний номер свідоцтва 466/2/06) на загальну суму 50,0 млн. грн.

Розміщення облігацій розпочалось 14 вересня 2006 року, та станом на 19 жовтня 2006 року весь обсяг облігацій розміщено. Розміщення відбувалось з перевищенням номінальної вартості; загальна сума, на яку розміщено облігації, склала 50 319 978,0 грн.

Відсоткова ставка на перші чотири купонні періоди встановлена на рівні 14,5%. Протягом IV кварталу 2006 – I кварталу 2007 рр. ВАТ «Концерн Хлібпром» здійснив виплати за першим та другим купонним періодом у сумі 3 615,0 тис. грн.

Таблиця 3.4. Параметри випуску облігацій серії D

серія облігацій	загальний обсяг, тис. грн.	термін обігу	дата процентних виплат	% ставка	сума до сплати, тис. грн.
D	50 000,0	з 25.11.2006 р. до 21.08.2011 р.	27.11.2006	14,5	1 807,5
			26.02.2007	14,5	1 807,5
			28.05.2007	14,5	1 807,5
			27.08.2007*	14,5	1 807,5
			26.11.2007		
			25.02.2008		
			26.05.2008		
			25.08.2008*		
			24.11.2008		
			23.02.2009		
			25.05.2009		
			24.08.2009*		
			23.11.2009		
			22.02.2010		
			24.05.2010		
			23.08.2010*		
			22.11.2010		
			21.02.2011		
23.05.2011					
22.08.2011					

* дата дострокового викупу облігацій

Зі збільшенням боргового навантаження зростають процентні витрати ВАТ «Концерн Хлібпром», які за 12 місяців 2006 року склали 10,0 млн. грн., проти 2,5 млн. грн. у 2005 році, тобто такі витрати зросли майже у 4 рази.

У ВАТ «Концерн Хлібпром» протягом 2006 року погіршились показники покриття. Так, показник покриття сумарних фінансових зобов'язань показником ЕВІТДА порівняно з 2005 роком зменшився з 0,35 до 1,16 рази, показник покриття фінансових витрат ЕВІТ скоротився з 4,6 до 1,7 рази (Таблиця 3.5).

Таблиця 3.5. Динаміка показників покриття виплат за фінансовими зобов'язаннями ВАТ «Концерн Хлібпром»

Показник	Звітний період				
	2004	2005	3 міс. 2006	9 міс. 2006	2006
Чистий прибуток, тис. грн.	956,0	8 103,8	2 588,3	7 910,1	5 174,0
Амортизація, тис. грн.	1 814,0	3 441,0	1 327,0	6 095,8	6 833,1
Процентні витрати, тис. грн.	834,0	2 521,4	1 455,3	6 510,4	9 995,5
ЕВІТДА, тис. грн.	3 824,0	14 983,0	5 396,1	20 773,5	23 843,2
ЕВІТ, тис. грн.	2 010,0	11 542,0	4 069,1	14 677,7	17 010,1
Сума зобов'язань за кредитами та облігаціями, тис. грн.	10 358,0	43 216,5	47 172,8	106 179,4	147 892,0
Покриття зобов'язань ЕВІТДА, разів	0,37	0,35	0,11	0,20	0,16
Покриття процентних витрат ЕВІТ, разів	2,41	4,58	2,80	2,25	1,70

Висновок

За результатами аналізу фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ВАТ «Концерн Хлібпром» протягом IV кварталу та 2006 року в цілому кредитний рейтинг випуску облігацій, емітентом яких виступає зазначена компанія, підтверджено на рівні **uaA-**, прогноз **«стабільний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

**Начальник відділу рейтингів нафтогазового,
сільськогосподарського та будівельного секторів**

Д. В. Задесенець

**Старший фінансовий аналітик відділу рейтингів
нафтогазового, сільськогосподарського та
будівельного секторів**

О. І. Кучерява

Додатки

Балансові дані ВАТ «Концерн Хлібпром», тис. грн.

Показник	Звітна дата				
	31.12.2004	31.12.2005	31.03.2006	30.09.2006	31.12.2006
Актив	61 324,0	148 149,1	190 875,2	312 719,9	312 534,5
Поточні активи:	34 837,0	79 671,1	118 148,4	222 205,9	209 568,3
Грошові кошти	91,0	1 549,6	1 511,7	31 141,9	12 549,7
Короткострокові інвестиції	12 002,0	42 800,8	69 082,0	84 656,5	75 421,4
Короткострокова дебіторська заборгованість	19 571,0	18 983,3	27 776,9	88 022,8	78 431,2
Довгострокова дебіторська заборгованість	140,0	115,8	115,8	125,8	125,8
Товарно-матеріальні запаси	2 168,0	12 844,7	15 884,7	14 353,0	37 353,2
Видатки майбутніх періодів	53,0	256,9	384,8	345,4	581,8
Інші поточні активи	801,0	3 120,0	3 392,5	3 560,5	5 105,2
Довгострокові активи:	26 487,0	68 478,0	72 726,8	90 514,0	102 966,2
Земля, будинки та обладнання	26 408,0	60 861,1	71 030,7	87 527,1	100 295,8
Нематеріальні активи	2,0	316,5	308,4	400,0	507,0
Довгострокові інвестиції	6,0	18,8	18,8	15,0	15,0
Незавершені інвестиції	72,0	6 704,0	891,5	2 094,5	2 085,6
Інші довгострокові активи	13,0	577,6	477,4	477,4	62,8
Пасив	61 324,0	148 149,1	190 875,2	312 719,9	312 534,5
Поточні зобов'язання:	35 536,0	63 557,2	81 316,0	104 290,8	81 693,2
Короткострокові позики	6 590,0	409,2	4 054,5	20 672,4	37 860,5
Короткострокова кредиторська заборгованість	28 208,0	39 662,9	38 086,3	46 405,7	41 891,3
Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	740,0	23 485,1	39 175,2	37 212,7	1 941,4
Довгострокові зобов'язання	3 768,0	42 881,1	43 194,3	85 565,6	110 087,2
Довгострокові позики	3 768,0	25 362,2	25 677,2	35 078,5	42 306,7
Резерви майбутніх видатків та платежів	0,0	73,8	76,0	58,6	55,7
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	17 445,1	17 441,1	50 428,5	67 724,8
Власний капітал:	22 020,0	41 710,8	66 364,9	122 863,5	120 754,1
Статутний капітал	15 000,0	17 397,0	90 683,5	90 683,5	90 683,5
Резерви і фонди	323,0	802,3	3 201,1	3 201,1	3 201,1
Додатковий (неоплачений) капітал	7,0	15,0	(-) 51 195,7	15,0	663,0
Нерозподілений прибуток	1 012,0	9 543,5	9 733,0	15 054,8	12 318,7
Інший власний капітал	5 678,0	13 953,0	13 943,0	13 909,1	13 887,8

Додаток до рейтингового звіту №2

Дані звіту про фінансові результати ВАТ «Концерн Хлібпром», тис. грн.

Показник	Звітний період		
	2004	2005	2006
Чистий обсяг продажу	57 923,0	134 913,2	302 698,9
Собівартість	52 778,0	112 764,8	242 771,7
Валовий прибуток	5 145,0	22 148,4	59 927,2
Загальні витрати	3 396,0	15 628,6	53 266,9
Інші операційні доходи	14 161,0	23 590,5	18 110,2
Інші операційні витрати	14 919,0	23 543,2	20 026,5
Операційний прибуток	991,0	6 567,1	4 744,0
Фінансові доходи	0,0	0,0	0,0
Фінансові витрати	834,0	2 521,4	9 995,5
Інші позаопераційні доходи	16 542,0	23 009,2	70 626,7
Інші позаопераційні витрати	15 523,0	18 034,3	58 360,6
Прибуток від загальної діяльності	1 176,0	9 020,6	7 014,6
Податок на прибуток	220,0	916,8	1 840,6
Чистий прибуток	956,0	8 103,8	5 174,0