

Рейтинговий звіт VVSL 001-008 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною шкалою кредитних рейтингів
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серії А - 100 000 000,00 грн.; серії В - 100 000 000,00 грн.; на загальну суму: 200 000 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії А - 1 000,0 грн.; серії В - 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серії А - 100 000 шт.; серії В - 100 000 шт.; загальна кількість: 200 000 штук
Відсоткова ставка:	серії А: 20% річних; серії В: 20% річних
Термін обігу:	після дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій та триває до: серії А - 09.09.2012р. (включно); серії В - 11.09.2011р. (включно).
Термін розміщення:	серії А: 17.09.2007 р. – 16.10.2007 р.; серії В: 17.09.2007 р. – 14.09.2008 р.
Термін погашення	серії А: 10.09.2012 р. – 12.09.2012 р.; серії В: 12.09.2011 р. – 14.09.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	02.08.2007 р.
Дата оновлення:	21.06.2012 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaССС
Прогноз:	негативний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг 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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «ВВС-ЛТД» за 2010 рік та 9 місяців 2011 року (www.smida.gov.ua, www.stockmarket.gov.ua).

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим підприємством, 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	02.08.2007	09.10.2008	25.06.2009	22.09.2009	17.12.2009	22.06.2010	18.11.2010	08.08.2011	21.06.2012
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	-	uaCCC
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	негативний	негативний	стабільний	стабільний	-	негативний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	призупинення	зниження зі зміною прогнозу

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaCCC** характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Існує потенційна імовірність дефолту.

Прогноз **«Негативний»** вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД» підтримується:

- досвідом роботи ТОВ «ВВС-ЛТД» у сфері фармацевтичної дистрибуції України (понад 17 років);
- розвиненою регіональною мережею підприємства, до складу якої входять 15 модульних складів у різних регіонах України.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД» обмежується:

- суттєвим погіршенням основних показників ефективності фінансово-господарської діяльності;
- високим рівнем боргового навантаження, а також значною питомою вагою короткострокового боргу у загальному обсязі зобов'язань компанії;
- перебуванням у заставі за банківськими кредитами значної частини майна підприємства;
- інформаційною закритістю підприємства;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю діяльності підприємства до змін валютних курсів, що пов'язано зі значними обсягами закупівель імпортової продукції.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2007	2008	2009	I півр. 2010	2010	9 міс. 2011
Активи	675 434	1 213 861	1 355 563	1 492 794	888 369	585 369
Основні засоби	168 626	260 063	280 529	290 278	274 698	329 489
Власний капітал	76 258	(59 828)	(122 774)	(92 360)	(318 366)	(462 424)
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	158 023	272 110	386 395	345 244	288 145	106 385
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	325 969	788 338	984 427	1 037 188	646 271	334 661
Поточні зобов'язання	353 256	1 076 632	1 298 171	1 414 480	1 036 086	877 289

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2007	2008	2009	9 міс. 2010	2010	9 міс. 2011
Чистий дохід від реалізації	1 283 577	2 106 044	2 694 166	2 026 640	2 736 957	352 993
Валовий прибуток (збиток)	75 084	185 244	144 640	96 959	118 580	1 194
Операційний прибуток (збиток)	14 983	(94 593)	(7 483)	55 097	1 535	(47 420)
Чистий прибуток (збиток)	572	(133 124)	(62 946)	(8 682)	(195 592)	(144 058)

ТОВ «ВВС-ЛТД» є компанією-дистрибутором та спеціалізується на продажі фармацевтичної продукції іноземних та вітчизняних виробників аптечним закладам та закладам лікувально-профілактичного типу по всій території України.

На сьогодні фармацевтичний ринок України є другим за обсягами серед країн СНД, після Росії. У загальному обсязі продажів лікарських препаратів найбільша питома вага, за підсумками 2010 року, традиційно припадає на м. Київ та Східні регіони. За результатами аналізованого періоду у структурі продажів лікарських засобів (в натуральному вимірі), в розрізі цінкових сегментів на низький та середній сегменти припадає близько 85-90% загального обсягу реалізації, що характерно для країн з низьким рівнем розвитку медицини, зокрема системи діагностики, медичного страхування.

Обсяг фармацевтичного ринку України (за цінами виробників) за підсумками 2010 року склав 22,4 млрд. грн., що на 15,6 в. п. перевищує аналогічний показник 2009 року. При цьому, на госпітальний сегмент ринку доводиться всього близько 7-10% від загального обсягу продажів в Україні. 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.

За дослідженнями рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг» у 2011 році на фармацевтичному ринку України буде спостерігатися збереження та поступове зростання обсягів виручки від реалізації вітчизняними підприємствами, що зумовлено відношенням лікарських засобів до групи товарів з низькою еластичністю попиту, тобто, попит на дану продукцію залишається стійким навіть при зниженні купівельної спроможності або істотного підвищення цін. Крім того, у середньостроковій перспективі можливе подальше посилення державного регулювання фармацевтичної галузі України.

Емітент входить до Корпорації «АВС-Альянс», створеної у 2006 році, іншими учасниками якої також є ТОВ «Аптека ВВС» та ТОВ «Будівельна Українська Спілка».

Станом на кінець 2010 року мережа ТОВ «ВВС-ЛТД» була представлена 15 регіональними складами в обласних центрах. Загальна площа складських приміщень ТОВ «ВВС-ЛТД» становили 22,2 тис. кв. м, переважна частина складських приміщень знаходиться у власності ТОВ «ВВС-ЛТД». В цілому, за підсумками 2010 року чистий дохід від реалізації основних видів продукції підприємства становив 2 736 957,0 тис. грн., що на 1,6% перевищує аналогічний показник 2009 року. При цьому, за результатами 9 місяців 2011 року отриманий підприємством чистий дохід дорівнював 352 993,0 тис. грн., що становить лише 17% обсягів перших трьох місяців 2010 року.

Станом на 30.09.2011 р. валюта балансу ТОВ «ВВС-ЛТД» становила 585 369,0 тис. грн. Суттєве скорочення активів, а саме на 907 425,0 тис. грн., за період з 30.06.2010 р. по 30.09.2011 р. (далі аналізований період) було пов'язано, переважно зі зменшенням залишків товарно-матеріальних запасів, а також погашенням контрагентами дебіторської заборгованості. В аналізованому періоді

джерелами формування активів підприємства виступали позикові та залучені ресурси.

Позикові ресурси станом на кінець аналізованого періоду представлено коштами, які надійшли від розміщення відсоткових облігацій власного випуску – 170 500,0 тис. грн., а також коштами, які надішли у рамках діючих кредитних договорів – 474 802,0 тис. грн. Крім того, залучені ресурси у балансі представлено товарною кредиторською заборгованістю - 334 661,0 тис. грн.

Вищевказані джерела формують активи, які переважно представлено: основними засобами – 329 489,0 тис. грн. або 56% валюти балансу (здебільшого об'єкти нерухомості, транспортні засоби). На більш ліквідні активи, а саме поточну дебіторську заборгованість (250 262,0 тис. грн., переважно товарна заборгованість) прихотилося 43% валюти балансу.

За підсумками 2010 року, а також 9 місяців 2011 року фінансово-господарська діяльність підприємства була збитковою, збитки склали 195 592,0 тис. грн. та 144 058,0 тис. грн. відповідно. Збиткова діяльність була зумовлена суттєвим зниженням обсягів отриманої виручки від реалізації оснiвних видiв продукцiї, а також необхідністю здійснення фінансових витрат.

ТОВ «ВВС-ЛТД» у поточній діяльності активно використовує кредитні ресурси. Станом на 30.09.2011 р. загальна заборгованість підприємства за банківськими кредитами становила 474 802,4 тис. грн. (станом на 30.06.2010 р. - 364 369,0 тис. грн.).

ДКЦПФР 30 серпня 2007 року зареєструвало випуск облігацій серій А та В (свідоцтва №515-516/02/07) на загальну суму 200 000,0 тис. грн. Облігації було розміщено у повному обсязі.

Відповідно до умов оферти облігації серій А та В на загальну суму 37 000,0 тис. грн. (18,5% від загального обсягу випуску) 14-16 вересня 2009 року було пред'явлено до дострокового викупу. ТОВ «ВВС-ЛТД» здійснило достроковий викуп облігацій у сумі 8 000,0 тис. грн. (21,6% заборгованості за пред'явленими до оферти облігаціями), решту заборгованості було реструктуризовано: 17 000,0 тис. грн. – до 13.09.2010 р., 12 000,0 тис. грн. – 30.04.2010 р. Згідно з затвердженим графіком ТОВ «ВВС-ЛТД» своєчасно та у повному обсязі здійснило викуп облігацій на суму 19 000,0 тис. грн. (викуп за останнім періодом у сумі 10 000,0 тис. грн. був передбачений 13.09.2010 р.).

У вересні 2010 року Емітентом було укладено договір з власником облігацій, яким було передбачено викуп облігацій серії В на суму 10 000,0 тис. грн. у період з квітня по серпень 2011 року щомісячно, у розмірі 2 000,0 тис. грн.

Таким чином, станом на 30.09.2011 р. заборгованість підприємства за облігаціями серій А та В становила 170 500,0 тис. грн., з яких за облігаціями серії А – 95 000,0 тис. грн., за облігаціями серії В – 75 500,0 тис. грн. Погашення облігацій серії А передбачено у період з 10.09.2012 р. по 12.09.2012 р., серії В – у період з 12.09.2011 р. по 14.09.2011 р.

Протягом періоду з 30.06.2010 р. по 30.09.2011 р. чистий борг ТОВ «ВВС-ЛТД» зріс на 21%, до 644 553,0 тис. грн. Показник ЕВІТДА станом на 30.09.2011 р. (розрахований за останні 12 місяців) мав від'ємне значення. Відповідно, рівень боргового навантаження ТОВ «ВВС-ЛТД» оцінюється як високий.

Рівень покриття відсотків за рахунок ЕВІТ перебуває на низькому рівні. Крім того, необхідність у найближчі 12 місяців погашення значного обсягу зобов'язань (у т.ч. за облігаціями, банківськими кредитами) обумовлює потребу у акумулюванні додаткових ресурсів.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ТОВ «ВВС-ЛТД» знижено до рівня **uaССС**, прогноз змінено на **«негативний»**.

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ТОВ «ВВС-ЛТД», тис. грн.

Актив	2007	2008	2009	I півр. 2010	2010	9 міс. 2011
I. Необоротні активи	259 4623	443 303	489 752	332 553	280 197	334 066
Нематеріальні активи	129	140	171	181	174	161
Незавершені капітальні інвестиції	2 721	0	24 838	35 713	0	0
Основні засоби	168 626	260 063	280 529	290 278	274 698	329 489
Довгострокові фінансові інвестиції	85 000	180 347	179 640	2	2	2
Відстрочені податкові активи	2 987	2 753	4 574	6 379	5 323	4 414
II. Оборотні активи	415 940	770 521	865 775	1 160 211	608 172	251 303
Запаси	246 477	458 233	402 895	734 315	245 540	242
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	158 023	272 110	386 395	345 244	288 145	106 385
Дебіторська заборгованість за розрахунками						
- з бюджетом	12	106	1	11 154	11 479	147
- за виданими авансами	3 367	39 794	76 476	65 051	57 777	611
Інша поточна дебіторська заборгованість	26	6	8	2	4	143 119
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
- в національній валюті	8 036	271	0	0	4 983	749
- в іноземній валюті	0	1	0	2 249	0	0
Інші оборотні активи	0	0	0	2 196	244	50
III. Витрати майбутніх періодів	32	37	36	30	0	0
Баланс	675 434	1 213 861	1 355 563	1 492 794	888 369	585 369
Пасив						
I. Власний капітал	76 258	(59 828)	(122 774)	(92 360)	(318 366)	(462 424)
Статутний капітал	189	189	189	189	189	189
Інший додатковий капітал	8 941	0	0	0	0	0
Резервний капітал	1	39	39	39	39	39
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	67 128	(60 056)	(123 002)	(92 588)	(318 594)	(462 652)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0	92	90	489	149	4
III. Довгострокові зобов'язання	245 921	196 965	180 076	170 185	170 500	170 500
Довгострокові кредити банків	94 139	0	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	151 782	196 965	180 076	170 185	170 500	170 500
IV. Поточні зобов'язання	353 256	1 076 632	1 298 171	1 414 480	1 036 086	877 289
Короткострокові кредити банків	23 065	279 570	303 337	364 369	375 679	474 802
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	325 969	788 338	984 427	1 037 188	646 271	334 661
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
- з одержаних авансів	2 141	1 931	3 753	5 810	4 760	205
- з бюджетом	803	165	695	826	377	124
- зі страхування	379	493	566	721	691	19
- з оплати праці	895	1 150	1 331	1 661	1 627	114
Інші поточні зобов'язання	4	4 985	4 062	3 905	6 681	67 357
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Баланс	675 434	1 213 861	1 355 563	1 492 794	888 369	585 369

Звіт про фінансові результати ТОВ «ВВС-ЛТД», тис. грн.

Показники	2007	2008	2009	9 міс. 2010	2010	9 міс. 2011
Чистий дохід від реалізації продукції	1 283 577	2 106 044	2 694 166	2 026 640	2 736 957	352 993
Собівартість реалізованої продукції	1 208 494	1 920 800	2 549 526	1 929 681	2 618 377	351 799
Валовий прибуток (збиток)	75 084	185 244	144 640	96 959	118 580	1 194
Інші операційні доходи	2 699	24 567	22 915	41 357	46 622	13 328
Адміністративні витрати	9 316	11 176	19 956	12 631	16 469	7 924
Витрати на збут	40 544	57 353	60 263	54 072	73 462	26 507
Інші операційні витрати	12 940	235 875	94 819	16 516	73 736	27 511
Операційний прибуток (збиток)	14 983	(94 593)	(7 483)	55 097	1 535	(47 420)
Інші фінансові доходи	3 210	21 383	34 004	7 427	7 427	22
Інші доходи	355	6 531	3 345	62	38 023	6 943
Фінансові витрати	14 983	52 640	86 216	67 000	89 806	65 534
Інші витрати	1 283	12 129	4 040	2 840	151 046	37 649
Фінансові результати до оподаткування	2 281	(131 448)	(60 390)	(7 254)	(193 867)	(143 638)
Податок на прибуток	1 710	1 676	2 556	1 428	1 725	420
Чистий прибуток (збиток)	572	(133 124)	(62 946)	(8 682)	(195 592)	(144 058)