

**Кредит-Рейтинг**

а/с 921, Київ, 01024, Україна  
тел/факс: +380 (44) 490 2550, 490 2554  
e-mail: [office@credit-rating.com.ua](mailto:office@credit-rating.com.ua)  
<http://www.credit-rating.com.ua>

## Рейтинговий звіт CNST 002-011 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «Константа»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні цільові облигації
Обсяг випуску:	серії В – 136 192 000,0 грн. на загальну суму: 136 192 000,0 грн.
Номинальна вартість однієї облигації:	серії В – 35,0 грн.
Кількість облигацій:	серії В – 3 891 200 шт. на загальну кількість: 3 891 200 шт.
Термін розміщення:	з 15.03.2007 р. по 01.11.2009 р.
Термін обігу:	з 15.03.2007 р. по 01.11.2009 р.
Термін погашення:	з 02.11.2009 р. по 02.01.2010 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	08.12.2006 р.
Дата оновлення:	19.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaCCC
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг 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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «Константа» за I квартал 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану представниками емітента у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності підприємства.

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

Дата	08.11.2006	27.05.2008	30.09.2008	05.12.2008	20.03.2009	19.06.2009
Рівень рейтингу:	uaBB+	uaBB+	uaBB+	uaB	uaB	uaCCC
Прогноз:	стабільний	стабільний	негативний	негативний	негативний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	зниження	підтвердження	зниження зі зміною прогнозу

Борговий інструмент з рейтингом uaCCC характеризується **ДУЖЕ НИЗЬКОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Потенційна вірогідність дефолту.

Стабільний прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року

Кредитні рейтинги uaCCC, передбачають, що у випадку затримки реалізації будівельного проекту, під який випущені емітентом цільові облігації, відстрочка їх повного погашення може перевищити 12 місяців після кінцевого терміну, зафіксованого у випуску.

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «Константа» підтримується:**

- наявністю досвіду діяльності в інвестиційно-будівельній сфері: протягом 14 років свого існування Емітентом було реалізовано дванадцять інвестиційно-будівельних проектів загальною площею понад 57,3 тис. кв. м;
- ступенем будівельної готовності житлового комплексу по вул. Грязнова, 3Б у м. Запоріжжі (приміщення в якому мають бути передані за випуском цільових облігацій серії В), який, за даними компанії, станом на 31.03.2009 р. становить близько 38%.

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «Константа» обмежується:**

- відсутністю в Емітента досвіду погашення цільових облігацій шляхом надання приміщень їх власникам;
- значним уповільненням темпів будівництва житлового комплексу по вул. Грязнова, 3Б у м. Запоріжжі, приміщення в якому мають бути передані за випуском цільових облігацій серії В;
- невизначеністю щодо можливості рефінансування зобов'язань в умовах складної ситуації на фінансовому ринку, а також високою питомою вагою короткострокових боргових зобов'язань у загальному обсязі боргу компанії;
- негативними тенденціями на ринку нерухомості України;
- нерегульованістю і мінливістю системи законодавчого регулювання та оподаткування операцій, пов'язаних з будівництвом та залученням фінансування.

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.03.2008	31.12.2008	31.03.2009
Активи	56 549,7	98 095,9	193 858,4	217 261,5	370 648,0	387 505,0
Незавершене будівництво	5 346,9	6 960,5	28 267,2	11 187,0	5 154,0	979,0
Основні засоби	7 029,5	11 321,6	23 405,6	24 792,7	136 570,0	100 250,0
Незавершене виробництво	0,0	0,0	47 821,6	69 462,4	109 718,0	141 828,0
Дебіторська заборгованість за виданими авансами	27 643,3	49 385,7	41 041,4	50 062,5	15 163,0	13 374,0
Власний капітал	(3 527,6)	(671,0)	5 918,5	13 346,9	102 554,0	110 681,0
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	29 498,8	39 445,3	61 058,0	61 058,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	38 682,8	60 805,9	87 429,0	90 645,0
Поточні зобов'язання з одержаних авансів	50 433,9	77 521,8	88 396,2	66 902,5	59 766,0	57 293,0

### Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	14 270,80	24 971,10	39 408,70	33 832,40	7 633,0	39 124,0	2 680,0
Собівартість реалізованої продукції	12 766,30	18 492,30	29 051,60	28 512,50	6 151,0	38 873,0	1 444,0
Чистий прибуток (збиток)	(2 025,9)	1 045,30	2 856,60	6 551,30	(7 428,0)	(2 670,0)	4 881,0

ТОВ «Константа» займається наданням послуг у сфері архітектури та будівництва; підготовкою будівельних ділянок під будівництво; будівництвом, ремонтом, реконструкцією об'єктів промислового, соціально-культурного та іншого призначення, у тому числі житла; розробкою проектно-кошторисної документації; роботами з обладнання будівель, роботами із закінчення незавершеного будівництва, орендою устаткування для будівництва з обслуговуючим персоналом; виробництвом цегли, керамічної плитки, черепиці, цементу, гіпсу, бетону; виробництвом виробів з бетону та гіпсу, обробленням каменю; металургією та обробленням металу, виробництвом машин та устаткування, виробництвом електричного та електронного устаткування; операціями з нерухомістю (купівля-продаж), здаванням у найм (діяльність агентств нерухомості); організацією компаній з управління активами; організацією дизайн-студій; здаванням у найм автомобілів та інших транспортних засобів, здаванням у найм машин та устаткування.

Компанія також надає послуги з виконання будівельно-монтажних робіт, для впровадження чого отримала ліцензію Державного комітету України з будівництва та архітектури серії АВ № 178160 терміном дії – до 09.11.2010 р. та ліцензії на надання послуг з перевезення пасажирів та вантажів автомобільним транспортом загального користування АВ № 345157 терміном дії – до 07.12.2010 р.

Свою діяльність ТОВ «Константа» здійснює на ринку нерухомості м. Запоріжжя. Прояви кризових явищ у будівельній сфері протягом I кварталу 2009 року були досить помітними. Це відобразилось як у кількісних, так і в якісних показниках функціонування ринку нерухомості та будівництва. З усіх сегментів ринку нерухомості найбільше вплив кризових явищ проявився у сегменті житлової нерухомості. Так, за даними Головного управління статистики у Запорізькій області, за січень-березень 2009 року підприємствами області виконано будівельних робіт на суму 163,2 млн. грн., що у порівнянних цінах становить 50,2% до обсягів будівництва відповідного періоду попереднього року. За січень-березень 2009 року, порівняно з січнем-березнем 2008 року, 72,5% працюючих підприємств, що виконували будівельні роботи, знизили обсяги будівництва. Це пов'язано, насамперед, із зменшенням обсягу робіт з будівництва будівель та споруд (на 43,7%), з установлення інженерного устаткування будівель та споруд (на 45,8%) та підготовки будівельних ділянок (на 91,0%).

За час свого існування ТОВ «Константа» набуло значного досвіду будівельної діяльності у м. Запоріжжі. Компанія як Інвестор і Генпідрядник реалізувала і здала в експлуатацію більше дванадцяти багатоквартирних житлових будинків загальною площею понад 76,6 тис. кв. м. На сьогодні на різних стадіях будівництва реалізуються чотири будівельні проекти загальною площею 171,6 тис. кв. м, а саме: житловий будинок по вул. Перемоги 7В, житловий будинок у районі вул. Бородинській – пров. Зірковий, комплекс житлових будинків по вул. Грязнова, 3Б, та житловий будинок по вул. Портова.

Для фінансування будівництва житлового комплексу у м. Запоріжжі в районі вул. Бородинській – пров. Зірковий ТОВ «Константа» залучає кошти шляхом реалізації цільових облігацій серії А. Житловий комплекс по вул. Бородинській – пров. Зірковому – 16-поверховий каркасно-монолітний будинок з двоповерховою прибудовою загальною проектною площею 53 956,0 кв. м. Наразі на об'єкті здійснюються роботи зі зведення монолітного каркасу будинку на рівні 16-го поверху, ведеться заповнення зовнішніх та внутрішніх стін та перегородок з газобетону на рівні 4-го та 5-го поверхів. За даними компанії, ступінь будівельної готовності об'єкта станом на 31.03.2009 р. становить 70,4% (протягом лютого-березня 2009 року не змінився), а обсяг фінансування проекту – 35 175,2 тис. грн. (проти 34 654,9 тис. грн. станом на 17.02.2009 р.). Здати будинок в експлуатацію планувалося у березні 2009 року, проте на сьогодні спостерігається затримка реалізації проекту – до 1-го року.

Для фінансування будівництва житлового комплексу у м. Запоріжжі по вул. Грязнова, ЗБ загальною площею 54,3 тис. кв. м ТОВ «Константа» залучає кошти шляхом реалізації цільових облігацій серії В. Наразі на об'єкті завершено роботи з улаштування котлованів, покладено пальові поля та фундаменти під будинки №№ 1-7; по будинках №№ 1-4 виконано гідроізоляцію (вісь А), проведено зворотну засипку пазух котловану, виконано оздоблювальні роботи стін паркінгу, здійснюється вирівнююча шпатлівка стін паркінгу; по будинках №№ 1-3 зведено монолітні конструкції паркінгу, ведеться будівництво монолітного каркасу будинків на рівні 4-го поверху; по будинках №№ 4-5 виконано монолітні конструкції стін та перекриття паркінгу, ведеться будівництво монолітного каркасу будинків на рівні 3-го поверху; по будинку № 6 виконано монолітні конструкції стін та перекриття паркінгу, ведеться будівництво монолітного каркасу будинків на рівні 2-го поверху. За даними компанії, ступінь будівельної готовності об'єкта станом на 31.03.2009 р. становить 38% (протягом лютого-березня 2009 року не змінився), а обсяг фінансування проекту становить 115 919,2 тис. грн. (проти 114 557,3 тис. грн. станом на 17.02.2009 р.). Здача будинку в експлуатацію планується у березні 2010 року. На сьогодні спостерігається затримка реалізації проекту – до 1-го року.

Валюта балансу ТОВ «Константа» протягом I кварталу 2009 року зросла на 4,5% (на 16 857,0 тис. грн.), і станом на 31.03.2009 р. становила 387 505,0 тис. грн. Активи зростали переважно за рахунок оборотних активів (незавершеного виробництва, де обліковуються витрати на будівництво житлових будинків). Пасиви збільшувались переважно за рахунок власного капіталу (іншого додаткового капіталу через дооцінку наявних основних засобів та нерозподіленого прибутку, внаслідок прибуткової діяльності протягом звітного періоду), довгострокових (інших довгострокових фінансових зобов'язань – подальше розміщення облігацій) та поточних (інших поточних зобов'язань) зобов'язань. Найвагомими статтями активів компанії, станом на 31.03.2009 р., виступають переважно незавершене виробництво (близько 37% валюти балансу), основні засоби (близько 26% валюти балансу), дебіторська заборгованість за товари, роботи та, послуги, за виданими авансами та інша поточна дебіторська заборгованість (близько 14% валюти балансу), інші оборотні активи (близько 9% валюти балансу). Пасиви представлені переважно іншим додатковим капіталом (близько 26% валюти

балансу), зобов'язаннями за довгостроковими кредитами банків та фінансовими інвестиціями (близько 39% валюти балансу), поточними зобов'язаннями за одержаними авансами (близько 15% валюти балансу), а також поточною кредиторською заборгованістю за товари та послуги (близько 8% валюти балансу).

Доходи ТОВ «Константа» формуються за рахунок надання послуг з генпідрядних робіт, а також реалізації металевих конструкцій, металопластикових вікон, бетону, надання сантехнічних послуг, автопослуг, дизайнерських послуг тощо. Чистий обсяг продажу ТОВ «Константа» на кінець I кварталу 2009 року становив 2 680,0 тис. грн. Витрати представлені переважно собівартістю, адміністративними витратами, витратами на збут, фінансовими витратами (на сплату відсотків за кредитами, виплати за договорами фінансового лізингу) та іншими операційними витратами (витрати на обслуговування цінних паперів, за юридичні, консультаційні, банківські послуги, тощо). Таким чином, за результатами діяльності протягом I кварталу 2009 року товариство отримало прибуток у розмірі 4 881,0 тис. грн.

ТОВ «Константа» для здійснення своєї діяльності використовує банківські кредити. У I кварталі 2009 року заборгованість компанії за кредитами збільшилась на 9,7% (6 461,9 тис. грн.) та склала 72 880,0 тис. грн. станом на 31.03.2009 р., з них довгострокових кредитів – 61 058,0 тис. грн., короткострокових – 11 822,0 тис. грн. Переважна більшість кредитів представлена у вигляді кредитних ліній та овердрафтів. Протягом I кварталу 2009 року товариством було сплачено 182,9 тис. грн. нарахованих відсотків.

Станом на 31.03.2009 р. було розміщено облігації серії А кількістю 655 511 шт. на суму 22 354,0 тис. грн. (близько 20% від загального обсягу емісії), серії В кількістю 1 846 848 шт. на суму 68 291,0 тис. грн. (близько 48% від обсягу емісії).

## **Висновок**

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних цільових облігацій ТОВ «Константа» знижено до рівня uaССС, прогноз змінено на «стабільний».

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу моніторингу рейтингу**

*А. Г. Кулик*

**Старший фінансовий аналітик відділу моніторингу рейтингу**

*Ю. В. Просолєнко*



## **Додатки**

## Балансові дані ТОВ «Константа», тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.03.2008	31.12.2008	31.03.2009
<b>Актив</b>	<b>56 549,7</b>	<b>98 095,9</b>	<b>193 858,4</b>	<b>217 261,5</b>	<b>370 648,0</b>	<b>387 505,0</b>
<b>Необоротні активи:</b>	<b>13 406,2</b>	<b>19 063,3</b>	<b>51 848,0</b>	<b>36 299,6</b>	<b>146 069,0</b>	<b>150 729,0</b>
Нематеріальні активи	57,7	47,2	150,2	219,9	196,0	172,0
Незавершене будівництво	5 346,9	6 960,5	28 267,2	11 187,0	5 154,0	979,0
Основні засоби	7 029,5	11 321,6	23 405,6	24 792,7	136 570,0	100 250,0
Довгострокові фінансові інвестиції:	0,0	0,0	25,0	100,0	4 149,0	11 224,0
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38 104,0
Відстрочені податкові активи	972,1	734,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Оборотні активи:</b>	<b>42 609,5</b>	<b>76 252,9</b>	<b>129 368,0</b>	<b>167 517,1</b>	<b>198 211,0</b>	<b>236 585,0</b>
Виробничі запаси	2 783,9	5 671,4	5 787,6	6 440,2	2 353,0	2 750,0
Незавершене виробництво	0,0	0,0	47 821,6	69 462,4	109 718,0	141 828,0
Готова продукція	973,5	2 226,7	2 823,8	4 168,8	1 144,0	0,0
Товари	413,2	88,1	15,1	15,1	2 262,0	2 403,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1 371,3	4 556,4	6 560,0	10 995,8	30 319,0	28 829,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	0,0	0,0	0,0	253,4	506,0	488,0
Дебіторська заборгованість за виданими авансами	27 643,3	49 385,7	41 041,4	50 062,5	15 163,0	13 374,0
Дебіторська заборгованість з нарахованих доходів	865,3	1 051,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	20,6	87,9	110,1	704,0	409,0	11 433,0
Поточні фінансові інвестиції	0,0	0,0	310,0	101,0	1,0	1,0
Грошові кошти та їх еквіваленти	0,3	0,0	815,4	274,2	669,0	125,0
Інші оборотні активи	8 538,1	13 185,2	24 083,0	25 039,7	35 467,0	35 354,0
<b>Витрати майбутніх періодів:</b>	<b>534,0</b>	<b>2 779,7</b>	<b>12 642,4</b>	<b>13 444,8</b>	<b>26 368,0</b>	<b>191,0</b>
<b>Пасив</b>	<b>56 549,7</b>	<b>98 095,9</b>	<b>193 858,4</b>	<b>217 261,5</b>	<b>370 648,0</b>	<b>387 505,0</b>
<b>Власний капітал:</b>	<b>-3 527,6</b>	<b>-671,0</b>	<b>5 918,5</b>	<b>13 346,9</b>	<b>102 554,0</b>	<b>110 681,0</b>
Статутний капітал	3,8	3,8	42,0	42,0	2 682,0	2 682,0
Інший додатковий капітал	1 792,3	1 792,3	1 792,3	1 792,3	98 458,0	101 704,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-5 323,7	-2 467,1	4 084,2	11 512,6	1 414,0	6 295,0
<b>Довгострокові зобов'язання:</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>73 096,4</b>	<b>105 858,0</b>	<b>153 239,0</b>	<b>156 375,0</b>
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	29 498,8	39 445,3	61 058,0	61 058,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	38 682,8	60 805,9	87 429,0	90 645,0
Відстрочені податкові зобов'язання	0,0	0,0	763,7	763,7	669,0	669,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	4 151,1	4 843,1	4 083,0	4 003,0
<b>Поточні зобов'язання:</b>	<b>60 077,3</b>	<b>98 766,9</b>	<b>114 843,5</b>	<b>98 056,6</b>	<b>114 855,0</b>	<b>120 449,0</b>
Короткострокові кредити банків	3 057,7	7 882,5	4 177,8	2 798,8	8 730,0	11 822,0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	392,4	2 739,3	15 536,2	21 259,2	30 532,0	29 202,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:	51 463,9	78 577,0	89 928,2	68 446,3	61 701,0	59 308,0
з одержаних авансів	50 433,9	77 521,8	88 396,2	66 902,5	59 766,0	57 293,0
з бюджетом	456,8	208,2	225,6	180,8	282,0	301,0
зі страхування	182,1	268,0	370,1	399,8	496,0	445,0
з оплати праці	391,1	579,0	936,3	963,2	1 157,0	1 269,0
Інші поточні зобов'язання	5 163,3	9 568,1	5 201,3	5 552,3	13 892,0	20 117,0
<b>Доходи майбутніх періодів:</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

## Фінансові результати ТОВ «Константа», тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
<b>Доход від реалізації продукції</b>	<b>16 980,2</b>	<b>29 419,0</b>	<b>46 603,9</b>	<b>40 165,3</b>	<b>9 160,0</b>	<b>47 070,0</b>	<b>3 233,0</b>
Податок на додану вартість	2 709,4	4 447,9	7 195,2	6 332,9	1 527,0	7 845,0	539,0
<b>Чистий доход від реалізації продукції</b>	<b>14 270,8</b>	<b>24 971,1</b>	<b>39 408,7</b>	<b>33 832,4</b>	<b>7 633,0</b>	<b>39 124,0</b>	<b>2 680,0</b>
Собівартість реалізованої продукції	12 766,3	18 492,3	29 051,6	28 512,5	6 151,0	38 873,0	1 444,0
<b>Валовий прибуток (збиток)</b>	<b>1 504,5</b>	<b>6 478,8</b>	<b>10 357,1</b>	<b>5 319,9</b>	<b>1 482,0</b>	<b>251,0</b>	<b>1 236,0</b>
Інші операційні доходи	146,5	1 446,2	3 253,0	8 355,0	5 105,0	25 735,0	8 780,0
Адміністративні витрати	1 657,7	3 872,8	4 513,6	6 636,4	2 947,0	10 940,0	927,0
Витрати на збут	1 544,3	1 899,9	3 215,5	2 334,9	1 145,0	3 858,0	20,0
Інші операційні витрати	121,7	335,9	1 188,6	5 561,4	3 682,0	29 886,0	2 199,0
<b>Операційний прибуток (збиток)</b>	<b>(1 672,7)</b>	<b>1 816,4</b>	<b>4 692,4</b>	<b>(857,8)</b>	<b>(1 187,0)</b>	<b>(29 886,0)</b>	<b>6 870,0</b>
Інші фінансові доходи	0,2	0,3	0,1	14 033,2	10 413,0	27 067,0	1 557,0
Інші доходи	17,2	76,4	99,3	1 670,1	554,0	10 922,0	49,0
Фінансові витрати	179,0	248,6	499,8	3 402,9	1 766,0	10 235,0	3 116,0
Інші витрати	191,6	599,2	483,2	2 707,5	586,0	11 726,0	479,0
<b>Прибуток (збиток) до оподаткування</b>	<b>(2 025,9)</b>	<b>1 045,3</b>	<b>3 808,8</b>	<b>8 735,1</b>	<b>(7 428,0)</b>	<b>(2 670,0)</b>	<b>4 881,0</b>
Податок на прибуток	0,0	0,0	952,2	2 183,8	0,0	0,0	0,0
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>(2 025,9)</b>	<b>1 045,3</b>	<b>2 856,6</b>	<b>6 551,3</b>	<b>(7 428,0)</b>	<b>(2 670,0)</b>	<b>4 881,0</b>



Будівельні роботи по вул. Бородинській – пров. Зірковому станом на середину лютого 2009 року



Будівельні роботи по вул. Бородинській – пров. Зірковому станом на середину травня 2009 року



Будівельні роботи по вул. Грязнова станом на середину лютого 2009 року



Будівельні роботи по вул. Грязнова станом на середину травня 2009 року