

Рейтинговий звіт LUAP 004 – 011 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серія В - 200 000 000 грн. на загальну суму: 200 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серія В - 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серія В - 200 000 од.
Відсоткова ставка:	серія В - на 5–8 відсоткові періоди – 22% річних
Термін розміщення:	серія В – з 27.05.2008 р. по 25.05.2009 р.
Термін обігу:	з дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 06.05.2013 р. включно
Термін погашення:	серія В – з 07.05.2013 р. по 10.05.2013 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	17.04.2008 р.
Дата оновлення:	23.09.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз	стабільний

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.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» за II квартал та I півріччя 2010 року в цілому, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим 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	18.05.2005	14.03.2006	28.11.2006	17.04.2008	18.09.2008	29.10.2008	31.03.2009	29.12.2009	29.06.2010	30.06.2010	23.09.2010
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB-	uaBBB	uaBBB	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз:	стабільний	стабільний	позитивний	позитивний	стабільний	негативний	негативний	негативний	негативний	негативний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження зі зміною прогнозу	зниження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaBB** характеризується кредитоспроможністю НИЖЧОЮ НІЖ ДОСТАТНЯ порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» підтримується:

- позиціями на внутрішньому ринку та розвинутою збутовою мережею корпорації «Богдан», до якої належить ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс»;
- наявністю виробничих потужностей, які дозволяють випускати до 120 тис. автомобілів на рік методом дрібновузлової зборки (виробничі лінії введено в експлуатацію у червні 2008 р.).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» обмежується:

- збитковою діяльністю підприємства протягом I півріччя 2010 року, а також значним борговим навантаженням;
- значною залежністю ПАТ «АК «Богдан Моторс» від постачальників машинокомплектів;
- відсутністю консолідованої фінансової звітності корпорації «Богдан», підтвердженої аудиторським висновком;
- перебуванням значної частини майна підприємства у заставі за банківськими кредитами.

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010
Активи	5 875 723	5 349 860	5 045 399	5 993 962	4 961 791	4 763 940	4 872 834
Основні засоби	306 513	285 496	198 651	649 406	65 321	49 961	52 606
Власний капітал	1 963 321	1 921 341	1 755 459	1 432 850	1 341 727	1 255 637	1 231 110
Дебіторська заборгованість	2 349 914	2 326 135	1 956 638	2 516 909	1 902 393	1 863 721	1 967 438
Кредиторська заборгованість	1 696 038	1 313 765	1 153 311	635 645	479 491	326 670	571 778
Запаси	525 379	285 211	333 864	284 780	359 608	286 605	252 076
Поточні зобов'язання	2 315 299	1 919 498	1 746 328	2 587 977	1 710 023	511 468	789 916

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	6 878 671	355 398	460 146	971 775	1 232 649	332 181	692 000
Валовий прибуток (збиток)	378 820	(118 867)	(138 730)	(190 549)	(208 514)	15 232	27 035
Операційний прибуток (збиток)	120 524	(6 258)	(148 456)	(420 024)	(467 688)	57	55 074
Чистий прибуток (збиток)	(317 744)	(41 980)	(207 862)	(530 473)	(621 596)	(86 090)	(110 617)

ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» є одним з найбільших вітчизняних виробників автомобільної техніки і виробляє легкові автомобілі марок ВАЗ та Hyundai (з корпорацією KIA було розірвано контракт у 2009 році) на базі російських і корейських комплектуючих. Завод також виробляє автобуси, вантажні автомобілі та спецтехніку. Влітку 2008 року у м. Черкасах підприємством було введено в експлуатацію ділянку з дрібновузлової зборки автомобілів потужністю у 120 тис. авто на рік.

Аналізоване підприємство входить до складу корпорації «Богдан», проте у зв'язку з відсутністю консолідованої фінансової звітності рейтингове агентство розглядало показники діяльності і фінансові показники ПАТ «АК «Богдан Моторс» окремо від показників підприємств Корпорації.

За даними асоціації «Укравтопром», у I півріччі 2010 року в Україні було вироблено 30 989 автотранспортних засобів (за I квартал поточного року - 10 710 одиниць), що на 18% менше ніж за I півріччя 2009 року. Серед них: легкових автомобілів – 27 251 од., вантажних – 2 624 од., автобусів – 1 114 од. За даними інформаційно-аналітичної групи «AUTO-Consulting», за підсумками січня-липня 2010 року продажі легкових авто склали 82,6 тис. од., що на 13,8% менше, ніж за аналогічний період 2009 року. Причому, продажі нових легкових автомобілів в Україні у липні поточного року зросли на 15,3% у порівнянні з липнем 2009 року - до 15,2 тис. од. (+7,6% порівняно з червнем 2010 року). Одною з причин чого є сезонне зростання попиту, яке традиційно спостерігається на ринку у кінці літа – початку осені. За підсумками I півріччя 2010 року компанія «АВТОВАЗ» зберегла лідируючі позиції на ринку, проте автомобілі цієї марки поступово втрачають ринкові позиції, так, за результатами червня 2010 року їх частка становила 14%, тоді як за підсумками 2009 року – 20% (у 2005 році – більше 30%). При цьому значно зміцніла свої ринкові позиції компанія «Hyundai» - близько 10% ринку, далі йде автомобілі марки «АЗ» - 9,3%.

На думку Рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг», на сьогодні на автомобільному ринку України діють такі основні стримуючі фактори: скорочення комерційними банками програм автокредитування (у 2008-2009 рр. частка продажів нових автомобілів, з використанням програм автокредитування, становила близько 65% від загального обсягу продажів); зниження купівельної спроможності населення; валютні ризики, пов'язані з імпортними операціями; скорочення пропозиції автомобілів у міру зменшення запасів продукції на складах. Перехід на систему продажів під замовлення, скорочення кількості дилерів.

Кожний із цих факторів може суттєво вплинути на ринок у середньо- та довгостроковій перспективі. На думку експертів ринку, попит буде трансформуватися у бік бюджетних автомобілів і концентруватися у сегменти «В, С, D», змінюватиметься загальна цінова політика. Також необхідно відмітити, що прийняття нормативно-правових актів, які передбачають введення податку при продажу у розмірі 15% від вартості автомобіля може негативно вплинути на рівень продажів б/в автомобілів. За оцінками рейтингового агентства, у 2010 році, обсяги реалізації автомобілів в Україні становитиме 145-160 тис. одиниць.

За результатами I півріччя 2010 року виробництво легкових автомобілів на потужностях ПАТ «АК «Богдан Моторс», відносно аналогічного показника I півріччя 2009 року, зменшилось на 7% (за результатами I кварталу 2010 року – на 59%) до рівня в 7 149 од. При цьому комерційних автомобілів було вироблено 338 од. (за результатами I півріччя 2009 року – 1 од.), автобусів і тролейбусів – більше на 2,4% – 87 од. В аналізованому періоді підприємство значно зменшило виробництво легкових автомобілів марки «ВАЗ», у I півріччі поточного року не здійснювалось виробництво автомобілів «КІА», при цьому було збільшено обсяги виробництва автомобілів Hyundai (як великовузлова, так і дрібновузлова зборка) та автомобілів марки «Богдан». У загальній структурі виробництва легкових автомобілів протягом I півріччя 2010 року спостерігається збільшення питомої ваги автомобілів марки Hyundai. На сьогодні, шукаючи вихід із складної ситуації на внутрішньому ринку, підприємство планує збільшити реалізацію продукції на експорт і до 2014 року довести питому вагу реалізації на експорт до 50%.

Протягом II кварталу 2010 року валюта балансу ПАТ «АК «Богдан Моторс» збільшилась на 108 894,0 тис. грн. до рівня в 4 872 834,0 тис. грн., насамперед за рахунок поточної дебіторської заборгованості. Необоротні активи підприємства протягом II кварталу 2010 року зменшились на 19 585,0 тис. грн. до 2 510 501,0 тис. грн. за рахунок, переважно незавершеного будівництва – 392 000,0 тис. грн. (основні фонди підприємства, які не введені в експлуатацію). Балансова вартість основних засобів становила 52 606,0 тис. грн. (переважно земельні ділянки, об'єкти нерухомості, обладнання, транспортні засоби тощо). Необоротні активи також сформовані довгостроковими фінансовими інвестиціями у сумі 987 570,0 тис. грн., балансовою вартістю інвестиційної нерухомості у сумі 1 063 228,0 тис. грн.

Оборотні активи Емітента протягом аналізованого кварталу збільшились на 127 440,0 тис. грн. до 2 339 866,0 тис. грн., насамперед за рахунок іншої поточної дебіторської заборгованості – 1 523 074,0 тис. грн. Обсяг товарно-матеріальних запасів підприємства дорівнював 252 076,0 тис. грн. (переважно закуплені сировина та матеріали, комплектуючі тощо). Дебіторська заборгованість за товари та послуги станом на 30.06.2010 р. дорівнювала 254 693,0 тис. грн.

Протягом аналізованого періоду основним джерелом формування валюти балансу ПАТ «АК «Богдан Моторс» виступали довгострокові зобов'язання у сумі 2 851 808,0 тис. грн. (59% валюти балансу), основними складовими даної статті є заборгованість за банківськими кредитами – 2 679 443,0 тис. грн., а також зобов'язання за розміщеними відсотковими облігаціями власного випуску у сумі 136 875,0 тис. грн. (станом на 31.03.2010 р. – 208 906,0 тис. грн.).

Поточні зобов'язання підприємства на кінець II кварталу 2010 року становили 789 916,0 тис. грн. (17% валюти балансу) та сформовані наступними основними статтями: поточна заборгованість за банківськими кредитами – 95 036,0 тис. грн.; заборгованість за товари та послуги – 182 444,0 тис. грн., (товарна заборгованість є досить диверсифікованою); заборгованість з одержаних авансів – 379 367,0 тис. грн.

За результатами I півріччя 2010 року чистий дохід від реалізації продукції ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» збільшився на 50% – до рівня в 692 000,0 тис. грн., відносно I півріччя 2009 року, при цьому операційний прибуток становив 27 035,0 тис. грн. На фінансовий результат підприємства від операційної діяльності в аналізованому періоді суттєво вплинули понесені адміністративні витрати (22 905,0 тис. грн.), витрати на збут (107 188,0 тис. грн.). У складі інших операційних доходів та витрат підприємства переважно обліковується доходи та собівартість від реалізації ТМЦ, від надання послуг оренди, від операційних курсових різниць, операцій з іноземною валютою тощо. Фінансові витрати підприємства у аналізованому періоді становили 148 276,0 тис. грн. Отже, за результатами I півріччя 2010 року чистий збиток ПАТ «АК «Богдан Моторс» становив 110 617,0 тис. грн. (за результатами I кварталу 2010 року - 86 090,0 тис. грн.).

ПАТ «АК «Богдан Моторс» у своїй діяльності активно використовують позикові ресурси. Станом на 30.06.2010 р. сумарна заборгованість підприємства за банківськими кредитами дорівнювала 2 774 479,0 тис. грн. (станом на 31.03.2010 р. - 2 869 961,2 тис. грн.). Показники фінансової незалежності та автономії мали тенденцію до зниження, порівняно з I півріччям 2009 року, причиною чого є збиткова діяльність компанії та збільшення боргового навантаження. За підсумками фінансового року обсяг чистого боргу підприємства суттєво перевищує показник EBITDA, що свідчить про значне боргове навантаження ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс».

ПАТ «АК «Богдан Моторс» до дострокового викупу було пред'явлено значний обсяг облігацій двох серій у травні 2010 року. ПАТ «АК «Богдан Моторс» було викуплено частину облігацій, з рештою інвесторів було досягнуто домовленостей з реструктуризації боргу. Станом на 01.09.2010 р., за даними Емітента, у обігу перебувало облігацій серії В загальною кількістю 117 097 шт., облігації серії А у повному обсязі перебувають на рахунках ПАТ «АК «Богдан Моторс». Протягом I півріччя 2010 року підприємством було сплачено відсотковий дохід за облігаціями серії А на загальну суму 9 477,4 тис. грн., серії В – 19 001,8 тис. грн.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз змінено на «стабільний».

Голова рейтингового комітету

О. В. Шубіна

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс», тис. грн.

Актив	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010
I. Необоротні активи	2 658 458	2 647 252	2 550 370	2 513 267	2 530 086	2 510 501
Нематеріальні активи	6 222	4 365	4 344	4 303	4 145	4 038
Незавершене будівництво	1 330 180	1 323 816	871 018	387 018	398 248	392 000
Основні засоби	306 513	198 651	649 406	65 321	49 961	52 606
Довгострокові фінансові інвестиції: за методом участі в капіталі інших підприємств						
інші фінансові інвестиції	976 809	976 786	881 156	882 840	944 327	987 570
Справедлива вартість інвестиційної нерухомості	12 567	118 706	119 518	1 153 317	1 110 948	1 063 228
Відстрочені податкові активи	26 167	24 928	24 928	20 468	22 457	11 059
II. Оборотні активи	3 200 714	2 381 514	3 425 981	2 429 497	2 212 426	2 339 866
Запаси:						
виробничі запаси	281 509	246 958	154 944	178 246	185 158	172 374
незавершене виробництво	77 316	10 728	15 815	6 800	15 663	30 172
готова продукція	166 427	58 629	98 051	46 062	44 525	36 839
товари	127	17 549	15 970	128 500	41 259	12 691
Векселі одержані		8 095	8 746	8 746	8 746	8 746
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	1 103 819	634 185	1 194 382	381 083	402 895	254 693
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	276 649	174 417	162 019	194 371	175 139	155 373
за виданими авансами	150 051	189 834	113 037	50 268	47 126	34 294
Інша поточна дебіторська заборгованість	819 395	958 202	1 047 471	1 276 635	1 238 530	1 523 074
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
в національній валюті	37 449	33 740	33 464	8 836	4 766	7 774
в іноземній валюті	229 905	4 201	65 693	7 461	8 921	24 523
Інші оборотні активи	58 067	44 976	102 778	35 653	37 098	79 308
III. Витрати майбутніх періодів	16 551	16 602	17 590	18 488	19 681	20 883
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	31	21	539	1 747	1 584
Баланс	5 875 723	5 045 399	5 993 962	4 961 791	4 763 940	4 872 834
Пасив						
I. Власний капітал	1 963 321	1 755 459	1 432 850	1 341 727	1 255 637	1 231 110
Статутний капітал	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723
Додатковий вкладений капітал	599 335	599 335	599 335	599 335	599 335	599 335
Інший додатковий капітал	26 693	26 693	26 695	26 695	26 695	26 695
Резервний капітал	23 421	23 421	23 421	23 421	23 421	23 421
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	232 149	24 287	(298 324)	(389 447)	(475 537)	(500 064)
II. Забезпечення витрат і платежів	0	0	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	1 597 103	1 543 612	1 973 135	1 910 041	2 996 835	2 851 808
Довгострокові кредити банків	1 267 103	1 248 316	1 741 519	1 692 375	2 787 929	2 679 443
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	330 000	295 296	231 616	217 666	208 906	136 875
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	0	0	0	0	0	35 490
IV. Поточні зобов'язання	2 315 299	1 746 328	2 587 977	1 710 023	511 468	789 916
Короткострокові кредити банків	598 289	585 990	866 383	882 912	82 032	95 036
Векселі видані	20 972	7 027	8 076	6 846	6 846	6 846
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	1 170 395	224 069	559 158	422 036	211 354	182 444
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	114 284	212 840	66 142	50 893	104 783	379 367
з бюджетом	3 058	3 536	4 288	2 044	4 285	2 603
зі страхування	3 641	1 620	1 639	1 247	1 916	1 995
з оплати праці	8 002	3 690	4 417	3 271	4 332	5 369
Інші поточні зобов'язання	396 658	707 556	1 077 873	340 774	95 920	116 256
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Баланс	5 875 723	5 045 399	5 993 962	4 961 791	4 763 940	4 872 834

Фінансові результати ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс», тис. грн.

Показник	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	6 878 671	460 146	971 775	1 232 649	332 181	692 000
Собівартість реалізованої продукції	6 499 851	598 876	1 162 324	1 441 163	316 949	664 965
Валовий прибуток (збиток)	378 820	(138 730)	(190 549)	(208 514)	15 232	27 035
Інші операційні доходи	990 922	526 875	550 549	621 256	83 846	215 991
Адміністративні витрати	298 147	38 704	70 132	85 138	12 286	22 905
Витрати на збут	36 794	2 766	14 649	53 171	54 244	107 188
Інші операційні витрати	914 277	495 131	695 243	742 121	32 491	57 859
Фінансові результати від операційної діяльності	120 524	(148 456)	(420 024)	(467 688)	57	55 074
Інші фінансові доходи	5 324	10 907	109 829	119 429	75	122
Інші доходи	163 168	29 244	31 088	31 203	83	29 842
Фінансові витрати	128 105	68 988	123 309	180 218	85 613	148 276
Інші витрати	533 875	29 329	126 841	126 562	76	31 606
Фінансові результати до оподаткування	(372 964)	(206 622)	(529 257)	(623 836)	(85 475)	(94 845)
Податок на прибуток	0	1 240	1 240	1 273	615	15 772
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	55 220	0	0	0	0	0
Чистий прибуток (збиток)	(317 744)	(207 862)	(530 473)	(621 596)	(86 090)	(110 617)