

Рейтинговий звіт SLON 001-008 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ПП «Білий слон»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні цільові забезпечені облігації
Обсяг випуску:	серії А – 79 028 840,00 грн. на загальну суму: 79 028 840,00 грн.
Кількість облігацій:	серії А – 2 088 500 шт. загальна кількість: 2 088 500 шт.
Номінальна вартість:	серії А – 37,84 грн.
Термін розміщення:	з 28.07.2008 р. по 27.07.2009 р.
Термін обігу:	після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій до 28.07.2011 р.
Термін погашення:	з 28.07.2011 р. по 27.12.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	12.06.2008 р.
Дата оновлення:	16.03.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaBB-
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 ПП «Білий слон» за IV квартал та 2009 рік загалом, 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	12.06.2008	13.11.2008	13.03.2009	11.06.2009	24.09.2009	26.11.2009	16.03.2010
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaBB-
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	негативний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження

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.

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

Знак «-» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

Кредитний рейтинг **uaBB** враховує можливість з боку емітента затримки в розрахунках за випущеними ним цільовими облігаціями на строк до 6 місяців.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПП «Білий слон» підтримується:

- порукою за облігаціями Емітента ЗАТ «Інвест-Маркет Україна», яке має досвід реалізації проекту будівництва офісного центру загальною площею 13,3 тис. кв. м;
- обсягом здійснених інвестицій у реалізацію проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові у сумі 43,7 млн. грн., приміщення в якому мають бути передані за випуском цільових облігацій серії А.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПП «Білий слон» обмежується:

- припиненням проведення будівельних робіт зі зведення житлового комплексу;
- відсутністю у Емітента досвіду погашення цільових облігацій шляхом надання приміщень їх власникам;
- нестабільними результатами фінансово-господарської діяльності Емітента протягом останніх років;
- негативними тенденціями на ринку нерухомості України;
- неврегульованістю і мінливістю системи законодавчого регулювання та оподаткування операцій, пов'язаних з будівництвом та залученням фінансування.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
Актив	30 764,4	116 290,0	127 159,8	126 603,9	128 286	128 425,5	128 588,6
Власний капітал	56,8	57,0	171,5	44,1	16,7	7,4	0,2
Дебіторська заборгованість	410,1	1 230,0	2 460,0	1 262,3	1 375,2	1 767,7	1 472,8
Кредиторська заборгованість	1 157,9	1 080,0	2 021,1	2 210,5	3 371,3	3 449,5	3 264,8
Запаси	16 476,9	15 229,0	13 130,5	12 208,8	11 480,3	11 462,1	11 462,1
Незавершене будівництво	9 211,0	15 288,0	20 880,9	24 436,9	26 228,9	26 459,2	26 467,2

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	I кв. 2008	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008	I кв. 2009	II кв. 2009	9 міс. 2009	2009
Разом чисті доходи	150,5	150,5	151,0	1 070,2	129,0	276,6	276,6	276,6
Разом витрати	158,7	158,9	159,0	963,9	256,5	431,5	440,7	447,9
Чистий прибуток (збиток)	(8,2)	(8,4)	(9,0)	106,3	(127,5)	(154,9)	(164,1)	(171,3)

Приватне підприємство «Білий слон» зареєстровано 21 серпня 2004 року у м. Харкові. Основним напрямом діяльності є реалізація проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові.

Як і для інших регіонів України, 2009 рік був дуже складним для ринку нерухомості м. Харкова та Харківської області в цілому. Так, за даними Головного управління статистики у Харківській області, протягом 2009 року, відповідно попереднього року, обсяги виконаних будівельних робіт скоротилися на 35,8% до 2 829,5 млн. грн. Скорочення відбулося за всіма основними видами будівельної діяльності, проте найбільше вплинула діяльність підприємств, що займаються зведенням будівель і споруд (частка яких у загальному обсязі становить 92,8%). За обсягами виконаних будівельних робіт серед регіонів України Харківська область посідає третє місце (попереду м. Київ та Донецька область).

З метою фінансування інвестиційно-будівельної діяльності ПП «Білий слон» здійснило випуск іменних цільових забезпечених облігацій серії А загальним номінальним обсягом 79 028 840,0 грн. ПП «Білий слон» як замовник та інвестор на сьогодні реалізує свій перший проект будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові загальною проектною площею 30,4 тис. кв. м. Для реалізації проекту компанія уклала договір генерального підряду з ТОВ «Інвест-Маркет Буд».

Підготовчі роботи з будівництва було розпочато влітку 2007 року. Станом на початок січня 2010 року на будівельному майданчику виконано роботи з розробки котловану, з встановлення підпірної стіни, а також встановлення підпліткового дренажу. Виконано роботи із встановлення монолітної залізобетонної плити фундаменту, роботи з монтування нижнього паркінгу, роботи по верхньому паркінгу виконано на 100%. Зведення каркасу по 19-поверховій секції – роботи виконано на 6%, по 17-поверховій – на 5%. Також проводяться роботи з гідроізоляції паркінгу. Затримка у ході проведення будівельно-монтажних робіт, порівняно з наданим компанією графіком, складає до 1 року.

Станом на 01.01.2010 р. фінансування проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 складало 43 670,0 тис. грн. Ступінь будівельної готовності об'єкта станом на початок січня 2010 року складав 25%. Орієнтовний термін введення об'єкта будівництва в експлуатацію, за даними компанії – осінь 2011 р.

Також слід зазначити, що ПП «Білий слон» планує подальше фінансування будівництва житлового комплексу за рахунок внесків за договором пайової участі (б/н від 25.11.2008р. з ЗАТ «Інвест-Маркет Україна»), продажу фінансових активів підприємства. Крім того, підприємством розглядається можливість залучення кредитних ресурсів у фінансових установах.

Станом на кінець IV кварталу 2009 року валюта балансу ПП «Білий слон» становила 128 588,6 тис. грн. Необоротні активи підприємства станом на 31.12.2009 р. дорівнювали 106 444,6 тис. грн., несуттєво зменшившись протягом аналізованого кварталу на 101,6 тис. грн. за рахунок амортизаційних відрахувань. Обсяг незавершеного будівництва складав 26 467,2 тис. грн. (реалізації проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3, м. Харків). Довгострокові

фінансові інвестиції станом на 31.12.2009 р. становили 77 950,0 тис. грн. (придбані акції). Залишкова вартість основних засобів компанії на кінець аналізованого періоду дорівнювала 2 027,4 тис. грн. Обсяг виробничих запасів станом на 31.12.2009 р. становив 11 462,1 тис. грн. (придбані будівельні матеріали).

Основним джерелом формування валюти балансу підприємства протягом IV кварталу 2009 року були довгострокові зобов'язання (97% валюти балансу), які на кінець аналізованого періоду становили 124 349,3 тис. грн. Довгострокові зобов'язання також сформовані з заборгованості за розміщені облігації серії А у сумі 79 028,8 тис. грн. Протягом IV кварталу 2009 року компанія не залучала банківські кредити.

Поточні зобов'язання ПП «Білий слон» станом на 31.12.2009 р. дорівнювали 4 239,1 тис. грн. та представлені, насамперед, кредиторською заборгованості за товари та послуги у сумі 3 250,3 тис. грн.

За підсумками 2009 року підприємство отримало доходи переважно від реалізації цінних паперів. Витрати компанії сформовані собівартістю реалізованих цінних паперів, витратами на утримання персоналу тощо. Як наслідок, за результатами 2009 року ПП «Білий слон» отримало чистий збиток у сумі 171,3 тис. грн.

18 липня 2008 року ПП «Білий слон» отримало постійне свідоцтвом ДКЦПФР за № 625/2/08 зареєстровано випуск облігацій серії А. Станом на 01.01.2010 р. облігації розміщені у повному обсязі на суму 79 028,8 тис. грн.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних цільових забезпечених облігацій ПП «Білий слон» підтверджено на рівні **uaBB-**, прогноз **«негативний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПП «Білий слон», тис. грн.

Актив	I пів. 2008	9 міс. 2008	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
I. Необоротні активи	9 279,8	93 413,0	101 229,8	104 746,7	106 425,5	106 546,2	106 444,6
Незавершене будівництво	9 211,0	15 288,0	20 880,9	24 436,9	26 228,9	26 459,2	26 467,2
Основні засоби	68,8	175,0	2 398,9	2 359,8	2 246,6	2 137,0	2 027,4
Довгострокові фінансові інвестиції	0,0	77 950,0	77 950,0	77 950,0	77 950,0	77 950,0	77 950,0
II. Оборотні активи	21 274,8	22 385,0	25 314,5	21 013,5	20 596,1	20 404,3	20 109,0
Запаси:							
виробничі запаси	16 476,9	15 229,0	13 130,5	12 208,8	11 480,3	11 462,1	11 462,1
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	0,0	0,0	914,1	816,6	944,4	784,0	457,9
Дебіторська заборгованість за розрахунками	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	559,1	597,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	410,1	1 230,0	1 545,9	445,7	430,4	424,6	417,9
Грошові кошти та їх еквіваленти:							
в національній валюті	4,3	5,0	2 544,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Інші оборотні активи	4 383,5	5 922,0	7 179,6	7 542,2	7 740,4	7 174,3	7 173,9
III. Витрати майбутніх періодів	209,8	492,0	615,5	843,7	1 264,4	1 475,0	2 035,0
Баланс	30 764,4	116 290,0	127 159,8	126 603,9	128 286,0	128 425,5	128 588,6
Пасив							
I. Власний капітал	56,8	57,0	171,5	44,1	16,7	7,4	0,2
Статутний капітал	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(93,2)	(93,0)	21,5	(105,9)	(133,3)	(142,6)	(149,8)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Довгострокові зобов'язання	26 896,3	115 153,0	124 526,3	124 349,3	124 349,3	124 349,3	124 349,3
IV. Поточні зобов'язання	3 811,3	1 080,0	2 462,0	2 210,5	3 920,0	4 068,8	4 239,1
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	1 078,8	257,0	1 943,5	2 004,0	3 295,1	3 434,9	3 250,3
Поточні зобов'язання за розрахунками:							
з бюджетом	66,6	67,0	69,3	69,1	69,1	7,3	7,3
зі страхування	2,5	2,0	2,7	2,3	2,3	2,4	2,4
з оплати праці	10,0	18,0	5,6	4,8	4,8	4,9	4,8
Інші поточні зобов'язання	2 653,4	736,0	440,9	130,3	548,7	619,3	974,3
Баланс	30 764,4	116 290,0	127 159,8	126 603,9	128 286,0	128 425,5	128 588,6

Дані звіту про фінансові результати ПП «Білий слон», тис. грн.

Показник	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008	I кв. 2009	II кв. 2009	9 міс. 2009	2009
Чистий обсяг продажу	-	0,0	918,9	126,2	171,2	171,2	171,2
Інші операційні доходи	-	0,0	0,0	0,0	102,6	102,6	102,6
Інші звичайні доходи	150,5	151	151,3	2,8	2,8	2,8	2,8
Разом чисті доходи	150,5	151,0	1 070,2	129,0	276,6	276,6	276,6
Матеріальні витрати	0,0	0,0	3,3	0,0	100,2	100,2	0,0
Витрати на оплату праці	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Відрахування на соціальні заходи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Амортизація	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші операційні витрати	8,4	9,0	9,1	76,9	74,3	83,5	189,9
Інші звичайні витрати	150,5	151,0	303,7	179,6	257,0	257,0	257,0
Податок на прибуток	0,0	0,0	3,9	0,0	0,0	0,0	1,0
Разом витрати	158,9	159,0	963,9	256,5	431,5	440,7	447,9
Чистий прибуток (збиток)	(8,4)	(9,0)	106,3	(127,5)	(154,9)	(164,1)	(171,3)

Балансові дані ЗАТ «Інвест-Маркет Україна», тис. грн.

Актив	I півр. 2008	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
I. Необоротні активи	231 430,7	308 070	309 681,0	308 460	308 217	307 690
Незавершене будівництво	0,0	0	0	0	0	382
Основні засоби	39 179,7	3 495	3 479	3 652	4 836	4 845
Довгострокові фінансові інвестиції:						
інші фінансові інвестиції	165 354,7	169 622	171 249	169 845	168 091	166 601
Довгострокова дебіторська заборгованість	26 896,3	47 210	47 210	47 220	47 547	48 120
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості	0,0	87 741	87 741	87 741	87 741	87 741
II. Оборотні активи	21 798,4	16 714	10 631	10 216	9 433	8 377
Запаси:						
виробничі запаси	0,7	11	15	18	6	7
незавершене виробництво	0,0	0	2	0	0	0
товари	9,8	766	658	658	658	658
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	5 801,8	4 106	3 539	3 388	3 472	3 573
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	1 130,5	275	406	406	1 518	1 309
за виданими авансами	14 346,9	0	0	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,0	9 737	4 778	4 590	3 383	2 431
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
в національній валюті	6,1	70	15	140	7	37
в іноземній валюті	441,7	211	0	12	0	0
Інші оборотні активи	60,9	1 538	1 218	1 004	389	362
III. Витрати майбутніх періодів	1,1	42	78	77	0	16
Баланс	253 230,2	324 826	320 390	318 753	317 650	316 084
Пасив						
I. Власний капітал	172 252,5	176 959	173 366	170 840	159 591	156 783
Статутний капітал	176 850,1	176 850	176 850	176 850	176 850	176 850
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	165,8	109	(3 484)	(6 010)	(17 259)	(20 067)
Вилучений капітал	(4 763,4)	0	0	0	0	0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	70 389,4	134 259	134 259	133 102	139 403	138 988
Довгострокові кредити банків	70 389,4	134 259	134 259	133 102	139 403	138 988
IV. Поточні зобов'язання	10 588,3	13 608	12 765	14 811	18 656	20 928
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	3 989,8	6 353	5 909	5 868	5 906	5 539
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	5 760,6	0	0	0	0	616
з бюджетом	19,6	1	0	0	17	17
зі страхування	4,7	7	0	1	1	0
з оплати праці	13,6	35	2	7	3	2
Інші поточні зобов'язання	800,0	7 196	6 854	8 918	12 713	14 754
Баланс	253 230,2	324 826	320 390	318 753	317 650	316 084

Дані звіту про фінансові результати ЗАТ «Інвест-Маркет Україна», тис. грн.

Показник	I кв. 2008	I півр. 2008	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції	1 316,5	2 792,3	6 270	1 673	3 131	3 992	4 948
Собівартість реалізованої продукції	281,6	448,9	2 141	461	748	1 065	1 474
Валовий прибуток	1 034,9	2 792,3	4 129	1 212	2 383	2 926	3 474
Адміністративні витрати	92,5	185,4	1 036	116	194	440	680
Інші операційні доходи	2 724,2	20 136,4	30 566	20	58	67	104
Інші операційні витрати	2 611,2	16 858,7	31 199	250	361	673	679
Фінансові результати від операційної діяльності	1 055,4	5 435,7	2 445	859	1 879	1 863	2 203
Фінансові доходи	0,0	0,0	0	0	77 950	0	0
Фінансові витрати	751,2	2 874,0	9 167	4 678	4 678	14 182	19 122
Інші доходи	13,8	349,8	131 037	3 200	9 385	78 205	79 166
Інші витрати	0,0	309,5	120 023	2 974	76 563	83 240	82 315
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування	318,0	2 602,0	4 292	(3 593)	(6 119)	(17 353)	(20 067)
Податок на прибуток	2,0	2,0	0	0	0	14	108
Чистий прибуток (збиток)	316,0	2 600,0	4 292	(3 593)	(6 119)	(17 368)	(20 175)

Графік будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові

№ з/п	Найменування робіт	2008 рік	2009 рік	2010 рік
1	Улаштування підпірної стіни	квітень	-	-
2	Земляні роботи	квітень-травень	-	-
3	Улаштування дренажу	травень-червень	-	-
4	Монтаж залізобетонного каркасу будинку нижче 0 поверху	Червень-жовтень	-	-
5	Улаштування монолітної залізобетонної полисти фундаменту	Червень-серпень	-	-
6	Будівництво нижнього поверху паркінгу	Липень-вересень	-	-
7	Будівництво нижнього поверху паркінгу	Вересень-жовтень	-	-
8	Зворотне засипання порожнин котловану ґрунтом	Жовтень-листопад	-	-
9	Цегляна кладка нижче 0 рівня	Жовтень-листопад	-	-
10	Улаштування підлоги	жовтень-грудень	січень	-
11	Монтаж столярних виробів	-	січень	-
12	Оздоблювальні роботи	-	січень-квітень	-
13	Монтаж залізобетонного каркасу будинку вище 0,000	жовтень-грудень	січень-серпень	-
14	Монтаж залізобетонного каркасу 15-поверхової секції	жовтень-грудень	січень-липень	-
15	Монтаж залізобетонного каркасу 17-поверхової секції	листопад-грудень	січень-липень	-
16	Монтаж залізобетонного каркасу 19-поверхової секції	листопад-грудень	січень-серпень	-
17	Цегляна кладка вище 0,000	листопад-грудень	січень-жовтень	-
18	Улаштування покрівлі	-	липень-вересень	-
19	Оздоблення фасаду	-	Квітень-грудень	Січень-лютий
20	Встановлення вікон та дверей	-	лютий-грудень	січень-лютий
21	Улаштування стяжок	-	березень-грудень	січень
22	Улаштування підлог	-	березень-грудень	січень
23	Внутрішнє оздоблення	-	Квітень-грудень	січень-лютий
24	Виконання спеціалізованих внутрішніх робіт	-	лютий-грудень	січень-лютий
25	Монтаж зовнішніх мереж водопостачання, електропостачання, каналізації	-	лютий-грудень	січень
26	Благоустрій та озеленення території	-	серпень-грудень	січень-лютий

Джерело: ПП «Білий слон»

Графік фінансування будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові, тис. грн.

№ з п	Період	2008	2009	2010
1	Січень	-	2 665,0	1 950,0
2	Лютий	-	2 730,0	1 300,0
3	Березень	5 102,9*	2 795,0	-
4	Квітень	975,0	2 795,0	-
5	Травень	1 625,0	2 795,0	-
6	Червень	3 575,0	3 120,0	-
7	Липень	3 575,0	3 120,0	-
8	Серпень	3 575,0	3 250,0	-
9	Вересень	3 575,0	3 250,0	-
10	Жовтень	3 315,0	3 185,0	-
11	Листопад	3 315,0	2 925,0	-
12	Грудень	2 665,0	2 925,0	-
	Всього:	26 195,0	35 555,0	3 250,0

* – обсяг фінансування фактично здійснений до квітня 2008 року

Джерело: ПП «Білий слон»



Стан будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові станом на 02.08.2009 р.