

Рейтинговий звіт BHFZ 002-003 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	Публічне акціонерне товариство «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	14.05.2015 р.
Дата оновлення:	10.03.2017 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaAA
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту 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 Публічного акціонерного товариства «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» за 2016 рік, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, що надана клієнтом, 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.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо купівлі або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Історія кредитного рейтингу

Дата	14.05.2015	29.03.2016	10.03.2017
Рівень кредитного рейтингу	uaA+	uaAA	uaAA
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підвищення	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом «**uaAA**» характеризується дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами.

Прогноз «**стабільний**» вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Рівень кредитного рейтингу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» підтримується:

- стійкими ринковими позиціями підприємства: ПАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільш інноваційних виробників фармацевтичних препаратів в Україні та має широкий асортимент продукції;
- прибутковою операційною діяльністю протягом останніх років, значними обсягами капіталовкладень у власний розвиток;
- низьким рівнем боргового навантаження підприємства;
- значним досвідом роботи керівного складу ПАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності підприємства.

Рівень кредитного рейтингу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» обмежується:

- високим рівнем конкуренції на ринку, мінливістю законодавчої бази (у т.ч. податкової), що вносить істотну нестабільність у роботу галузі;
- нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні, яка істотно обмежує купівельну спроможність населення України;
- чутливістю діяльності ПАТ НВЦ «БХФЗ» до коливань валютних курсів, а також цін на імпортовану сировину та обладнання.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2011	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*
Активи	832 935	865 698	911 139	1 115 887	1 233 567	1 413 715
Основні засоби	467 670	449 945	488 394	747 800	732 170	867 390
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	2 104	2 104	2 104	1 970	1 870
Товарно-матеріальні запаси	109 222	110 779	115 526	151 677	253 209	287 567
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	164 819	175 161	153 019	155 151	168 278	203 242
Власний капітал	627 937	678 157	740 220	890 000	934 766	1 202 957
Короткострокові кредити банків	40 208	41 246	17 466	9 377	28	0
Поточні зобов'язання і забезпечення	179 730	167 565	168 592	222 427	290 807	204 446
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	91 249	95 276	114 307	200 537	264 664	165 458

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2011	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*
Чистий дохід від реалізації продукції	471 890	561 343	638 943	709 524	967 448	1 087 753
Валовий прибуток (збиток)	216 727	247 206	315 409	339 558	393 812	454 665
Операційний прибуток (збиток)	85 903	93 390	103 557	62 082	77 944	149 094
Чистий прибуток (збиток)	57 022	61 711	74 983	43 841	59 257	118 702
ЕВІТДА	114 626	123 888	134 011	97 797	133 308	203 416
Операційна рентабельність, %	18,2	16,6	16,2	8,7	8,1	13,7

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Загальна інформація ПАТ НВЦ «БХФЗ» сьогодні займає провідні ринкові позиції як одне з найбільш інноваційних фармацевтичних підприємств України з виробництва та реалізації готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики тощо). На сьогодні завод випускає більше 125 найменувань лікарських засобів, з яких більше 50 раніше у країні не вироблялися.

Засновниками підприємства були громадяни України, фізичні особи у кількості 718 чоловік. Зареєстрований капітал підприємства дорівнює 19 036,0 тис. грн. (сплачений у повному обсязі). За даними підприємства ПАТ НВЦ «БХФЗ» не бере участі у фінансово-промислових групах. Станом на початок 2017 року претензії, які знаходяться на розгляді у суді, відсутні. Облікова кількість штатних працівників підприємства на кінець 2016 року дорівнювала 862 особи (станом на початок 2016 року - 872 особи). Підприємство має власні представництва у таких країнах, як: Молдова, Узбекистан, Казахстан, Білорусь, В'єтнам.

Виробництво, ринки збуту ПАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим в Україні фармацевтичним підприємством, яке повністю впровадило європейські стандарти щодо якості, дистрибуції та екологічного менеджменту. У складі підприємства функціонує власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів. У 2016 році підприємством було введено на ринок **шість нових препаратів** (у т.ч. лікарські засоби, дієтичні добавки, ветеринарні препарати).

Незважаючи на збереження складної соціально-політичної ситуації в країні, високого конкурентного тиску, кризового стану банківської системи, а також дуже високого рівня мінливості галузевої законодавчої (у т.ч. фіскальної) бази, ПАТ НВЦ «БХФЗ» протягом останніх років демонструє відносно стабільні обсяги реалізації основних видів продукції.

Слід зазначити, що протягом 2014-2016 рр. дещо знижувались обсяги виробництва та реалізації продукції у натуральному вимірі. При цьому у грошовому вимірі спостерігається позитивна динаміка. Так, обсяги реалізації продукції за 2016 рік зросли на **12,6%** (у 2015 році – **36,4%**, у 2014 році - **11%**), таким чином можна констатувати збереження суттєвого впливу цінового фактору, який забезпечив додатний результат.

Збутова діяльність ПАТ НВЦ «БХФЗ» здійснюється відповідно вимогам Належної практики дистрибуції (**GDP**), що забезпечує збереження якості виробничих продуктів на етапі їх зберігання, транспортування. Необхідно зазначити, що у 2016 році дещо знизився рівень диверсифікації структури покупців. Проте, структура основних постачальників залишається досить диверсифікованою, що безумовно є **позитивним фактором та знижує ризики залежності від окремих контрагентів**.

Ринкове середовище, галузеві ризики Враховуючи, що основним кінцевим споживачем продукції підприємства є безпосередньо пацієнт, сегмент ринку на якому працює ПАТ НВЦ «БХФЗ» є **«B2C»**. Підприємством постійно проводиться робота з розширення номенклатури та географії експорту. На сьогодні експортні

поставки здійснюються у **16** країн близького та дальнього зарубіжжя, а саме в такі країни: Азербайджан, Білорусь, Боснія, В'єтнам, Вірменія, Грузія, Казахстан, Киргизстан, Латвія, Литва, Молдова, Сербія, США, Таджикистан, Туркменія, Узбекистан. Підприємство є активним учасником світових спеціалізованих фармацевтичних форумів, а також виставок хімічної промисловості, які проходять у Іспанії, Франції, Німеччині, Бразилії, Швейцарії, ОАЕ тощо.

Фармацевтичний ринок України на сьогодні залишається **другим за обсягом** серед країн СНД (після Росії). Діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», як і у минулі періоди, найбільше сконцентрована на роздрібному сегменті. Однією з основних тенденцій у 2016 році є зміна негативної динаміки скорочення обсягів продажів у натуральному вимірі на позитивну. Так, у 2016 році продажі у роздрібному сегменті склали близько **53 млрд. грн. або 1,1 млрд. упаковок.**, тобто зростання у **грошовому вимірі становило 19,8%**, у **натуральному – 5,6%** (тоді як у 2015 році скорочення становило **10,3%** у натуральному вимірі).

На думку агентства операційна діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» пов'язана з наступними основними групами **зовнішніх та внутрішніх ризиків:**

- дуже повільні темпи зростання реальної заробітної плати населення. Крім того, у структурі витрат домогосподарств більше **80-85%** приходиться на продукти харчування та послуги, все це суттєво обмежує купівельну спроможність.
- дефіцит та обмежений доступ до недорогого позикового ресурсу, необхідного для виконання інноваційних та інвестиційних програм розвитку. Фактична відсутність державної підтримки галузі;
- посилення фіскального тиску. Високий рівень мінливості законодавчої бази (постійні зміни у Податковому кодексі України відносно адміністрування, методів розрахунків та ставок податків, зборів, відшкодування ПДВ тощо), що вносить нестабільність у роботу галузі та суттєво ускладнює процес планування діяльності компаній-виробників;
- нестабільна політична та економічна ситуація в країні, істотна девальвація національної валюти, валютні ризики, які негативно впливають на структуру собівартості виробництва лікарських засобів та обсяги продажів лікарських засобів на внутрішньому і зовнішніх ринках;
- постійне зростання цін на основні складові собівартості, істотне прискорення інфляційних процесів в країні;
- посилення конкурентного тиску з боку українських та іноземних виробників тощо.

Інвестиційна програма розвитку, планові показники Фактично у 2016 році підприємство здійснило капітальні інвестиції у власний розвиток в обсязі **51,3 млн. грн.**

Стратегічне управління на підприємстві є чітко регламентованим процесом, щорічно відбувається актуалізація та коригування перспективного плану розвитку

підприємства, враховуючі зміни кон'юнктури ринку, всі основні зовнішні та внутрішні ризики, які впливають на операційну діяльність підприємства. Все це дозволяє досягати високого рівня виконання річних фінансових планів.

Фінансові показники Валюта балансу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» на кінець 2016 року дорівнювала **1 413 715,0 тис. грн.** Зростання на **14,6%** у 2016 році було пов'язано переважно з введенням в експлуатацію основних фондів, проведенням дооцінки необоротних активів, а також отриманням прибутку.

Протягом останніх років джерелом формування активів підприємства виступав перш за все власний капітал, який був сформований зареєстрованим капіталом, дооцінкою, а також нерозподіленим прибутком. Станом на початок березня 2017 року підприємство не мало заборгованості за банківськими кредитами.

В цілому, у 2016 році, як і у минулі періоди, операційна діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», в умовах впровадження виваженої боргової політики, характеризувалась вкрай низьким рівнем залежності діяльності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. При цьому, у структурі активів значну питому вагу займають менш ліквідні активи, а саме: основні засоби та акумульовані капітальні інвестиції (**62%** активів), що є типовим для виробничих підприємств.

Доходи ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримує насамперед від здійснення основної операційної діяльності, а саме: виробництва та реалізації готових лікарських засобів. Чисті надходження від реалізації ПАТ НВЦ «БХФЗ» у 2016 році збільшились на **12,4%** до рівня в **1 087 753,0 тис. грн.** (за 2015 рік – на **36,4%**). Позитивна динаміка була обумовлена сталими ринковими позиціями, диверсифікованим географічним покриттям ринків збуту, а також частково ціновим фактором. За результатами 2016 року ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримало чистий прибуток у обсязі 118 702,0 тис. грн. (+100% від факту 2015 року, +171% від факту 2014 року).

У 2016 році, як і у минулі періоди, чисті грошові потоки від операційної діяльності ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» мали додатне значення, що було забезпечено, перш за все надходженням виручки від основної діяльності (реалізації лікарських засобів). Джерелами фінансування інвестиційної діяльності (здійснення капітальних ремонтів, реконструкції, придбання основних засобів тощо), а також фінансової діяльності (погашення позикових ресурсів, виплата дивідендів), виступали власні кошти підприємства.

При цьому слід також зазначити закріплення протягом останніх років позитивної динаміки додатних вільних грошових потоків ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», не зважаючи на суттєві обсяги здійснених капітальних інвестицій.

Банківські кредити та інші позики Станом на 01.03.2017 р. підприємство не мало поточної заборгованості за банківськими кредитами. Слід зазначити, що підприємство завжди використовує досить стриману та виважену боргову політику, яка дозволяє досягати низьких показників боргового навантаження на операційну діяльність. В умовах складної ситуації на фінансовому ринку, а також з метою забезпечення належного рівня фінансування операційної та інноваційної діяльності

у 2017 році ПАТ НВЦ «БХФЗ» планує використовувати наступні джерела: власні ресурси; позикові кошти; бюджетне відшкодування податку на додану вартість.

Випуск облігацій ПАТ НВЦ «БХФЗ» має позитивний досвід випуску та погашення відсоткових облігацій. Так, у 2005 році підприємство здійснило випуск відсоткових облігацій серії А загальним номінальним обсягом **19 000,0 тис. грн.**

За весь період обігу підприємство дотримувалось графіку виплати відсоткового доходу. Згідно з умовами випуску погашення облігацій було заплановано у період з 15.03.2014 р. по 14.04.2014 р. Цінні папери було погашено своєчасно та у повному обсязі, про що свідчить отримане Розпорядження НКЦПФР про скасування реєстрації випуску облігацій від 03.04.2014 р. №93-КФ-С-О. Кредитний рейтинг було визначено рейтинговим агентством «Кредит-Рейтинг» на рівні **uaA** з прогнозом **«стабільний»** (18.01.2010), підвищено до рівня в **uaA+** (30.06.2011), прогноз **«стабільний»** та відкликано на аналогічному рівні 21.10.2014 р.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії протягом останніх років залишаються на високому рівні, що обумовлено забезпеченням операційної діяльності підприємства власними коштами, а також незначним обсягом залучених кредитних ресурсів (Таблиця 1).

За результатами 2016 року показник чистого боргу ПАТ НВЦ «БХФЗ» мав взагалі від'ємне значення, що пояснюється перевищенням обсягу грошових коштів на рахунках над обсягом всіх фінансових зобов'язань. Прибуткова операційна діяльність протягом останніх років та зростання ЕВІТДА на **52,6%** у 2016 році свідчать про збереження **високого рівня** забезпечення підприємства ресурсами самофінансування, які необхідні для здійснення капіталовкладень у інноваційний розвиток виробництва.

Таблиця 1. Основні показники боргового навантаження ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Динаміка, %
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	75,4	78,3	81,2	79,8	75,8	85,1	↑ 9,3 в. п.
Чистий робочий капітал, тис. грн.	78 218,0	112 751,0	107 657,0	124 903,0	193 597	323 494,0	↑ 67,1%
Чистий борг, тис. грн.	63 350,0	54 975,0	34 974,0	(267,0)	(22 712,0)	(21 584,0)	-
Показник ЕВІТДА, тис. грн. (за останні 12 міс.)	114 626,0	123 888,0	134 011,0	97 797,0	133 308,0	203 416,0	↑ 52,6%
Коефіцієнт фінансової автономії, %	306,9	362,9	438,6	400,1	321,4	570,8	↑ 249,4 в. п.
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	0,55	0,44	0,26	-0,002	-0,2	-0,1	-

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Відповідно до вищезазначених чинників, показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА станом на 31.12.2016 р. свідчить про **вкрай низькій рівень боргового навантаження** підприємства. Рівень покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень ПАТ НВЦ «БХФЗ», як и у минулі роки, залишився на **високому рівні.**

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг ПАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» підтверджено на рівні **uaAA**, прогноз «**стабільний**».

Голова рейтингового комітету

О. В. Шубіна

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.

Актив	2011	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*
I. Необоротні активи	549 719	565 406	632 563	765 097	741 169	879 463
Нематеріальні активи	107	81	742	681	537	422
Незавершені капітальні інвестиції	80 809	113 276	141 323	14 512	6 492	9 781
Основні засоби	467 670	449 945	488 394	747 800	732 170	867 390
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	2 104	2 104	2 104	1 970	1 870
II. Оборотні активи	281 584	298 504	278 576	350 790	492 398	534 252
Запаси	109 222	110 779	115 526	151 677	253 209	287 567
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	164 819	175 161	153 019	155 151	168 278	203 242
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами	513	1 183	1 428	27 372	19 996	1 679
з нарахованих доходів	3 588	4 052	5 127	5 216	5 607	7 684
із внутрішніх розрахунків	26	124	171	505	437	110
із внутрішніх розрахунків	181	316	0	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	2 334	2 004	1 602	1 207	21 984	12 385
Грошові кошти та їх еквіваленти	799	4 885	1 285	9 644	22 740	21 584
Інші оборотні активи	102	0	418	18	147	1
Витрати майбутніх періодів	1 632	1 788	0	0	0	0
Баланс	832 935	865 698	911 139	1 115 887	1 233 567	1 413 715
Пасив						
I. Власний капітал	627 937	678 157	740 220	890 000	934 766	1 202 957
Зареєстрований капітал	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036
Емісійний дохід	340	340	340	340	340	340
Капітал у дооцінках	298 187	297 050	296 278	416 707	416 707	581 394
Резервний капітал	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	305 615	356 972	419 534	448 885	493 651	597 155
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	24 885	19 325	2 327	3 460	7 994	6 312
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	23 941	18 614	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	944	711	179	0	0	0
Довгострокові забезпечення	383	651	2 148	3 460	7 994	6 312
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	179 730	167 565	168 592	222 427	290 807	204 446
Короткострокові кредити банків	40 208	41 246	17 466	9 377	28	0
Поточна кредиторська заборгованість за довг. зобов'язаннями	0	0	18 614	0	0	0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	91 249	95 276	114 307	200 537	264 664	165 458
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом	7 845	9 434	1 121	1 160	1 391	4 443
за іншими розрахунками	19 602	5 073	6 824	7 075	13 743	10 029
Інші поточні зобов'язання	20 826	16 275	10 383	4 278	10 981	24 437
Баланс	832 935	865 698	911 139	1 115 887	1 233 567	1 413 715

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Звіт про фінансові результати ПАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.

Показник	2011	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*
Чистий дохід від реалізації продукції	471 890	284 446	638 943	709 524	967 448	1 087 753
Собівартість реалізованої продукції	255 163	143 878	323 534	369 966	573 636	633 088
Валовий прибуток (збиток)	216 727	140 568	315 409	339 558	393 812	454 665
Інші операційні доходи	4 986	3 396	11 011	20 494	58 871	29 073
Адміністративні витрати	50 586	34 814	74 097	69 637	83 837	91 675
Витрати на збут	69 076	40 201	84 985	91 161	129 142	168 585
Інші операційні витрати	16 148	32 121	63 781	137 172	161 760	74 384
Операційний прибуток (збиток)	85 903	36 828	103 557	62 082	77 944	149 094
Інші фінансові доходи	172	0	0	0	33	0
Інші доходи	1 089	2 902	2 902	27	51	153
Фінансові витрати	12 577	6 159	10 139	3 833	789	601
Інші витрати	41	1 833	1 913	12	48	1 738
Фінансові результати до оподаткування	74 546	31 738	94 407	58 264	77 191	146 908
Податок на прибуток	17 524	1 724	19 424	14 423	17 934	28 206
Чистий прибуток (збиток)	57 022	30 014	74 983	43 841	59 257	118 702

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»