

Рейтинговий звіт RUSH 003-002

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	ТОВ «РУШ»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за українською Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	04.12.2008 р.
Дата оновлення:	31.03.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaC
Прогноз:	негативний

Рейтингова історія

Дата	04.12.2008	02.03.2009	31.03.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBB	uaBB	uaC
Прогноз	стабільний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	внесенням в Контрольний список зі зміною прогнозу	зниження

Рейтинг з рівнем uaC означає, що Позичальник **ОЧІКУЄ ДЕФОЛТ** за борговими зобов'язаннями.

Негативний прогноз указує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

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.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій 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 покупки 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..

Рівень кредитного рейтингу ТОВ «РУШ» підтримується:

-

Рівень кредитного рейтингу ТОВ «РУШ» обмежується:

- введенням мораторію на задоволення вимог кредиторів на 12 місяців та порушення провадження у справі про банкрутство Емітента.

Обґрунтування

ТОВ «РУШ» було засноване у м. Дніпропетровськ у 2002 році і є оператором мережі магазинів «Линия магазинов «Ева». Основним видом діяльності ТОВ «РУШ» є роздрібна торгівля парфумерно-косметичною продукцією.

Магазини «Линия магазинов «Ева» розташовані переважно у східних та центральних регіонах України, переважно у містах-мільйонниках, у яких сконцентровано проживає населення із відносно високим платоспроможним попитом. ТОВ «РУШ» є одним з провідних ритейлерів побутової хімії та парфумерії.

Виходячи з інформації, наданої Компанією, Рейтингове агентство не розглядає ТОВ «РУШ» як такий суб'єкт господарювання, що входить в будь-яку групу компаній.

02.03.2009 р. ухвалою господарського суду Дніпропетровської області порушено провадження у справі №Б15/58-09 про банкрутство ТОВ «РУШ». Ухвалою господарського суду Дніпропетровської області від 12.03.2009 р. введено процедуру санації строком на 12 місяців та мораторій на задоволення вимог кредиторів. Керуючим санацією призначено директора ТОВ «РУШ» Шостака Р. С., розпорядником майна призначено арбітражного керуючого Татаринovu Ю.В.

Зниження кредитного рейтингу ТОВ «РУШ» обумовлено погіршенням ліквідності компанії, несвоєчасністю розрахунків за взятими на себе зобов'язаннями по облігаціях та розпочатою процедурою банкрутства підприємства з введенням мораторію на задоволення вимог кредиторів.

Рейтинг з рівнем «uaC» означає, що позичальник очікує дефолт за борговими зобов'язаннями. Прогноз «негативний» вказує на можливість зниження рейтингу протягом року.

Компанія працює на ринку роздрібно́ї торгівлі в сфері побутової хімії та парфумерії, який протягом останніх років демонстрував високі темпи росту, чому сприяли низька насиченість ринку та підвищення купівельної спроможності населення. Проте, в 2008 році на розвиток роздрібно́ї торгівлі суттєво вплинула економічна криза в Україні. У II півріччі 2008 року комерційні банки змушені скорочувати обсяги активних операцій з метою акумулювання коштів, що призвело до значного зростання відсоткових ставок по кредитах та скорочення строків кредитування. Різне подорожчання позикових коштів, а також труднощі по рефінансуванню раніше залучених кредитів негативно вплинуло на діяльність роздрібних мереж за одночасного скорочення доходів населення. Обмеженість можливостей залучення капіталу на фоні зниження рентабельності діяльності може призвести до зміни структури власності ряду компаній. У зв'язку з дефіцитом коштів підприємства будуть змушені «заморозити» програми екстенсивного розвитку мереж у регіонах. Крім того, в 2009 році можливий зворотній процес по зміщенню споживчого попиту в бік неорганізованої торгівлі. Надалі рейтингове агентство очікує скорочення обсягу роздрібно́го товарообороту на фоні зменшення

купівельної спроможності населення та зростання цін на експортну продукцію за рахунок падіння курсу національної валюти.

Основними конкурентами Компанії на ринку побутової хімії та парфумерії є такі регіональні мережі — у Дніпропетровській області: «ДЦ», «Соло», «Простор» та «Оселя», на території Запорізької області – мережа магазинів «Лотос», «100% чистота» та «Шик»; на території Донецької області – мережі «Космо» та «Біла Ворона»; на території Харківської області – мережі «Bomb Cosmetics», «Laura», «Делос+», «Душа і тіло», «Шарм»; на території Київської області – мережі «Космо», «ДЦ» тощо.

Компанія ТОВ «РУШ» є оператором мережі «Линия магазинів «Ева», яку можна визначити як роздрібну мережу типу «мас-маркет» (недорогої парфумерії). Формат магазинів мережі можна охарактеризувати як формат європейських магазинів «дрогері», де поряд з косметикою та парфумами продають товари побутової хімії, засоби гігієни, тощо. Значна доля поставок здійснюється через ТОВ «Варус-Логістик», чий логістичні послуги Компанія використовує для оптимізації бізнес-процесів.

Станом на 31.12.2008 р. загальна торговельна площа працюючих магазинів (141) мережі «Линия магазинів «Ева» склала 31 975 кв. м. (близько 72% загальної площі магазинів). Протягом IV кварталу 2008 року було відкрито 12 магазинів загальної торговельною площею 2 528,0 кв. м. Усі магазини мережі розміщуються на орендованих площах, середня торгова площа однієї торгової точки становить понад 200 кв. м. Середній виторг магазину складає 371,2 тис. грн. у місяць при середній орендні ставці в 135,2 грн. за кв. м. Розмір середнього чеку по мережі загалом у 2008 році становив 36,5 грн. і протягом року збільшився на 7 грн.

Основний дохід Компанія отримує від основної діяльності — виручка від продаж у супермаркетах магазинах, при чому основна доля доходу генерується магазинами, які розташовані у центральній частині України.

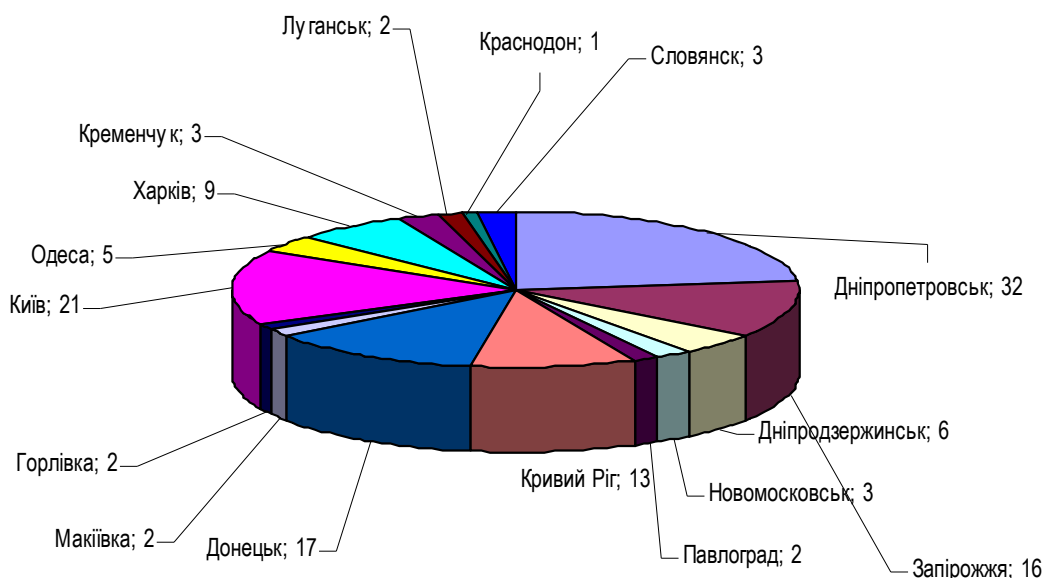


Рисунок 2. Географічний розподіл доходів ТОВ «РУШ» на 31.12.2008 р., од.

Джерело: ТОВ «РУШ»

Чистий обсяг реалізації ТОВ «РУШ» за підсумками 2008 року становив 576,7 млн. грн., що на 43% більше, ніж у 2007 році. В результаті цього отримано чистий прибуток у розмірі 2,1 млн. грн., що у 1,2 рази перевищує результати 2007 року.

Таблиця 1. Показники рентабельності ТОВ «РУШ» та інших операторів роздрібно́ї торгівлі

Показник	ТОВ «РУШ»		ТОВ «Омега»		ТОВ «ЕКО»	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Рентабельність діяльності	0,41%	0,35%	0,48%	0,25%	0,2%	-
Операційна рентабельність	4,52%	1,69%	2,68%	3,30%	2,9%	-
Рентабельність ЕВІТДА	4,87%	4,27%	4,80%	5,47%	4,0%	-
Рентабельність чистих активів	12,98%	0,68%	29,04%	0,60%	3,8%	-

Джерело: ТОВ «РУШ», ТОВ «Омега», ТОВ «ЕКО», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Показники рентабельності ТОВ «РУШ» перебувають на невисокому рівні, проте невисокі показники рентабельності характерні для підприємств, що працюють у сфері роздрібно́ї торгівлі.

Грошовий потік від операційної діяльності до змін у чистому оборотному капіталі у 2008 році мав від'ємне значення, що є результатом зростання витрат на збут та відсотків за кредитами. Проте за рахунок значного зростання кредиторської заборгованості, у 2008 році грошовий потік від операційної діяльності мав додатне значення.

Протягом 2008 року інвестиційні витрати ТОВ «РУШ» формувалися за рахунок придбання фінансових інвестицій (цінні папери) та необоротних активів (торговельне обладнання) – (-)15,6 млн. грн. Фінансування інвестиційної діяльності ТОВ «РУШ» здійснювало переважно за рахунок залучених ресурсів (банківські кредити) та залишків грошових коштів на рахунках. У 2008 році сукупний грошовий потік від фінансової діяльності становив 8,2 млн. грн.

Таблиця 3. Рух грошових коштів ТОВ «РУШ» за 2006-2008 рр.

Показник	2006	2007	2008
Чистий рух від операційної діяльності	14 843,7	-32 000,0	1 423,0
Чистий рух від інвестиційної діяльності	-14 958,8	-50 702,9	-15 571,0
Чистий рух від фінансової діяльності	33 973,4	91 131,1	8 221,0
Чистий рух грошових коштів	9 991,9	8 428,2	-5 927,0

Джерело: ТОВ «РУШ»

Валюта балансу ТОВ «РУШ» зростала протягом останніх років. Станом на 31.12.2008 р. активи компанії на 79% сформовані оборотними активами. Оборотні активи на 65% складаються з товарно-матеріальних запасів (товари на складах та в мережі). Основним джерелом фінансування поточної діяльності товариства протягом 2008 року були залучені кошти (залучені банківські кредити, розміщені облігації, товарний кредит).

Зобов'язання ТОВ «РУШ» за банківськими кредитами протягом IV кварталу 2008 року зменшилися на 7,2 млн. грн. і станом на 31.12.2008 р. склали 78,6 млн. грн., або 23% валюти балансу, з них 52% – короткостроковий борг (погашення якого мало відбутись протягом наступних 12 місяців). Практично вся заборгованість за банківськими кредитами була номінована в національній валюті. Крім того, ТОВ «РУШ» станом на 31.12.2008 р. має позабалансових зобов'язань на загальну суму 91,3 млн. грн. – порука за зобов'язаннями ТОВ «Омега», що складає 27% валюти балансу компанії (погашення яких має відбутися у 2009 році).

ТОВ «РУШ» є емітентом процентних облігацій серії А та В номіналом 20 і 50 млн. грн. відповідно. Строки обігу для облігацій серій А та В визначено відповідно до 24.02.2010 р. та до 11.07.2010 р., погашення – до 25.03.2010 р. та 12.08.2010 р. Кредитний рейтинг облігацій серій А, В знижено до рівня «uaC», прогноз «негативний». Станом на 31.12.2008 р. в обігу перебувають облігації на суму 33,4 млн. грн. (36,6 млн. грн. облігацій серії В тимчасово викуплено самим Емітентом). 25.02.2009 р. облігації серії А були пред'явлені до оферти на суму 20,0 млн. грн. компанія не розраховувалась по пред'явлених облігаціях.

Показник співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА протягом 2008 року мав тенденцію до зменшення, станом на 31.12.2008 р. він становив 5 разів, з урахуванням позабалансових зобов'язань – 8,4 рази.

Таблиця 2. Показники боргового навантаження ТОВ «РУШ» та інших операторів роздрібної торгівлі

Показник	ТОВ «РУШ»		ТОВ «Омега»		ТОВ «ЕКО»	
	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008
Чистий борг, тис. грн.	128 389,4	136 463,0	102 651,4	147 164,0	155 202,03	529 972,0
Чистий борг з урахуванням позабалансових зобов'язань, тис. грн.	224 828,4	227 786,0	115 276,4	166 414,0	155 202,03	529 972,0
ЕВІТДА, тис. грн.	19 567,5	27 192,0	20 256,6	33 122,0	31 985,8	-45 324,0
Співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА	6,56	5,02	5,07	4,44	4,85	-
Співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА з урахуванням позабалансових зобов'язань	11,5	8,4	5,70	5,02	4,85	-

Джерело: ТОВ «РУШ», ТОВ «Омега», ТОВ «ЕКО», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Рівень ліквідності компанії за оцінками рейтингового агентства є низьким. Існуюче боргове навантаження є характерним для операторів роздрібної торгівлі. При цьому, оскільки, питома вага короткострокових зобов'язань в кредитному портфелі складає 52% в умовах відсутності доступу до фінансових ресурсів підприємством було проведено ряд зустрічей з кредиторами з приводу реструктуризації заборгованості. Оскільки домовленості не було досягнуто 12.03.2009 р. на підприємстві було розпочато процедуру санації.

За результатами аналізу кредитний рейтинг ТОВ «РУШ» знижено до рівня **uaC**, прогноз «негативний».

Додатки

Балансові дані про майно ТОВ «Руш», тис. грн.

Показник	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2008	31.12.2008
Необоротні активи	1 682,5	13 897,2	24 468,6	43 971,8	44 387,7	65 086,0	72 826,0
Нематеріальні активи	11,3	201,9	25,9	8,2	0,0	0,0	0,0
Незавершене будівництво	68,2	0,0	0,0	306,7	832,2	13 963,0	17 422,0
Основні засоби	1 603,0	13 695,3	24 442,7	43 656,9	43 555,5	44 503,0	47 820,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6 617,0	6 617,0
Оборотні активи	6 082,3	10 977,6	41 973,7	84 747,7	198 137,9	233 261,0	269 291,0
Запаси:	3 734,2	6 230,6	25 662,4	52 823,9	118 358,5	150 341,0	174 775,0
виробничі запаси	16,3	10,1	63,2	32,4	2 409,5	4 982,0	3 272,0
товари	3 717,9	6 220,5	25 599,2	52 791,5	115 949,0	145 359,0	171 503,0
Дебіторська заборгованість :	1 112,8	3 398,6	10 446,7	14 426,5	18 733,2	47 661,0	38 395,0
За товари	169,9	104,4	269,5	801,9	1 648,5	23 653,0	18 533,0
За розрахунками:	942,9	2 427,7	6 004,1	13 624,6	8 053,7	7 985,0	7 298,0
- з бюджетом	741,9	2 427,7	6 004,1	6 831,6	5 909,2	2 614,0	2 279,0
- за виданими авансами	201,0	0,0	0,0	6 793,0	2 144,5	4 748,0	5 019,0
- з нарахованих доходів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	623,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,0	866,5	4 173,1	6 351,1	9 031,0	16 023,0	12 564,0
Поточні фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0	41 652,40	31 602,0	41 620,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	1 118,5	1 347,2	5 821,0	9 991,9	18 420,1	3 537,0	12 494,0
- в національній валюті	1 118,5	1 347,2	5 821,0	9 816,9	18 345,5	3 478,0	12 453,0
- в іноземній валюті	0,0	0,0	0,0	175,0	74,6	59,0	41,0
Інші оборотні активи	116,8	1,2	43,6	1 148,3	1 017,5	120,0	2 007,0
Витрати майбутніх періодів	1,6	1,2	4,2	1 523,5	5 086,9	3 284,0	1 703,0
Всього активи	7 766,4	24 876,0	66 446,5	130 233,0	247 612,5	301 631,0	343 820,0
Власний капітал	-274,7	-944,1	406,0	11 156,4	12 825,5	13 982,0	14 504,0
Статутний капітал	14,0	14,0	14,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0
Резервний капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	38,2	38,0	120,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-288,7	-958,1	392,0	1 156,4	2 787,3	3 944,0	4 384,0
Довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	10 000,0	36 745,0	117 558,2	108 867,0	106 301,0
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	10 000,0	28 453,5	37 728,3	37 743,0	33 340,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	8 291,5	0,0	660,0	2 563,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	70 649,9	70 464,0	70 398,0
Поточні зобов'язання	8 041,1	25 820,1	56 040,5	82 331,6	117 219,5	178 737,0	222 415,0
Короткострокові кредити банків	700,0	3 087,6	3 847,6	10 278,1	15 959,2	21 886,0	20 918,0
Поточна заборгованість за довг. зобов'язаннями	0,0	0,0	5 000,0	4 003,4	13 292,1	26 171,0	24 301,0
Векселі видані	570,2	253,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари	6 562,2	13 968,5	45 218,8	62 234,8	81 334,4	108 401,0	142 284,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:	208,7	8 511,0	1 974,1	2 644,5	1 857,8	2 511,0	2 201,0
Інші поточні зобов'язання	126,9	462,4	1 193,4	3 070,8	4 776,0	19 768,0	32 711,0
Всього пасиви	7 766,4	24 876,0	66 446,5	130 233,0	247 612,5	301 631,0	343 820,0

Звіт про фінансові результати ТОВ «РУШ», тис. грн.

Показники	2003	2004	2005	2006	9 міс. 2007	2007	9 міс. 2008	2008
Чистий дохід від реалізації продукції	28 428,0	63 767,0	141 664,8	275 368,1	275 167,3	401 934,1	402 529,5	576 666,0
Собівартість реалізованої продукції	25 291,8	56 707,9	118 797,9	219 039,8	201 811,5	297 547,9	297 622,1	426 423,0
Валовий прибуток	3 136,2	7 059,1	22 866,9	56 328,3	73 356,2	104 386,2	104 907,4	150 243,0
Інші операційні доходи	0,0	0,0	22,8	696,3	67,2	1 033,3	2 537,0	7 581,0
Адміністративні витрати	435,4	1 173,8	2 270,4	7 363,5	7 655,8	10 606,4	11 722,5	18 217,0
Витрати на збут	2 749,9	5 800,1	17 813,5	41 738,4	48 678,8	72 891,7	83 435,7	117 990,0
Інші операційні витрати	117,8	312,6	229,5	1 906,6	2 334,1	3 748,9	5 968,9	11 889,0
Операційний прибуток	-166,9	-227,4	2 576,3	6 016,1	14 754,7	18 172,5	6 317,3	9 728,0
Інші фінансові доходи	0,0	369,2	0,0	0,0	1 257,0	1 741,2	3 818,1	4 153,0
Інші доходи	4,3	33,5	1 823,3	381,0	568,6	1 318,2	65 205,7	94 602,0
Фінансові витрати	19,0	731,4	1 264,2	4 758,8	8 135,0	11 003,8	15 615,1	20 851,0
Інші витрати	3,6	29,0	1 623,3	371,8	6 564,0	7 571,3	56 590,0	84 360,0
Прибуток до оподаткування	-185,2	-585,1	1 512,1	1 266,5	1 881,3	2 656,0	3 136,0	3 272,0
Податок на прибуток	40,4	84,3	162,0	502,1	617,5	992,0	1 650,0	1 264,0
Чистий прибуток	-225,6	-669,4	1 350,1	764,4	1 263,8	1 664,8	1 486,0	2 008,0

Порівняння підприємств ринку роздрібної торгівлі за основними показниками

Показник	ТОВ «РУШа»		ТОВ «Омега»		ТОВ «ЕКО»	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	401 934,1	576 666,00	422 018,5	605 323,0	744 443,0	1 311 934,0
Чистий прибуток, тис. грн.	1 654,8	2 008,00	2 043,7	1 510,0	1 170,7	-151 269,0
ЕВІТДА, тис. грн.	19 567,5	27 192,00	20 256,6	33 122,0	31 985,8	-45 324,0
Чистий борг, тис. грн.	128 389,4	136 463,00	102 651,4	147 164,0	155 202,0	529 972,0
Власний капітал, тис. грн.	12 825,5	14 504,00	7 038,4	8 428,0	29 215,9	-122 053,0
Рентабельність ЕВІТДА, %	4,87	4,72	4,80	5,47	4,0	-
Рентабельність чистих активів	12,98%	0,68%	29,04	0,60	3,8	-
Співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА, рази	6,56	5,02	5,07	4,44	4,85	-11,7
Кредитний рейтинг компанії станом на 1.12.2008 р.	uaC		uaC		uaBB+	
Прогноз	негативний		негативний		стабільний	