

## Рейтинговий звіт TFIN 002-014-short

### про оновлення рівня кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «ТФ-Інвест»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	безпроцентні (цільові) облігації на пред'явника
Обсяг емісії	серії F – 5 069 400,00 грн., серії G – 1 771 000,00 грн., серії H – 2 775 600,00 грн., серії I – 3 718 400,00 грн., серії J – 1 326 600,00 грн., серії K – 1 100 000,00 грн., серії L – 1 080 000,00 грн., серії M – 378 000,00 грн. на загальну суму: 17 219 000,0 грн., серії F – 42 600,00 грн., серії G – 50 600,00 грн., серії H – 51 400,00 грн., серії I – 66 400,00 грн., серії J – 73 700,00 грн., серії K – 100 000,00 грн., серії L – 120 000,00 грн., серії M – 126 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серії F – 119 штук, серії G – 35 штук, серії H – 54 штук, серії I – 56 штук, серії J – 18 штук, серії K – 11 штук, серії L – 9 штук, серії M – 3 штуки
Кількість облігацій:	загальна кількість: 305 штук
Термін обігу:	з 01.06.2006 р. по 30.09.2009 р.
Термін розміщення:	з 01.06.2006 р. по 30.09.2009 р.
Термін погашення:	з 01.04.2009 р. по 30.09.2009 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	14.02.2006 р.
Дата оновлення:	30.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	<b>uaB+</b>
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 «ТФ-Інвест» за I квартал 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим 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	14.04.2006	13.02.2007	18.09.2007	20.03.2009	30.06.2009
Кредитний рейтинг	uaCCC+	uaB-	uaB+	uaB+	uaB+
Прогноз рейтингу	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підвищення	підвищення	підтвердження	підтвердження

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaB характеризується НИЗЬКОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

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

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

Кредитні рейтинги uaB передбачають, що у випадку затримки реалізації будівельного проекту, під який випущені емітентом цільові облігації, існує можливість їхнього повного погашення протягом наступних 12 місяців після кінцевого терміну, зафіксованого у випуску.

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ТФ-Інвест» підтримується:**

- досвідом діяльності ВАТ «Чорноморгідробуд» у сфері будівництва, який є забудовником проекту будівництва житлових будинків з вбудовано-прибудованим магазином у м. Одесі по вул. М. Говорова, 10А;
- ступенем будівельної готовності групи житлових будинків з вбудовано-прибудованим магазином по вул. М. Говорова, 10А – близько 75% станом на 31.03.2009 р., приміщення в якому мають бути передані за облігаціями серій F - M.

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ТФ-Інвест» обмежується:**

- затримкою будівництва групи житлових будинків (плановий термін здачі об'єкта в експлуатацію перенесено на 11 місяців – на II квартал 2009 року);
- відсутністю у Емітента досвіду погашення цільових облігацій шляхом надання приміщень їхнім власникам;
- 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.

Стаття балансу	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
Активи	84,7	25 159,8	63 410,5	78 928,0	88 444,0
Власний капітал	33,2	101,7	1 316,5	20 518,0	27 434,0
Дебіторська заборгованість	78,1	23 240,3	59 954,2	76 159,0	85 569,0
Кредиторська заборгованість	51,5	10 878,3	62 094,0	58 410,0	61 010,0

### Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Разом доходи	18,6	247,1	1 359,0	1 695,3	19 972,0	6 849,0
Разом витрати	18,6	245,4	144,2	30,6	770,0	33,0
Чистий прибуток (збиток)	0,0	1,7	1 214,8	1 664,7	19 202,0	6 816,0

ТОВ «ТФ-Інвест» займається залученням фінансування на будівництво житлової та комерційної нерухомості, користуванням і розпорядженням коштів, що спрямовуються на фінансування будівництва, та реалізацією об'єктів.

На сьогодні компанія реалізовує два будівельні проекти у м. Одесі, фінансування яких здійснюється за рахунок коштів, залучених від випуску облігацій:

- проект будівництва громадсько-житлового комплексу в мікрорайоні «А-Б» житлового масиву ім. Таїрова на розі вул. 25-ї Чапаївської дивізії і просп. М. Жукова, під який здійснено випуск облігацій серій А-Е (випуск облігацій скасовано);
- проект будівництва групи житлових будинків з вбудовано-прибудованим магазином по вул. М. Говорова, 10 а (житлові будинки №№ 2, 8, 9) під який здійснено випуск облігацій серій F-M на загальну суму 17 219 000,0 грн.

Станом на 01.05.2009 р. на об'єкті будівництва групи житлових будинків з вбудовано-прибудованим магазином по вул. М. Говорова, 10а здійснюються такі роботи: будинок № 2 – зведено каркас 16-го поверху, проводяться фасадні та внутрішні роботи (ступінь готовності будинку, за даними компанії, – 86,6%); будинок № 8 – зведено каркас 10-го поверху, проводяться фасадні та внутрішні роботи (ступінь готовності – 92%); будинок № 9 – проводяться будівельно-монтажні роботи зі спорудження 10-го поверху (ступінь готовності – 57%). Будинки №№ 2 та 8 планується здати в експлуатацію в II кварталі 2009 року, будинок № 9 – у IV кварталі 2009 року.

У I кварталі 2009 року криза в будівельній галузі набула всеохоплюючого характеру, що знайшло відображення як в кількісних, так і в якісних показниках функціонування ринку нерухомості. Найбільше з поміж інших сегментів постраждав ринок первинного будівництва житлової нерухомості. Зокрема, в січні–березні 2009 року підприємствами, що працювали за будівельними контрактами, виконано робіт на суму 323,0 млн. грн., що становить 43,7% від обсягів будівництва у відповідному періоді 2008 року. За результатами I кварталу 2009 року в Одеській області введено в експлуатацію 214 житлових будинків загальною площею 95,1 тис. кв. м. Протягом I кварталу 2009 року криза в будівельній галузі була очевидною: на більшості майданчиків було зупинено чи сповільнено до мінімальних темпів активність виконання робіт. Основним фактором скорочення обсягу будівельних робіт стали проблеми з фінансуванням проектів та платоспроможним попитом на нерухомість. Криза фінансової системи та невіра банкірів в платоспроможність будівельників позначилися на будівельному секторі майже в повному обмеженні можливості залучення кредитного фінансування. Окрім проблем з банківським кредитуванням будівельні компанії стикнулися з серйозною кризою в сфері продажу нерухомості, що будується. Внаслідок зазначених причин дуже сильно скоротилася кількість угод на первинному ринку. Порівняно з відповідними періодами минулих років, у

І кварталі 2009 року скоротилася кількість угод не на відсотки, а в декілька разів. Навіть у компаній, що продовжують роботи на будмайданчику, відбуваються лише поодинокі випадки укладення угод. Надходження коштів відбувається, здебільшого, за раніше укладеними угодами придбання нерухомості в розстрочку. Наразі можна констатувати, що значне зниження активності на будівельних майданчиках, зупинення будівельних робіт на багатьох з них, порушення заявлених забудовниками строків введення об'єктів в експлуатацію вже призвели до значного послаблення (або навіть до повної втрати) довіри населення до первинного ринку житла. В довгостроковій перспективі зниження довіри до первинного ринку призведе до дуже низького попиту на первинне житло, що перебуває в стадії будівництва, що буде й надалі унеможливити вихід цього ринку з кризи.

За результатами I кварталу 2009 року ТОВ «ТФ-Інвест» отримало чистий прибуток у розмірі 6 816,0 тис. грн. Валюта балансу в аналізованому періоді збільшилась на 12%, або на 9 416,0 тис. грн. – до 88 344,0 тис. грн. Її збільшення зумовлене зростанням капіталовкладень у реалізацію будівельних проєктів (збільшення сум інвестицій, перерахованих генеральному підряднику на будівництво). Основними джерелами зростання валюти балансу товариства стало збільшення обсягу власного капіталу у результаті отримання прибутку.

У зв'язку з неповним розміщенням цільових облігацій серій А, D і нерозміщенням цільових облігацій серій В, С, Е та у зв'язку з закінченням строку розміщення облігацій ТОВ «ТФ-Інвест» скасувало реєстрацію випусків облігацій серій В, С, Е (розпорядження ДКЦПФР про скасування випусків облігацій серій В, С, Е №122-С-С, №123-С-С, №124-С-С від 12.06.2008 р.) та отримало нові свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій серій А, D (свідоцтва ДКЦПФР про реєстрацію облігацій серій А, D № 503/2/08-з, № 504/02/08-з). 2 лютого 2009 року у зв'язку із закінченням терміну погашення було скасовано випуск облігацій серій А, D (розпорядження ДКЦПФР про скасування облігацій серій А, D № 59-С-О, № 60-С-О). Станом на 31.03.2009 р. компанія уклала договори про розміщення 297 облігацій серій F, G, H, I, J, K, L, M на загальну суму 72 464,9 тис. грн. Фактично компанією станом на 31.03.2009 р. розміщено 274 облігацій, що складає 90% від загального обсягу емісії.

## **Висновок**

За результатами аналізу кредитний рейтинг цільових облігацій ТОВ «ТФ-Інвест» кредитний рейтинг підтверджено на рівні uaB+ з прогнозом «стабільний».

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу моніторингу рейтингів**

*А. Г. Кулик*

**Провідний фінансовий аналітик відділу моніторингу рейтингів**

*М.В. Сеньків*

## **Додатки**



## Дані балансу ТОВ «ТФ-Інвест», тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
<b>Необоротні активи</b>	<b>0,00</b>	<b>12 388,70</b>	<b>39 750,40</b>	<b>13,00</b>	<b>12,00</b>
Нематеріальні активи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Незавершене будівництво	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Основні засоби	0,00	21,00	17,30	13,00	12,00
Довгострокові фінансові інвестиції	0,00	12 367,70	39 733,10	0,00	0,00
<b>Оборотні активи</b>	<b>84,70</b>	<b>12 751,60</b>	<b>23 651,30</b>	<b>78 906,0</b>	<b>88 323,00</b>
Запаси:	0,60	47,40	43,20	14,00	0,00
виробничі запаси	0,60	47,40	43,20	14,00	0,00
незавершене виробництво	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
товари	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Дебіторська заборгованість:	31,4	10 872,6	20 221,1	76 159,00	85 569,00
За товари, роботи, послуги	22,00	0,00	0,00	0,00	0,00
За розрахунками:	9,40	10 872,60	20 220,70	16 352,00	16 393,00
- з бюджетом	9,40	0,00	0,40	0,00	0,00
- за виданими авансами	0,00	10 872,60	20 220,70	16 352,00	16 393,00
Інша поточна заборгованість	46,70	0,00	0,00	59 807,00	69 176,00
Грошові кошти та їх еквіваленти:	6,00	19,50	16,90	8,00	22,00
- в національній валюті	6,00	19,50	16,90	8,00	22,00
Інші оборотні активи	0,00	1 812,10	3 370,10	2 725,00	2 732,00
Витрати майбутніх періодів	0,00	19,50	8,80	0,00	9,00
<b>ВАЛЮТА БАЛАНСУ</b>	<b>84,70</b>	<b>25 159,80</b>	<b>63 410,50</b>	<b>78 928,00</b>	<b>88 344,00</b>
Власний капітал	33,20	101,70	1 316,50	20 518,00	27 434,00
Статутний капітал	33,20	100,00	100,00	100,00	100,00
Інший додатковий капітал	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Резервний капітал	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	0,00	1,70	1 216,50	20 418,00	27 334,00
Довгострокові зобов'язання	0,00	12 367,70	38 470,70	0,00	0,00
Довгострокові кредити банків	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Відстрочені податкові зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інші довгострокові зобов'язання	12 367,70	23 929,80	45 956,40	0,00	0,00
Резерви майбутніх платежів	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Поточні зобов'язання	51,50	12 690,40	23 623,30	58 410,00	61 010,00
Короткострокові кредити банків	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0,00	0,00	0,00	39 324,00	41 852,00
Кредиторська заборгованість за товари	45,60	1,10	1,20	4,00	7,00
Поточні зобов'язання за розрахунками:	0,00	0,00	0,00	16 357,00	16 393,00
- з одержаних авансів	0,00	10 872,60	20 220,70	16 352,00	16 390,00
- з бюджетом	3,70	2,30	1,80	2,00	0,00
- зі страхування	0,40	0,70	0,90	1,00	1,00
- з оплати праці	1,80	1,60	2,00	2,00	2,00
Інші поточні зобов'язання	0,00	1 812,10	3 396,70	2 725,00	2 758,00

## Дані звіту про фінансові результати ТОВ «ТФ-Інвест», тис. грн.

Показники	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Дохід від реалізації продукції	277,90	121,10	22,00	100,00	16,00
Податок на додану вартість	46,30	20,20	4,00	17,00	3,00
Чистий дохід від реалізації продукції	231,60	100,90	18,00	83,00	13,00
Собівартість реалізованої продукції	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Валовий прибуток/збиток	231,60	100,90	18,00	83,00	13,00
Інші операційні доходи	0,00	0,00	0,00	35,00	0,00
Адміністративні витрати	120,20	68,90	20,00	94,00	17,00
Витрати на збут	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інші операційні витрати	0,00	0,00	0,00	633,00	0,00
Операційний прибуток / збиток:	111,40	32,00	-2,00	-609,00	-4,00
Інші фінансові доходи	15,50	1 235,90	1 677,00	19 854,00	6 836,00
Інші доходи	0,00	2,00	0,0	0,00	0,00
Фінансові витрати	124,70	54,40	10,00	41,00	16,00
Витрати від участі в капіталі	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інші витрати	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Прибуток до оподаткування:	2,20	1 215,50	1 665,00	19 204,00	6 816,00
Податок на прибуток	0,50	0,70	0,00	2,00	0,00
Чистий прибуток / збиток:	1,70	1 214,80	1 665,00	19 202,00	6 816,00



Рисунок 1.1. Стан будівництва громадсько-житлового комплексу по вул. М. Говорова, 10 А у м. Одесі на 23.03.2009 р.



Рисунок 1.2. Стан будівництва громадсько-житлового комплексу по вул. М. Говорова, 10 А у м. Одесі на кінець травня 2009 року