

Рейтинговий звіт SLON 001-016 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:	серії А - 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 03.09.2012 р.
Термін погашення:	серії А - з 03.09.2012 р. по 25.01.2013 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	12.06.2008 р.
Дата оновлення:	20.03.2012 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaB
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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ПП «Білий слон» за IV квартал та 2011 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	11.06.2009	16.03.2010	30.06.2010	09.06.2011	30.08.2011	10.11.2011	20.03.2012
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB
Прогноз	стабільний	негативний	негативний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	зниження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження

Позичальник або окремий 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.

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

Кредитний рейтинг **uaB** враховує можливість виникнення затримки з боку Емітента в розрахунках по випущених їм цільовим облігаціям на строк до 12 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;
- збільшенням ступеню будівельної готовності проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові до 90% (станом на 01.10.2011 р. - 75%), приміщення в якому мають бути передані за випуском цільових облігацій серії А.

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

- перенесенням терміну введення об'єкту в експлуатацію на I-III квартал 2012 року (попередній термін введення в експлуатацію – осінь 2011 року);
- перебуванням у заставі за банківськими кредитами ЗАТ «Інвест-Маркет Україна» об'єкта незавершеного будівництва по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові, площі якого мають бути передані за випуском цільових облігацій серії А;
- відсутністю у Емітента досвіду погашення цільових облігацій шляхом надання приміщень їх власникам;
- збереженням складної ситуації на ринку нерухомості України та повільними темпами відновлення будівельної галузі;
- нерегульованістю й мінливістю системи законодавчого регулювання та оподаткування операцій, пов'язаних з будівництвом та залученням фінансування.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
Актив	127 159,8	128 588,6	141 095,6	166 491,5	197 958,9	215 563,0	224 850,7
Власний капітал	171,5	0,2	(230,7)	(393,2)	(492,1)	(12 25,1)	(4 971,8)
Дебіторська заборгованість	2 460,0	1 472,8	1 171,7	16 307,4	36 287,5	39 041,7	36 766,9
Кредиторська заборгованість	2 021,1	3 264,8	2 419,3	1 733,6	1 563,0	1 166,7	1 136,6
Запаси	13 130,5	11 462,1	7 171,1	5 699,2	3 636,8	3 437,9	3 315,6
Незавершені капітальні інвестиції	20 880,9	26 467,2	40 575,5	51 602,8	65 103,3	80 723,8	93 983,7

Джерело: фінансова звітність ПП «Білий слон»

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
Разом чисті доходи	1 070,2	276,6	612,5	1 508,1	1 617,4	2 106,6	2 189,0
Разом витрати	963,9	447,9	843,4	1 670,6	1 878,8	3 101,0	6 909,9
Чистий прибуток (збиток)	106,3	(171,3)	(230,9)	(162,5)	(261,4)	(994,4)	(4 741,1)

Джерело: фінансова звітність ПП «Білий слон»

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.

В цілому, протягом 12 місяців 2011 року на ринку нерухомості м. Харкова та Харківської області спостерігалась деяка активізація діяльності будівельних компаній, що знаходить відповідне відображення у статистичних показниках. Так, індекс обсягу виконаних робіт мав загалом позитивну динаміку. За даними Головного управління статистики у Харківській області протягом 12 місяців 2011 року обсяги виконаних будівельних робіт у фактичних цінах зросли на 2,4%, до рівня в 3,8 млрд. грн., відносно 2010 року.

Зростання обсягів будівництва у 2011 році, порівняно з 2010 роком відбулося за наступними видами будівельної діяльності: підготовка будівельних ділянок на 8,2%, встановлення інженерного устаткування будівель та споруд на 76,3%. При цьому, зменшення обсягів будівельних робіт відбулося за наступними видами будівельної діяльності: будівництва будівель і споруд на 2,6% та робіт з завершення будівництва 62,4%. На загальну тенденцію найбільше вплинула діяльність підприємств, що займаються будівництвом будівель і споруд, частка яких у загальному обсязі становить 88,4%. Серед них значно збільшили обсяги робіт підприємства, що здійснюють будівництво місцевих трубопроводів, ліній зв'язку та енергопостачання на 35,9%. Також на 15,8% наростили обсяги робіт підприємства, що займаються загальнобудівельними роботами. Водночас, підприємства, які займаються іншими будівельними роботами (35,5% до загального обсягу виконаних будівельних робіт) скоротили обсяги робіт у порівнянні з відповідним періодом минулого року на 18,0%.

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».

01.04.2010 р. ПП «Білий слон» та ТОВ «Інвест-Маркет Буд» було затверджено новий графік будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій у м. Харкові. Згідно затвердженого графіку термін введення об'єкту в експлуатацію перенесено на I-III квартал 2012 року.

Підготовчі роботи з будівництва було розпочато влітку 2007 року. Станом на початок січня 2012 року на будівельному майданчику виконано наступні види робіт: монолітний каркас 19-ти поверхової секції – 100%; 17-ти поверхової секції – 100%; 15-ти поверхової секції – 100%; гідроізоляція паркінгу (виконано на 100%); цегляна кладка – 100%; фасадні роботи – 80% (станом на 30.09.2011 р. - 60%); влаштування покрівлі – 95% (станом на 30.09.2011 р. - 80%); встановлення дверних та віконних блоків – 95% (станом на 30.09.2011 р. - 90%); влаштування зовнішніх мереж – 70% (станом на 30.09.2011 р. – 50%); благоустрій прилеглої території – 15% (станом на 30.09.2011 р. – 5%) тощо. Будівельно-монтажні роботи було

призупинено на період з III кварталу 2009 року по I квартал 2010 року. Наразі, за даними Емітента, проведення будівельних робіт на об'єкті відновлено.

Станом на 01.01.2012 р. обсяг здійснених інвестицій у реалізацію проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 складає 145 868,0 тис. грн. (станом на 01.10.2011 р. – 136 828,0 тис. грн.). Ступінь будівельної готовності об'єкта становить 90% (станом на 01.10.2011 р. - 75%).

На кінець IV кварталу 2011 року валюта балансу ПП «Білий слон» становила 224 850,7 тис. грн. (+9 287,7 тис. грн. протягом аналізованого періоду за рахунок здійснення витрат, пов'язаних з реалізацією будівельного проекту). Необоротні активи підприємства станом на 31.12.2011 р. дорівнювали 173 346,9 тис. грн. При цьому, обсяг незавершеного будівництва складає 93 983,7 тис. грн. (станом на 30.09.2011 р. - 80 723,8 тис. грн., витрати на будівництво житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3, м. Харків). Обсяг довгострокових фінансових інвестицій станом на 31.12.2011 р. становив 77 550,0 тис. грн. Балансова вартість основних засобів підприємства на кінець аналізованого періоду дорівнювала 1 813,2 тис. грн.

Обсяг товарно-матеріальних запасів станом на кінець аналізованого кварталу становив 3 315,0 тис. грн. (придбані будівельні матеріали), інші оборотні активи складають 9 928,2 тис. грн.

Основним джерелом формування валюти балансу ПП «Білий слон» протягом IV кварталу 2011 року залишались довгострокові зобов'язання, які дорівнювали 224 896,8 тис. грн. та сформовані грошовими коштами, які надійшли за договором пайової участі (станом на 30.09.2011 р. - 131 978,0 тис. грн.). Довгострокові зобов'язання також сформовані з заборгованості за розміщені облігації власного випуску - 79 028,8 тис. грн. Протягом IV кварталу 2011 року компанія не залучала банківські кредити.

Поточні зобов'язання ПП «Білий слон» станом на 31.12.2011 р. дорівнювали 4 925,7 тис. грн. та практично повністю сформовані кредиторською заборгованістю за товари та послуги - 1 126,1 тис. грн., а також іншими зобов'язаннями – 3 789,1 тис. грн. (відображені суми податкового кредиту). Діяльність ПП «Білий слон» протягом IV кварталу 2011 року не була забезпечена власним капіталом, станом на кінець грудня статутний капітал складає 150,0 тис. грн., непокритий збиток – 5 121,8 тис. грн.

За підсумками 2011 року доходи підприємства були переважно сформовані коштами, отриманими за договором пайової участі, а також від реалізації товарів та цінних паперів. Витрати компанії сформовані собівартістю реалізованих товарів та цінних паперів, витратами на організацію будівельного процесу, на утримання персоналу тощо. Як наслідок, за результатами аналізованого періоду ПП «Білий слон» отримало чистий збиток у сумі 4 741,1 тис. грн.

18 липня 2008 року ПП «Білий слон» отримало постійне свідоцтво ДКЦПФР за № 625/2/08, яким зареєстровано випуск облігацій серії А. Станом на 01.01.2012 р. облігації розміщені у повному обсязі на суму 79 028,8 тис. грн.

Крім того, 09.08.2011 р. ПП «Білий слон» було внесено та зареєстровано зміни до Проспекту емісії облігацій серії А стосовно продовження термінів обігу та погашення облігацій. Так, згідно змін, обіг облігацій триватиме до 03.09.2012 р., погашення облігацій передбачено у період з 03.09.2012 р. по 25.01.2013 р.

Висновок

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

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

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

Актив	2008	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
I. Необоротні активи	101 229,8	106 444,6	120 363,6	131 420,7	144 891,5	160 149,4	173 346,9
Незавершені капітальні інвестиції	20 880,9	26 467,2	40 575,5	51 602,8	65 103,3	80 723,8	93 983,7
Основні засоби	2 398,9	2 027,4	1 838,1	1 867,9	1 838,2	1 875,6	1 813,2
Довгострокові фінансові інвестиції	77 950,0	77 950,0	77 950,0	77 950,0	77 950,0	77 550,0	77 550,0
II. Оборотні активи	25 314,5	20 109,0	17 986,0	31 977,7	49 568,5	52 127,7	51 503,8
Запаси:							
виробничі запаси	13 130,5	11 462,1	7 171,1	4 192,9	3 636,8	3 437,9	3 315,6
готова продукція	0,0	0,0	0,0	1 506,3	0,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	914,1	457,9	574,5	2 203,9	2 087,1	2 144,0	2 158,2
Дебіторська заборгованість за розрахунками	0,0	597,0	138,9	3 736,5	8 584,6	11 647,1	13 279,4
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 545,9	417,9	458,3	10 367,0	25 615,8	25 250,6	21 329,3
Грошові кошти та їх еквіваленти:							
в національній валюті	2 544,4	0,2	1,1	329,0	2,0	3,5	1 493,1
Інші оборотні активи	7 179,6	7 173,9	9 642,1	9 642,1	9 642,2	9 644,6	9 928,2
III. Витрати майбутніх періодів	615,5	2 035,0	2 746,0	3 093,1	3 498,9	3 285,9	0,0
Баланс	127 159,8	128 588,6	141 095,6	166 491,5	197 958,9	215 563,0	224 850,7
Пасив							
I. Власний капітал	171,5	0,2	(230,7)	(393,2)	(492,1)	(1 225,1)	(4 971,8)
Статутний капітал	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	21,5	(149,8)	(380,7)	(543,2)	(642,1)	(1 375,1)	(5 121,8)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Довгострокові зобов'язання	124 526,3	124 349,3	138 515,9	163 140,7	192 365,5	211 157,9	224 896,8
IV. Поточні зобов'язання	2 462,0	4 239,1	2 810,1	3 744,0	6 085,5	5 630,2	4 925,7
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	1 943,5	3 250,3	2 409,8	1 724,1	1 553,0	1 161,4	1 126,1
Поточні зобов'язання за розрахунками:							
з бюджетом	69,3	7,3	6,9	6,9	6,9	5,3	5,1
зі страхування	2,7	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
з оплати праці	5,6	4,8	2,6	2,6	3,1	5,3	5,4
Інші поточні зобов'язання	440,9	974,3	391,1	2 010,4	4 522,5	4 458,2	3 789,1
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	127 159,8	128 588,6	141 095,6	166 491,5	197 958,9	215 563,0	224 850,7

Джерело: фінансова звітність ПП «Білий слон»

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

Показник	2008	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
Чистий обсяг продажу	918,9	171,2	609,5	59,1	100,2	138,7	173,8
Інші операційні доходи	0,0	102,6	2,6	1 444,0	1 512,2	1 557,5	1 604,8
Інші звичайні доходи	151,3	2,8	0,4	5,0	5,0	410,4	4 10,4
Разом чисті доходи	1 070,2	276,6	612,5	1 508,1	1 617,4	2 106,6	2 189,0
Матеріальні витрати	3,3	0,0	3,6	1 445,0	0,0	0,0	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	0,0
Інші операційні витрати	9,1	189,9	537,9	225,6	363,6	2 614,4	6 423,3
Собівартість реалізованих товарів	0,0	0,0	301,2	0,0	1 515,2	79,5	79,5
Інші звичайні витрати	303,7	257,0	0,0	0,0	0,0	407,1	407,1
Разом витрати	963,9	447,9	743,4	1 670,6	1 878,8	3 101,0	6 909,9
Податок на прибуток	3,9	1,0	0,7	0,0	0,0	0,0	20,2
Чистий прибуток (збиток)	106,3	(171,3)	(230,9)	(162,5)	(261,4)	(994,4)	(4 741,1)

Джерело: фінансова звітність ПП «Білий слон»

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

Актив	2008	2009	2010	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
I. Необоротні активи	308 070	307 690	322 131	410 086	435 248	447 526
Незавершені капітальні інвестиції	0	382	0	28 973	34 505	40 753
Основні засоби	3 495	4 845	5 943	5 671	5 649	5 588
Довгострокові фінансові інвестиції:						
інші фінансові інвестиції	169 622	166 601	165 525	170 380	170 932	163 133
Довгострокова дебіторська заборгованість	47 210	48 120	62 919	117 319	136 419	150 309
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості	87 741	87 741	87 741	87 741	87 741	87 741
II. Оборотні активи	16 714	8 377	10 207	9 006	14 306	8 057
Запаси:						
виробничі запаси	11	7	9	1 325	1 333	993
товари	766	658	839	839	839	839
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	4 106	3 573	4 366	4 611	4 340	4 604
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	275	1 309	1 093	1 133	1 034	870
Інша поточна дебіторська заборгованість	9 737	2 431	3 805	988	4 349	30
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
в національній валюті	70	37	20	71	2 363	55
в іноземній валюті	211	0	0	0	0	41
Інші оборотні активи	1 538	362	75	39	48	56
III. Витрати майбутніх періодів	42	16	18	17	16	11
Баланс	324 826	316 084	332 356	419 109	449 570	455 594
Пасив						
I. Власний капітал	176 959	156 783	137 266	152 519	148 185	138 648
Статутний капітал	176 850	176 850	176 850	176 850	176 850	176 850
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	109	(20 067)	(39 584)	(24 331)	(28 665)	(38 202)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0	0	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	134 259	138 988	187 891	262 187	291 344	306 327
Довгострокові кредити банків	134 259	138 988	187 891	262 187	291 344	306 327
IV. Поточні зобов'язання	13 608	20 928	7 199	4 403	10 041	10 619
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	6 353	5 539	5 224	2 501	2 497	2 474
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	0	616	0	0	0	305
з бюджетом	1	17	11	55	54	56
зі страхування	7	0	0	2	4	6
з оплати праці	35	2	5	4	8	12
Інші поточні зобов'язання	7 196	14 754	1 959	1 841	7 478	7 766
Баланс	324 826	316 084	332 356	419 109	449 570	455 594

Джерело: ПП «Білий слон»

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

Показник	2008	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
Чистий дохід від реалізації продукції	6 270	4 948	4 034	1 112	2 217	3 384	5 013
Собівартість реалізованої продукції	2 141	1 474	1 773	772	1 347	1 751	2 852
Валовий прибуток	4 129	3 474	2 261	340	870	1 633	2 161
Адміністративні витрати	1 036	680	1 472	541	2 605	3 337	3 937
Інші операційні доходи	30 566	104	96	1	4 199	4 200	4 425
Інші операційні витрати	31 199	679	313	7	242	281	586
Фінансові результати від операційної діяльності	2 445	2 203	569	(207)	2 222	2 215	2 063
Фінансові доходи	0	0	0	0	0	0	0
Фінансові витрати	9 167	19 122	22 510	3 589	7 471	11 792	16 505
Інші доходи	131 037	79 166	92 823	5 314	17 646	24 172	37 934
Інші витрати	120 023	82 315	90 398	5 288	18 294	24 826	43 260
Фінансові результати до оподаткування	4 292	(20 067)	(19 516)	(3 770)	(5 897)	(10 231)	(19 768)
Податок на прибуток	0	108	2	0	0	0	0
Чистий прибуток (збиток)	4 292	(20 175)	(19 518)	(3 770)	(5 897)	(10 231)	(19 768)

Джерело: ПП «Білий слон»



Стан будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові станом на кінець січня 2012 року