

Рейтинговий звіт BHFZ 001-008 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання Публічного акціонерного товариства «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового навантаження:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серія А – 19 000 000 грн. на загальну суму: 19 000 000 грн.
Номинальна вартість однієї облигації:	серія А – 100,0 грн.
Кількість облигацій:	серія А – 190 000 шт. загальна кількість: 190 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія А – на 32-36 відсоткові періоди - 24% річних
Термін розміщення:	серія А – з 15.03.2005 р. по 14.03.2013 р.
Термін обігу:	серія А – з 15.03.2005 р. по 14.03.2014 р.
Термін погашення:	серія А – з 15.03.2014 р. по 14.04.2014 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	18.01.2010 р.
Дата оновлення:	29.08.2013 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaA+
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 I півріччя 2013 року, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

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 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.

Історія кредитного рейтингу

Дата	18.01.2010	02.11.2010	30.06.2011	24.11.2011	18.04.2012	22.11.2012	23.05.2013	29.08.2013
Рівень кредитного рейтингу	uaA	uaA	uaA+	uaA+	uaA+	uaA+	uaA+	uaA+
Прогноз	стабільний	позитивний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом «**uaA**» характеризується **ВИСОКОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

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

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» підтримується:

- стійкими ринковими позиціями підприємства: ПАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільших виробників медичних препаратів в Україні та має широкий асортимент продукції (понад 100 найменувань лікарських засобів);
- прибутковою операційною діяльністю протягом останніх років та I півріччя 2013 року;
- низьким рівнем боргового навантаження підприємства;
- значним досвідом роботи керівного складу ПАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності підприємства.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» обмежується:

- значною залежністю фармацевтичного ринку від державного регулювання та контролю, а також високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю діяльності підприємства до змін валютних курсів та цін на імпортовану сировину та матеріали;
- нестабільними показниками розвитку економіки, що обмежує купівельну спроможність населення України.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012*	2012*	I півр. 2013*
Активи	605 051	660 956	772 571	832 935	804 661	865 698	895 368
Основні засоби	400 158	437 211	430 230	467 670	456 034	449 945	488 050
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	1 133	1 133	1 133	1 133	2 104	2 104
Товарно-матеріальні запаси	47 693	62 779	85 598	109 222	99 628	110 779	121 078
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	83 540	111 790	137 806	164 819	140 746	175 161	121 709
Власний капітал	496 920	533 881	580 862	627 937	631 898	678 157	695 750
Довгострокові кредити банків	640	0	0	0	0	0	0
Короткострокові кредити банків	28 335	16 021	32 013	40 208	45 451	41 246	22 789
Поточні зобов'язання і забезпечення	105 295	123 073	151 354	179 730	152 536	167 565	197 351
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	61 029	80 587	81 729	91 249	73 919	95 276	123 759

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012*	2012*	I півр. 2013*
Чистий дохід від реалізації продукції	299 887	397 710	502 527	471 890	255 937	561 343	284 446
Валовий прибуток (збиток)	125 481	182 857	228 907	216 727	107 674	247 206	140 568
Операційний прибуток (збиток)	24 445	67 472	91 609	85 903	25 839	93 390	36 828
Чистий прибуток (збиток)	15 733	47 182	59 518	57 022	14 314	61 711	30 014

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Загальна інформація На сьогодні діяльність ПАТ НВЦ «БХФЗ» характеризується стійкими ринковими позиціями як одного з найбільших підприємств України з виробництва та реалізації готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики та інше). На сучасному етапі свого розвитку завод випускає понад 100 найменувань лікарських засобів, з яких близько 50 раніше у країні не вироблялися.

Засновниками підприємства були громадяни України, фізичні особи у кількості 718 чоловік. ПАТ НВЦ «БХФЗ» було зареєстровано випуск простих іменних акцій у кількості 10 351 шт. номінальною вартістю 1 839,0 грн. на загальну суму 19 035 489,0 грн. Станом на 30.06.2013 р. статутний капітал підприємства дорівнював 19 036,0 тис. грн. (сплачений у повному обсязі).

На сьогодні ПАТ НВЦ «БХФЗ» має філію - Аптеку «БХФЗ», яка розташована у м. Києві, по вул. Миру, 17. Крім того, підприємство має власні представництва у таких країнах як: Молдова, Узбекистан, Казахстан та Сербія. Зокрема, у листопаді 2012 року підприємством було здійснено внесок до статутного капіталу «KORVITA-FARM» Enterprise with foreign investment Limited liability company (Республіка Узбекистан) у сумі 121 500 дол. США (971,2 тис. грн., 90% статутного капіталу). Метою здійснення інвестицій ПАТ НВЦ «БХФЗ» є розширення каналів експортних поставок лікарських засобів на території Республіки Узбекистан.

Виробнича діяльність У складі підприємства є чотири лабораторії, також на підприємстві функціонує власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів. ПАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим в Україні фармацевтичним підприємством, яке повністю впровадило європейські стандарти в області якості, дистрибуції та екологічного менеджменту.

У півріччі, що аналізувалось, підприємство продовжувало проводити активну політику, спрямовану на модернізацію, придбання, технічне переоснащення, реконструкцію, будівництво та добудову існуючих основних засобів для забезпечення їх відповідності вимогам GMP. На сьогодні виробничий процес підприємства повністю відповідає вимогам Належної виробничої практики. Затверджений план капітальних інвестицій ПАТ НВЦ «БХФЗ» за підсумками I півріччя 2013 року, як і у минулі періоди, характеризувався високим рівнем виконання.

Незважаючи на загострення конкуренції на ринку, а також посилення державного регулювання та контролю галузі ПАТ НВЦ «БХФЗ» у 2012 році та за підсумками I півріччя 2013 році збільшувало обсяги виробництва продукції у натуральному вимірі. За результатами півріччя, що аналізувалось, зростання становило 20,6%, при цьому обсяги реалізації продукції у грошовому вимірі також продемонстрували позитивну динаміку (+11,4% у порівнянні з I півріччям 2012 року). Готові лікарські засоби виробництва ПАТ НВЦ «БХФЗ» також експортуються до країн ближнього та далекого зарубіжжя.

Фінансові показники Станом на 30.06.2013 р. валюта балансу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» дорівнювала 895 368,0 тис. грн. Зростання активів на 29 670,0 тис. грн. (+3,4%) протягом I півріччя 2013 року було обумовлено,

насамперед, продовженням проведення підприємством політики, спрямованої на оновлення, модернізацію, розширення виробничих потужностей, а також введенням в експлуатацію основних засобів.

У I півріччі 2013 року, як і у минулі періоди, джерелом формування активів підприємства виступав насамперед власний капітал. Таким чином, на кінець I півріччя 2013 року, як і у минулі періоди, поточна фінансово-господарська діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», в умовах наявності незначного обсягу фінансових зобов'язань, характеризувалась 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 незавершені капітальні інвестиції (близько 70% 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 I півріччі 2013 року збільшились на 11,1% до рівня в 284 446,0 тис. грн. Позитивна динаміка була обумовлена стійкими ринковими позиціями та каналами збуту, а також частково ціновим фактором. Таким чином, за результатами I півріччя 2013 року ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримало чистий прибуток у обсязі 30 014,0 тис. грн.

Основні показники рентабельності підприємства за підсумками I півріччя 2013 року в цілому мали тенденцію до зростання. Позитивна динаміка в умовах нестабільної кон'юнктури ринку та мінливості нормативно-законодавчої бази, яка регулює галузь, свідчить про збереження стабільних показників функціонування та підвищення ефективності діяльності підприємства в цілому.

Боргові інструменти Станом на 30.06.2013 р. заборгованість підприємства за банківськими кредитами складала 22 789,0 тис. грн. (-18 456,8 тис. грн. протягом I півріччя 2013 року за рахунок часткового погашення зобов'язань за діючими договорами).

Рішення про розміщення відсоткових облігацій серії А було прийнято на засіданні Правління ПАТ НВЦ «БХФЗ» та затверджено Протоколом від 1 жовтня 2004 року за № 31. Метою випуску відсоткових облігацій серії А є залучення коштів для створення сучасних виробничих потужностей з випуску таблетованої форми лікарських засобів, препаратів в ампулах та порошків у повній відповідності до міжнародних вимог та стандартів.

ДКЦПФР 10.02.2005 р. зареєструвала випуск відсоткових облігацій серії А, про що свідчить постійне свідоцтво № 31/2/05. Станом на 30.06.2013 р. у обігу перебували облігації у кількості 186 140 шт. (98% від загального обсягу), на суму 18 614,0 тис. грн. Емітент своєчасно та у повному обсязі здійснив виплату відсоткового доходу за 32-33 купонні періоди на загальну суму 2 215,1 тис. грн. Згідно з умовами випуску остання оферта була передбачена у період з 01.01.2013 р. по 10.01.2013 р. За даними ПАТ НВЦ «БХФЗ» облігації до дострокового викупу не пред'являлись. Погашення цінних паперів заплановано у період з 15.03.2014 р. по 14.04.2014 р.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії залишаються на високому рівні, що пояснюється забезпеченням поточної діяльності підприємства власним капіталом, а також відносно незначним обсягом залучених кредитних ресурсів (Таблиця 1).

Протягом I півріччя 2013 року обсяг чистого боргу ПАТ НВЦ «БХФЗ» суттєво скоротився (на 26,1%) до рівня в 40 618,0 тис. грн., що було зумовлено частковим погашенням банківських кредитів згідно з умовами та графіками діючих договорів.

Незважаючи на істотне загострення конкуренції на ринку, зростання податкового навантаження, а також посилення державного регулювання та контролю показник ЕВІТДА, розрахований за останні 12 місяців, продемонстрував позитивну динаміку та збільшився на 8,5% до рівня в 134 433,0 тис. грн. (станом на 31.12.2012 р. – 123 888,0 тис. грн.). Враховуючи прибутковість операційної діяльності підприємства протягом останніх років, обсяг ЕВІТДА свідчить про збереження достатнього рівня забезпечення підприємства ресурсами самофінансування, які необхідні для здійснення капіталовкладень у розвиток виробничої бази.

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

Показник	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012	2012	I півр. 2013
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	82,1	80,8	75,2	75,4	78,5	78,3	77,7
Чистий робочий капітал, тис. грн.	39 517,0	64 639,0	37 953,0	78 218,0	80 850,0	112 751,0	60 183,0
Чистий борг, тис. грн.	30 128,0	17 680,0	59 256,0	63 350,0	65 466,0	54 975,0	40 618,0
Показник ЕВІТДА, тис. грн. (за останні 12 міс.)	46 396,0	87 280,0	114 189,0	114 626,0	107 820,0	123 888,0	134 433,0
Коефіцієнт фінансової автономії, %	462,3	422,6	304,5	306,9	367,4	362,9	351,5
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	0,6	0,2	0,6	0,5	0,6	0,4	0,3

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

Відповідно до вищезазначених чинників показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА станом на 30.06.2013 р. знизився до 0,3 (станом на 31.12.2012 р. - 0,4), що свідчить про низький рівень боргового навантаження підприємства. Рівень покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень ПАТ НВЦ «БХФЗ», як і у минулі періоди, залишився на високому рівні.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій, Емітентом яких виступає ПАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод», підтверджено на рівні **uaA+**, прогноз **«стабільний»**.

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

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

Актив	2008	2009	2010	2011	2012*	I півр. 2013*
I. Необоротні активи	457 403	469 242	542 909	549 719	565 406	635 567
Нематеріальні активи	153	154	144	107	81	152
Незавершені капітальні інвестиції	53 656	28 192	111 363	80 809	113 276	145 261
Основні засоби	400 158	437 211	430 230	467 670	449 945	488 050
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	1 133	1 133	1 133	2 104	2 104
Довгострокова дебіторська заборгованість	141	78	39	0	0	0
Відстрочені податкові активи	2 162	2 474	0	0	0	0
II. Оборотні активи	144 290	190 692	228 344	281 584	298 504	259 801
Запаси	47 693	62 779	85 598	109 222	110 779	121 078
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	83 540	111 790	137 806	164 819	175 161	121 709
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами	588	330	49	513	1 183	8 421
з нарахованих доходів	8 462	9 164	1 780	3 588	4 052	4 880
із внутрішніх розрахунків	129	17	13	26	124	115
із внутрішніх розрахунків	24	21	104	181	316	332
Інша поточна дебіторська заборгованість	405	2 116	1 714	2 334	2 004	1 599
Поточні фінансові інвестиції	169	0	0	0	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти	397	991	732	799	4 885	1 385
Інші оборотні активи	2 883	3 484	548	102	0	236
Витрати майбутніх періодів	3 358	1 022	1 318	1 632	1 788	46
Баланс	605 051	660 956	772 571	832 935	865 698	895 368
Пасив						
I. Власний капітал	496 920	533 881	580 862	627 937	678 157	695 750
Зареєстрований капітал	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036
Емісійний дохід	0	0	0	340	340	340
Капітал у дооцінках	299 535	297 723	298 187	298 187	297 050	296 777
Резервний капітал	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	173 655	212 428	258 945	305 615	356 972	374 565
Вилучений капітал	65	65	65	0	0	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	2 190	3 269	39 412	24 885	19 325	2 267
Довгострокові кредити банків	640	0	0	0	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	1 550	2 650	37 975	23 941	18 614	0
Інші довгострокові зобов'язання	0	619	1 437	944	711	600
Довгострокові забезпечення	646	733	943	383	651	1 667
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	105 295	123 073	151 354	179 730	167 565	197 351
Короткострокові кредити банків	28 335	16 021	32 013	40 208	41 246	22 789
Поточна кредиторська заборгованість за довг. зобов'язаннями	0	0	0	0	0	18 614
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	61 029	80 587	81 729	91 249	95 276	123 759
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом за іншими розрахунками	1 472	7 736	11 722	7 845	9 434	1 440
за іншими розрахунками	3 428	4 981	5 496	19 602	5 073	15 166
Інші поточні зобов'язання	11 031	13 748	20 394	20 826	16 275	15 583
Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Баланс	605 051	660 956	772 571	832 935	865 698	895 368

*фінансову звітність складено за МСФЗ Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

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

Показник	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012*	2012*	I півр. 2013*
Чистий дохід від реалізації продукції	299 887	397 710	502 527	471 890	255 937	561 343	284 446
Собівартість реалізованої продукції	174 406	214 853	273 620	255 163	148 263	314 137	143 878
Валовий прибуток (збиток)	125 481	182 857	228 907	216 727	107 674	247 206	140 568
Інші операційні доходи	10 295	5 666	6 235	4 986	4 789	10 686	3 396
Адміністративні витрати	34 354	40 892	52 975	50 586	31 434	62 633	34 814
Витрати на збут	29 558	51 345	64 142	69 076	44 008	76 278	40 201
Інші операційні витрати	47 419	28 814	26 416	16 148	11 182	25 591	32 121
Операційний прибуток (збиток)	24 445	67 472	91 609	85 903	25 839	93 390	36 828
Інші фінансові доходи	93	80	33	172	0	0	0
Інші доходи	3 900	78	339	1 089	0	0	2 902
Фінансові витрати	3 704	4 718	9 613	12 577	6 577	13 152	6 159
Інші витрати	3 757	3	3	41	0	6	1 833
Фінансові результати до оподаткування	20 977	62 909	82 365	74 546	19 262	80 232	31 738
Податок на прибуток	5 244	15 727	22 847	17 524	4 948	18 521	1 724
Чистий прибуток (збиток)	15 733	47 182	59 518	57 022	14 314	61 711	30 014

*фінансову звітність складено за МСФЗ

**у т.ч. загальнопромислові витрати

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»