

Рейтинговий звіт LUAP 004 – 009 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серія В - 200 000 000 грн. на загальну суму: 200 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серія В - 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серія В - 200 000 од.
Відсоткова ставка:	серія В - на 5–8 відсоткові періоди – 22% річних
Термін розміщення:	серія В – з 27.05.2008 р. по 25.05.2009 р.
Термін обігу:	з дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 06.05.2013 р. включно
Термін погашення:	серія В – з 07.05.2013 р. по 10.05.2013 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	17.04.2008 р.
Дата оновлення:	29.06.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз	негативний

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.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» за IV квартал та 2009 рік в цілому, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим підприємством, 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	17.04.2008	29.10.2008	23.12.2008	31.03.2009	23.07.2009	23.07.2009	29.12.2009	29.06.2010
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз	стабільний	негативний	негативний	негативний	негативний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження зі зміною прогнозу	зниження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaBB** характеризується кредитоспроможністю **НИЖЧОЮ НІЖ ДОСТАТНЯ** порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» підтримується:

- позиціями на внутрішньому ринку та розвинутою збутовою мережею корпорації «Богдан», до якої належить ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс»;
- наявністю виробничих потужностей, які дозволяють випускати до 120 тис. автомобілів на рік методом дрібновузлової зборки (виробничі лінії введено в експлуатацію у червні 2008 р.).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» обмежується:

- погіршенням результатів фінансово-господарської діяльності та ліквідності, а також значним борговим навантаженням Емітента;
- значним зниженням обсягів виробництва автомобілів за результатами 2009 року внаслідок кризових явищ в економіці;
- значною залежністю ПАТ «АК «Богдан Моторс» від постачальників машинокомплектів;
- відсутністю консолідованої фінансової звітності корпорації «Богдан», підтвердженої аудиторським висновком;
- перебуванням значної частини майна підприємства у заставі за банківськими кредитами.

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
Активи	1 912 611	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399	5 993 962	4 961 791
Основні засоби	82 653	813 730	306 513	285 496	198 651	649 406	65 321
Власний капітал	1 059 162	1 432 007	1 963 321	1 921 341	1 755 459	1 432 850	1 341 727
Дебіторська заборгованість	1 081 973	2 045 580	2 349 914	2 326 135	1 956 638	2 516 909	1 902 393
Кредиторська заборгованість	365 820	1 494 241	1 696 038	1 313 765	1 153 311	635 645	479 491
Запаси	206 123	431 657	525 379	285 211	333 864	284 780	359 608
Поточні зобов'язання	722 608	2 044 330	2 315 299	1 919 498	1 746 328	2 587 977	1 710 023

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції	4 130 928	3 656 403	5 761 092	6 878 671	460 146	971 775	1 232 649
Валовий прибуток (збиток)	918 480	323 949	566 813	378 820	(138 730)	(190 549)	(208 514)
Операційний прибуток (збиток)	507 028	188 588	502 658	120 524	(148 456)	(420 024)	(467 688)
Чистий прибуток (збиток)	372 823	143 963	381 679	(317 744)	(207 862)	(530 473)	(621 596)

ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» є одним з найбільших вітчизняних виробників автомобільної техніки і виробляє легкові автомобілі марок ВАЗ та Hyundai (з корпорацією KIA було розірвано контракт у 2009 році) на базі російських і корейських комплектуючих. Завод також виробляє автобуси, вантажні автомобілі та спецтехніку. Влітку 2008 року у м. Черкасах підприємством було введено в експлуатацію ділянку з дрібновузлової зборки автомобілів потужністю у 120 тис. авто на рік.

Аналізоване підприємство входить до складу корпорації «Богдан», проте у зв'язку з відсутністю консолідованої фінансової звітності рейтингове агентство розглядало показники діяльності і фінансові показники ПАТ «АК «Богдан Моторс» окремо від показників підприємств Корпорації.

За даними асоціації «Укравтопром», обсяги виробництва автотранспортних засобів українських підприємств-виробників у 2009 році становили 69,3 тис. одиниць, що склало лише 16,4% від аналогічного показника 2008 року. За 2009 рік випущено 65,6 тис. легкових автомобілів (в 6,1 рази менше, ніж у 2008 році), 2,3 тис. вантажних автомобілів (в 5,4 рази менше ніж у 2008 році), 1,3 тис. автобусів (в 7,4 рази менше ніж у 2008 році). У цілому 2009 рік був важкий для автотрейдерів. За 12 місяців 2009 року учасникам ринку було реалізовано 175,2 тис. нових автомобілів. Тобто в Україні у 2009 році щодення реалізація автомобілів в середньому становила 480 одиниць, у 2008 році аналогічний показник становив 1,7 тис. одиниць, тобто обсяг продажів у 2009 році скоротився в 3,5 рази. Найбільший попит у 2009 році спостерігався на автомобілі класу С, ціна яких не перевищувала 20 тис. дол. США. (переважно вітчизняне авто, іномарки, зібрані в Україні). При цьому самим популярним іноземним брендом залишився ВАЗ (виробництво корпорації «Богдан» і «УКРАВТО»). Стабільним залишався попит і на автомобілі марки «ЗАЗ». У першу трійку брендів також увійшов «Hyundai» (виробництво корпорації «Богдан»).

На сьогодні на автомобільний ринок України діють такі основні стримуючі фактори: значне скорочення комерційними банками програм автокредитування; скорочення доходів населення й платоспроможного попиту; валютні ризики, можлива девальвація національної валюти; скорочення пропозиції автомобілів у міру зменшення запасів продукції на складах. Перехід на систему продажів під замовлення, скорочення кількості дилерів; додатковий тиск з боку ринку б/в автомобілів. Кожний із цих факторів може суттєво вплинути на ринок у середньотривалій перспективі. На думку експертів ринку, попит буде трансформуватися у бік бюджетних автомобілів і концентруватися у сегменті «D-E». Збільшиться й частка сегмента б/в автомобілів, змінюватиметься загальна цінова політика. За оцінками експертів, у 2010 році, в Україні буде продано 130-160 тис. нових легкових автомобілів.

За результатами 2009 року виробництво легкових автомобілів на потужностях ПАТ «АК «Богдан Моторс», відносно аналогічного показника попереднього року, зменшилось на 84% до рівня в 14 393 один., автобусів і тролейбусів на 84% – до 169 один. В аналізованому році підприємство значно зменшило виробництво легкових автомобілів марок KIA і Hyundai. За результатами 2009 року питома вага автомобілів ВАЗ у структурі виробництва легкових авто збільшилась до 68%

(за результатами 2008 року – 32%). Такі зміни відповідають ринковим тенденціям з переміщенням попиту у бік автомобілів більш низького цінового сегменту. Слід зазначити, що виробництво на ПАТ «АК «Богдан Моторс» протягом квітня-травня 2009 року було призупинено, у червні виробництво відновилося. На сьогодні, шукаючи вихід із складної ситуації на внутрішньому ринку, підприємство планує збільшити реалізацію продукції на експорт і до 2014 року довести питому вагу реалізації на експорт до 50%.

Протягом IV кварталу 2009 року валюта балансу ПАТ «АК «Богдан Моторс» зменшилась на 1 032 171,0 тис. грн. до 4 961 791,0 тис. грн. Необоротні активи підприємства протягом IV кварталу 2009 року зменшились на 37 103,0 тис. грн. до 2 513 267,0 тис. грн. за рахунок, переважно незавершеного будівництва – 387 018,0 тис. грн. (-484 000,0 тис. грн. протягом IV кварталу 2009 року за рахунок введення в експлуатацію основних фондів), а також основних засобів – 65 321,0 тис. грн. Оборотні активи Емітента протягом аналізованого кварталу зменшились на 996 484,0 тис. грн. до 2 429 497,0 тис. грн., насамперед за рахунок дебіторської заборгованості за товари та послуги, обсяг якої станом на 31.12.2009 р. дорівнював 381 083,0 тис. грн.

Протягом аналізованого періоду основною складовою формування валюти балансу ПАТ «АК «Богдан Моторс» виступали довгострокові зобов'язання у сумі 1 910 041,0 тис. грн. (38% валюти балансу), основними складовими даної статті є заборгованість за банківськими кредитами – 1 692 375,0 тис. грн., а також зобов'язання за розміщеними відсотковими облігаціями власного випуску у сумі 217 666,0 тис. грн. Поточні зобов'язання підприємства становили 1 710 023,0 тис. грн. (34% валюти балансу), які сформовані насипними основними статтями: поточна заборгованість за банківськими кредитами – 882 912,0 тис. грн.; заборгованість за товари та послуги – 422 036,0 тис. грн.

За результатами 2009 року чистий збиток ПАТ «АК «Богдан Моторс» становив 621 596,0 тис. грн.

ПАТ «АК «Богдан Моторс» у своїй діяльності активно використовують позикові ресурси. Станом на 31.12.2009 р. сумарна заборгованість підприємства за банківськими кредитами дорівнювала 2 575 287,0 тис. грн.

ПАТ «АК «Богдан Моторс» було розміщено два випуски облігацій: загальною номінальною вартістю 130 000,0 тис. грн. у 2005 році (серія А) і 200 000,0 тис. грн. у 2008 році (серія В). Виплати відсотків за випусками облігацій підприємство здійснює своєчасно і у повному обсязі. Відсоткову ставку за 17-20 відсотковими періодами емісії облігацій серії А та 5-6 відсотковими періодами емісії облігацій серії В було встановлено на рівні 22% річних. За випусками облігацій передбачено їх достроковий викуп раз на рік.

Слід зазначити, що Емітенту до дострокового викупу було пред'явлено значний обсяг облігацій двох серій у травні і червні поточного року. ПАТ «АК «Богдан Моторс» було викуплено частину облігацій (на 14 500,0 тис. грн. серії А і на 11 300,0 тис. грн. серії В за номіналом), з рештою інвесторів було досягнуто домовленостей з реструктуризації боргу. Причому, за інформацією підприємства,

на початок липня 2009 року утримувачами облігацій Емітента на суму 75 700,0 тис. грн. були пов'язані структури (ці облігації на сьогодні викуплено).

Станом на 28.12.2009 р., за даними Емітента, у обігу перебувало облігацій серії А на суму 34 600,0 тис. грн., серії В – 100 747,0 тис. грн. Погашення облігацій серії А заплановано на червень 2010 року, наступна оферта за облігаціями серії В передбачена 25.05.2010 р.

Довідково: за даними Інформаційного агентства «CBonds», Емітентом було реструктуризовано зобов'язання за облігаціями серії В на суму 200 000,0 тис. грн. За результатами оферти, яка проводилась у травні 2010 року, Емітент викупив 5% облігацій, з рештою власників було досягнуто домовленості щодо поетапного погашення заборгованості протягом 2011-2013 рр. з виплатою відсотків.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз **«негативний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПАТ «АК «Богдан Моторс», тис. грн.

Актив	2007	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
I. Необоротні активи	1 014 969	2 658 458	2 644 896	2 647 252	2 550 370	2 513 267
Нематеріальні активи	7 055	6 222	5 967	4 365	4 344	4 303
Незавершене будівництво	813 730	1 330 180	1 338 218	1 323 816	871 018	387 018
Основні засоби	179 123	306 513	285 496	198 651	649 406	65 321
Довгострокові фінансові інвестиції:						
за методом участі в капіталі інших підприємств						
інші фінансові інвестиції	15 055	976 809	976 789	976 786	881 156	882 840
Справедлива вартість інвестиційної нерухомості	0	12 567	12 259	118 706	119 518	1 153 317
Відстрочені податкові активи	6	26 167	26 167	24 928	24 928	20 468
II. Оборотні активи	2 881 097	3 200 714	2 687 536	2 381 514	3 425 981	2 429 497
Запаси:						
виробничі запаси	118 880	281 509	167 441	246 958	154 944	178 246
незавершене виробництво	4 037	77 316	15 311	10 728	15 815	6 800
готова продукція	307 111	166 427	102 332	58 629	98 051	46 062
товари	1 629	127	127	17 549	15 970	128 500
Векселі одержані			13 026	8 095	8 746	8 746
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	155 464	1 103 819	953 649	634 185	1 194 382	381 083
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	239 572	276 649	194 600	174 417	162 019	194 371
за виданими авансами	503 441	150 051	180 390	189 834	113 037	50 268
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 147 103	819 395	997 496	958 202	1 047 471	1 276 635
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
в національній валюті	320 793	37 449	1 215	33 740	33 464	8 836
в іноземній валюті	20 862	229 905	31 823	4 201	65 693	7 461
Інші оборотні активи	62 205	58 067	30 126	44 976	102 778	35 653
III. Витрати майбутніх періодів	9 397	16 551	17 417	16 602	17 590	18 488
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	11	31	21	539
Баланс	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399	5 993 962	4 961 791
Пасив						
I. Власний капітал	1 432 007	1 963 321	1 921 341	1 755 459	1 432 850	1 341 727
Статутний капітал	832 000	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723
Додатковий вкладений капітал	0	599 335	599 335	599 335	599 335	599 335
Інший додатковий капітал	27 818	26 693	26 693	26 693	26 695	26 695
Резервний капітал	5 032	23 421	23 421	23 421	23 421	23 421
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	567 157	232 149	190 169	24 287	(298 324)	(389 447)
II. Забезпечення витрат і платежів	0	0	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	429 126	1 597 103	1 509 021	1 543 612	1 973 135	1 910 041
Довгострокові кредити банків	262 819	1 267 103	1 179 021	1 248 316	1 741 519	1 692 375
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	130 627	330 000	330 000	295 296	231 616	217 666
Відстрочені податкові зобов'язання	35 680	0	0	0	0	0
IV. Поточні зобов'язання	2 044 330	2 315 299	1 919 498	1 746 328	2 587 977	1 710 023
Короткострокові кредити банків	550 089	598 289	594 809	585 990	866 383	882 912
Векселі видані	0	20 972	10 924	7 027	8 076	6 846
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	101 175	1 170 395	241 011	224 069	559 158	422 036
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	232 680	114 284	120 165	212 840	66 142	50 893
з бюджетом	4 533	3 058	3 109	3 536	4 288	2 044
зі страхування	2 398	3 641	2 139	1 620	1 639	1 247
з оплати праці	5 449	8 002	5 288	3 690	4 417	3 271
Інші поточні зобов'язання	1 148 006	396 658	942 053	707 556	1 077 873	340 774
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Баланс	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399	5 993 962	4 961 791

Фінансові результати ПАТ «АК «Богдан Моторс», тис. грн.

Показник	2007	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції	4 130 928	6 878 671	355 398	460 146	971 775	1 232 649
Собівартість реалізованої продукції	3 212 448	6 499 851	474 265	598 876	1 162 324	1 441 163
Валовий прибуток (збиток)	918 480	378 820	(118 867)	(138 730)	(190 549)	(208 514)
Інші операційні доходи	303 069	990 922	449 165	526 875	550 549	621 256
Адміністративні витрати	115 535	298 147	21 166	38 704	70 132	85 138
Витрати на збут	269 975	36 794	1 837	2 766	14 649	53 171
Інші операційні витрати	329 011	914 277	313 553	495 131	695 243	742 121
Фінансові результати від операційної діяльності	507 028	120 524	(6 258)	(148 456)	(420 024)	(467 688)
Інші фінансові доходи	610	5 324	4 403	10 907	109 829	119 429
Інші доходи	17 373	163 168	12 426	29 244	31 088	31 203
Фінансові витрати	71 529	128 105	40 363	68 988	123 309	180 218
Інші витрати	17 512	533 875	12 187	29 329	126 841	126 562
Фінансові результати до оподаткування	435 970	(372 964)	(41 979)	(206 622)	(529 257)	(623 836)
Податок на прибуток	63 147	0	1	1 240	1 240	1 273
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	0	55 220	0	0	0	0
Чистий прибуток (збиток)	372 823	(317 744)	(41 980)	(207 862)	(530 473)	(621 596)