

## **Рейтинговий звіт SLON 001-005 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:	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 28.07.2011 р.
Термін погашення:	з 28.07.2011р. по 27.12.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	12.06.2008 р.
Дата оновлення:	11.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу:	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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ПП «Білий слон» за I квартал 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану представниками Емітента у ході рейтингового процесу.

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	05.09.2008	13.11.2008	13.03.2009	11.06.2009
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaBB-
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу

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.

Прогноз «негативний» вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

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

Кредитний рейтинг **uaBB** враховує можливість з боку емітента затримки в розрахунках за випущеними ним цільовими облігаціями на строк до 6 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;
- обсягом здійсненого фінансування інвестиційно-будівельного проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові на суму 43,7 млн., приміщення в якому мають бути передані за випуском цільових облігацій серії А.

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

- уповільненням темпів проведення робіт зі зведення житлового комплексу, приміщення в якому мають бути передані за випуском цільових облігацій серії А;
- відсутністю у Емітента досвіду погашення цільових облігацій шляхом надання приміщень їх власникам;
- нестабільними результатами фінансово-господарської діяльності Емітента протягом останніх років;
- 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.

Показник	2006	2007	I кв. 2008	I пів. 2008	9 міс. 2008	2008	I кв. 2009
Актив	295,4	10 559,9	13 157,4	30 764,4	116 290,0	127 159,8	126 603,9
Власний капітал	(7,1)	(84,7)	57,0	56,8	57,0	171,5	44,1
Дебіторська заборгованість	0,0	163,4	323,5	410,1	1 230,0	2 460,0	1 262,3
Кредиторська заборгованість	2,0	1 046,2	1 122,2	1 157,9	1 080,0	2 021,1	2 210,5
Запаси	0,0	4 651,4	5 743,2	16 476,9	15 229,0	13 130,5	12 208,8
Незавершене будівництво	118,9	4 105,9	5 102,9	9 211,0	15 288,0	20 880,9	24 436,9

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	I пів. 2007	9 міс. 2007	2008	I кв. 2008	I пів. 2008	9 міс. 2008	2008	I кв. 2009
Разом чисті доходи	0,0	0,0	0,1	150,5	150,5	151,0	1 070,2	129,0
Разом витрати	1,1	33,0	81,3	158,7	158,9	159,0	963,9	256,5
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(33,0)</b>	<b>(81,2)</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>106,3</b>	<b>(127,5)</b>

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.

Прояви кризових явищ у будівельній сфері протягом I кварталу 2009 року були досить помітними. Це відобразилось як у кількісних, так і в якісних показниках функціонування ринку нерухомості та будівництва. З усіх сегментів ринку нерухомості найбільше вплив кризових явищ проявився у сегменті житлової нерухомості. Так, за даними Головного управління статистики у Харківській області, у січні-березні 2009 року підприємствами області виконано будівельних робіт на суму 490,5 млн. грн., що на 46% менше, проти січня-березня 2008 року. Скорочення темпів будівельних робіт у I кварталі поточного року порівняно з відповідним періодом 2008 року відбулося майже за всіма основними видами будівельної діяльності (окрім робіт з завершення будівництва). Зокрема, знизилась темпи робіт з: підготовки будівельних ділянок – на 74,9 в. п., установлення інженерного устаткування будівель та споруд – на 54,7 в. п., будівництва будівель та споруд – на 45,5 в. п.

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».

Підготовчі роботи з будівництва було розпочато влітку 2007 року. Станом на початок квітня 2009 року на будівельному майданчику виконано роботи з розробки котловану, з встановлення підпірної стіни, а також встановлення підліткового дренажу. Виконано роботи із встановлення монолітної залізобетонної плити фундаменту, роботи з монтування нижнього паркінгу, роботи по верхньому паркінгу виконано на 100%. (станом на 01.01.2009 р. – 80%). Зведення каркасу по 19-поверховій секції – роботи виконано на 6%, цегляну кладку – на 5%. Затримка у ході проведення будівельно-монтажних робіт, порівняно з наданим компанією графіком, складає близько 6 місяців.

Станом на 01.04.2009 р. фінансування проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 складало 43 669,2 тис. грн. Ступінь будівельної готовності об'єкта станом на початок квітня 2009 року складав 25% (станом на початок січня 2009 р. – 20%). Введення об'єкта будівництва в експлуатацію заплановано у березні 2010 року.

На кінець I кварталу 2009 року валюта балансу ПП «Білий слон» становила 126 603,9 тис. грн. Необоротні активи ПП «Білий слон» станом на 31.03.2009 р. становили 104 746,7 тис. грн., збільшившись протягом I кварталу 2009 р. на 3 516,9 тис. грн. за рахунок незавершеного будівництва – 24 436,9 тис. грн. (реалізації проекту будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3, м. Харків). Довгострокові фінансові інвестиції станом на 31.03.2009 р. становили 77 950,0 тис. грн. (придбані акції). Залишкова вартість основних засобів компанії на

кінець аналізованого періоду становила 2 359,8 тис. грн. Обсяг виробничих запасів станом на 31.03.2009 р. становив 12208,8 тис. грн. (придбані будівельні матеріали).

Довгострокові зобов'язання на кінець аналізованого періоду становили 124 349,3 тис. грн. та сформовані грошовими коштами, які надійшли за договором пайової участі на фінансування будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3, м. Харків – 43 669,2 тис. грн. Довгострокові зобов'язання також сформовані з заборгованості за розміщені облігації серії А у сумі 79 028,8 тис. грн. та іншої заборгованості. Протягом I кварталу 2009 року компанія не залучала банківські кредити.

Поточні зобов'язання ПП «Білий слон» станом на 31.03.2009 р. дорівнювали 2 210,5 тис. грн. та представлені насамперед, кредиторською заборгованості за товари та послуги у сумі 2 004,0 тис. грн. (переважно заборгованість за будівельно-монтажні роботи). За результатами I кварталу 2009 року ПП «Білий слон» отримало чистий збиток у сумі 127,5 тис. грн.

18 липня 2008 року постійним свідоцтвом ДКЦПФР за № 625/2/08 зареєстровано випуск облігацій серії А. Станом на 01.04.2009 р. облігації розміщені у повному обсязі на суму 79 028,8 тис. грн., облігації забезпечені порукою ЗАТ «Інвест-Маркет Україна».

## Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних цільових забезпечених облігацій ПП «Білий слон» підтверджено на рівні **uaBB-**, прогноз змінено на **«негативний»**.

Генеральний директор

*С. А. Дубко*

Начальник відділу моніторингу рейтингів

*А. Г. Кулик*

Старший фінансовий аналітик відділу  
моніторингу рейтингів

*О. В. Чорноротов*

## **Додатки**



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

Актив	2006	2007	I кв. 2008	I пів. 2008	9 міс. 2008	2008	I кв. 2009
<b>I. Необоротні активи</b>	<b>269,4</b>	<b>4 256,4</b>	<b>5 102,9</b>	<b>9 279,8</b>	<b>93 413</b>	<b>101 229,8</b>	<b>104 746,7</b>
Незавершене будівництво	118,9	4 105,9	5 102,9	9 211,0	15 288	20 880,9	24 436,9
Основні засоби	0,0	0,0	0,0	68,8	175	2 398,9	2 359,8
Довгострокові фінансові інвестиції	150,5	150,5	0,0	0,0	77 950	77 950,0	77 950,0
<b>II. Оборотні активи</b>	<b>0,3</b>	<b>6 252,2</b>	<b>7 959,9</b>	<b>21 274,8</b>	<b>22 385</b>	<b>25 314,5</b>	<b>21 013,5</b>
Запаси:							
виробничі запаси	0,0	4 651,4	5 743,2	16 476,9	15 229	13 130,5	12 208,8
Дебіторська заборгованість за товари	0,0	0,0	0,0	0,0	0	914,1	816,6
Дебіторська заборгованість за розрахунками	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,0	163,4	323,5	410,1	1 230	1 545,9	445,7
Грошові кошти та їх еквіваленти:							
в національній валюті	0,3	2,9	26,0	4,3	5	2 544,4	0,2
Інші оборотні активи	0,0	1 434,5	1 867,2	4 383,5	5 922	7 179,6	7 542,2
<b>III. Витрати майбутніх періодів</b>	<b>25,7</b>	<b>51,3</b>	<b>94,6</b>	<b>209,8</b>	<b>492</b>	<b>615,5</b>	<b>843,7</b>
<b>Баланс</b>	<b>295,4</b>	<b>10 559,9</b>	<b>13 157,4</b>	<b>30 764,4</b>	<b>116 290</b>	<b>127 159,8</b>	<b>126 603,9</b>
<b>Пасив</b>							
<b>I. Власний капітал</b>	<b>(7,1)</b>	<b>(84,7)</b>	<b>57,0</b>	<b>56,8</b>	<b>57</b>	<b>171,5</b>	<b>44,1</b>
Статутний капітал	0,1	0,1	150,0	150,0	150	150,0	150,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(7,1)	(84,8)	(93,0)	(93,2)	(93)	21,5	(105,9)
Неоплачений капітал	0,1	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
<b>II. Забезпечення наступних витрат і платежів</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>III. Довгострокові зобов'язання</b>	<b>0,0</b>	<b>9 201,7</b>	<b>11 798,4</b>	<b>26 896,3</b>	<b>115 153</b>	<b>124 526,3</b>	<b>124 349,3</b>
<b>IV. Поточні зобов'язання</b>	<b>302,5</b>	<b>1 442,9</b>	<b>1 302,0</b>	<b>3 811,3</b>	<b>1 080</b>	<b>2 462,0</b>	<b>2 210,5</b>
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари	0,0	978,1	1 051,8	1 078,8	257	1 943,5	2 004,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:							
з бюджетом	1,5	68,1	64,4	66,6	67	69,3	69,1
зі страхування	0,0	0,0	2,0	2,5	2	2,7	2,3
з оплати праці	0,5	0,0	4,0	10,0	18	5,6	4,8
Інші поточні зобов'язання	300,5	396,7	179,8	2 653,4	736	440,9	130,3
<b>Баланс</b>	<b>295,4</b>	<b>10 559,9</b>	<b>13 157,4</b>	<b>30 764,4</b>	<b>116 290</b>	<b>127 159,8</b>	<b>126 603,9</b>

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

Показник	9 міс. 2007	2007	I кв. 2008	I пів. 2008	9 міс. 2008	2008	I кв. 2009
Чистий обсяг продажу	0,0	-	-	-	0,0	918,9	126,2
Інші операційні доходи	0,0	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Інші звичайні доходи	0,0	0,1	150,5	150,5	151	151,3	2,8
Надзвичайні доходи	0,0	-	-	-	0,0	0,0	0,0
<b>Разом чисті доходи</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>150,5</b>	<b>150,5</b>	<b>151,0</b>	<b>1 070,2</b>	<b>129,0</b>
Матеріальні витрати	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	0,0
Витрати на оплату праці	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Відрахування на соціальні заходи	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Амортизація	0,0	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Інші операційні витрати	32,0	78,5	8,2	8,4	9,0	9,1	76,9
Інші звичайні витрати	0,0	0,0	150,5	150,5	151,0	303,7	179,6
Надзвичайні витрати	0,0	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Податок на прибуток	1,0	2,1	0,0	0,0	0,0	3,9	0,0
<b>Разом витрати</b>	<b>33,0</b>	<b>81,3</b>	<b>158,7</b>	<b>158,9</b>	<b>159,0</b>	<b>963,9</b>	<b>256,5</b>
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>(33,0)</b>	<b>(81,2)</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>106,3</b>	<b>(127,5)</b>

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

Актив	2006	2007	I кв. 2008	I пів. 2008	2008	I кв. 2009
<b>I. Необоротні активи</b>	<b>187 910,4</b>	<b>206 023,0</b>	<b>218 057,7</b>	<b>231 430,7</b>	<b>308 070</b>	<b>309 681,0</b>
Незавершене будівництво	29 077,7	3 401,0	0,0	0,0	0	0
Основні засоби	57,6	29 448,0	39 179,7	39 179,7	3 495	3 479
Довгострокові фінансові інвестиції:						
інші фінансові інвестиції	158 775,1	163 972,0	165 065,7	165 354,7	169 622	171 249
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	9 202,0	13 812,3	26 896,3	47 210	47 210
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості	0,0	87 741,0	0,0	0,0	87 741	87 741
<b>II. Оборотні активи</b>	<b>12 813,6</b>	<b>22 646,0</b>	<b>22 243,1</b>	<b>21 798,4</b>	<b>16 714</b>	<b>10 631</b>
Запаси:						
виробничі запаси	3 901,4	3,0	1 403,3	0,7	11	15
незавершене виробництво	0,0	0,0	0,0	0,0	0	2
товари	0,0	10,0	9,8	9,8	766	658
Дебіторська заборгованість за товари	2 131,5	6 441,0	6 101,8	5 801,8	4 106	3 539
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	2 219,4	1 597,0	1 230,5	1 130,5	275	406
за виданими авансами	277,2	5 931,0	13 346,9	14 346,9	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	0,0	8 509,0	0,0	0,0	9 737	4 778
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
в національній валюті	9,8	41,0	89,9	6,1	70	15
в іноземній валюті	0,0	0,0	0,0	441,7	211	0
Інші оборотні активи	4 274,3	114,0	60,9	60,9	1 538	1 218
<b>III. Витрати майбутніх періодів</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>42</b>	<b>78</b>
<b>Баланс</b>	<b>200 724,0</b>	<b>228 670,0</b>	<b>240 301,9</b>	<b>253 230,2</b>	<b>324 826</b>	<b>320 390</b>
<b>Пасив</b>						
<b>I. Власний капітал</b>	<b>160 193,7</b>	<b>164 994,0</b>	<b>172 252,5</b>	<b>172 252,5</b>	<b>176 959</b>	<b>173 366</b>
Статутний капітал	176 850,1	176 850,0	176 850,1	176 850,1	176 850	176 850
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(1 990,0)	(4 184,0)	165,8	165,8	109	(3 484)
Неоплачений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Вилучений капітал	(14 666,4)	(7 672,0)	(4 763,4)	(4 763,4)	0	0
<b>II. Забезпечення наступних витрат і платежів</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>III. Довгострокові зобов'язання</b>	<b>30 297,6</b>	<b>54 200,0</b>	<b>56 806,1</b>	<b>70 389,4</b>	<b>134 259</b>	<b>134 259</b>
<b>IV. Поточні зобов'язання</b>	<b>10 232,7</b>	<b>9 476,0</b>	<b>11 243,3</b>	<b>10 588,3</b>	<b>13 608</b>	<b>12 765</b>
Кредиторська заборгованість за товари	6 822,2	6 377,0	4 644,8	3 989,8	6 353	5 909
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	2 062,2	1 060,0	5 760,6	5 760,6	0	0
з бюджетом	0,0	18,0	19,6	19,6	1	0
зі страхування	2,8	7,0	4,7	4,7	7	0
з оплати праці	7,5	10,0	13,6	13,6	35	2
Інші поточні зобов'язання	1 338,0	2 004,0	800,0	800,0	7 196	6 854
<b>Баланс</b>	<b>200 724,0</b>	<b>228 670,0</b>	<b>240 301,9</b>	<b>253 230,2</b>	<b>324 826</b>	<b>320 390</b>

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

Показник	I півр. 2007	9 міс. 2007	2007	I кв. 2008	I півр. 2008	2008	I кв. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	15,7	16,0	12 926,9	1 316,5	2 792,3	6 270	1 673
Собівартість реалізованої продукції	15,0	15,0	9 536,2	281,6	448,9	2 141	461
<b>Валовий прибуток</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>3 390,7</b>	<b>1 034,9</b>	<b>2 792,3</b>	<b>4 129</b>	<b>1 212</b>
Адміністративні витрати	229,7	230,0	1 066,5	92,5	185,4	1 036	116
Інші операційні доходи	1 138,0	1 138,0	24 628,0	2 724,2	20 136,4	30 566	20
Інші операційні витрати	1 146,8	1 147,0	24 878,3	2 611,2	16 858,7	31 199	250
<b>Фінансові результати від операційної діяльності</b>	<b>(237,8)</b>	<b>(-) 238,0</b>	<b>2 060,4</b>	<b>1 055,4</b>	<b>5 435,7</b>	<b>2 445</b>	<b>859</b>
Фінансові доходи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Фінансові витрати	904,0	904,0	4 255,0	751,2	2 874,0	9 167	4 678
Інші доходи	6 486,2	6 486,0	13 062,1	13,8	349,8	131 037	3 200
Інші витрати	6 486,2	6 486,0	13 057,2	0,0	309,5	120 023	2 974
<b>Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування</b>	<b>(1 141,8)</b>	<b>(1 142,0)</b>	<b>(2 189,7)</b>	<b>318,0</b>	<b>2 602,0</b>	<b>4 292</b>	<b>(3 593)</b>
Податок на прибуток	0,0	0,0	4,3	2,0	2,0	0	0
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>(1 141,8)</b>	<b>(1 142,0)</b>	<b>(2 194,0)</b>	<b>316,0</b>	<b>2 600,0</b>	<b>4 292</b>	<b>(3 593)</b>



Стан будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові станом на 23.02.2009 р.



Стан будівництва житлового комплексу по вул. Фронтівій, 3 у м. Харкові станом на 30.04.2009 р.