

Кредит-Рейтинг

а/с 921, Київ, 01024, Україна
тел/факс: +380 (44) 490 2550, 490 2554
e-mail: office@credit-rating.com.ua
http://www.credit-rating.com.ua

Рейтинговий звіт VIMB-01 - і**Звіт про рівень кредитного рейтингу боргового інструменту**

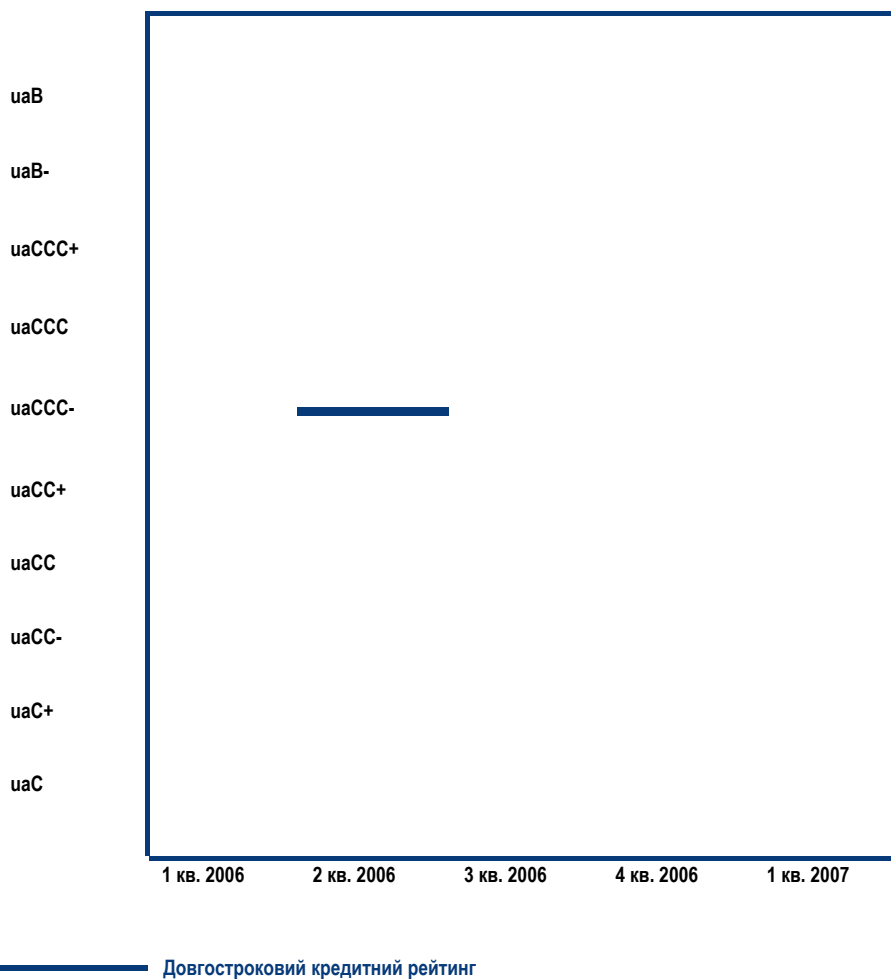
<u>Тип рейтингу:</u>	довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту за Українською Національною шкалою кредитних рейтингів
<u>Тип боргового інструменту:</u>	іменні безпроцентні (дисконтні) облігації
<u>Емітент:</u>	ТОВ «Вінницяміськбуд»
<u>Серія:</u>	A
<u>Загальний обсяг випуску:</u>	50 000 000,00 грн.
<u>Номінальна вартість:</u>	100,0 грн.
<u>Кількість:</u>	500 000 штук
<u>Термін обігу:</u>	з 05 жовтня 2006 р. до 04 жовтня 2016 р.
<u>Термін розміщення:</u>	з 05 жовтня 2006 р. до 05 жовтня 2010 р.
<u>Термін погашення:</u>	з 04 жовтня 2016 р. до 07 жовтня 2016 р.
<u>Рівень кредитного рейтингу боргового інструменту:</u>	uaССС-
<u>Прогноз:</u>	стабільний
<u>Дата визначення:</u>	07.08.2006 року

Наданий в результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною шкалою кредитних рейтингів, 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 рейтингування компанія «Кредит-Рейтинг» використовувала повну фінансову звітність ТОВ «Вінницяміськбуд» за 2004-2005 роки та перше півріччя 2006 року, а також внутрішню інформацію, надану представниками ТОВ «Вінницяміськбуд» у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію щодо усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг базується 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



Рейтинг боргового зобов'язання "uaCCC" означає, що в умовах українського фінансового ринку існує **МОЖЛИВІСТЬ ДЕФОЛТУ** за цим зобов'язанням. Вчасна оплата боргових зобов'язань значною мірою залежить від сприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Знак « - » позначає проміжну категорію рейтингу відносно основних категорій.

Фактори, що сприяють підвищенню кредитного рейтингу

- Емітент здійснює діяльність, пов'язану із фінансуванням будівництва житлової та комерційної нерухомості у м. Вінниці, ціни на приміщення в яких зростають протягом останніх п'яти років.
- Наявність у власності Емітента земельних ділянок під будівництво у м. Вінниці загальною площею 0,92 га .

Фактори, що перешкоджають підвищенню кредитного рейтингу

- Відсутність досвіду забудівлі й реалізації Емітентом житлових та нежитлових приміщень.
- Наявність збитків у фінансово-господарській діяльності Емітента протягом періоду, що аналізується у 1 724,7 тис. грн.
- Неврегульованість і мінливість системи законодавчого регулювання та оподаткування операцій пов'язаних, з будівництвом та з залученням фінансування.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	Звітна дата		
	31.12.2004	31.12.2005	31.06.2006
Актив	73,3	1 096,0	3 771,8
Власний капітал	73,0	410,0	248,4
Дебіторська заборгованість	17,5	314,1	736,0
Кредиторська заборгованість	0,0	11,3	98,8
Поточні зобов'язання	0,3	686,0	3 093,4
Товарно-матеріальні запаси	0,9	45,5	814,3

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	Звітний період			
	2004	2005	1 півр. 2006	1 півр. 2005
Разом чисті доходи	18,2	373,2	817,3	-
Разом витрати	67,1	322,2	978,9	72,8
Чистий прибуток	(48,9)	51,0	(161,6)	(72,8)

Резюме

ТОВ «Вінницяміськбуд» є підприємством, головним завданням якого є будівництво об'єктів нерухомості.

На сучасному етапі розвитку ТОВ «Вінницяміськбуд» у якості Інвестора, Замовника та Генпідрядника веде будівництво багатоквартирного житлового будинку по вул. Київській, 38 у м. Вінниці. Забудова відбувається на земельній ділянці у 0,1199 га, на частину ділянки у 0,0632 га Товариство має державні акти на право власності на земельні ділянки, іншу частину у 0,0567 га узято в оренду у Вінницької міської ради. ТОВ «Вінницяміськбуд» отримало дозвіл на виконання будівельних робіт з будівництва багатоквартирного житлового будинку з вбудовано-прибудованими приміщеннями, та уклало Договір з Підрядником будівництва державним підприємством Міністерства оборони України «Вінницьке інженерно-будівельне управління». Станом на 27.07.06 р. роботи виконано на 20%. Здачу будинку в експлуатацію заплановано у II кварталі 2007 року.

Поряд з чим Підприємство здійснює збір документів для реалізації проектів з будівництва: торгово-офісного центру по вул. Свердлова, 64, житлового комплексу по вул. Примакова-Тимошука, житлового будинку по вул. Знишка, 2, у м. Вінниці.

Для реалізації вище зазначених проектів Товариство придбало у власність земельні ділянки по вул. Свердлова, 64, та вул. Примакова-Тимошука у м. Вінниці у їх власників, а також уклало угоду про наміри з приводу придбання земельної ділянки по вул. Знишка, 2 у м. Вінниці з власниками ділянки. Товариство отримало погодження на розміщення багатоквартирного житлового будинку по вул. Примакова-Тимошука, та розробляє проекти будівництва вищезазначених об'єктів.

З метою фінансування статутної діяльності Товариство планує випустити безпроцентні (дисконтні) облігації загальним номінальним обсягом 50 000 000,00 грн., які є предметом рейтингування.

Динаміка розвитку ринку будівництва Вінниці та Вінницької області відповідає загальноукраїнській тенденції, за якої спостерігається зростання ділової активності в інвестиційно-будівельній сфері. За прогнозами експертів ринку, попит на житло в новозбудованих будинках і надалі існуватиме.

Результатом фінансово-господарської діяльності підприємства протягом аналізованого періоду стало збільшення валюти балансу у 51 раз, що було пов'язане з вкладанням коштів у будівництво житлового будинку, а також із придбанням земельних ділянок під інші проекти будівництва. Активи сформовано на 89% поточними активами. Серед поточних активів переважають видатки майбутніх періодів, за якими компанія обліковує дійсний будівельний проект, короткострокова дебіторська заборгованість, товарно-матеріальні запаси. В структурі пасивів на кінець першого півріччя 2006 року переважають інші поточні зобов'язання, які складаються з отриманих коштів від інвесторів на будівництво житлового будинку. Розмір власного капіталу компанії на кінець першого півріччя 2006 року складає 6,6% валюти балансу, або 248,4 тис. грн.

Зміст

1. ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ.....	7
1.1. Основні відомості про ТОВ «Вінницяміськбуд»	7
1.2. Органи управління Емітента	10
2. ОГЛЯД ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНО-БУДІВЕЛЬНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПОЗИЧАЛЬНИКА/ЕМІТЕНТА.....	12
2.1. Огляд ринку нерухомості та економіко-правового (операційного середовища) м. Вінниці та Вінницької області	12
2.1.1. Загальна характеристика ринку нерухомості, динаміка та тенденції розвитку.....	12
2.1.2. Юридичні аспекти залучення коштів для здійснення фінансування будівництва	15
2.1.3. Інформація про інвестиційно-будівельні проекти ТОВ «Вінницяміськбуд»	17
3. АНАЛІЗ ЕМІСІЇ БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ.....	22
3.1. Інформація про запланований випуск облігацій.....	22
4. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ	24
4.1. Аналіз структури балансу	24
4.2. Інформація про банківські позики.....	27
4.3. Аналіз показників фінансово-господарської діяльності.....	27
4.4. Аналіз динаміки показників платоспроможності та фінансової стійкості	28
4.5. Стратегія розвитку та планові показники діяльності.....	29

1. Загальна інформація

1.1. Основні відомості про ТОВ «Вінницяміськбуд»

Товариство з обмеженою відповідальністю «Вінницяміськбуд» (далі – ТОВ «Вінницяміськбуд») було зареєстроване Виконавчим комітетом Вінницької міської Ради 25.05.2004 р. за № 11741080004000126, код за ЄДРПОУ 32976737.

Юридична адреса: м. Вінниця, вул. Василя Стуса, 7.

Місцезнаходження: м. Вінниця, вул. Київська, 16.

Основними напрямками діяльності ТОВ «Вінницяміськбуд» відповідно до Статуту, є:

- підготовка та виконання будівельних робіт, спеціалізованих будівельних робіт, облаштування і оформлення фасадів приміщень, будівництво об'єктів «під ключ», проведення ремонтних, ремонтно-реставраційних та опоряджувальних робіт.

ТОВ «Вінницяміськбуд» отримало ліцензію Державного комітету України з будівництва та архітектури на будівельну діяльність №168 від 22.07.2004 р., згідно якої може виконувати:

- проектні роботи;
- розроблення містобудівної документації;
- архітектурне та будівельне проектування;
- конструювання несучих конструкцій по класах і умовах будівництва;
- проектування внутрішніх інженерних мереж, систем і споруд;
- розроблення спеціальних розділів проектів;
- технологічне проектування по об'єктах;
- зведення несучих та огорожувальних конструкцій будівель і споруд, будівництво та монтаж інженерних і транспортних мереж;
- зведення несучих та огорожувальних конструкцій будівель і споруд.

Строк дії ліцензії до 22.07.2007 року.

На сучасному етапі розвитку ТОВ «Вінницяміськбуд» у якості Інвестора, Замовника та Генпідрядника веде будівництво багатоквартирного житлового будинку по вул. Київській, 38 у м. Вінниці. Забудова відбувається на земельній ділянці у 0,1199 га, на частину ділянки у 0,0632 га Товариство має державні акти на право власності на земельні ділянки, іншу частину у 0,0567 га узято в оренду у Вінницької міської ради. ТОВ «Вінницяміськбуд» отримало дозвіл на виконання будівельних робіт з будівництва багатоквартирного житлового будинку з вбудовано-прибудованими приміщеннями по вул. Київській, 38 у м. Вінниці, та уклало Договір з Підрядником будівництва державним

підприємством Міністерства оборони України «Вінницьке інженерно-будівельне управління». Станом на 27.07.06 р. роботи виконано на 20%. Здачу будинку в експлуатацію заплановано у II кварталі 2007 року.

Поряд з чим Підприємство здійснює збір документів для реалізації проектів з будівництва: торгово-офісного центру по вул. Свердлова, 64, житлового комплексу по вул. Примакова-Тимошука, житлового будинку по вул. Знишка, 2, у м. Вінниці.

Для реалізації вище зазначених проектів Товариство придбало у власність земельні ділянки по вул. Свердлова, 64, та вул. Примакова-Тимошука у м. Вінниці у їх власників, а також уклало угоду про наміри з приводу придбання земельної ділянки по вул. Знишка, 2 у м. Вінниці з власниками ділянки. Товариство отримало погодження на розміщення багатоквартирного житлового будинку по вул. Примакова-Тимошука, та розробляє проекти будівництва вищезазначених об'єктів.

Метою використання фінансових ресурсів, залучених від продажу облігацій, є залучення додаткових обігових грошових коштів для ведення господарської діяльності передбаченої Статутом Товариства, зокрема:

- здійснення будівництва торгово-офісного центру загальною площею 2 000 кв.м по вул. Свердлова, 54, у м. Вінниця (планується направити до 45-50% залучених коштів);
- закупівля будівельних матеріалів та технологічного обладнання для здійснення і організації будівельно-монтажних робіт, капітального ремонту та реставрації будівель та споруд виробничого та невиробничого призначення (планується направити до 20% залучених коштів);
- будівництво гаражів та автостоянок (планується направити до 5% залучених коштів);
- придбання об'єктів нерухомості, земельних ділянок з метою передачі в оренду або перепродажу (планується направити до 10% залучених коштів);
- здійснення торгівельно-посередницької діяльності (планується направити до 5% залучених коштів);
- придбання корпоративних прав у вигляді, акцій, облігацій, часток (планується направити до 10 % залучених коштів).

Погашення облігацій здійснюється за рахунок коштів підприємства, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

Статутний фонд Товариства становить 410 000,0 грн., який за даними фінансової звітності, станом на 30.06.2006 р. сплачено повністю. Учасниками Товариства є такі особи:

Учасники товариства	Частка в СФ	
	грн.	%
ТОВ «Тірас-Фор», м. Івано-Франківськ, ЕДРПОУ 20535045	266 500,00	65,00
ТОВ «СДС-Інвест», м. Вінниця, ЕДРПОУ 31325298	41 000,00	10,00
Кулижський Анатолій Миколайович	61 500,00	15,00
Михальський Любомир Михайлович	41 000,00	10,00
Всього	410 000,00	100,00

Розподіл часток між учасниками ТОВ «Вінницяміськбуд» дозволяє ТОВ «Тірас-Фор», яке володіє 65% статутного фонду, самостійно здійснювати контроль над діяльністю Товариства.

Товариство з обмеженою відповідальністю «Компанія «Тірас – Фор», код ЕДРПОУ 20535045, зареєстроване 03.11.1993 року, знаходиться за адресою: м. Івано-Франківськ, вул. Січових Стрільців, 15. ТОВ «Компанія «Тірас – Фор» займається оптовою торгівлею обладнанням та витратними матеріалами для харчової промисловості, а саме - вакуумно-пакувальним обладнанням, обладнанням для м'ясопереробної та сиропереробної галузі.

Товариство з обмеженою відповідальністю «СДС-Інвест», код ЕДРПОУ 31325298 засноване 12.07.2005 року, знаходиться за адресою: м. Вінниця, вул. Стуса, 7. ТОВ «СДС-Інвест» займається виробництвом та реалізацією молочних продуктів.

За даними ТОВ «Вінницяміськбуд» підприємство не має дочірніх підприємств, філій й представництв та не володіє частками в статутних фондах інших юридичних осіб. Підприємство не входить до складу холдингових компаній, концернів, асоціацій тощо. Заходи регулюючих органів до підприємства не застосовувались, штрафи та санкції на суму що перевищують 10 000 грн. не нараховувались. Відсутні претензії до підприємства, які знаходяться на розгляді в суді.

Таким чином, ТОВ «Вінницяміськбуд» є підприємством, головним завданням якого є будівництво об'єктів нерухомості, крім того Товариство виступає у якості Замовника та Інвестора проектів. На дійсний час підприємство зводить житловий будинок у м. Вінниці, а також розробляє проектну документацію на будівництво торгово-офісного центру та двох житлових будинків у місті. ТОВ «Вінницяміськбуд» планує випустити іменні безпроцентні (дисконтні) облігації, які є предметом рейтингування. Метою використання фінансових ресурсів, залучених від продажу облігацій, є залучення додаткових обігових грошових коштів для ведення господарської діяльності, передбаченої Статутом Товариства, а саме: для здійснення будівництва торгово-офісного центру по вул. Свердлова, 54, у м. Вінниці, для закупівлі будівельних матеріалів та технологічного обладнання для здійснення і організації будівельно-монтажних робіт, для будівництва гаражів та автостоянок, для придбання об'єктів нерухомості та земельних ділянок, для здійснення торгівельно-посередницької діяльності, для придбання корпоративних прав у вигляді, акцій, облігацій, часток.

1.2. Органи управління Емітента

Структура та повноваження органів управління ТОВ «Вінницяміськбуд» є типовими для товариств з обмеженою відповідальністю.

Управління товариством та контроль за його діяльністю здійснюють:

вищий орган товариства – Загальні збори Учасників;

виконавчий орган – Директор;

контрольний орган - Ревізійна комісія.

Вищим органом товариства є Загальні збори Учасників, в яких беруть участь Учасники або призначені ними представники. Останні можуть бути постійними або призначатися на певний термін. Учасники мають кількість голосів, пропорційну до розміру їхніх часток у статутному фонді. До компетенції Загальних зборів учасників належать вирішення питань, що передбачені законодавством та визначені Статутом. Збори Учасників можуть обрати Голову підприємства, який здійснює функції Спостережного органу за діяльністю товариства в перервах між Зборами Учасників та не може бути членом Ревізійної комісії.

Рішення про внесення змін до Статуту, відчуження майна підприємства на суму від 50% його майна та про ліквідацію товариства приймається більшістю не менш як у $\frac{3}{4}$ голосів присутніх на Зборах Учасників. Рішення про внесення змін до Статуту, про визначення основних напрямів діяльності підприємства і затвердження планів та звітів про їх виконання та про виключення учасника з підприємства вважаються прийнятими, якщо за нього проголосують учасники, що володіють у сукупності більш як 50% загальної кількості голосів Учасників.

Загальні збори скликаються не рідше двох разів на рік та вважаються повноважними, якщо на них присутні учасники або їх представники, які володіють у сукупності більш як 60% голосів.

Виконавчим органом товариства є Директор, який підзвітний Загальним зборам Учасників та діє на підставі укладеного з ним контракту. Директор здійснює керівництво поточною діяльністю товариства в межах компетенції і прав, що визначені Статутом та рішенням Загальних зборів Учасників. Директор не може бути одночасно Головою товариства чи членом ревізійної комісії.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю виконавчого органу здійснює Ревізійна комісія, що утворюється Загальними зборами Учасників у складі трьох осіб з їх числа. Ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок Загальним зборам. Ревізійна комісія складає висновок по річних звітах та балансах, без якого Загальні збори Учасників не мають права затверджувати баланс товариства.

Таблиця 1-2. Інформація про посадових осіб ТОВ «Вінницяміськбуд»

П.І.Б	Посада	Рік народження	Освіта, кваліфікація	Виробничий стаж / на посаді, р.	Посада на попередніх місцях роботи за останні п'ять років
Михальський Любомир Михайлович	директор	1963	вища, інженер	18 / 2,5	<ul style="list-style-type: none"> • 1995-2002р. директор ТОВ "Вітен"; • 2002р. перший заступник директора ДП "Богородчанинафтогаз"; • 2002-2003р. директор ДП "Богородчанинафтогаз"; • 2003-2004р. Головний інженер ТОВ "Тірас-Форт"; • з 2004 р. – Директор ТОВ "Вінницяміськбуд".
Драпівська Ніна Федорівна	головний бухгалтер	1956	вища, економіст	33 / 0,5	<ul style="list-style-type: none"> • 1998-2004р. Головний бухгалтер ВСКП "Рембудзв'язок"; • 2004-2005 Головний бухгалтер ПП "ТД "Сімекс-Агро"; • 2006р- Головний бухгалтер ТОВ "Вінницяміськбуд".

Управлінська команда ТОВ «Вінницяміськбуд» складається з спеціалістів, які мають відповідну освіту, кваліфікацію, досвід роботи в структурі підприємства та споріднених до нього структур.

Станом на 30.06.2006 року кількість штатних працівників ТОВ «Вінницяміськбуд» складає 16 осіб.

2. Огляд зовнішнього середовища та характеристика інвестиційно-будівельної діяльності позичальника/емітента

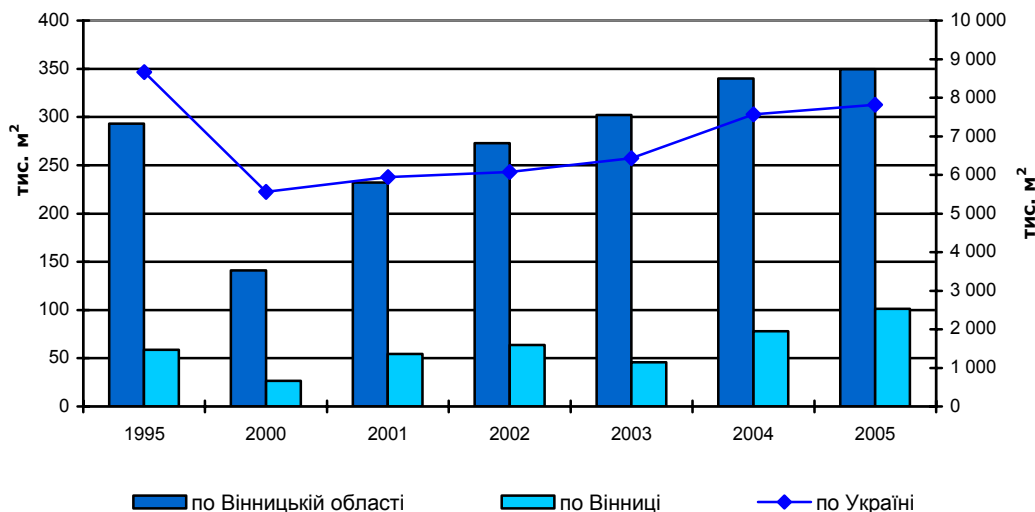
2.1. Огляд ринку нерухомості та економіко-правового (операційного середовища) м. Вінниці та Вінницької області

2.1.1. Загальна характеристика ринку нерухомості, динаміка та тенденції розвитку

Українська економіка в останні 5 років демонструє високі темпи зростання. Загальне зростання української економіки відбилося на обсягах капітальних інвестицій, у тому числі і на будівництві.

Останнім часом в Україні спостерігається тенденція до зростання обсягів житлового будівництва. За даними Комітету статистики України, в період з 2000 до 2004 року обсяги введеного в експлуатацію житла зросли на 36,1% - з 5,6 млн. до 7,6 млн. м² загальної площі. В 2005 році було введено 7,8 млн. м² житла, що на 3% більше, ніж минулого року.

Таблиця 2-1. Динаміка введення житла в Україні, Вінниці та Вінницькій області



Джерело: Держкомстат України

Будівництво в регіональному розрізі розвивається нерівномірно, найбільшими темпами зростають торгово-промислові та туристично розвинуті міста, при цьому регіони розвиваються більш активно. Майже половину (49,6%) житла введено в експлуатацію у 7 регіонах: м. Києві, Київській, Харківській, Одеській, Львівській, Дніпропетровській та Вінницькій областях.

За обсягом житлового будівництва та обсягами залучених інвестицій у цю сферу Вінницька область, уступає лише Київській, Дніпропетровській, Львівській, Одеській та Харківській

областям. У м. Вінниця, за 2005 рік було введено в експлуатацію 101,2 тис. кв. м житла, що на 30% більше за показник минулого року.

За даними Держкомстату України, за 2005 рік за рахунок усіх джерел фінансування у Вінницькій області освоєно капітальних вкладень на суму 2 065,38 млн. грн., що на 21,1% більше, ніж за 2004 рік.

За 2005 рік будівельними підприємствами Вінницької області виконано робіт будівельного підряду на 531,1 млн. грн., що на 11,1% перевищує показник минулого року.

Забудовниками усіх форм власності у Вінницькій області у 2005 році введено до експлуатації 349,7 тис. кв. м житла, що на 3% більше показника 2004 року.

Програма Вінницької міської ради на 2006 рік передбачає капітальні вкладення у будівництво на рівні 126,9 млн. грн.

Одним з найвагоміших факторів, що пояснює високі ціни на об'єкти будівництва, є стійкий попит. Найбільшим попитом сьогодні користується житло підвищеної комфортності з поліпшеним плануванням, середнього рівня цін.

За даними Головного управління статистики, у Вінницькій області чисельність наявного населення в місті Вінниці на кінець 2004 року складала 360,2 тис. осіб, а на кінець 2005 року цей показник збільшився до 362,2 тис. осіб. Показник введеного в експлуатацію житла у місті на тисячу осіб складав у 2004 році – 216,8 кв.м, а у 2005 – му збільшився до 279,1 кв.м. Цей показник є більший ніж середній по Україні, який складав у 2004 році – 160,1 кв.м, а у 2005 – му 166,5 кв.м на тисячу осіб.

Новий генеральний план розвитку міста Вінниці до 2026 року буде закінчений у 2007 році, повідомляє головний архітектор міста Сергій Царенко. С.Царенко уточнює, що майбутню житлову забудову планується зосередити в основному на території мікрорайону Східний. По вулиці Чехова планується звести новий житловий масив з декількох десятків будинків висотою 20 поверхів. Під цю забудову будуть відведені ділянки, приватної забудови у кварталі Слав'янка і в центрі Ленінського району Вінниці. Крім того розпочато переговори з облдержадміністрацією о збільшенні меж міста за рахунок вільних земель, які прилегли до нього. Таким чином територія Вінниці може збільшитися на 100 га, які планується забудувати новими районами. Загалом до 2026 року планується побудувати 1,5 млн. кв.м житла.

Лідером серед Вінницьких будівельних компаній є Концерн «Поділля», який входить до складу ХК «Київміськбуд» і який будує більш ніж 50% житла, решту - 50% ринку ділять будівельні компанії: «Вікінги-ЛТД», «Вінницябуд», «БМУ – 2 ЛТД», та компанія «Вінницяміськбуд».

На первинному ринку нерухомості міста Вінниці вартість продажу одного квадратного метра житлової площі у липні 2006 року в середньому складала 3 364 грн., мінімальна ціна 3 284 грн./кв.м., а максимальна 3 444 грн./кв.м.

У липні 2006 року середні ціни квадратного метру житла на вторинному ринку міста Вінниці склали 4 182 грн./кв. м, на однокімнатні квартири – 4 454 грн. кв. м; двокімнатні – 4 308 грн./кв. м; трьохкімнатні – 3 783 грн./кв. м.

Основними чинниками стрімкого зростання цін в 2005 році слід навести такі:

- високі інфляційні очікування;
- зростання привабливості нерухомості як одного з надійних та привабливих інструментів збереження та збільшення капіталу (10% річна ставка за валютним депозитом при 40% зростання вартості нерухомості). За інформацією ріелторських агентств, 20-30% квартир придбаваються з метою вкладення грошей від 10% в Києві, Донецьку, Дніпропетровську, Львові до 50% в Кіровограді. При чому частку спекулятивних купівель на первинному ринку можна оцінити в 10-30% (такий процент площ в середньому залишається порожнім після здачі будинку в експлуатацію).
- зростання доходів населення, що збільшує купівельну спроможність та попит на ринку;
- перевищення попиту над пропозицією, особливо у великих містах;
- розвиток ринку житлового кредитування;
- очікування щодо нормативно-правового регулювання ринку, наприклад, у 2005 році значний вплив мали очікування прийняття Закону про оподаткування операцій з нерухомістю з 01.01.2006 року (норму введення в дію Закону перенесли на 01.01.2007 року).

За прогнозами експертів ринку нерухомості, починаючи з II кварталу 2006 року слід очікувати як мінімум зниження темпів зростання цін, або зниження цін у цілому. Серед основних причин цього такі:

- відносно високий рівень цін, який дещо відстає від рівня великих європейських столиць та центрів;
- зниження активності ділових кругів на ринку нерухомості, що пов'язано із зменшенням темпів зростання економіки;
- велика частка спекулятивних операцій, що при зниженні темпів зростання цін на нерухомість може викликати вихід капіталу з ринку, тим самим збільшивши пропозицію.

Одним з чинників, що може сприяти збільшенню вартості квадратного метра є норма відрахування забудовниками виконавчій владі міста 10% загальної площі будинку, відповідно до рішення Вінницької міської ради.

Окремо слід зазначити доходність вкладів у проекти фінансування будівництва в Україні, яка складається щонайменше з трьох складових. Перша з них – зростання вартості нерухомості у часі. Так, у 2003 р. ціни в цій галузі підвищились у середньому на 55 %, в 2004 р. – на 32%, в 2005 році - 40-45%. Друга складова – динаміка власне будівельного процесу: що ближче термін державного прийому, то вища ціна квадратного метра. У середньому площі, що будуються, дорожчають за рік приблизно на 25%, що залежить від термінів будівництва: чим вони вище, тим більшими можуть бути темпи росту. І, нарешті, третьою складовою зростання є зменшення наявності вільних площ в об'єкті, що будується,

а також попит на цінні папери на вторинному ринку. За рахунок цього показника доходність може збільшитись ще на 5 – 10%.

Отже, Вінницька область займає шосте місце серед регіонів України по обсягам будівництва житла, що вводиться в експлуатацію, а місто Вінниця залишається лідером як за обсягами будівництва, так і за цінами на житло у області. Попит все ще перевищує пропозицію, і цим зумовлене стрімке зростання цін. Але в 2006 році очікуватиметься тенденція до зниження темпів зростання цін, що пов'язано з впливом кількох факторів, основними з яких є більш жорсткі вимоги банків за іпотечними кредитами та очікування населення щодо зниження цін на квартири у майбутньому.

2.1.2. Юридичні аспекти залучення коштів для здійснення фінансування будівництва

Інвестування в будівництво до 1 січня 2004 року здійснювалось шляхом укладання відповідних інвестиційних договорів на будівництво, що відбувалося відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» та інших нормативних актів.

В липні 2001 році набув чинності Закон України №2664 «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», який встановлює загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг. Відповідно до цього нормативного акту залучення грошових коштів для фінансування будівництва за договорами пайової участі, інвестиційними та іншими договорами мають певні обмеження, оскільки такі угоди мають ознаки договорів довірчого управління грошовими коштами. Відповідно до вищевказаного Закону та ст. 47 Закону України «Про банки та банківську діяльність» довірче управління фінансовими активами, грошовими коштами є фінансовою, банківською послугою, яка підлягає ліцензуванню відповідно до законодавства і, яка після 1 січня 2004 року, повинна надаватись лише фінансовими закладами.

Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» №978, який був прийнятий 19.06.2003 року, визначено загальні принципи, правові та організаційні засади залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування масового будівництва житла та особливості управління цими коштами. Цим Законом внесені певні зміни відносно можливості здійснення житлового будівництва за окремими договірними схемами, які передбачають залучення для цього грошових коштів фізичних та юридичних осіб, введені жорсткі обмеження до осіб, які мають право залучати грошові кошти в житлове будівництво. Відповідно до Закону підприємства, які не відповідають вимогам управляючих, починаючи з 1 січня 2004 року, не можуть залучати грошові кошти фізичних та юридичних осіб на будівництво шляхом укладання договорів, які передбачають здійснення довірчого управління грошовими коштами. Окрім цього, 14.01.2006 року набрали чинності зміни до Закону «Про інвестиційну діяльність», яким забороняється використовувати інвестиційні угоди для залучення коштів для будівництва житла.

Відповідно до Закону №978 повноваження з залучення грошових коштів для будівництва покладено на фонди фінансування будівництва (ФФБ) і фонди операцій з нерухомістю (ФОН). Відмінність цих фондів полягає в тому, що при входженні у ФФБ його учасники вносять грошові кошти в довірче управління з метою отримання нерухомості у власність у

випадку закриття фонду. При створенні ФОН кошти вкладаються у сертифікати фонду, власник яких отримує дохід від інвестицій в проекти з нерухомістю накопиченого капіталу. Зараз в Україні вже створено декілька ФФБ, а ФОН поки що відповідного розвитку не отримали.

ФФБ та ФОН не є юридичними особами, і управлінням їхньою діяльністю займається управитель, який обов'язково має статус фінансової установи. Щоб підвищити гарантії виконання фінансовою компанією обов'язків перед інвесторами, законодавчо прийняті обмеження використання грошових коштів довіритель, а також введено обов'язкове страхування ризиків будівельно-монтажних робіт, порушення термінів будівництва, неякісного виконання робіт та інше. Змінами до вищезазначеного Закону від 15.12.2005 року було дозволено управителям ФФБ залучати та інвестувати кошти в будівництво необмеженої кількості об'єктів, що з одного боку дозволятиме управителю вклади кошти в менш ризиковані будівельні проекти, а із іншого боку – недобросовісний управитель може використовувати цей механізм для будівництва фінансової піраміди.

Основним недоліком фінансування проектів через фонди є складність адміністрування їх діяльності з боку забудовника і відсутність можливості створення вторинного ринку для інвестора. Таким чином, цей вид фінансування погано відповідає потребам портфельного інвестора і більше зорієнтований на залучення коштів з боку кінцевих покупців нерухомості.

Також в українському правовому полі існує декілька варіантів фінансування будівництва за допомогою цінних паперів. Зараз в Україні набула популярності практика залучення грошових коштів шляхом розміщення безпроцентних (цільових) облігацій, предметом погашення яких виступає квартира або житлова/нежитлова площа. Як правило, такі облігації випускають підприємства, що виступатимуть у ролі забудовника або інвестора, що спеціалізується на організації будівництва, уповноважене інвестором (власником облігацій). Емітенту цих облігацій надається фінансування під безпроцентні цінні папери, що знімає навантаження з обслуговування процентного боргу. На інтерес інвестора впливають ліквідність облігацій, які обертаються на фондовому ринку, та очікуване зростання їх курсової вартості.

Крім цього, процедура емісії облігацій в Україні добре прописана і є прозорою та зрозумілою для фондових операторів, що не завжди можна сказати про інші інструменти. Прозорість операцій з облігаціями і можливість виводу їх у лістинг бірж і торговельних систем створюють підстави для організації ліквідного вторинного ринку. Для банків такі цінні папери цікаві і як якісний заставний актив.

Проте широке застосування схеми фінансування будівництва за допомогою випуску облігацій може припинитись вже у травні 2008 року. Це пов'язано з набранням чинності 12 травня 2006 року нової редакції Закону «Про цінні папери й фондовий ринок України», прийнятий 23 лютого 2006 року, що вводить обмеження максимального розміру емісії облігацій юридичними особами на рівні трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, надаваного третіми особами. Беручи до уваги специфіку будівельного бізнесу, яка передбачає залучення значного обсягу коштів на будівництво, які як правило в багатьох разів перевищують не тільки власний капітал, але й валюту балансу, можна прогнозувати що протягом наступних двох років будівельні компанії спробують «запаситися» цим борговим інструментом і наростити власний капітал.

2.1.3. Інформація про інвестиційно-будівельні проекти ТОВ «Вінницяміськбуд»

ТОВ «Вінницяміськбуд» не має досвіду здійснення фінансування та реалізації будівельних проектів.

На дійсний час ТОВ «Вінницяміськбуд» у якості Інвестора, Замовника та Генпідрядника веде будівництво багатоквартирного житлового будинку з вбудовано-прибудованими приміщеннями по вул. Київській, 38 у м. Вінниці.



Рисунок 2-1. Об'єкт будівництва багатоквартирного житлового будинку по вул. Київській, 38 у м. Вінниці

Земельна ділянка під будівництво багатоквартирного житлового будинку по вул. Київській, 38 у м. Вінниці має площу у 0,1199 га. Ділянка складається із окремих ділянок у 0,0609; 0,0004; 0,0006; 0,0013 та 0,0567 га. На земельні ділянки у 0,0609; 0,0004; 0,0006; 0,0013 га ТОВ «Вінницяміськбуд» має держані акти на право власності на земельні ділянки відповідно рішення Вінницької міської ради №1434, від 29.09.2005 р. На земельну ділянку у 0,0567 га ТОВ «Вінницяміськбуд» уклало Договір оренди з Вінницькою міською радою від 24.10.2005 р. на підставі рішення 37-й сесії 4 скликання №1434 від 29.09.2005 р., Договір оренди укладено до 29.03.2008 р.

Товариством отримано архітектурно-планувальне завдання №181 від Управління містобудування та архітектури Вінницької міської ради 06.10.2005 р., розроблено проект на будівництво багатоквартирного житлового будинку з вбудовано-прибудованими приміщеннями у ПП «Арконіка», яке має ліцензію АА№772755 від 29.07.2004 р., та отримано Дозвіл на виконання будівельних робіт №027/А від 28.02.2006 р., від Управління містобудування і архітектури Вінницької міської ради. Строк дії дозволу до 01.02.2008 року.

Товариство уклало Договір підряду №01/05-2006 від 30.05.2006 р. на будівництво багатопверхового житлового будинку з Державним підприємством Міністерства оборони України «Вінницьке інженерно-будівельне управління».

Таблиця 2-2. Техніко - економічні показники проекту будівництва житлового будинку по вул. Київській, 38

Показники	Од. виміру	Кількість
Поверховість	поверхів	10
Загальна кількість квартир у будинку		40
в тому числі:		
- 1-кімнатних	квартири	8
- 2-кімнатних		24
- 3-кімнатних		8
Загальна площа квартир	кв. м	2 327,7
Площа забудови	кв. м	610,0
Площа ділянки	га	0,1176
Загальний будівельний об'єм	куб. м	17 090,0
Площа вбудовано-прибудованих приміщень	кв. м	900,0

Таблиця 2-3. Вбудовано-прибудовані приміщення у будинку по вул. Київській, 38

Показники	Од. виміру	Кількість
Продовольчий магазин:		
торгівельна площа	кв. м	170,5
корисна площа	кв. м	240,3
розрахункова площа	кв. м	229,7
будівельний об'єм	куб. м	725,0
кількість робочих місць	місць	10
Промтоварний магазин №1:		
торгівельна площа	кв. м	80,5
корисна площа	кв. м	123,5
розрахункова площа	кв. м	105,5
будівельний об'єм	куб. м	373,0
кількість робочих місць	місць	4
Промтоварний магазин №2:		
торгівельна площа	кв. м	151,5
корисна площа	кв. м	198,4
розрахункова площа	кв. м	192,4
будівельний об'єм	куб. м	546,0
кількість робочих місць	місць	8
Офісні приміщення:		
корисна площа	кв. м	246,3
розрахункова площа	кв. м	170,7
будівельний об'єм	куб. м	702,0
кількість робочих місць	місць	28

Таблиця 2-4. Графік виконання та фінансування будівельних робіт на об'єкті по вул. Київській, 38 у м. Вінниця

Перелік робіт	Повна кошторисна вартість, тис. грн.	Період виконання			
		2006 рік		2007 рік	
		III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
Розбивка основних вісей будівель та споруд	1,30	1,30			
Підготовка території під будівництво	6,38	6,38			
Кошти на будівництво і розбирання тимчасових будівель	58,62	58,62			
Житловий будинок	4 086,04	1 021,51	1 225,81	1 021,51	817,21
Вбудовано-прибудовані приміщення	2 059,44	411,89	617,83	411,89	617,83
КЛ-0,4 кВ	14,52			14,52	
Реконструкція ТП-587	87,56			87,56	
Телефонна мережа	14,02				14,02
Радіомережа	2,55				2,55
Диспетчеризація	1,77				1,77
Зовнішній водопровід	8,59		8,59		
Зовнішня каналізація	14,05		14,05		
Зовнішній газопровід	41,36			41,36	
Вертикальне планування території	3,18				3,18
Благоустрій території	134,14				134,14
Озелення території	28,91				28,91
Малі архітектурні форми	20,52				20,52
КЛ зовнішнього освітлення	14,55			14,55	
Інші роботи та витрати	61,04	13,88	17,27	14,72	15,18
Утримання служб замовника та авторський нагляд	178,96	40,68	50,63	43,17	44,49
Проектні та вишукувальні роботи	53,92	53,92			
Разом:	6 891,42	1 608,16	1 934,18	1 649,29	1 699,80
Кошторисний прибуток	524,45	119,21	148,37	126,50	130,38
Кошти на покриття адміністративних витрат будівельно-монтажних організацій	95,84	21,78	27,11	23,12	23,83
Кошти на покриття ризику, страхування ризиків, на покриття додаткових витрат, зв'язаних з інфляційними процесами	423,82	96,34	119,90	102,23	105,36
Податки та збори (обов'язкові платежі)	2,71	0,62	0,77	0,65	0,67
Всього по зведеному кошторисному розрахунку:	7 938,53	1 846,10	2 230,33	1 901,78	1 960,03
ПДВ 20%	1 587,65	369,22	446,07	380,36	392,01
Всього по зведеному кошторисному розрахунку	9 525,89	2 215,32	2 676,39	2 282,14	2 352,04

На 27.07.2006 року ступінь будівельної готовності житлового будинку по вул. Київській, 38 складає 20%. Здача будинку в експлуатацію планується у II кварталі 2007 року.

Поряд з будівництвом житлового будинку по вул. Київській, 38 у м. Вінниці Підприємство здійснює збір документів для реалізації проектів з будівництва: торгово-офісного центру по вул. Свердлова, 64, житлового комплексу по вул. Примакова-Тимощука, житлового будинку по вул. Знишка, 2, у м. Вінниці.



Рисунок 2-2. Земельна ділянка під будівництво торгово-офісного центру по вул. Свердлова, 64 у м. Вінниці



Рисунок 2-3. Земельна ділянка під будівництво багатоквартирного житлового будинку по вул. Примакова-Тимощука у м. Вінниці

Земельну ділянку у 0,0608 га, під будівництво торгово-офісного центру по вул. Свердлова, 54 у м. Вінниці Підприємство отримало у власність, про що є Державний акт на право власності на земельну ділянку від 27.06.2006 року. На дійсний час Товариство займається збором вихідних даних під будівництво торгово-офісного центру загальною площею 2 000 кв. м.

Земельна ділянка у 0,8 га, під будівництво багатоквартирного житлового будинку по вул. Примакова-Тимощука у м. Вінниці, складається з восьми окремих ділянок по 0,1 га кожна, які Товариство придбало, згідно нотаріальних договорів купівлі-продажу від 17 та 25 липня 2006 року, у фізичних осіб власників. Відбувається процес отримання Товариством Державного акту на право власності на земельну ділянку. Товариством також отримано погодження на розміщення багатоквартирного житлового будинку з 7-ми секцій на 16 000 кв.м загальної площі по вул. Примакова-Тимощука від Управління містобудування та архітектури м. Вінниці від 01.08.2006 р., здійснюється розроблення проекту будівництва.

На земельну ділянку у 0,27 га по вул. Знишка, 2 у м. Вінниці ТОВ «Вінницяміськбуд» уклало Договір про наміри купівлі-продажу з власниками ділянки. Договір купівлі-продажу ділянки Товариство планує укласти найближчим часом. Товариство збирає вихідні дані на будівництво житлового будинку загальною площею 5 000 кв. м.

З метою фінансування статутної діяльності, а саме:

- здійснення будівництва торгово-офісного центру загальною площею 2 000 кв.м по вул. Свердлова, 54, у м. Вінниця (планується направити до 45-50% залучених коштів);

- закупівля будівельних матеріалів та технологічного обладнання для здійснення і організації будівельно-монтажних робіт, капітального ремонту та реставрації будівель та споруд виробничого та невиробничого призначення (планується направити до 20% залучених коштів);
- будівництво гаражів та автостоянок (планується направити до 5% залучених коштів);
- придбання об'єктів нерухомості, земельних ділянок з метою передачі в оренду або перепродажу (планується направити до 10% залучених коштів);
- здійснення торгівельно-посередницької діяльності (планується направити до 5% залучених коштів);
- придбання корпоративних прав у вигляді, акцій, облігацій, часток (планується направити до 10 % залучених коштів),

Товариство планує випустити безпроцентні (дисконтні) облігації загальним номінальним обсягом 50 000 000,00 грн., які є предметом рейтингування.

Таким чином, ТОВ «Вінницяміськбуд» не має досвіду реалізації проектів з будівництва житлової та комерційної нерухомості. Компанія отримала дозвіл на виконання будівельних робіт та зводить житловий будинок у м. Вінниці, придбала дві земельні ділянки у місті і розробляє проекти будівництва житлово-офісного центру та житлового комплексу, а також уклала Договір про наміри купівлі-продажу земельної ділянки під будівництво житлового будинку. З метою фінансування статутної діяльності, а саме: для здійснення будівництва торгово-офісного центру по вул. Свердлова, 54, у м. Вінниці, для закупівлі будівельних матеріалів та технологічного обладнання для здійснення і організації будівельно-монтажних робіт, для будівництва гаражів та автостоянок, для придбання об'єктів нерухомості та земельних ділянок, для здійснення торгівельно-посередницької діяльності, для придбання корпоративних прав у вигляді, акцій, облігацій, часток компанія планує випустити безпроцентні (дисконтні) облігації загальним номінальним обсягом 50 000 000,00 грн., які є предметом рейтингування.

3. Аналіз емісії боргових інструментів

3.1. Інформація про запланований випуск облігацій

Рішення про випуск облігацій прийняте Загальними зборами учасників ТОВ «Вінницяміськбуд» про що є протокол №14 від 10.04.2006 року.

Параметри випуску облігацій

Вид облігацій:	Іменні безпроцентні (дисконтні)
Серія:	А
Загальний обсяг випуску:	50 000 000,00 грн.
Номінальна вартість:	100,0 грн.
Кількість облігацій:	500 000 штук.
Термін обігу:	з 05 жовтня 2006 р. до 04 жовтня 2016 р.
Термін розміщення:	з 05 жовтня 2006 р. до 05 жовтня 2010 р.
Термін погашення:	з 04 жовтня 2016 р. до 07 жовтня 2016 р.
Форма випуску:	бездокументарна

Метою використання фінансових ресурсів, залучених від продажу облігацій, є залучення додаткових обігових грошових коштів для ведення господарської діяльності передбаченої Статутом Товариства, зокрема:

- здійснення будівництва торгово-офісного центру загальною площею 2 000 кв.м по вул. Свердлова, 54, у м. Вінниця (планується направити до 45-50% залучених коштів);
- закупівля будівельних матеріалів та технологічного обладнання для здійснення і організації будівельно-монтажних робіт, капітального ремонту та реставрації будівель та споруд виробничого та невиробничого призначення (планується направити до 20% залучених коштів);
- будівництво гаражів та автостоянок (планується направити до 5% залучених коштів);
- придбання об'єктів нерухомості, земельних ділянок з метою передачі в оренду або перепродажу (планується направити до 10% залучених коштів);
- здійснення торгівельно-посередницької діяльності (планується направити до 5% залучених коштів);
- придбання корпоративних прав у вигляді, акцій, облігацій, часток (планується направити до 10 % залучених коштів).

Погашення облігацій здійснюється за рахунок коштів підприємства, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

Первинне розміщення облігацій ТОВ «Вінницяміськбуд» здійснюється через торговця цінними паперами – Товариство з обмеженою відповідальністю «Фінансова компанія «ДЕКРА», код ЄДРПОУ 24685310 (ФК «ДЕКРА») за адресою: Україна, м. Вінниця, вул. Хмельницьке шосе, 13. Ліцензія ДКЦПФР серія АБ №113255 від 20.10.2004 р.

Продаж облігацій планується здійснювати за ціною, яка не може бути менше 65 відсотків від номінальної вартості та не вище 95 відсотків номінальної вартості облігацій. Ціна продажу облігацій у перший день первинного розміщення (05 жовтня 2006р.) становить 65 відсотків від номінальної вартості облігацій. У наступні дні ціна продажу облігацій визначається Товариством з урахуванням попиту та ринкових умов розміщення, але не нижче 65 відсотків від номінальної вартості облігацій та не вище 95 відсотків номінальної вартості облігацій.

Здійснювати продаж облігацій на біржах, торговельно-інформаційних системах не передбачається.

Доходом за облігацією є різниця між номінальною вартістю, яка сплачується Емітентом при погашенні облігації, та ціною облігації, за якою вона була придбана покупцем. Погашення облігацій здійснюється у національній валюті України (гривні).

Дострокове погашення облігацій не передбачено.

Раніше Емітент випусків облігацій не здійснював.

4. Аналіз фінансової звітності

4.1. Аналіз структури балансу

Протягом 2004, 2005 та першого півріччя 2006 років валюта балансу ТОВ «Вінницяміськбуд» зросла у 51 раз, з 73,3 тис. грн. до 3 771,8 тис. грн., зростання відбувалося не рівномірно, у 2005 році відбулося збільшення у 15 разів до 1 096,0 тис. грн., а у першому півріччі 2006 року валюта балансу збільшилась ще у 3,4 рази і на 30.06.2006 р. становила 3 771,8 тис. грн. Це пов'язано з поступовим освоєнням будівельних проектів і вкладанням коштів у будівництво.

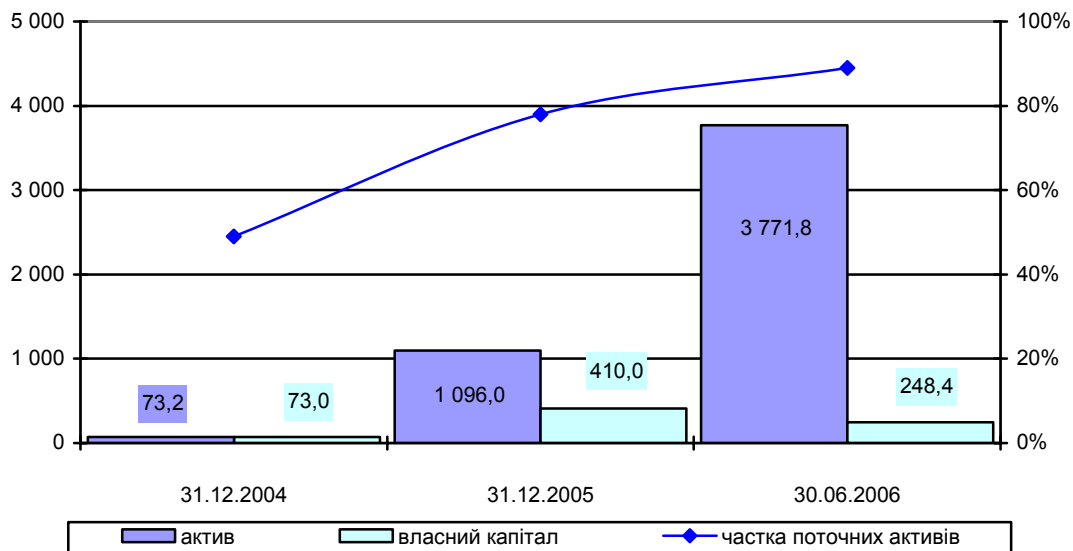


Рисунок 4-1. Динаміка основних балансових показників станом на 30.06.2006 р. (тис. грн.)

Приріст активів відбувався, в основному, за рахунок зростання поточних активів, які, протягом періоду, що аналізується, збільшилися з 36,0 тис. грн. на кінець 2004 року до 3 343,9 тис. грн. на кінець першого півріччя 2006 року.

Структура поточних активів

На 30.06.06 р. поточні активи компанії представлені грошовими коштами (3,5%, або 118,5 тис. грн.), короткостроковою дебіторською заборгованістю (22,0%, або 736,0 тис. грн.), товарно-матеріальними запасами (24,4%, або 814,3 тис. грн.), видатками майбутніх періодів (35,7%, або 1 192,8 тис. грн.) та іншими поточними активами (14,4%, або 482,3 тис. грн.).

Короткострокова дебіторська заборгованість протягом 2005 року збільшилась до 314,1 тис. грн., а у першому півріччі досягла значення 736,0 тис. грн. За цією статтею компанія обліковує аванси, видані контрагентам за субпідрядні роботи.

Товарно матеріальні запаси на кінець 2005 року мали значення 45,5 тис. грн., а у першому півріччі збільшилися до 814,3 тис. грн.

Видатки майбутніх періодів протягом 2005 року досягли значення 376,8 тис. грн., а у першому півріччі 2006 року збільшилися ще у 3,2 рази і на 30.06.06 р. мали значення 1 192,8 тис. грн. За цією статтею обліковується проект з будівництва житлового будинку, який реалізовує компанія.

Інші поточні активи на 30.06.06 р. мали значення 478,1 тис. грн., за якими компанія обліковує відшкодування з ПДВ.

Грошові кошти компанії протягом першого півріччя 2006 року збільшилися до 118,5 тис. грн.

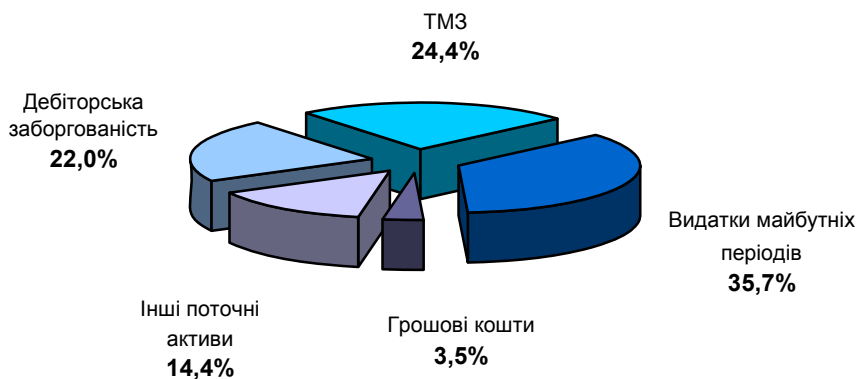


Рисунок 4-2. Структура поточних активів станом на 30.06.2006 р. (тис. грн.)

Структура довгострокових активів

Довгострокові активи протягом 2005 року збільшилися до 239,7 тис. грн., а за перше півріччя 2006 року до 427,9 тис. грн. Збільшення відбулось за рахунок збільшення основних засобів компанії, за якими обліковуються офісна та будівельна техніка, два автомобілі та земельні ділянки під будівництво, придбані компанією.

Структура пасиву

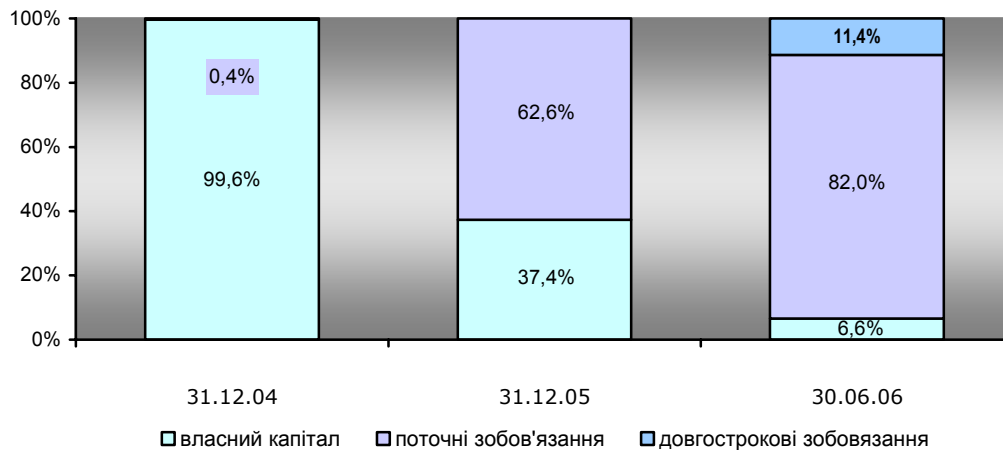


Рисунок 4-3. Структура пасиву станом на 30.06.2006 р.

Протягом періоду, що аналізується, збільшувалось формування ресурсів компанії за рахунок поточних зобов'язань, їх доля у пасивах зросла з 0,4% на 31.12.04 р. до 82,0% на 30.06.06 р., поряд з чим зменшилась частка у пасивах власного капіталу зі 100,0% на 31.12.04 р. до 6,6% на 30.06.06 р. У 2004 році компанію було засновано, тому фінансування діяльності відбувалось за рахунок власного капіталу. У першому півріччі 2006 р. у компанії виникли довгострокові зобов'язання за рахунок отримання кредиту банку у 430,0 тис. грн., які займають у структурі пасиву 11,4%.

Поточні зобов'язання на 30.06.06 р. сформовано кредиторською заборгованістю (98,8 тис. грн.) та іншими поточними зобов'язаннями (2 994,6 тис. грн.). За статтею інші поточні зобов'язання обліковуються кошти, отримані від інвесторів на будівництво квартир у житловому будинку, який зводить компанія, які на 31.12.05 р. мали значення 674,6 тис. грн. і збільшилися протягом першого кварталу у 4,4 рази.

Власний капітал Товариства збільшувався з 73,0 до 248,4 тис. грн. і на 30.06.06 р. складає 6,6% валюти балансу.

Отже, протягом 2004–2005 років, та першого півріччя 2006 року валюта балансу ТОВ «Вінницяміськбуд» збільшилась у 51 раз. Активи сформовано на 89% поточними активами. Серед поточних активів переважають видатки майбутніх періодів, за якими компанія обліковує дійсний будівельний проект, короткострокова дебіторська заборгованість, товарно-матеріальні запаси. В структурі пасивів на кінець першого півріччя 2006 року переважають інші поточні зобов'язання, які складаються з отриманих коштів від інвесторів на будівництво житлового будинку. Розмір власного капіталу компанії на кінець першого півріччя 2006 року складає 6,6% валюти балансу.

4.2. Інформація про банківські позики

ТОВ «Вінницяміськбуд» було отримано кредит у КБ «Приватбанк», у вигляді відновлювальної кредитної лінії, на поповнення обігових коштів на суму 430,0 тис. грн. зі сплатою відсотків із розрахунку 18,7% річних за Договором №05/06-339 від 22.05.06 р. Погашення кредиту до 07.12.2006 р. Забезпеченням по цьому кредиту є майнові права на отримання грошових коштів по депозитному договору, укладеному між Заставаодавцем і ПриватБанком. Заставаодавцем є фізична особа. Вартість застави складає сто тисяч доларів США.

Таблиця 4-1. Зобов'язання ТОВ «Вінницяміськбуд» за банківськими позиками на 30.06.2006 р.

Банк	Форма кредиту	Сума ліміту, тис. грн.	Залишок заборгованості	Дата надання	Дата повернення (за договором)	Забезпечення
КБ «ПриватБанк»	поновл. кредитна лінія	430,0	430,0	22.05.06	07.12.06	майнові права на депозит фіз. особи
«Кредитпромбанк»	овердрафт	118,0	0,0	18.04.06	17.10.06	будматеріали
Разом:			430,0			

Також компанія уклала Договір на отримання овердрафтового кредиту у ВАТ «Кредитпромбанк» з метою перекриття касових розривів, на суму 118,0 тис. грн. зі сплатою відсотків із розрахунку 20,0% річних.

На 31.07.2006 року компанія мала заборгованість за кредитами у 430,0 тис. грн.

Позабалансових зобов'язань у підприємства немає.

4.3. Аналіз показників фінансово-господарської діяльності

Значне збільшення чистого обсягу продажу ТОВ «Вінницяміськбуд» відбулось у 2005 році (373,2 тис. грн.) і у I півріччі 2006 року 816,1 тис. грн. За цією статтею компанія частково обліковує доходи від продажу квартир.

Основні витрати компанії, протягом періоду, що аналізується складались з матеріальних витрат, витрат на оплату праці, відрахувань на соціальні заходи, інших операційних витрат, за якими компанія обліковує розрахунки з субпідрядними організаціями та інших звичайних витрат, за якими компанія обліковує знос будинку на ділянці під будівництво.

Протягом аналізованого періоду компанія отримала непокритий збиток у 161,6 тис. грн.

Таким чином, діяльність ТОВ «Вінницяміськбуд» у аналізованому періоді виявилась збитковою (компанія отримала збиток у 161,6 тис. грн.), але здача в експлуатацію житлового будинку у II кварталі 2007 року суттєво покращить фінансові показники Товариства.

4.4. Аналіз динаміки показників платоспроможності та фінансової стійкості

Показники платоспроможності

Показники ліквідності ТОВ «Вінницяміськбуд» протягом 2004 року майже відповідали рекомендованим значенням НБУ.

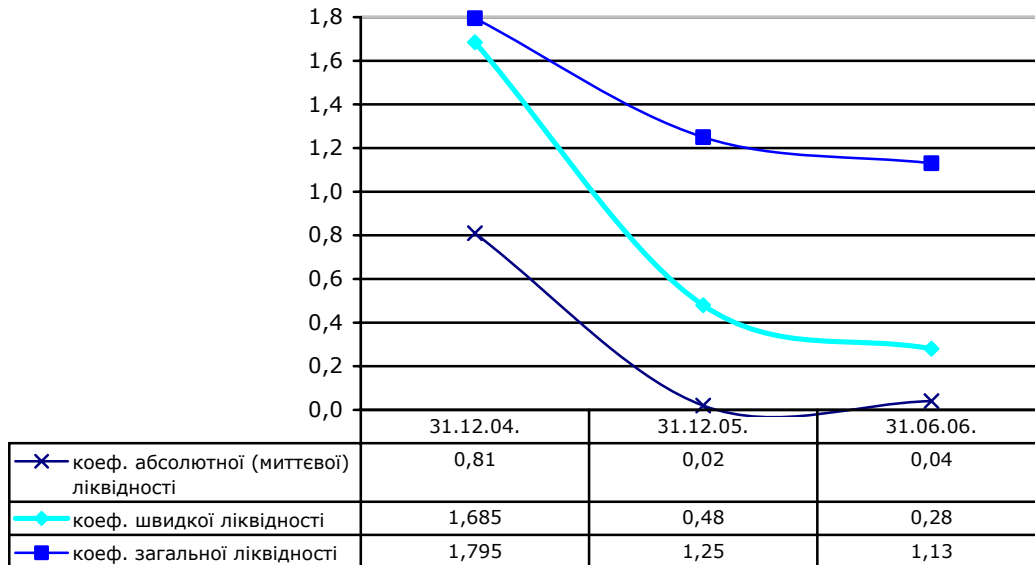


Рисунок 4-4. Динаміка показників ліквідності

Показник миттєвої ліквідності характеризує спроможність Підприємства миттєво погасити свої поточні зобов'язання за рахунок короткострокових інвестицій та грошових коштів. Показник миттєвої ліквідності є низьким протягом 2005 та I півріччя 2006 р., що пов'язано із фінансуванням будівельної діяльності, та внаслідок чого незначними залишками коштів на рахунках. Значення показника є нижче за рекомендоване Національним банком України (не менше 0,2).

Показник швидкої ліквідності характеризує спроможність Емітента погасити поточні зобов'язання за рахунок короткострокових інвестицій, грошових коштів та короткострокової дебіторської заборгованості. Протягом 2005 та першого півріччя 2006 року діяльності ТОВ «Вінницяміськбуд» цей показник є нижче ніж значення рекомендоване НБУ (не менше 0,5), що є наслідком існування незначного обсягу короткострокової дебіторської заборгованості та залишків коштів на рахунках порівняно з поточними зобов'язаннями.

Показник загальної ліквідності вказує на спроможність Емітента забезпечити свої зобов'язання за рахунок поточних активів. Цей показник має нижче значення, ніж рекомендовано НБУ (не менше 2,0).

Показники фінансової стійкості

Кредитний ризик, пов'язаний із вкладанням коштів у зобов'язання товариства, також характеризується показниками фінансової стійкості та структури капіталу.

Таблиця 4-2. Динаміка показників структури капіталу

показник	звітна дата		
	31.12.04	31.12.05	31.06.06
Коефіцієнт фінансової незалежності (власні кошти / активи)	0,99	0,37	0,11
Співвідношення сумарних зобов'язань та активів	0,01	0,63	0,89
Співвідношення сумарних зобов'язань та власного капіталу	0,01	1,67	8,5
Співвідношення довгострокових зобов'язань та активів	0,00	0,00	0,11
Співвідношення довгострокових зобов'язань та необоротних активів	0,00	0,00	1,00

Показники фінансової незалежності, співвідношення сумарних зобов'язань до активів протягом 2004-2005 років та I кварталу 2006 року свідчать про залежність ТОВ «Вінницяміськбуд» від позикових коштів. Показники фінансової незалежності Емітента поступово зменшуються, що пов'язано із залученням коштів інвесторів у будівельний проект.

4.5. Стратегія розвитку та планові показники діяльності

Протягом наступних років стратегічним завданням ТОВ «Вінницяміськбуд» є збільшення обсягів будівництва житлових та не житлових приміщень у м. Вінниці і передачі їх інвесторам, за рахунок чого будуть формуватися грошові потоки компанії.

Таблиця 4-3. Прогнозні дані діяльності ТОВ «Вінницяміськбуд» на 2006-2008 рр. (тис. грн.)

№ п/п	Назва статей	2006	2007	2008	Всього за три роки
1.	Надходження (дохід)	10 623,0	21 912,0	23 279,0	55 814,0
	в т.ч. ПДВ	1 771,0	3 652,0	3 879,0	9 302,0
	Сума без ПДВ	8 852,0	18 260,0	19 400,0	46 512,0
2.	Витрати всього	7 966,0	16 437,6	17 457,2	41 860,8
	в тому числі: матеріальні витрати	3 983,0	8 217,0	8 730,0	20 930,0
	Субпідрядні роботи	1 770,4	3 652,0	3 880,0	9 302,4
	Зарплата з нарахуванням	1 681,9	3 469,4	3 686,0	8 837,3
	Інші (зв'язок, ел. енергія, охорона, оренда і т.д.)	530,7	1 099,2	1 161,2	2 791,1
3.	Прибуток	886,0	1 822,4	1 942,8	4 651,2

Виходячи з прогнозних термінів отримання дозвільних документів на будівництво житлових та нежитлових об'єктів, виходячи з прогнозної площі будівель, середньої собівартості і вартості реалізації ТОВ «Вінницяміськбуд» протягом 2006-2008 рр. планує вийти на показники діяльності, такі як указані в таблиці 4-3.

Надходження від реалізації житлових та нежитлових приміщень поступово збільшуються з 10 623,0 тис. грн. у 2006 р. у 2,06 рази до 21 912,0 тис. грн. у 2007, та на 6%, до 23 279,0 тис. грн. у 2008 році. Затрати компанії, такі як: матеріальні витрати, субпідрядні роботи, заробітна плата, та інші теж поступово зростають із збільшенням об'єму будівництва. За підсумками діяльності, протягом 2006-2008 рр., компанія планує отримати прибуток 4 651,2 тис. грн., у 2006 – 886,0; у 2007 – 1 822,4; у 2008 році – 1 942,8 тис. грн.

Отже, ТОВ «Вінницяміськбуд» планує протягом наступних трьох років продовжувати нарощення обсягів будівництва об'єктів житлового та комерційного призначення. Підприємство придбало земельні ділянки у місті Вінниці, планує будівництво цих об'єктів та реалізацію. На думку рейтингового агентства виконання зазначених планів з будівництва об'єктів житлової та комерційної нерухомості у м. Вінниці можливо за умов отримання дозвільних документів на будівництво та вдалого розміщення облігацій, яке підприємство планує здійснювати протягом чотирьох років. Погашення облігацій серії А відбудеться з 04 по 07 жовтня 2016 року, у разі виконання зазначеного сценарію розвитку ТОВ «Вінницяміськбуд» матиме достатньо коштів для їх погашення.

Висновок

За результатами аналізу фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ТОВ «Вінницяміськбуд» кредитний рейтинг випуску іменних безпроцентних (дисконтних) облігацій, емітентом яких виступатиме зазначена компанія, визначено на рівні uaCCC-, прогноз «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

**Начальник відділу рейтингів нафтогазового,
сільськогосподарського та будівельного секторів**

Д. В. Задесенець

**Провідний фінансовий аналітик відділу рейтингів
нафтогазового, сільськогосподарського та
будівельного секторів**

О. В. Гришко

Додатки

Балансові дані ТОВ «Вінницяміськбуд», тис. грн.

Показник	Звітна дата		
	31.12.04	31.12.05	31.06.06
Актив	73,3	1 096,0	3 771,8
Поточні активи:	36,0	856,3	3 343,9
Грошові кошти	16,2	16,0	118,5
Короткострокові інвестиції	0,0	0,0	0,0
Короткострокова дебіторська заборгованість	17,5	314,1	736,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	0,0	0,0
Товарно-матеріальні запаси	0,9	45,5	814,3
Видатки майбутніх періодів	1,4	376,8	1 192,8
Інші поточні активи	0,0	103,9	482,3
Довгострокові активи:	37,3	239,7	427,9
Земля, будинки та обладнання	37,3	239,7	427,9
Нематеріальні активи	0,0	0,0	0,0
Довгострокові інвестиції	0,0	0,0	0,0
Незавершені інвестиції	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові активи	0,0	0,0	0,0
Пасив	73,3	1 096,0	3 771,8
Поточні зобов'язання:	0,3	686,0	3 093,4
Короткострокові позики	0,0	0,0	0,0
Короткострокова кредиторська заборгованість	0,0	11,3	98,8
Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0
Резерви майбутніх видатків і платежів	0,0	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	0,3	674,7	2 994,6
Довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	430,0
Власний капітал:	73,0	410,0	248,4
Акціонерний капітал	150,0	730,0	410,0
Резерви і фонди	0,0	0,0	0,0
Додатковий капітал	(-) 26,0	(-) 320,0	0,0
Нерозподілений прибуток	(-) 51,0	0,0	(-) 161,6
Інший власний капітал	0,0	0,0	0,0

Фінансові результати ТОВ «Вінницяміськбуд», тис. грн.

Показник	Звітний період			
	2004	2005	1 півр. 2006	1 півр. 2005
Чистий обсяг продажу	18,2	373,2	816,1	-
Інші операційні доходи	-	-	1,2	-
Інші звичайні доходи	-	-	-	-
Надзвичайні доходи	-	-	-	-
Разом чисті доходи	18,2	373,2	817,3	-
Збільшення (зменшення) залишків незавершеного виробництва і готової продукції	-	3,0	390,5	-
Матеріальні витрати	(16,5)	(39,6)	(318,1)	(10,2)
Витрати на оплату праці	(12,2)	(40,1)	(114,1)	(15,4)
Відрахування на соціальні заходи	(5,0)	(14,2)	(42,4)	(5,2)
Амортизація	(11,5)	(15,5)	(9,1)	(9,2)
Інші операційні витрати	(21,9)	(215,8)	(675,6)	(32,8)
у тому числі	-	-	-	-
Собівартість реалізованих товарів	-	-	-	-
Інші звичайні витрати	-	-	(210,1)	-
Надзвичайні витрати	-	-	-	-
Податок на прибуток	-	-	-	-
Разом витрати	67,1	322,2	978,9	72,8
Чистий прибуток (збиток)	(48,9)	51,0	(161,6)	(72,8)

Інформація про існуючі, та основні побудовані інвестиційно-будівельні проекти ТОВ «Вінницяміськбуд» станом на 27.07.2006 року

№ п/п	назва об'єкта	загальна площа об'єкту, м ²	ступінь будівельної готовності, %	підприємство на балансі якого обліковується об'єкт	замовник	інвестори	генпідрядник	орієнтовні терміни здачі в експлуатацію
1	Багатоповерховий житловий будинок з вбудовано-прибудованими приміщеннями по вул. Київська, 38 у м. Вінниці	3 470	20	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	II квартал 2007 р.
2	Торгово-офісний центр по вул. Свердлова, 54 в м. Вінниці	2 000	-	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	2008 р.
3	Багатоповерховий житловий будинок по вул. Знишка, 2 в м. Вінниці	5 000	-	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	2008 р.
4	Багатоповерховий житловий будинок на розі вулиць Примакова-Тимощука в м. Вінниці	16 000	-	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	ТОВ «Вінницяміськбуд»	2009 р.
Всього будується:		26 470						