

Рейтинговий звіт LUAP 004 – 012 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:	28.12.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери **ua** у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» за III квартал та 9 місяців 2010 року 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	18.05.2005	14.03.2006	28.11.2006	17.04.2008	18.09.2008	29.10.2008	31.03.2009	29.12.2009	30.06.2010	23.09.2010	28.12.2010
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB-	uaBBB	uaBBB	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз:	стабільний	стабільний	позитивний	позитивний	стабільний	негативний	негативний	негативний	негативний	стабільний	Стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження зі зміною прогнозу	зниження	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження

Позичальник або окремих 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.

Стабільний прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

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:

- збитковою діяльністю підприємства протягом 9 місяців 2010 року, а також значним борговим навантаженням;
- 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	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010	9 міс. 2010
Активи	5 875 723	5 045 399	5 993 962	4 961 791	4 763 940	4 872 834	4 874 725
Основні засоби	306 513	198 651	649 406	65 321	49 961	52 606	51 434
Власний капітал	1 963 321	1 755 459	1 432 850	1 341 727	1 255 637	1 231 110	1 039 277
Дебіторська заборгованість	2 349 914	1 956 638	2 516 909	1 902 393	1 863 721	1 967 438	1 912 086
Кредиторська заборгованість	1 696 038	1 153 311	635 645	479 491	326 670	571 778	631 100
Запаси	525 379	333 864	284 780	359 608	286 605	252 076	361 798
Поточні зобов'язання	2 315 299	1 746 328	2 587 977	1 710 023	511 468	789 916	871 355

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010	9 міс. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	6 878 671	460 146	971 775	1 232 649	332 181	692 000	1 059 954
Валовий прибуток (збиток)	378 820	(138 730)	(190 549)	(208 514)	15 232	27 035	64 525
Операційний прибуток (збиток)	120 524	(148 456)	(420 024)	(467 688)	57	55 074	(90 527)
Чистий прибуток (збиток)	(317 744)	(207 862)	(530 473)	(621 596)	(86 090)	(110 617)	(302 450)

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» в Україні за 9 місяців 2010 року вироблено 53,5 тис. автомобілів і автобусів, що на 9% менше, ніж за аналогічний період 2009 року. У тому числі вироблено 47,8 тис. легкових автомобілів, 3,7 тис. вантажних і 1,9 тис. автобусів. Загальне падіння обумовлено низькими темпами відновлення платоспроможного попиту, скороченням обсягів виробництва й зборки легкових автомобілів. Найбільшими виробниками легкових автомобілів в Україні залишаються Запорізький автозавод і корпорація «Богдан», які забезпечують близько 80% загального виробництва автомобільної техніки. Загалом ситуація на автомобільному ринку України залишається досить складною. Багато в чому подальший розвиток подій залежить від антикризових дій уряду України. Крім надбавки до мита на імпорт необхідно прийняти й забезпечити виконання комплексу заходів щодо зменшення податкового навантаження, надання можливості заводам залучати банківські кредити на пільгових умовах, а також стимулювання і здешевлення споживчого автокредитування. Деякі автокомпанії та автодилери активно розробляють власні фінансові програми з метою стимулювання продажів.

На думку Рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг», на сьогодні на автомобільному ринку України діють такі основні стримуючі фактори: скорочення комерційними банками програм автокредитування (у 2008-2009 рр. частка продажів нових автомобілів, з використанням програм автокредитування, становила близько 65% від загального обсягу продажів, на сьогодні - 5-10%); низькі темпи відновлення платоспроможного попиту; валютні ризики, пов'язані з імпортними операціями; скорочення пропозиції автомобілів на тлі зменшення запасів продукції на складах. Перехід на систему продажів під замовлення, скорочення кількості дилерів.

За результатами 9 місяців 2010 року виробництво легкових автомобілів на потужностях ПАТ «АК «Богдан Моторс», відносно аналогічного показника 9 місяців 2009 року, несуттєво збільшилось на 2,4% (за результатами I півріччя 2010 року – зменшилось на 7%) до рівня в 12 547 од. Збільшення обсягів виробництва здебільшого було зумовлено зростанням обсягів дрібновузлового виробництва автомобілів марки «Hyundai». В аналізованому періоді підприємство значно зменшило виробництво легкових автомобілів марки «ВАЗ», у перших трьох кварталах 2010 року не здійснювалось виробництво автомобілів «KIA», при цьому було збільшено обсяги виробництва автомобілів «Hyundai» (як великовузлова, так і

дрібновузлова зборка) та автомобілів марки «Богдан». 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 III кварталу 2010 року валюта балансу ПАТ «АК «Богдан Моторс» несуттєво збільшилась на 1 891,0 тис. грн. до рівня в 4 874 725,0 тис. грн., насамперед за рахунок залишків товарно-матеріальних запасів. Необоротні активи підприємства протягом III кварталу 2010 року зменшилися на 32 624,0 тис. грн. до 2 477 877,0 тис. грн. за рахунок зменшення балансової вартості інвестиційної нерухомості підприємства – 1 023 804,0 тис. грн. Обсяг незавершеного будівництва дорівнював 389 647,0 тис. грн. (основні фонди підприємства, які ще не введені в експлуатацію). Балансова вартість основних засобів становила 51 434,0 тис. грн. Необоротні активи також сформовані довгостроковими фінансовими інвестиціями у сумі 981 193,0 тис. грн., а також відстроченими податковими активами – 27 914,0 тис. грн.

Оборотні активи Емітента протягом аналізованого кварталу збільшилися на 35 009,0 тис. грн. до 2 374 875,0 тис. грн., насамперед за рахунок товарно-матеріальних запасів – 192 023,0 тис. грн. (переважно закуплені сировина та матеріали, комплектуючі тощо). Інша поточна дебіторська заборгованість дорівнювала 1 414 432,0 тис. грн. Дебіторська заборгованість за товари та послуги станом на 30.09.2010 р. становила 256 434,0 тис. грн.

Протягом аналізованого періоду основним джерелом формування валюти балансу ПАТ «АК «Богдан Моторс» залишались довгострокові зобов'язання у сумі 2 964 093,0 тис. грн. (61% валюти балансу), основними складовими даної статті є заборгованість за банківськими кредитами – 2 811 449,0 тис. грн., а також зобов'язання за розміщеними відсотковими облігаціями власного випуску у сумі 136 425,0 тис. грн.

Поточні зобов'язання підприємства на кінець III кварталу 2010 року становили 871 355,0 тис. грн. (18% валюти балансу) та сформовані наступними основними статтями: поточна заборгованість за банківськими кредитами – 98 477,0 тис. грн.; заборгованість за товари та послуги – 305 326,0 тис. грн., заборгованість з одержаних авансів – 315 039,0 тис. грн.; інші поточні зобов'язання – 134 932,0 тис. грн. (переважно заборгованість за договорами комісії, за сировину, отриману зворотну фінансову допомогу тощо).

За результатами 9 місяців 2010 року чистий дохід від реалізації продукції ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» збільшився на 9% – до рівня в 1 059 954,0 тис. грн., відносно перших трьох кварталів 2009 року, при цьому, за рахунок понесених збутових витрат (158 540,0 тис. грн.), а також курсових втрат операційний збиток підприємства становив (-) 90 527,0 тис. грн. На фінансовий результат підприємства від операційної діяльності в аналізованому періоді також суттєво вплинули понесені адміністративні витрати (33 670,0 тис. грн.). У складі інших операційних доходів та витрат підприємства переважно обліковується доходи та собівартість від реалізації ТМЦ, від надання послуг оренди, від операційних курсових різниць, операцій з іноземною валютою тощо. Фінансові

витрати підприємства у аналізованому періоді становили 210 342,0 тис. грн. Отже, за результатами 9 місяців 2010 року чистий збиток ПАТ «АК «Богдан Моторс» становив 302 450,0 тис. грн. (за результатами I півріччя 2010 року – 110 617,0 тис. грн.).

ПАТ «АК «Богдан Моторс» у своїй діяльності активно використовує позикові ресурси. Станом на 30.09.2010 р. сумарна заборгованість підприємства за банківськими кредитами дорівнювала 2 909 926,4 тис. грн. (станом на 30.06.2010 р. - 2 774 479,0 тис. грн.). Показники фінансової незалежності та автономії мали тенденцію до зниження, порівняно з першими трьома кварталами 2009 року, причиною чого є збиткова діяльність компанії та збільшення обсягу боргу. За підсумками фінансового року обсяг чистого боргу підприємства суттєво перевищує показник EBITDA, що свідчить про значне боргове навантаження ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс».

ПАТ «АК «Богдан Моторс» до дострокового викупу було пред'явлено значний обсяг облігацій двох серій у травні 2010 року. ПАТ «АК «Богдан Моторс» було викуплено частину облігацій, з рештою інвесторів було досягнуто домовленостей з реструктуризації боргу. Станом на 30.09.2010 р., за даними Емітента, у обігу перебували облігації серії В загальною кількістю 117 097 шт., облігації серії А у повному обсязі перебувають на рахунках ПАТ «АК «Богдан Моторс». Протягом I півріччя 2010 року підприємством було сплачено відсотковий дохід за облігаціями серії А на загальну суму 9 477,4 тис. грн., серії В – 19 001,8 тис. грн.

Висновок

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

Голова рейтингового комітету

О. К. Самойлова

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс», тис. грн.

Актив	2008	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010	9 міс. 2010
I. Необоротні активи	2 658 458	2 550 370	2 513 267	2 530 086	2 510 501	2 477 877
Нематеріальні активи	6 222	4 344	4 303	4 145	4 038	3 885
Незавершене будівництво	1 330 180	871 018	387 018	398 248	392 000	389 647
Основні засоби	306 513	649 406	65 321	49 961	52 606	51 434
Довгострокові фінансові інвестиції: за методом участі в капіталі інших підприємств						
інші фінансові інвестиції	976 809	881 156	882 840	944 327	987 570	981 193
Справедлива вартість інвестиційної нерухомості	12 567	119 518	1 153 317	1 110 948	1 063 228	1 023 804
Відстрочені податкові активи	26 167	24 928	20 468	22 457	11 059	27 914
II. Оборотні активи	3 200 714	3 425 981	2 429 497	2 212 426	2 339 866	2 374 875
Запаси:						
виробничі запаси	281 509	154 944	178 246	185 158	172 374	192 023
незавершене виробництво	77 316	15 815	6 800	15 663	30 172	44 177
готова продукція	166 427	98 051	46 062	44 525	36 839	53 451
товари	127	15 970	128 500	41 259	12 691	72 147
Векселі одержані		8 746	8 746	8 746	8 746	8 746
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	1 103 819	1 194 382	381 083	402 895	254 693	256 434
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	276 649	162 019	194 371	175 139	155 373	197 945
за виданими авансами	150 051	113 037	50 268	47 126	34 294	43 269
Інша поточна дебіторська заборгованість	819 395	1 047 471	1 276 635	1 238 530	1 523 074	1 414 432
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
в національній валюті	37 449	33 464	8 836	4 766	7 774	6 297
в іноземній валюті	229 905	65 693	7 461	8 921	24 523	7 793
Інші оборотні активи	58 067	102 778	35 653	37 098	79 308	78 154
III. Витрати майбутніх періодів	16 551	17 590	18 488	19 681	20 883	21 654
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	21	539	1 747	1 584	319
Баланс	5 875 723	5 993 962	4 961 791	4 763 940	4 872 834	4 874 725
Пасив						
I. Власний капітал	1 963 321	1 432 850	1 341 727	1 255 637	1 231 110	1 039 277
Статутний капітал	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723
Додатковий вкладений капітал	599 335	599 335	599 335	599 335	599 335	599 335
Інший додатковий капітал	26 693	26 695	26 695	26 695	26 695	26 695
Резервний капітал	23 421	23 421	23 421	23 421	23 421	23 421
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	232 149	(298 324)	(389 447)	(475 537)	(500 064)	(691 897)
II. Забезпечення витрат і платежів	0	0	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	1 597 103	1 973 135	1 910 041	2 996 835	2 851 808	2 964 093
Довгострокові кредити банків	1 267 103	1 741 519	1 692 375	2 787 929	2 679 443	2 811 449
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	330 000	231 616	217 666	208 906	136 875	136 425
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	0	0	0	0	35 490	16 219
IV. Поточні зобов'язання	2 315 299	2 587 977	1 710 023	511 468	789 916	871 355
Короткострокові кредити банків	598 289	866 383	882 912	82 032	95 036	98 477
Векселі видані	20 972	8 076	6 846	6 846	6 846	6 846
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	1 170 395	559 158	422 036	211 354	182 444	305 326
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	114 284	66 142	50 893	104 783	379 367	315 039
з бюджетом	3 058	4 288	2 044	4 285	2 603	2 342
зі страхування	3 641	1 639	1 247	1 916	1 995	2 272
з оплати праці	8 002	4 417	3 271	4 332	5 369	6 121
Інші поточні зобов'язання	396 658	1 077 873	340 774	95 920	116 256	134 932
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Баланс	5 875 723	5 993 962	4 961 791	4 763 940	4 872 834	4 874 725

Фінансові результати ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс», тис. грн.

Показник	2008	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010	9 міс. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	6 878 671	971 775	1 232 649	332 181	692 000	1 059 954
Собівартість реалізованої продукції	6 499 851	1 162 324	1 441 163	316 949	664 965	995 429
Валовий прибуток (збиток)	378 820	(190 549)	(208 514)	15 232	27 035	64 525
Інші операційні доходи	990 922	550 549	621 256	83 846	215 991	270 857
Адміністративні витрати	298 147	70 132	85 138	12 286	22 905	33 670
Витрати на збут	36 794	14 649	53 171	54 244	107 188	158 540
Інші операційні витрати	914 277	695 243	742 121	32 491	57 859	233 699
Фінансові результати від операційної діяльності	120 524	(420 024)	(467 688)	57	55 074	(90 527)
Інші фінансові доходи	5 324	109 829	119 429	75	122	123
Інші доходи	163 168	31 088	31 203	83	29 842	66 799
Фінансові витрати	128 105	123 309	180 218	85 613	148 276	210 799
Інші витрати	533 875	126 841	126 562	76	31 606	68 502
Фінансові результати до оподаткування	(372 964)	(529 257)	(623 836)	(85 475)	(94 845)	(302 450)
Податок на прибуток	0	1 240	1 273	615	15 772	0
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	55 220	0	0	0	0	0
Чистий прибуток (збиток)	(317 744)	(530 473)	(621 596)	(86 090)	(110 617)	(302 450)