

Рейтинговий звіт MAUP 002 - 002 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	Міжрегіональна Академія управління персоналом (у формі АТЗТ)
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	25.12.2008
Дата оновлення:	21.04.2009
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB+
Прогноз:	стабільний

Історія кредитного рейтингу

Дата	25.12.2008	21.04.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB+	uaBBB+
Прогноз	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	оновлення

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaBBB** характеризується **ДОСТАТНЬОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Знак «+» позначає проміжну щодо основних категорію.

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

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери ua у позначці кредитного рейтингу. Національна рейтингова шкала 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.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій клієнтом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо покупки або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Рівень кредитного рейтингу Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) підтримується:

- належністю Емітента до числа найбільших в Україні вищих навчальних закладів за кількістю студентів (понад 33 тис. осіб) та найбільшою регіональною мережею філіалів, відділень, представництв;
- низьким рівнем боргового навантаження: станом на 31.12.2008 р. співвідношення чистого боргу до показника EBITDA склало 0,45.

Рівень кредитного рейтингу Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) обмежується:

- значною залежністю вищих навчальних закладів від державного регулювання;
- скороченням кількості студентів МАУП (у формі АТЗТ) протягом останніх років, зокрема з початку 2008 року на 19,5%.

Обґрунтування

Міжрегіональна Академія управління персоналом (у формі АТЗТ) (далі – МАУП або Академія) є приватним вищим навчальним та науково-дослідним закладом, заснованим у квітні 1989 року шляхом реорганізації Міжрегіонального заочного університету управління персоналом. Предметом діяльності МАУП є надання освітніх послуг, підготовка та перепідготовка фахівців різних освітньо-кваліфікаційних рівнів та науково-педагогічних кадрів. Академія має IV рівень акредитації Міністерства освіти і науки України та ліцензована за цілою низкою спеціальностей з правом видачі дипломів про вищу освіту державного зразка. Акції Товариства перебувають у власності фізичних осіб.

Рівень кредитного рейтингу Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) відображує стійкі ринкові позиції Товариства та низьке боргове навантаження. При цьому рівень кредитного рейтингу обмежується значною залежністю навчального закладу від державного регулювання та поступовим скороченням кількості студентів Академії.

Прогноз «стабільний» відображує очікування агентства щодо збереження високих фінансових показників МАУП та збереження низького боргового навантаження.

Протягом останніх років попит на вищу освіту зростає, що пояснюється підвищенням доходів населення, і, відповідно, збільшенням кількості охочих здобути вищу освіту на платній основі. Проте, у найближчі роки очікується поступове зменшення кількості випускників шкіл (потенційних студентів) внаслідок демографічного спаду у 90-х роках минулого сторіччя. Незважаючи на тенденцію до скорочення кількості закладів, в Україні, порівняно з відповідними за кількістю населення країнами, їх значно більше. Для ринку платних освітніх послуг характерний високий рівень конкуренції. Вищі навчальні заклади мають значну залежність від державного регулювання (акредитація, ліцензування за спеціальностями, державне замовлення тощо), що створює ризики, пов'язані зі зміною умов ведення їх діяльності. Зокрема, у 2006 році Міністерство освіти і науки України (МОНУ) анулювало ліцензію на надання освітніх послуг за напрямом «Економіка і підприємництво» для 26 структурних підрозділів Міжрегіональної Академії управління персоналом. Академія оскаржила наказ про анулювання у Господарському суді м. Києва, який задовольнив вимогу МАУП і зобов'язав МОНУ видати ліцензію.

МАУП є одним з найбільших за кількістю студентів недержавним вищим навчальним та науково-дослідницьким закладом України, що спеціалізується на проблемах менеджменту та бізнесу. До складу МАУП входить понад 40 регіональних підрозділів (філій) по всій території України та близько 20 у м. Києві. Розвинена мережа представництв робить освіту доступнішою для всіх регіонів та дозволяє зменшити чутливість Товариства до загострення конкуренції в обласних центрах.

Академія здійснює підготовку фахівців за 32 спеціальностями, 132 спеціалізаціями з 16 галузей. Найпопулярнішими спеціальностями серед студентів МАУП є

«Економіка і підприємництво», «Менеджмент» та «Право». Загальна кількість студентів МАУП станом на 31.12.2008 р. склала 33 578 осіб, з них 74% навчаються заочно (Таблиця 1).

Таблиця 1. Відомості про кількість студентів за формами навчання МАУП протягом 2004 –2008 рр., осіб

Показники	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Загальна кількість студентів за формами навчання, у тому числі	33 246	45 601	58 599	41 698	33 578
денна	11 016	14 128	15 604	11 265	8 713
вечірня	232	83	71	52	0
заочна	21 998	31 390	42 924	23 561	24 865

Джерело: інформація Емітента

Загалом, з початку 2008 року загальна кількість студентів Академії зменшилась на 19,5%, що пов'язано, в основному з випуском частини студентів. Агентство очікує подальшого поступового зменшення кількості охочих здобути вищу освіту.

За результатами 2008 року чистий дохід від реалізації послуг МАУП був на 2,6% меншим, ніж за попередній рік, і склав 162 767 тис. грн. Основною причиною скорочення є зменшення кількості студентів. Складова собівартості у чистому доході від реалізації у звітному періоді склала 80,6%, тоді як за результатами 2007 року цей показник дорівнював 76,0%. Чистий прибуток за підсумками 2008 року склав 23 527 тис. грн., що на 9,1% менше, ніж за попередній рік. Таким чином, порівняно з 2007 роком, показники рентабельності Емітента дещо погіршилися (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності МАУП протягом 2004-2008 рр.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Рентабельність діяльності	19,12	16,21	16,39	15,58	14,53
Валова рентабельність	29,68	27,09	33,92	23,95	19,41
Операційна рентабельність	25,96	23,66	24,48	18,32	16,28
Рентабельність ЕВІТДА	28,56	28,57	29,72	27,27	35,43

Джерело: показники розраховано на основі фінансової звітності Емітента

Виняток становить рентабельність ЕВІТДА, яка збільшилася на 8,2 відсоткових пункти і склала 35,43%.

Для фінансування своєї діяльності, окрім власних коштів, МАУП використовує довгострокові кредити та овердрафт ВАТ «Сведбанк». Станом на 31.12.2008 р. зобов'язання за банківськими позиками склали 24 136,0 тис. грн. Всі кредитні зобов'язання Академії забезпечені нерухомістю. В обігу також знаходилися облігації серії А на загальну суму 6 404,0 тис. грн., що становить 64,0% всього обсягу прорейтингової емісії облігацій. Поточний кредитний рейтинг облігацій – uaBBB+, прогноз «стабільний».

За рахунок скорочення чистого боргу Емітента до 25 611 тис. грн. (внаслідок погашення частини довгострокових кредитів банків) та збільшення показника ЕВІТДА на 26,4% – до 57 118 тис. грн., боргове навантаження знизилося і перебуває на низькому рівні (Таблиця 3).

Таблиця 3. Показники покриття боргових зобов'язань Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ)

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
ЕВІТ, тис. грн.	33 143,7	40 379,7	41 206,1	31 436,8	27 890,0
ЕВІТДА, тис. грн.	36 064,6	47 588,7	53 240,7	45 178,1	57 118,0
Чистий борг, тис. грн.	18 691,8	18 747,0	16 101,0	30 708,0	25 611,0
ЕВІТ / фінансові витрати, рази	10,86	9,13	8,28	5,55	6,06
Чистий борг/ ЕВІТДА, рази	0,51	0,39	0,30	0,68	0,45

Джерело: показники розраховано на основі фінансової звітності Емітента

Агентство оцінює рівень ліквідності МАУП як достатній: очікуваний вільний грошовий потік та доступні кредитні ліміти достатні для покриття короткострокового боргу (станом на 31.12.2008 р. 6 605 тис. грн. короткострокових банківських кредитів та розміщені на суму 6 404 тис. грн. облігації зі щорічною offerтою).

За результатами аналізу кредитний рейтинг Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) підтверджено на рівні **uaBBB+**, прогноз «стабільний».

Для отримання детальнішої інформації:

Профільний аналітичний відділ,

Дмитро Мельник, тел.: (044) 490-25-50, DMelnik@credit-rating.com.ua

Дикий Ігор, тел.: (044) 490-25-50 IDikiy@credit-rating.com.ua

Департамент інформації та комунікації,

Марина Проценко, тел.: (044) 490-25-50, MProtsenko@credit-rating.com.ua

Додатки

Балансові дані МАУП, тис. грн.

АКТИВИ	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009
I. Необоротні активи	121 967,0	187 993,0	236 771,2	733 641,8	751 396,0
Нематеріальні активи	21 939,7	21 092,4	20 026,7	18 898,4	17 984,0
Незавершене будівництво	9 764,1	18 257,0	8 486,1	9 858,6	23 283,0
Основні засоби	70 826,6	131 359,1	194 067,0	676 674,6	664 691,0
Довгострокові біологічні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Довгострокові фінансові інвестиції:					
за методом участі в капіталі інших підприємств	16 921,2	14 862,2	12 167,3	23 200,6	37 245,0
інші фінансові інвестиції	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	2 003,1	1 828,5	1 430,3	4 964,6	8 146,0
Відстрочені податкові активи	467,3	548,8	548,8	0,0	0,0
Інші необоротні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Оборотні активи	6 541,1	19 854,9	25 976,9	41 692,6	55 953,0
Запаси:					
виробничі запаси	410,6	133,7	404,0	965,4	4 698,0
поточні біологічні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
незавершене виробництво	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
готова продукція	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
товари	348,9	1 269,1	1 399,0	1 540,7	2 499,0
векселі одержані	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	2 833,1	11 794,3	17 711,3	17 018,9	19 584,0
За розрахунками:					
з бюджетом	66,30	34,9	0,0	955,9	177,0
за виданими авансами	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
з нарахованих доходів	4,4	42,8	4,9	0,0	0,0
із внутрішніх розрахунків	658,2	346,5	438,3	528,7	797,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 503,0	4 329,1	5 126,3	19 747,3	27 648,0
Поточні фінансові інвестиції	142,7	1 572,3	614,4	1,9	60,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
- в національній валюті	573,7	291,2	270,5	933,2	30,0
- в іноземній валюті	0,1	41,0	8,2	0,7	459,0
III. Витрати майбутніх періодів	1 106,4	942,0	865,8	804,6	0,0
Всього активи	129 614,5	208 789,9	263 613,9	776 139,0	807 348,0

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

ПАСИВИ	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009
I. Власний капітал	104 574,9	172 757,7	229 256,0	725 229,9	760 000,0
Статутний капітал	1 237,5	1 237,5	990,0	990,0	990,0
Додатковий вкладений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інший додатковий капітал	46 042,3	87 309,4	115 408,0	587 234,4	604 430,0
Резервний капітал	1 951,4	3 172,4	4 533,5	6 004,4	7 299,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	55 343,7	81 345,3	108 324,3	131 001,1	147 281,0
Вилучений капітал	0,0	306,9	0,0	0,0	0,0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	83,3	83,3	148,5	149,0
Забезпечення виплат персоналу	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші забезпечення	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Цільове фінансування	0,0	83,3	83,3	148,5	149,0
III. Довгострокові зобов'язання	19 265,6	27 058,6	23 832,9	39 634,5	32 395,0
Довгострокові кредити банків	19 263,0	17 747,2	11 222,9	26 247,1	17 531,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	2,6	1 332,0	3 522,9	1 910,0	1 964,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	7 979,4	9 087,1	11 477,4	12 900,0
IV. Поточні зобов'язання	5 774,2	8 890,3	10 441,7	11 126,2	14 803,0
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	1 633,9	3 484,8	6 605,0
Кредиторська заборгованість за товари	2 065,0	3 854,1	3 669,8	3 198,4	3 938,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
- з одержаних авансів	0,0	0,0	0,0	960,7	538,0
- з бюджетом	834,5	1 007,4	1 648,4	732,9	401,0
- з позабюджетних платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- зі страхування	439,5	1 220,5	974,4	1 273,3	1 386,0
- з оплати праці	960,1	1 577,7	1 685,5	1 297,8	1 295,0
- з учасниками	652,1	829,6	829,7	178,3	641,0
- із внутрішніх розрахунків	823,0	401,0	0,0	0,0	0,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Всього пасиви	129 614,7	208 789,9	263 613,9	776 139,1	807 348,0

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

Дані звіту про фінансові результати МАУП, тис. грн.

Найменування показника	2004	2005	2006	2007	2008
Доход від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	128 395,2	168 496,3	180 046,9	166 895,0	162 767,0
Податок на додану вартість	611,5	446,8	551,9	649,3	876,0
Акцизний збір	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші вирахування з доходу	64,5	116,8	6,5	16,1	0,0
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	127 719,2	167 932,7	179 488,5	166 229,6	161 891,0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	89 814,1	122 434,1	118 612,9	126 421,7	130 462,0
Валовий прибуток	37 905,1	45 498,6	60 875,6	39 807,9	31 429,0
Інші операційні доходи	2 661,7	2 137,5	913,9	1 929,2	3 730,0
Адміністративні витрати	3 792,9	4 167,7	9 208,8	7 315,7	5 513,0
Витрати на збут	41,1	15,6	12,3	8,8	1,0
Інші операційні витрати	3 574,0	3 727,1	8 625,4	3 951,1	3 282,0
Прибуток від операційної діяльності:	33 158,8	39 725,7	43 943,0	30 461,5	26 363,0
Доход від участі в капіталі	0,0	0,0	0,0	134,1	120,0
Інші фінансові доходи	415,8	382,7	102,4	155,4	241,0
Інші доходи	202,3	4 960,3	107,1	1 996,6	2 323,0
Фінансові витрати	3 090,0	4 465,6	4 990,7	5 695,8	4 604,0
Витрати від участі в капіталі	0,0	0,0	2 494,6	0,0	0,0
Інші витрати	217,7	4 306,3	349,4	1 155,4	916,0
Прибуток до оподаткування:	30 469,2	36 296,8	36 317,8	25 896,4	23 527,0
Податок на прибуток	6 050,1	9 074,2	6 900,1	0,0	0,0
Чистий прибуток	24 419,4	27 222,6	29 417,7	25 896,4	23 527,0

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента