

## **Рейтинговий звіт LUAP 002 – 020 про оновлення кредитного рейтингу**

|                                                    |                                                                     |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Об'єкт рейтингування:                              | боргове зобов'язання ВАТ «Луцький автомобільний завод»              |
| Тип рейтингу:                                      | довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою |
| Тип боргового зобов'язання:                        | іменні відсоткові облігації                                         |
| Обсяг випуску:                                     | серія А - 130 000 000 грн.<br>на загальну суму: 130 000 000 грн.    |
| Номінальна вартість однієї облігації:              | серія А - 1 000,0 грн.                                              |
| Кількість облігацій:                               | серія А - 130 000 шт.<br>загальна кількість: 130 000 шт.            |
| Відсоткова ставка:                                 | на 13-16 відсоткові періоди – 22% річних                            |
| Термін обігу:                                      | серія А - з 20.06.2005 р. по 13.06.2010 р.                          |
| Термін погашення:                                  | серія А – 14.06.2010 р.                                             |
| Рейтингова дія:                                    | оновлення                                                           |
| Дата визначення:                                   | 18.05.2005 р.                                                       |
| Дата оновлення:                                    | 29.12.2009 р.                                                       |
| Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання: | uaBB                                                                |
| Прогноз:                                           | негативний                                                          |

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

## Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ВАТ «Луцький автомобільний завод» за III квартал та 9 місяців 2009 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 | 29.09.2009    | 29.12.2009    |
|-----------------------------|------------|------------|----------------------------------|------------|----------------------------------|----------------------------------|------------|---------------|---------------|
| Рівень кредитного рейтингу: | uaBBB-     | uaBBB      | uaBBB                            | uaBBB+     | uaBBB+                           | uaBBB+                           | uaBB       | uaBB          | uaBB          |
| Прогноз:                    | стабільний | стабільний | позитивний                       | позитивний | стабільний                       | негативний                       | негативний | негативний    | негативний    |
| Рейтингова дія:             | визначення | підвищення | підтвердження зі зміною прогнозу | підвищення | підтвердження зі зміною прогнозу | підтвердження зі зміною прогнозу | зниження   | підтвердження | підтвердження |

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

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

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Луцький автомобільний завод» підтримується:**

- позиціями на внутрішньому ринку та розвинутою збутовою мережею корпорації «Богдан», до якої належить ВАТ «Луцький автомобільний завод»;
- наявністю виробничих потужностей, які дозволяють випускати до 120 тис. автомобілів на рік методом дрібноузлової зборки (введені в експлуатацію в червні 2008 р.).

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Луцький автомобільний завод» обмежується:**

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

**Основні балансові показники, тис. грн.**

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

**Основні показники діяльності, тис. грн.**

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

ВАТ «Луцький автомобільний завод» 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 ВАТ «ЛуАЗ» окремо від показників підприємств Корпорації.

За даними асоціації «Укравтопром», за 8 місяців 2009 року в Україні було зареєстровано 143 605 одиниць автомобільної техніки, що на 71% менше первинних реєстрацій аналогічного періоду 2008 року. Найбільше падіння ринку спостерігалася в сегменті легкових автомобілів (-) 72% (122 107 од. проти 435 184 од. за 8 місяців 2008 року). Ринок автобусів за 8 місяців скоротився на 69% і склав 1 824 од., а вантажівок – на 67% (19 674 од. проти 59 825 шт.). Частка нової техніки в первинних реєстраціях легкових автомобілів склала 97%, вантажних авто – 44%, автобусів – 84%. У вересні поточного року український ринок автотранспортних засобів збільшився майже на 6%. У сегменті легкових автомобілів ринок збільшився на 5%, вантажних – на 8%, автобусів – на 21%. У сегменті легкових автомобілів разом зі збільшенням продажів відбулася й структурна ротація основних брендів. Суттєво покращилися ринкові позиції таких брендів як «Mitsubishi», «Honda» і «Suzuki», а позиції «Hyundai», «Skoda» і «Nissan», навпроти, погіршилися. Зміна часток на ринку стало результатом дисконтної політики, що проводили оператори ринку: величина знижки безпосередньо впливала на рівень продажів – зазначають експерти.

За результатами 9 місяців 2009 року виробництво легкових автомобілів на потужностях ВАТ «ЛуАЗ», відносно аналогічного періоду попереднього року, зменшилось на 82,6% – до 12 252 одиниць, автобусів і тролейбусів на 82,1% – до 142 одиниць, комерційних автомобілів було зібрано тільки один (у січні-вересні 2008 року – 1 860 одиниць). в аналізованому періоді підприємство значно зменшило виробництво легкових автомобілів марок KIA і Hyundai на 95,8% та 89,8% відповідно. Темпи падіння виробництва автомобілів ВАЗ були меншими і становили 81,5%.

За підсумками 9 місяців 2009 року питома вага автомобілів ВАЗ у структурі виробництва легкових авто збільшилась до 66% (за результатами 9 місяців 2008 року – 28%). Такі зміни відповідають ринковим тенденціям зі зміною попиту у бік автомобілів низького цінового сегменту. Слід зазначити, що виробництво на ВАТ «ЛуАЗ» протягом квітня-травня поточного року було призупинено, у червні виробництво відновилося. На сьогодні, шукаючи вихід із складної ситуації на внутрішньому ринку, підприємство планує збільшити реалізацію продукції на експорт і до 2014 року довести питому вагу реалізації на експорт до 50%.

Протягом III кварталу 2009 року валюта балансу ВАТ «ЛуАЗ» збільшилась на 948 563,0 тис. грн. до 5 993 962,0 тис. грн., насамперед за рахунок поточної дебіторської заборгованості. Необоротні активи підприємства протягом III кварталу 2009 року зменшились на 96 882,0 тис. грн. до 2 550 370,0 тис. грн. за рахунок, переважно незавершеного будівництва – 871 018,0 тис. грн. (-452 798,0 тис. грн. протягом III кварталу 2009 року за рахунок введення в експлуатацію основних фондів). Крім того, необоротні активи сформовані вартістю основних засобів – 649 406,0 тис. грн., довгостроковими фінансовими інвестиціями у сумі 881 156,0 тис. грн., балансовою вартістю інвестиційної нерухомості у сумі 119 518,0 тис. грн., а також відстроченими податковими активами – 24 928,0 тис. грн.

Оборотні активи Емітента протягом III кварталу поточного року збільшились на 1 044 467,0 тис. грн. до 3 425 981,0 тис. грн. за рахунок дебіторської заборгованості за товари та послуги, обсяг якої станом на 30.09.2009 р. дорівнював 1 194 382,0 тис. грн. Станом на 30.09.2009 р. обсяг товарно-матеріальних запасів становив 284 780,0 тис. грн. (переважно закуплені сировина та матеріали, комплектуючі тощо). Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом становила 162 019,0 тис. грн., інша поточна дебіторська заборгованість – 1 047 471,0 тис. грн. На кінець III кварталу 2009 року підприємство акумулювало грошові кошти на рахунках у сумі 99 157,0 тис. грн.

Протягом аналізованого періоду основною складовою формування валюти балансу Емітента виступали поточні зобов'язання у сумі 2 587 977,0 тис. грн. (43% валюти балансу), які сформовані з наступних основних складових: поточна заборгованість за банківськими кредитами – 866 383,0 тис. грн. (+280 393,0 тис. грн. протягом III кварталу 2009 за рахунок залучення нових банківських позик); заборгованість за товари та послуги – 559 158,0 тис. грн.; інші поточні зобов'язання – 1 077 873,0 тис. грн.

Довгострокові зобов'язання підприємства на кінець III кварталу 2009 року становили 1 973 135,0 тис. грн. (33% валюти балансу) основними складовими даної статті є заборгованість за банківськими кредитами – 1 741 519,0 тис. грн., а також зобов'язання за розміщеними відсотковими облігаціями у сумі 231 616,0 тис. грн.

Станом на 01.12.2009 р. сумарна заборгованість підприємства за банківськими кредитами дорівнювала 2 769 374,1 тис. грн.

ВАТ «ЛуАЗ» було розміщено два випуски облігацій: загальною номінальною вартістю 130 000,0 тис. грн. у 2005 році (серія А) і 200 000,0 тис. грн. у 2008 році (серія В). Виплати відсотків за випусками облігацій підприємство здійснює своєчасно і у повному обсязі. А саме, за 18 купонним періодом облігацій серії А виплату відсотків було здійснено 14.12.2009 року на суму 5 522,9 тис. грн., за 6 купонним періодом облігацій серії В – 10.11.2009 року на суму 6 788,6 тис. грн. Відсоткову ставку за 17-20 відсотковими періодами емісії облігацій серії А та 5-6 відсотковими періодами емісії облігацій серії В було встановлено на рівні 22% річних. За випусками облігацій передбачено їх достроковий викуп раз на рік.

Слід зазначити, що Емітенту до дострокового викупу було пред'явлено значний обсяг облігацій двох серій у травні і червні поточного року. ВАТ «ЛуАЗ» було викуплено частину облігацій (на 14 500,0 тис. грн. серії А і на 11 300,0 тис. грн. серії В за номіналом), з рештою інвесторів було досягнуто домовленостей з реструктуризації боргу. Причому, за інформацією підприємства, на початок липня 2009 року утримувачами облігацій ВАТ «ЛуАЗ» на суму 75 700,0 тис. грн. були пов'язані структури (ці облігації на сьогодні викуплено).

На дату проведення рейтингової процедури у обігу перебувало облігацій серії А на суму 34 600,0 тис. грн., серії В – 100 747,0 тис. грн. Погашення облігацій серії А заплановано на червень 2010 року, наступна оферта за облігаціями серії В передбачена 25.05.2010 року.

## **Висновок**

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ВАТ «Луцький автомобільний завод» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз **«негативний»**.

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу корпоративних рейтингів**

*А. Г. Кулик*

**Старший фінансовий аналітик відділу  
корпоративних рейтингів**

*О. В. Чорноротов*



## **Додатки**

## Балансові дані ВАТ «ЛуАЗ», тис. грн.

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

**Фінансові результати ВАТ «ЛуАЗ», тис. грн.**

| Показник                                               | 2007             | I півр. 2008     | 2008             | I кв. 2009       | I півр. 2009     | 9 міс. 2009      |
|--------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Чистий дохід від реалізації продукції</b>           | <b>4 130 928</b> | <b>3 656 403</b> | <b>6 878 671</b> | <b>355 398</b>   | <b>460 146</b>   | <b>971 775</b>   |
| Собівартість реалізованої продукції                    | 3 212 448        | 3 332 454        | 6 499 851        | 474 265          | 598 876          | 1 162 324        |
| <b>Валовий прибуток (збиток)</b>                       | <b>918 480</b>   | <b>323 949</b>   | <b>378 820</b>   | <b>(118 867)</b> | <b>(138 730)</b> | <b>(190 549)</b> |
| Інші операційні доходи                                 | 303 069          | 630 069          | 990 922          | 449 165          | 526 875          | 550 549          |
| Адміністративні витрати                                | 115 535          | 174 390          | 298 147          | 21 166           | 38 704           | 70 132           |
| Витрати на збут                                        | 269 975          | 25 304           | 36 794           | 1 837            | 2 766            | 14 649           |
| Інші операційні витрати                                | 329 011          | 565 736          | 914 277          | 313 553          | 495 131          | 695 243          |
| <b>Фінансові результати від операційної діяльності</b> | <b>507 028</b>   | <b>188 588</b>   | <b>120 524</b>   | <b>(6 258)</b>   | <b>(148 456)</b> | <b>(420 024)</b> |
| Інші фінансові доходи                                  | 610              | 4 874            | 5 324            | 4 403            | 10 907           | 109 829          |
| Інші доходи                                            | 17 373           | 4 391            | 163 168          | 12 426           | 29 244           | 31 088           |
| Фінансові витрати                                      | 71 529           | 48 985           | 128 105          | 40 363           | 68 988           | 123 309          |
| Інші витрати                                           | 17 512           | 4 299            | 533 875          | 12 187           | 29 329           | 126 841          |
| <b>Фінансові результати до оподаткування</b>           | <b>435 970</b>   | <b>144 569</b>   | <b>(372 964)</b> | <b>(41 979)</b>  | <b>(206 622)</b> | <b>(529 257)</b> |
| Податок на прибуток                                    | 63 147           | 606              | 0                | 1                | 1 240            | 1 240            |
| Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності   | 0                | 0                | 55 220           | 0                | 0                | 0                |
| <b>Чистий прибуток (збиток)</b>                        | <b>372 823</b>   | <b>143 963</b>   | <b>(317 744)</b> | <b>(41 980)</b>  | <b>(207 862)</b> | <b>(530 473)</b> |