

Рейтинговий звіт VVSL 001-007 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною шкалою кредитних рейтингів
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові незабезпечені облигації
Обсяг випуску:	серії А - 100 000 000,00 грн.; серії В - 100 000 000,00 грн.; на загальну суму: 200 000 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії А - 1 000,0 грн. серії В - 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серії А - 100 000 шт.; серії В - 100 000 шт.; загальна кількість: 200 000 штук
Відсоткова ставка:	серії А: 20% річних на 13 – 16 відсоткові періоди; серії В: 20% річних на 13 – 16 відсоткові періоди
Термін обігу:	після дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій та триває до: серії А - 09.09.2012р. (включно); серії В - 11.09.2011р. (включно);
Термін розміщення:	серії А: 17.09.2007 р. – 16.10.2007 р. серії В: 17.09.2007 р. – 14.09.2008 р.
Термін погашення	серії А: 10.09.2012 р. – 12.09.2012 р. серії В: 12.09.2011 р. – 14.09.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	02.08.2007 р.
Дата оновлення:	18.11.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBBB
Прогноз:	стабільний

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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «ВВС-ЛТД» за I півріччя 2010 року, 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	02.08.2007	24.04.2008	09.10.2008	25.06.2009	22.09.2009	17.12.2009	22.06.2010	18.11.2010
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	негативний	негативний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження

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.

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД» підтримується:

- досвідом роботи Емітента у сфері фармацевтичної дистрибуції України (понад 15 років) та провідними позиціями компаній на ринку;
- розвинуеною регіональною мережею Емітента, до складу якої входять 15 модульних складів у різних регіонах України;
- зростанням обсягу отриманого чистого доходу від реалізації продукції протягом I півріччя 2010 року на 16%, до 1,3 млрд. грн. порівняно з I півріччям 2009 року.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД» обмежується:

- значним борговим навантаженням Емітента, а також високою питомою вагою зобов'язань за банківськими кредитами, номінованими в іноземній валюті;
- перебуванням у заставі за банківськими кредитами значної частини майна ТОВ «ВВС-ЛТД»;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю підприємства до змін валютних курсів, що пов'язано зі значними обсягами імпортних операцій ТОВ «ВВС-ЛТД».

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Активи	675 434,4	1 213 861	1 183 090	1 355 563	1 492 794
Основні засоби	168 626,4	260 063	278 507	280 529	290 278
Власний капітал	76 257,7	(59 828)	(55 961)	(122 774)	(92 360)
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	158 023,1	272 110	182 835	386 395	345 244
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	325 968,8	788 338	747 573	984 427	1 037 188
Поточні зобов'язання	353 255,5	1 076 632	1 041 881	1 298 171	1 414 480

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Чистий обсяг продажу	1 283 577,4	2 106 044	1 132 650	2 694 166	1 312 889
Валовий прибуток	75 083,5	185 244	91 846	144 640	47 550
Операційний прибуток	14 982,6	(94 593)	31 475	(7 483)	67 700
Чистий прибуток	571,9	(133 124)	3 867	(62 946)	30 414

ТОВ «ВВС-ЛДТ» є компанією-дистрибутором, яка входить до п'ятірки найбільших підприємств, що спеціалізується на продажі фармацевтичної продукції іноземних та вітчизняних виробників аптечним закладам та закладам лікувально-профілактичного типу по всій території України.

Загальний обсяг ринку аптечних продажів в Україні по всіх категоріях препаратів у I півріччі 2010 року склав 11 млрд. грн. або 897 млн. упаковок (у т.ч. обсяг реалізації лікарських засобів становив 9,1 млрд. грн.), тобто зростання склало 19% у грошовому та 9% у натуральному вимірі, порівняно з I півріччям 2009 року. Тобто, якщо за підсумками 2009 року зростання обсягів продажів лікарських засобів було забезпечено, переважно інфляційними процесами у галузі, то у I півріччі 2010 року спостерігається зростання обсягів продажів у натуральному вимірі також. У I півріччі 2010 року роках на українському фармацевтичному ринку здійснювали реалізацію продукції близько 600 виробників, з них близько 140 – українські підприємства, тобто український ринок є досить концентрованим та має високий рівень конкуренції. Серед фірм-виробників за обсягами аптечних продажів у грошовому вимірі у аналізованому кварталі перше місце в Україні як і раніше займає компанія «Berlin-Chemie/Menarini Group», на другому місці Компанія «Фармак».

Основними конкурентами ТОВ «ВВС-ЛДТ» є наступні підприємства: «Оптіма-Фарм», «Альба-Україна», «БАД-М», «Артур-К».

Емітент входить до Корпорації «АВС-Альянс», створеної у 2006 році, іншими учасниками якої також є ТОВ «Аптека ВВС» та ТОВ «Будівельна Українська Спілка». Основним видом діяльності ТОВ «ВВС-ЛДТ» є надання повного комплексу послуг з оптової торгівлі лікарськими препаратами та виробами медичного призначення. Мережа Емітента представлена 15 регіональними складами в обласних центрах, що дають змогу у короткий термін доставляти продукцію у різні регіони. Загальна площа складських приміщень ТОВ «ВВС-ЛДТ» становить 22,2 тис. кв. м, переважна частина складських приміщень знаходиться у власності ТОВ «ВВС-ЛДТ». У I півріччі 2010 року найвищі показники середньомісячного чистого доходу від реалізації на 1 кв. м спостерігались у Донецьку, Одесі та Рівне. В цілому, виручка від реалізації Емітента за підсумками аналізованого періоду становила 1 312 889,0 тис. грн., що на 16% перевищує аналогічний показник I півріччя 2009 року.

Протягом I півріччя 2010 року валюта балансу ТОВ «ВВС-ЛДТ» збільшилась на 10% (або 137 231,0 тис. грн.) і на кінець аналізованого періоду становила 1 492 794,0 тис. грн. Оборотні активи підприємства збільшились на 34% (або 294 436,0 тис. грн.) до рівня в 1 160 211,0 тис. грн. (78% валюти балансу), що було пов'язано зі зростанням обсягу залишків товарів на складах компанії (станом на 30.06.2010 р. – 732 855,0 тис. грн., збільшення за рахунок формування необхідного обсягу товарної продукції на складах підприємства).

Необоротні активи протягом I півріччя 2010 року зменшились на 32% (або 157 199,0 тис. грн.) – до 332 553,0 тис. грн. (22% валюти балансу). Зниження відбулось переважно за рахунок фінансових інвестицій – 2,0 тис. грн. Обсяг незавершеного будівництва збільшився на 10 875,0 тис. грн. (витрати на

будівництво додаткових складських приміщень). Балансова вартість основних засобів підприємства дорівнювала 290 278,0 тис. грн.

Основним джерелом формування валюти балансу ТОВ «ВВС-ЛТД» у звітному періоді виступали поточні зобов'язання – 1 414 480,0 тис. грн., які протягом I півріччя 2010 року збільшились на 116 309,0 тис. грн. за рахунок, насамперед, заборгованості за банківськими кредитами – 364 369,0 тис. грн. Довгострокові зобов'язання компанії станом на 30.06.2010 р. у розмірі 170 185,0 тис. грн. повністю сформовані з заборгованості за розміщені облігації власного випуску.

Діяльність ТОВ «ВВС-ЛТД» протягом I півріччя 2010 року була прибутковою, прибуток становив 30 414,0 тис. грн., що було забезпечено як надходженням виручки від реалізації основних видів продукції (чистий дохід становив 1 312 889,0 тис. грн., +16% порівняно з I півріччям 2009 року), так і позитивним сальдо результатів іншою операційної діяльності, інші операційні доходи підприємства становили 68 272,0 тис. грн. (переважно дохід від операційної курсової різниці, списання кредиторської заборгованості). Фінансові доходи підприємства дорівнювали 8 127,0 тис. грн. та сформовані отриманими відсотками за цінними паперами, а також банківськими відсотками. Фінансові витрати становили 41 362,0 тис. грн. (сплачені відсотки за кредитами та облігаціями власного випуску).

У своїй діяльності ТОВ «ВВС-ЛТД» активно використовує кредитні ресурси. Станом на 30.06.2010 р. загальна заборгованість підприємства за банківськими кредитами становила 364 369,0 тис. грн.

Поточна фінансово-господарська діяльність ТОВ «ВВС-ЛТД» не забезпечена власним капіталом, у зв'язку з чим показники фінансової незалежності та автономії, за підсумками I півріччя 2010 року, мали від'ємні значення. Обсяг чистого боргу підприємства суттєво перевищує показник ЕВІТДА, що свідчить про значне боргове навантаження ТОВ «ВВС-ЛТД».

30 серпня 2007 року свідоцтвами ДКЦПФР за №515-516/02/07 було зареєстровано випуск облігацій серій А та В, Емітентом яких виступає ТОВ «ВВС-ЛТД», на загальну суму 200 000,0 тис. грн. Станом на 30.06.2010 р. заборгованість підприємства за облігаціями серій А та В становила 170 185,0 тис. грн., з яких за облігаціями серії А – 93 816,2 тис. грн., за облігаціями серії В – 76 369,2 тис. грн.

14-16 вересня 2009 р. облігації серій А та В на загальну суму 37 000,0 тис. грн., або 18,5% від загального обсягу було пред'явлено до дострокового викупу. ТОВ «ВВС-ЛТД» здійснило достроковий викуп облігацій у сумі 8 000,0 тис. грн. (21,6% заборгованості за пред'явленими до оферти облігаціями), решту заборгованості було реструктуризовано: 17 000,0 тис. грн. – до 13.09.2010 р., 12 000,0 тис. грн. – 30.04.2010 р.

У період з 30.07.2010 р. по 13.08.2010 р. повідомлень щодо дострокового викупу облігацій серій А та В не надходило. Найближча оферта за облігаціями серії А передбачена 12.09.2011 р.

ТОВ «ВВС-ЛТД» своєчасно та у повному обсязі здійснило виплату відсоткового доходу за 12 купонний період облігацій серій А та В на загальну суму 8 501,1 тис. грн. Відсоткова ставка за облігаціями серій А та В на 13-16 купонні періоди збережена на рівні 20%.

Згідно затвердженого графіку, ТОВ «ВВС-ЛТД» своєчасно та у повному обсязі здійснило викуп облігацій на суму 19 000,0 тис. грн. (викуп за останнім періодом у сумі 10 000,0 тис. грн. був передбачений 13.09.2010 р.). 13.09.2010 р. Емітентом було укладено договір з власником облігацій, яким передбачено викуп облігацій серії В на суму 10 000,0 тис. грн. у період з квітня по серпень 2011 року щомісячно, у розмірі 2 000,0 тис. грн.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ТОВ «ВВС-ЛТД» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз, **«стабільний»**.

Голова рейтингового комітету

О. В. Шубіна

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ТОВ «ВВС-ЛТД»

Актив	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
I. Необоротні активи	259 462,7	443 303,0	463 513,0	489 752,0	332 553
Нематеріальні активи	128,9	140,0	181,0	171,0	181,0
Незавершене будівництво	2 720,6	0,0	0,0	24 838,0	35 713,0
Основні засоби	168 626,4	260 063,0	278 507,0	280 529,0	290 278,0
Довгострокові фінансові інвестиції	85 000,0	180 347,0	180 347,0	179 640,0	2,0
Відстрочені податкові активи	2 986,8	2 753,0	4 478,0	4 574,0	6 379,0
II. Оборотні активи	415 940,2	770 521,0	719 546,0	865 775,0	1 160 211,0
Запаси	246 476,9	458 233,0	473 332,0	402 895,0	734 315,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	158 023,1	272 110,0	182 835,0	386 395,0	345 244,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками					
- з бюджетом	12,1	106,0	0,0	1,0	11 154,0
- за виданими авансами	3 366,8	39 794,0	60 500,0	76 476,0	65 051,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	25,6	6,0	3,0	8,0	2,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
- в національній валюті	8 035,7	271,0	0,0	0,0	0,0
- в іноземній валюті	0,0	1,0	2 876,0	0,0	2 249,0
Інші оборотні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	2 196,0
III. Витрати майбутніх періодів	31,5	37,0	31,0	36,0	30,0
Баланс	675 434,40	1 213 861,0	1 183 090,0	1 355 563,0	1 492 794,0
Пасив					
I. Власний капітал	76 257,7	(59 828,0)	(55 961,0)	(122 774,0)	(92 360,0)
Статутний капітал	189,0	189,0	189,0	189,0	189,0
Інший додатковий капітал	8 940,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Резервний капітал	0,6	39,0	39,0	39,0	39,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	67 127,5	(60 056,0)	(56 189,0)	(123 002,0)	(92 588,0)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	92,0	150,0	90,0	489,0
III. Довгострокові зобов'язання	245 921,2	196 965,0	197 020,0	180 076,0	170 185,0
Довгострокові кредити банків	94 139,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові зобов'язання	151 782,1	196 965,0	197 020,0	180 076,0	170 185,0
IV. Поточні зобов'язання	353 255,5	1 076 632,0	1 041 881,0	1 298 171,0	1 414 480,0
Короткострокові кредити банків	23 064,8	279 570,0	283 788,0	303 337,0	364 369,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	325 968,8	788 338,0	747 573,0	984 427,0	1 037 188,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
- з одержаних авансів	2 140,8	1 931,0	3 746,0	3 753,0	5 810,0
- з бюджетом	803,2	165,0	1 375,0	695,0	826,0
- зі страхування	378,8	493,0	487,0	566,0	721,0
- з оплати праці	894,7	1 150,0	1 122,0	1 331,0	1 661,0
Інші поточні зобов'язання	4,4	4 985,0	3 790,0	4 062,0	3 905,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	675 434,4	1 213 861,0	1 183 090,0	1 355 563,0	1 492 794,0

Звіт про фінансові результати ТОВ «ВВС-ЛТД», тис. грн.

Показники	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	1 283 577,4	2 106 044,0	1 132 650,0	2 694 166,0	1 312 889,0
Собівартість реалізованої продукції	1 208 493,9	1 920 800,0	1 040 804,0	2 549 526,0	1 265 339,0
Валовий прибуток (збиток)	75 083,5	185 244,0	91 846,0	144 640,0	47 550,0
Інші операційні доходи	2 698,9	24 567,0	17 834,0	22 915,0	68 272,0
Адміністративні витрати	9 315,9	11 176,0	8 658,0	19 956,0	9 238,0
Витрати на збут	40 543,6	57 353,0	29 583,0	60 263,0	36 391,0
Інші операційні витрати	12 940,3	235 875,0	39 964,0	94 819,0	2 493,0
Операційний прибуток (збиток)	14 982,6	(94 593,0)	31 475,0	(7 483,0)	67 700,0
Інші фінансові доходи	3 209,7	21 383,0	15 389,0	34 004,0	8 127,0
Інші доходи	355,2	6 531,0	3 233,0	3 345,0	2,0
Фінансові витрати	14 983,4	52 640,0	40 287,0	86 216,0	41 362,0
Інші витрати	1 282,7	12 129,0	3 843,0	4 040,0	2 742,0
Фінансові результати до оподаткування	2 281,4	(131 448,0)	5 967,0	(60 390,0)	31 725,0
Податок на прибуток	1 709,5	1 676,0	2 100,0	2 556,0	1 311,0
Чистий прибуток (збиток)	571,9	(133 124,0)	3 867,0	(62 946,0)	30 414,0