

Рейтинговий звіт LUAP 004 – 017 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 облігації
Обсяг випуску:	серія В - 200 000 000 грн. на загальну суму: 200 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серія В - 1 000,0 грн.
Кількість облігацій:	серія В - 200 000 од.
Відсоткова ставка:	серія В - на 13–16 відсоткові періоди – 16% 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 облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій 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:	25.04.2012 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 2010 рік, за I-IV квартали 2011 року та 2011 рік 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	30.06.2010	23.09.2010	28.12.2010	25.04.2012
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB-	uaBBB	uaBBB	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз:	стабільний	стабільний	позитивний	позитивний	стабільний	негативний	негативний	негативний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження зі зміною прогнозу	зниження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	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 розвиненою збутовою мережею корпорації «Богдан», до якої належить ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс»;
- зростанням обсягу отриманого чистого доходу від реалізації продукції в 2011 році у 2,3 рази – до 3,9 млрд. грн., порівняно з 2010 роком;
- наявністю виробничих потужностей, які дозволяють випускати до 120 тис. автомобілів на рік методом дрібновузлової зборки (виробничі лінії введено в експлуатацію у 2008 році).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» обмежується:

- збитковою діяльністю підприємства протягом останніх років, а також високим рівнем боргового навантаження;
- 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	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
Активи	5 875 723	4 961 791	4 954 677	4 639 500	4 663 280	4 947 527	5 047 830
Основні засоби	306 513	65 321	45 243	53 470	39 674	37 966	38 106
Власний капітал	1 963 321	1 341 727	1 086 221	979 557	848 063	968 207	1 102 326
Дебіторська заборгованість	2 349 914	1 902 393	1 849 234	1 969 902	2 019 483	2 194 631	2 212 761
Кредиторська заборгованість	1 696 038	479 491	388 073	327 815	478 598	611 496	646 043
Запаси	525 379	359 608	494 619	493 047	536 179	574 698	701 245
Поточні зобов'язання	2 315 299	1 710 023	918 928	591 529	727 152	962 962	975 699

Джерело: фінансова звітність ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс»

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
Чистий дохід від реалізації продукції	6 878 671	1 232 649	1 708 036	641 531	1 636 020	2 866 938	3 952 763
Валовий прибуток (збиток)	378 820	(208 514)	159 212	114 437	269 025	440 419	580 510
Операційний прибуток (збиток)	120 524	(467 688)	(26 264)	(58 269)	(139 138)	15 921	201 677
Чистий прибуток (збиток)	(317 744)	(621 596)	(255 506)	(106 664)	(240 118)	(140 005)	(5 887)

Джерело: фінансова звітність ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс»

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 12 місяців 2011 року вироблено 104,7 тис. автомобілів і автобусів (найбільші виробники), що на 26% більше, ніж за 2010 рік. При цьому, як і раніше найбільший приріст виробництва спостерігався у сегменті легкових автомобілів (+30%, до 97,5 тис. од.), а також автобусів - на 36%, до 3,7 тис. од. Натомість, випуск вантажних автомобілів знов показав негативну динаміку (-37%, до 3,3 тис. од., порівняно з 2010 роком). У аналізованому періоді найбільшими виробниками залишаються ПАТ «ЗАЗ», Корпорація «Богдан» та ПрАТ «Єврокар».

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.

У 2011 році, за оцінками Рейтингового агентства стримуючими факторами розвитку галузі також є: низькі темпи відновлення 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: 10-15%); недостатні темпи відновлення платоспроможного попиту з боку населення, уповільнення темпів зростання реальних доходів; 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 12 місяців 2011 року виробництво легкових автомобілів на потужностях ПАТ «АК «Богдан Моторс», відносно аналогічного показника 2010 року, збільшилось на 5,5%, до рівня в 20 240,0 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 2011 році 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 IV кварталу 2011 року валюта балансу ПАТ «АК «Богдан Моторс» збільшилась на 100 303,0 тис. грн. до рівня в 5 047 830,0 тис. грн., насамперед за рахунок поточної дебіторської заборгованості. Необоротні активи підприємства протягом IV кварталу 2011 року зменшились на 46 603,0 тис. грн. до 1 833 692,0 тис. грн. за рахунок фінансових інвестицій.

Оборотні активи Емітента протягом аналізованого кварталу збільшились на 111 459,0 тис. грн., до 3 074 364,0 тис. грн., насамперед за рахунок іншої поточної дебіторської заборгованості – 1 766 776,0 тис. грн. (переважно розрахунки з пов'язаними компаніями, заборгованість за продукцію, послуги тощо). На кінець IV кварталу 2011 року підприємство акумулювало грошові кошти на рахунках у обсязі 53 650,0 тис. грн.

Протягом аналізованого періоду основним джерелом формування валюти балансу ПАТ «АК «Богдан Моторс» залишались довгострокові зобов'язання - 2 969 805,0 тис. грн. (59% валюти балансу), основними складовими даної статті є заборгованість за банківськими кредитами – 2 788 387,0 тис. грн., а також зобов'язання за розміщеними відсотковими облігаціями власного випуску у сумі 181 418,0 тис. грн. Поточні зобов'язання підприємства на кінець IV кварталу 2011 року становили 975 699,0 тис. грн. (19% валюти балансу) та сформовані наступними основними статтями: заборгованість за товари та послуги – 213 372,0 тис. грн. (товарна заборгованість підприємства є досить диверсифікованою); заборгованість з одержаних авансів – 425 422,0 тис. грн.

Власний капітал підприємства станом на 31.12.2011 р. сформований статутним капіталом у сумі 1 101 357,0 тис. грн., додаткового капіталом – 601 692,0 тис. грн., іншим додатковим капіталом – 26 696,0 тис. грн., резервним капіталом - 23 421,0 тис. грн. та зменшений на суму непокритого збитку – 650 840,0 тис. грн. Таким чином на кінець аналізованого періоду власний капітал підприємства дорівнював 1 102 326,0 тис. грн.

За результатами 2011 року чистий дохід від реалізації продукції ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс» суттєво збільшився у 2,3 рази – до рівня в 3 952 763,0 тис. грн., порівняно з 2010 роком. Відповідно фінансовий результат підприємства від операційної діяльності був додатний – 201 677,0 тис. грн. (у 2010 році підприємство отримало операційні збитки у обсязі 26 264,0 тис. грн.).

На фінансові результати підприємства також суттєво вплинули понесені фінансові витрати у сумі 208 152,0 тис. грн. (сплачені відсотки за кредитами, облігаціями, іншими зобов'язаннями). Отже, за результатами 2011 року чистий збиток ПАТ «АК «Богдан Моторс» становив (-) 887,0 тис. грн. Необхідно відзначити, що протягом чотирьох кварталів 2011 року чисті збитки підприємства мали тенденцію до скорочення.

За підсумками 2011 року чисті грошові потоки від операційної діяльності мали від'ємне значення на рівні (-) 68 592,0 тис. грн., що було зумовлено, здебільшого здійсненням авансових платежів, поверненням раніше отриманих авансів, необхідністю сплати податків та інших обов'язкових платежів тощо. Джерелами фінансування операційної діяльності, а також погашення фінансових зобов'язань підприємства (за підсумками 2011 року чисті грошові потоки від фінансової діяльності становили (-) 437 816,0 тис. грн.) виступали залучені кошти (у т.ч. від підприємств Групи), а також кошти, отримані від реалізації цінних паперів у аналізованому періоді.

Станом на 31.12.2011 р. сумарна заборгованість підприємства за банківськими кредитами дорівнювала 2 885 858,9 тис. грн.

Показники фінансової незалежності та автономії мали тенденцію до неістотного зниження, порівняно з 2010 роком, причиною чого є зростання обсягу боргу підприємства (+1,2%, станом на 31.12.2011 р. чистий борг становив 2 975 036,0 тис. грн.). Не зважаючи на позитивну динаміку зростання показника EBITDA у 2011 році, обсяг чистого боргу підприємства суттєво перевищує цей показник, що свідчить про збереження високого рівня боргового навантаження ПАТ «Автомобільна компанія «Богдан Моторс».

ПАТ «АК «Богдан Моторс» було розміщено два випуски відсоткових 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 випуском облігацій серії В підприємство здійснює своєчасно і у повному обсязі. Відсоткову ставку за 13-16 відсотковими періодами облігацій серії В було встановлено на рівні 16% річних. 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 щодо реструктуризації боргу. Станом на 18.04.2012 р., за даними Емітента, у обігу перебували облігації серії В загальною кількістю 176 810 шт., облігації серії А погашено у повному обсязі (Розпорядження НКЦПФР від 03.06.2011 р. № 139-С-О).

Висновок

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

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

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

Актив	2008	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
I. Необоротні активи	2 658 458	2 513 267	2 410 023	1 943 278	1 907 336	1 880 295	1 833 692
Нематеріальні активи	6 222	4 303	3 768	4 957	4 710	4 492	5 152
Незавершені капітальні інвестиції	1 330 180	387 018	389 270	378 260	375 093	373 370	406 607
Основні засоби	306 513	65 321	45 243	53 470	39 674	37 966	38 106
Довгострокові фінансові інвестиції:							
за методом участі в капіталі інших підприємств	0	0	0	0	2 600	2 600	2 600
інші фінансові інвестиції	976 809	882 840	962 749	539 463	516 564	508 660	446 608
Справедлива вартість інвестиційної нерухомості	12 567	1 153 317	981 079	939 214	940 781	925 293	910 194
Відстрочені податкові активи	26 167	20 468	27 914	27 914	27 914	27 914	24 425
II. Оборотні активи	3 200 714	2 429 497	2 466 992	2 597 534	2 652 089	2 962 905	3 074 364
Запаси:							
виробничі запаси	281 509	178 246	217 138	252 051	237 024	258 198	283 591
незавершене виробництво	77 316	6 800	11 290	14 775	21 768	16 293	19 499
готова продукція	166 427	46 062	121 979	130 593	185 131	169 057	247 929
товари	127	128 500	144 212	95 628	92 256	131 150	150 226
Векселі одержані		8 746	8 746	8 746	651	651	651
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	1 103 819	381 083	402 333	242 109	162 568	234 705	181 779
Дебіторська заборгованість за розрахунками:							
з бюджетом	276 649	194 371	262 754	267 205	253 055	214 647	189 708
за виданими авансами	150 051	50 268	18 836	31 387	80 491	122 661	74 498
інша поточна дебіторська заборгованість	819 395	1 276 635	1 165 311	1 429 201	1 523 369	1 622 618	1 766 776
Поточні фінансові інвестиції	0	106 800	1	43 236	0	250	0
Грошові кошти та їх еквіваленти:							
в національній валюті	37 449	8 836	48 079	40 288	21 119	79 170	47 816
в іноземній валюті	229 905	7 461	8 877	1 430	3 897	1 775	5 834
інші оборотні активи	58 067	35 653	57 436	40 885	70 760	111 730	106 057
III. Витрати майбутніх періодів	16 551	18 488	77 399	98 425	103 594	104 067	139 516
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	539	263	263	261	260	258
Баланс	5 875 723	4 961 791	4 954 677	4 639 500	4 663 280	4 947 527	5 047 830
Пасив							
I. Власний капітал	1 963 321	1 341 727	1 086 221	979 557	848 063	968 207	1 102 326
Статутний капітал	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 101 357
Додатковий вкладений капітал	599 335	599 335	599 335	599 335	599 335	599 335	601 692
Інший додатковий капітал	26 693	26 695	26 695	26 695	26 695	26 695	26 696
Резервний капітал	23 421	23 421	23 421	23 421	23 421	23 421	23 421
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	232 149	(389 447)	(644 953)	(751 617)	(885 071)	(784 958)	(650 840)
Неоплачений капітал	0	0	0	0	1 960	21 991	0
II. Забезпечення витрат і платежів	0	0	0	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	1 597 103	1 910 041	2 949 528	3 068 414	3 088 065	3 016 358	2 969 805
Довгострокові кредити банків	1 267 103	1 692 375	2 793 777	2 860 326	2 899 584	2 831 410	2 788 387
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	330 000	217 666	134 040	197 599	188 481	184 948	181 418
Інші довгострокові зобов'язання	0	0	21 711	10 489	0	0	0
IV. Поточні зобов'язання	2 315 299	1 710 023	918 928	591 529	727 152	962 962	975 699
Короткострокові кредити банків	598 289	882 912	62 227	60 535	59 337	56 837	58 714
Векселі видані	20 972	6 846	6 846	5 521	167	167	167
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	1 170 395	422 036	183 626	133 936	107 173	197 865	213 372
Поточні зобов'язання за розрахунками:							
з одержаних авансів	114 284	50 893	195 136	184 323	358 817	403 184	425 422
з бюджетом	3 058	2 044	3 367	3 222	2 815	3 242	1 492
зі страхування	3 641	1 247	1 878	2 034	2 852	2 371	1 820
з оплати праці	8 002	3 271	4 066	4 300	6 941	4 834	3 937
інші поточні зобов'язання	396 658	340 774	461 782	197 658	189 050	294 462	270 775
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0	0
Баланс	5 875 723	4 961 791	4 954 677	4 639 500	4 663 280	4 947 527	5 047 830

Додаток до рейтингового звіту №2

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

Показник	2008	2009	2010	I кв. 2011	I півр. 2011	9 міс. 2011	2011
Чистий дохід від реалізації продукції	6 878 671	1 232 649	1 708 036	641 531	1 636 020	2 866 938	3 952 763
Собівартість реалізованої продукції	6 499 851	1 441 163	1 548 824	527 531	1 366 995	2 426 519	3 372 253
Валовий прибуток (збиток)	378 820	(208 514)	159 212	114 437	269 025	440 419	580 510
Інші операційні доходи	990 922	621 256	336 975	181 303	266 248	360 639	474 917
Адміністративні витрати	298 147	85 138	46 049	15 070	28 676	46 724	68 003
Витрати на збут	36 794	53 171	217 383	66 486	125 886	184 773	230 798
Інші операційні витрати	914 277	742 121	259 019	272 453	519 849	553 640	554 949
Фінансові результати від операційної діяльності	120 524	(467 688)	(26 264)	(58 269)	(139 138)	15 921	201 677
Інші фінансові доходи	5 324	119 429	130	782	1 640	1 796	1 805
Інші доходи	163 168	31 203	129 812	505 676	530 108	550 169	626 196
Фінансові витрати	128 105	180 218	228 491	53 534	106 958	158 614	208 152
Інші витрати	533 875	126 562	130 692	502 672	527 123	550 630	523 927
Фінансові результати до оподаткування	(372 964)	(623 836)	(255 506)	(108 017)	(241 471)	(141 358)	(3 751)
Податок на прибуток	0	1 273	0	0	0	0	3 489
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	55 220	0	0	0	0	0	0
Надзвичайні доходи	0	0	0	1 353	1 353	1 353	1 353
Чистий прибуток (збиток)	(317 744)	(621 596)	(255 506)	(106 664)	(240 118)	(140 005)	(5 887)