

## **Рейтинговий звіт МАUP 001-012**

### **про оновлення кредитного рейтингу**

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ)
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облігації
Обсяг емісії:	серії А – 10 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серії А – 1 000 грн.
Кількість облігацій:	серія А – 10 000 од.
Відсоткова ставка:	20% річних
Термін розміщення:	15 червня 2006 року – 30 липня 2006 року
Термін обігу:	15 червня 2006 року – 15 червня 2011 року
Термін погашення:	серії А – після закінчення терміну обігу облігацій з 16 червня 2011 року по 21 червня 2011 року
Рейтингова дія:	<b>оновлення</b>
Дата визначення:	<b>15.05.2006 р.</b>
Дата оновлення:	<b>21.04.2009 р.</b>
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	<b>uaBBB+</b>
Прогноз:	<b>стабільний</b>

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.

## Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність Міжрегіональної Академії управління персоналом (у формі АТЗТ) за 2008 рік, 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 емітентом, 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	15.05.2006 р.	29.09.2006 р.	26.12.2006 р.	29.03.2007 р.	27.05.2008 р.	09.09.2008 р.	25.12.2008 р.	21.04.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+
Прогноз	стабільний	негативний	у розвитку	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження, зміна прогнозу	підтвердження, зміна прогнозу	підвищення, зміна прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження

## Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремий 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.

Позначка «+» означає проміжну щодо основних категорію.

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

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання 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 і представництв;
- низьким рівнем боргового навантаження: станом на 31.12.2008 р. співвідношення чистого боргу до показника EBITDA склало 0,45.

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання 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%.

## Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Активи	129 614,5	208 789,9	263 613,9	776 139,0	807 348,0
Основні засоби	70 826,6	131 359,1	194 067,0	676 674,6	664 691,0
Дебіторська заборгованість	5 065,0	16 547,6	23 280,8	38 250,8	48 206,0
Власний капітал	104 574,9	172 757,7	229 256,0	725 229,9	760 000,0
Кредиторська заборгованість	5 774,2	8 890,3	8 807,8	7 641,4	8 199,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Чистий дохід	127 719,2	167 932,7	179 488,5	166 229,6	161 891,0
Собівартість	89 814,1	122 434,1	118 612,9	126 421,7	130 462,0
Операційний прибуток/ збиток	33 158,8	39 725,7	43 943,0	30 461,5	26 363,0
Чистий прибуток/ збиток	24 419,9	27 222,6	29 417,7	25 896,4	23 527,0

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 помірною скорочення доходів 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 найближчими роками 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 із 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**

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
<b>Загальна кількість студентів за формами навчання, у тому числі</b>	<b>33 246</b>	<b>45 601</b>	<b>58 599</b>	<b>41 698</b>	<b>33 578</b>
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 переважно з випуском частини студентів. Агентство очікує подальшого поступового зменшення кількості охочих здобути вищу освіту і, відповідно, незначного скорочення грошового потоку від операційної діяльності.

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 EBITDA	28,56	28,57	29,72	27,27	35,43

*Джерело: показники розраховано згідно з фінансовою звітністю Емітента*

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

За підсумками 2008 року чистий грошовий потік від операційної діяльності склав 38 789 тис. грн., що у 1,8 рази більше, ніж за 2007 рік. Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності склав 200 тис. грн. за рахунок реалізації необоротних активів. Чистий рух коштів від фінансової діяльності склав (-)2 130 тис. грн. внаслідок здійснення інших платежів (оплата комунальних послуг, страхування майна, орендна, реклама) та погашення кредитів. Таким чином, за результатами 2008 року чистий грошовий потік склав 36 560 тис. грн.

Для фінансування своєї діяльності, окрім власних коштів, МАУП використовує довгострокові кредити та овердрафт. Станом на 31.12.2008 р. зобов'язання за банківськими позиками склали 24 136,0 тис. грн. Усі кредитні зобов'язання Академії забезпечені нерухомістю. В обігу також перебували облігації серії А на загальну суму 6 404,0 тис. грн., що становить 64,0% всього обсягу прорейтингової емісії облігацій.

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

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

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
ЕБІТ, тис. грн.	33 143,7	40 379,7	41 206,1	31 436,8	27 890,0
ЕБІТДА, 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
<b>ЕБІТ / фінансові витрати, рази</b>	<b>10,86</b>	<b>9,13</b>	<b>8,28</b>	<b>5,55</b>	<b>6,06</b>
<b>Чистий борг/ ЕБІТДА, рази</b>	<b>0,51</b>	<b>0,39</b>	<b>0,30</b>	<b>0,68</b>	<b>0,45</b>

*Джерело: показники розраховано згідно з фінансовою звітністю 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 ofertєю).

## **Висновок**

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

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу корпоративних рейтингів**

*Д. О. Мельник*

**Старший фінансовий аналітик відділу  
корпоративних рейтингів**

*І.І. Дикий*



## **Додатки**

## Балансові дані МАУП, тис. грн.

АКТИВИ	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009
<b>I. Необоротні активи</b>	<b>121 967,0</b>	<b>187 993,0</b>	<b>236 771,2</b>	<b>733 641,8</b>	<b>751 396,0</b>
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
<b>Довгострокові фінансові інвестиції:</b>					
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
<b>II. Оборотні активи</b>	<b>6 541,1</b>	<b>19 854,9</b>	<b>25 976,9</b>	<b>41 692,6</b>	<b>55 953,0</b>
<b>Запаси:</b>					
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
<b>За розрахунками:</b>					
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
<b>Грошові кошти та їх еквіваленти:</b>					
- 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
<b>III. Витрати майбутніх періодів</b>	<b>1 106,4</b>	<b>942,0</b>	<b>865,8</b>	<b>804,6</b>	<b>0,0</b>
<b>Всього активи</b>	<b>129 614,5</b>	<b>208 789,9</b>	<b>263 613,9</b>	<b>776 139,0</b>	<b>807 348,0</b>

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

ПАСИВИ	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009
<b>I. Власний капітал</b>	<b>104 574,9</b>	<b>172 757,7</b>	<b>229 256,0</b>	<b>725 229,9</b>	<b>760 000,0</b>
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
<b>II. Забезпечення наступних витрат і платежів</b>	<b>0,0</b>	<b>83,3</b>	<b>83,3</b>	<b>148,5</b>	<b>149,0</b>
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
<b>III. Довгострокові зобов'язання</b>	<b>19 265,6</b>	<b>27 058,6</b>	<b>23 832,9</b>	<b>39 634,5</b>	<b>32 395,0</b>
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
<b>IV. Поточні зобов'язання</b>	<b>5 774,2</b>	<b>8 890,3</b>	<b>10 441,7</b>	<b>11 126,2</b>	<b>14 803,0</b>
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
<b>Поточні зобов'язання за розрахунками:</b>					
- 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
<b>V. Доходи майбутніх періодів</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Всього пасиви</b>	<b>129 614,7</b>	<b>208 789,9</b>	<b>263 613,9</b>	<b>776 139,1</b>	<b>807 348,0</b>

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

## Дані звіту про фінансові результати МАУП, тис. грн.

Найменування показника	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Доход від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)</b>	<b>128 395,2</b>	<b>168 496,3</b>	<b>180 046,9</b>	<b>166 895,0</b>	<b>162 767,0</b>
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
<b>Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)</b>	<b>127 719,2</b>	<b>167 932,7</b>	<b>179 488,5</b>	<b>166 229,6</b>	<b>161 891,0</b>
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	89 814,1	122 434,1	118 612,9	126 421,7	130 462,0
<b>Валовий прибуток</b>	<b>37 905,1</b>	<b>45 498,6</b>	<b>60 875,6</b>	<b>39 807,9</b>	<b>31 429,0</b>
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
<b>Прибуток від операційної діяльності:</b>	<b>33 158,8</b>	<b>39 725,7</b>	<b>43 943,0</b>	<b>30 461,5</b>	<b>26 363,0</b>
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
<b>Прибуток до оподаткування:</b>	<b>30 469,2</b>	<b>36 296,8</b>	<b>36 317,8</b>	<b>25 896,4</b>	<b>23 527,0</b>
Податок на прибуток	6 050,1	9 074,2	6 900,1	0,0	0,0
<b>Чистий прибуток</b>	<b>24 419,4</b>	<b>27 222,6</b>	<b>29 417,7</b>	<b>25 896,4</b>	<b>23 527,0</b>

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

## Додаток до рейтингового звіту №3

## Відомості про кількість студентів у діючих регіональних підрозділах МАУП станом на 31.12.2008 р.

№ з/п	Назва підрозділу (філії)	Кількість студентів за всіма формами навчання та спеціальностями, осіб	№ з/п	Назва підрозділу (філії)	Кількість студентів за всіма формами навчання та спеціальностями, осіб
1	Березанська філія	92	36	Сумський інститут	191
2	Бердичівська філія	68	37	Тернопільська філія	200
3	Білоцерківська філія	209	38	Харківський інститут	476
4	Бориспільський факультет	251	39	Херсонський інститут	388
5	Богуславська філія	76	40	Хмельницький інститут	924
6	Вінницький інститут	557	41	Черкаський інститут	188
7	Волинський інститут	1 073	42	Чернівецька філія	86
8	Галицька філія	176	43	Чернігівський інститут	392
9	Горлівський інститут	403	44	Яготинський інститут	829
10	Дніпродзержинський інститут	222			
11	Дніпропетровський інститут	555			
12	Донецький інститут	574			
13	Житомирський інститут	203			
14	Закарпатська філія	245			
15	Запорізький інститут	271			
16	Кіровоградський інститут	419			
17	Ковельська філія	206			
18	Конотопська філія	108			
19	Краснодонський інститут	296			
20	Криворізький інститут	312			
21	Кримський інститут	303			
22	Луганський інститут	407			
23	Конотопська філія	108			
24	Львівський інститут	2 218			
25	Маріупольський інститут	375			
26	Нікопольська філія	513			
27	Одеський інститут	1 172			
28	Павлоградська філія	109			
29	Полтавська філія	265			
30	Придунайська філія	164			
31	Прикарпатський інститут	510			
32	Прилуцька філія	50			
33	Рівненський інститут	214			
34	Севастопольська філія	391			
35	Севродонецький інститут	284			
			<b>Разом</b>		<b>16 965</b>

Джерело: інформація Емітента