

Рейтинговий звіт AGEP 001-004

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ЗАТ «Агроекопродукт»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові забезпечені облигації
Обсяг випуску:	серій А, В – 25 000 000,0 грн. на загальну суму 50 000 000,0 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серій А, В – 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серій А, В – 25 000 штук загальною кількістю 50 000 штук
Відсоткова ставка:	серій А, В – 16% річних на I–IV відсоткові періоди; 18% на річних на V–VIII відсоткові періоди
Термін розміщення:	серії А – з 12.05.2008 р. по 11.04.2009 р. серії В – з 09.06.2008 р. по 07.05.2009 р.
Термін обігу:	після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по: серії А – 08.05.2011 р. серії В – 05.06.2011 р.
Термін погашення:	серії А – 09.05.2011 р. серії В – 06.06.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата оновлення:	22.12.2009
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaA-
Прогноз:	негативний

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 ЗАТ «Агроекопродукт» за I півріччя 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану представниками компанії у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію щодо усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій позичальником, 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	27.03.2008	18.11.2008	12.06.2009	22.12.2009
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaA	uaA	uaA-	uaA-
Прогноз	стабільний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	зниження	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaA** характеризується ВИСОКОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Знак «-» позначає проміжну категорію рейтингу відносно основних категорій.

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ЗАТ «Агроекопродукт» підтримується:

- стійкими ринковими позиціями Групи компаній «ВЕРЕС», до складу якої входить Емітент;
- вертикальною інтеграцією та диверсифікацією діяльності Групи.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ЗАТ «Агроекопродукт» обмежується:

- низькою ліквідністю компаній Групи «ВЕРЕС» в умовах складної ситуації на фінансовому ринку та невизначеності щодо можливості рефінансування зобов'язань;
- відсутністю у Групи консолідованої фінансової звітності, підтвердженої аудиторським висновком;
- чутливістю діяльності компаній Групи до змін державної політики в агропромисловому комплексі, а також сезонних факторів і природнокліматичних умов.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
Актив / Пасив	199 023	278 112	370 060	505 265	469 190
Дебіторська заборгованість	94 043	107 521	213 869	351 023	319 084
Кредиторська заборгованість	50 488	30 915	85 827	202 330	229 198
Кредити банків	67 439	97 011	130 916	224 718	201 903
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	23 468	44 882	44 372	25 175	25 189
Власний капітал	31 328	47 001	52 548	(-) 2 951	(-) 52 755

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	I півріччя 2008	2008	I півріччя 2009
Чистий обсяг продажів	213 648	244 217	350 877	232 965	539 909	271 838
Валовий прибуток	28 147	22 350	89 868	44 523	96 243	45 503
Операційний прибуток	(-) 275	19 451	22 943	1 137	13 794	(-) 33 249
Чистий прибуток (збиток)	3 832	5 423	5 547	2 347	(-) 85 489	(-) 49 814
ЕВІТДА	17 092	27 507	27 783	17 963	(-) 49 547	(-) 18 713

ЗАТ «Агроекопродукт» зареєстровано у м. Каневі Черкаської області у 2000 році. Основним напрямом діяльності товариства є виробництво та реалізація консервної продукції. ЗАТ «Агроекопродукт» належить до Групи компаній «ВЕРЕС» (здійснює свою діяльність на ринках плодоовочевої консервації та соусів) та є основним дистриб'ютором Групи.

Кредитний рейтинг боргового зобов'язання ЗАТ «Агроекопродукт» підтверджено на рівні uaA-, прогноз «негативний».

Рейтингове агентство при оновленні рейтингів розглядало ЗАТ «Агроекопродукт» в складі Групи компаній «ВЕРЕС», але аналіз деяких показників було ускладнено через відсутність консолідованої фінансової звітності, підтвердженої аудиторським висновком.

Кредитний рейтинг відображає стійкі ринкові позиції Групи компаній «ВЕРЕС», до складу якої входить Емітент, вертикальну інтеграцію та диверсифікацію діяльності Групи. Проте Рейтингове агентство відзначає низьку ліквідність компаній Групи «ВЕРЕС» в умовах складної ситуації на фінансовому ринку та невизначеності щодо можливості рефінансування зобов'язань, а також відсутність у Групи консолідованої фінансової звітності, підтвердженої аудиторським висновком. Крім того, діяльності компаній Групи чутлива до змін державної політики в агропромисловому комплексі, а також сезонних факторів і природнокліматичних умов.

Прогноз «негативний» за рейтингом ЗАТ «Агроекопродукт» відображує очікування агентства щодо подальшого погіршення фінансового стану та ліквідності компанії в умовах зниження грошових надходжень.

Ринок плодоовочевої консервації України, на якому здійснює свою діяльність товариство, чітко структурований та переважно контролюється кількома великими виробниками, що мають можливість переробляти власну сировину. Наприкінці 2008 року через падіння купівельної спроможності населення значно зменшилися обсяги продажів продукції високого та середнього цінових сегментів. Таким чином, ємність ринку дещо знизилась, проте одночасно скоротилися обсяги імпорту, вартість якого зросла через девальвацію національної валюти. Це дозволило зберегти збутові позиції вітчизняним виробникам. Вертикальна інтеграція Групи компаній «ВЕРЕС» дозволяє мінімізувати ринкові ризики та витримувати конкуренцію на ринку.

У ринкових позиціях ТМ «ВЕРЕС» протягом I півріччя 2009 року відбулись незначні зміни у структурі продажів та ринковій частці за окремими видами продукції – за даними товариства, зросла частка на ринку консервованих огірків, хрону, грибів, а також фруктової консервації. Соуси ТМ «ВЕРЕС» займають незначну частку ринку, яка практично не змінювалась протягом півріччя.

За підсумками січня-червня 2009 року товариство виробило 3,7 тис. тонн продукції, у структурі виробництва переважали майонез, кетчуп та інші соуси, а також салати та аджіка (близько 90% загальних обсягів виробництва) – причому обсяги всіх основних видів продукції знижувались. Обсяги реалізації продукції за підсумками I півріччя 2009 року були на 5,8% менше, ніж у січні-червні 2008 року, та склали 17,9 тис. тонн, у грошовому вимірі обсяги продажів зросли на 8,8%, до 226,7 млн. грн., що відбулося внаслідок підвищення цін на всі види продукції. Протягом I півріччя 2009 року на експорт було спрямовано близько 45% від загального обсягу реалізації – 8,0 тис. тонн продукції на суму 112,0 млн. грн.

За результатами I півріччя 2009 року чистий дохід від реалізації продукції підприємства склав 271 838 тис. грн., що на 16,7% більше, ніж в аналогічному періоді 2008 року. При цьому валова рентабельність зменшилася з 19,1% до 16,7%. Внаслідок погіршення результатів основної діяльності за одночасного різкого зростання адміністративних витрат, витрат на збут та фінансових витрат діяльність підприємства у I півріччі 2009 року була збитковою. Сума чистого збитку становила 49 814 тис. грн. (у I півріччі 2008 року – чистий прибуток у сумі 2 347 тис. грн.). Діяльність інших підприємств Групи «ВЕРЕС» була прибутковою, що пов'язано з особливостями ціноутворення.

Фінансові зобов'язання ЗАТ «Агроєкопродукт» станом на 30.06.2009 р. представлено заборгованістю за кредитами на суму 201 903 тис. грн. (на 10,2% менше, ніж на початку року), у т.ч. короткостроковими – 117 647 тис. грн. Більше 90% заборгованості номіновано в іноземній валюті. Крім того, у 2008 році ЗАТ «Агроєкопродукт» здійснило випуск відсоткових облігацій серій А та В на загальну суму 50 000 тис. грн. Облігації забезпечені поручкою ЗАТ «Укршампінйон». При первинному розміщенні Емітент розмістив 25 000 облігацій серії А (100% випуску) та 430 облігацій серії В (1,7% випуску). Облігації серії А повністю викуплено 12.10.2009 р., а обіг призупинено. На сьогодні в обігу залишилося 400 облігацій серії В.

Ризики значного боргового навантаження ЗАТ «Агроєкопродукт» дещо мінімізуються за рахунок інших підприємств Групи компаній «ВЕРЕС», оскільки більша частина фінансових зобов'язань Групи припадає на Емітента. Боргове навантаження інших підприємств Групи перебуває на низькому рівні. Станом на 31.12.2008 р. співвідношення чистого боргу до показника ОЕВІТДА Групи «ВЕРЕС» становило 2,4. Протягом I півріччя 2009 року чистий борг Групи зменшився на 11,0%, до 312 702 тис. грн. Відсутність порівняних даних за I півріччя 2008 року не дає можливість оцінити динаміку боргового навантаження.

Ліквідність ЗАТ «Агроєкопродукт» обмежується значними коливаннями оборотного капіталу та рівнем чистого боргу. Рейтингове агентство відзначає високий рівень ризику рефінансування зобов'язань Групи компаній «ВЕРЕС» у короткостроковому періоді, який посилюється ускладненням доступу до кредитних ресурсів в умовах фінансової кризи.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ЗАТ «Агроекопродукт» підтверджено на рівні **uaA-**, прогноз «**негативний**».

Генеральний директор

С.А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А.Г. Кулик

Начальник сектору рейтингів підприємств АПК

К.С. Васіна

Додатки

Балансові дані ЗАТ «Агроєкопродукт», тис. грн.

АКТИВ	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:					
• залишкова вартість	25	11	565	518	434
• первісна вартість	64	99	738	1 050	1 181
• знос	39	88	172	532	747
Незавершене будівництво	2 239	2 608	1 465	498	675
Основні засоби:					
• залишкова вартість	30 493	50 637	53 110	86 230	79 484
• первісна вартість	41 814	67 915	78 084	123 397	119 484
• знос	11 322	17 278	24 974	37 167	40 000
Довгострокові фінансові інвестиції:					
• за методом участі в капіталі інших підприємств	20 542	21 646	16 651	0	0
• інші фінансові інвестиції	0	0	0	0	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	9 081	6 796	7 740	11 682	17 032
Відстрочені податкові активи	40	873	3 776	3 776	3 776
Інші необоротні активи	0	0	0	0	
Усього за розділом I	62 419	82 571	83 306	102 704	101 401
II. Оборотні активи					
Запаси:					
• виробничі запаси	15 282	16 961	17 997	17 544	20 539
• незавершене виробництво	13 901	12 399	10 126	22 735	21 123
• готова продукція	2 773	2 592	5 589	4 638	4 302
• товари	17 789	54 514	45 720	14 439	8 851
Векселі одержані	0	7 481	0	0	0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:					
• чиста реалізаційна вартість	75 077	78 579	144 861	300 645	248 839
• первісна вартість	75 077	78 650	144 952	300 685	248 878
• резерв сумнівних боргів	0	71	91	40	39
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
• з бюджетом	2 086	11 189	14 209	19 508	32 803
• за виданими авансами	27	0	33 011	18 698	20 409
Інша поточна дебіторська заборгованість	7 773	10 957	14 047	490	1
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	6 360
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
• в національній валюті	692	648	897	733	1 375
• в іноземній валюті	960	0	21	1 997	2 514
Інші оборотні активи	196	175	132	1 099	634
Усього за розділом II	136 555	195 495	286 611	402 526	367 750
III. Витрати майбутніх періодів	49	46	143	35	39
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	0	0	0
БАЛАНС	199 023	278 112	370 060	505 265	469 190

Джерело: ЗАТ «Агроєкопродукт»

Балансові дані ЗАТ «Агрокопродукт» (продовження), тис. грн.

ПАСИВ	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
I. Власний капітал					
Статутний капітал	26 650	36 900	36 900	36 900	66 900
Пайовий капітал	0	0	0	0	0
Додатковий вкладений капітал	0	0	0	0	0
Інший додатковий капітал	0	0	0	29 990	0
Резервний капітал	0	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	4 678	10 101	15 648	(-) 69 841	(-) 119 655
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	31 328	47 001	52 548	(-) 2 951	-52 755
II. Забезпечення наступних витрат і платежів					
Забезпечення виплат персоналу	0	211	331	281	391
Інші забезпечення	0	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	0	0	0	0
Усього за розділом II	0	211	331	281	391
III. Довгострокові зобов'язання					
Довгострокові кредити банків	45 430	80 800	63 121	107 071	94 491
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	23 468	44 882	44 372	25 175	25 189
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1 991	1 303	505	1 594	281
Усього за розділом III	70 889	126 985	107 998	133 840	119 961
IV. Поточні зобов'язання					
Короткострокові кредити банків	22 010	16 211	67 795	64 619	50 251
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	0	53 028	57 161
Векселі видані	0	0	0	0	0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	50 488	30 915	85 827	202 330	229 198
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
• з одержаних авансів	105	7 147	15 673	804	611
• з бюджетом	806	1 031	725	475	352
• з позабюджетних платежів	19	21	24	20	23
• зі страхування	368	347	683	1 008	820
• з оплати праці	854	812	1 242	2 140	2 050
Інші поточні зобов'язання	22 155	47 432	37 213	49 671	61 127
Усього за розділом IV	96 805	103 916	209 183	374 095	401 593
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0
БАЛАНС	199 023	278 112	370 060	505 265	469 190

Джерело: ЗАТ «Агрокопродукт»

Дані звіту про фінансові результати ЗАТ «Агроєкопродукт», тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ						
<i>Дохід від реалізації продукції</i>	256 623	287 482	449 039	264 452	621 829	309 145
Податок на додану вартість	36 172	37 258	56 405	27 487	69 481	32 848
Інші вирахування з доходу	6 803	6 007	41 756	4 000	12 439	4 459
<i>Чистий дохід від реалізації продукції</i>	213 648	244 217	350 877	232 965	539 909	271 838
Собівартість реалізованої продукції	185 501	221 867	261 009	188 443	443 666	226 335
Валовий:						
• <i>прибуток</i>	28 147	22 350	89 868	44 523	96 243	45 503
• <i>збиток</i>	0	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	151 020	207 392	173 637	147 303	339 110	132 453
Адміністративні витрати	7 468	7 443	13 508	6 976	19 052	11 307
Витрати на збут	21 461	22 050	54 163	34 560	85 589	59 454
Інші операційні витрати	150 513	180 798	172 891	149 154	316 918	140 444
Фінансові результати від операційної діяльності:						
• <i>прибуток</i>	0	19 451	22 943	1 137	13 794	0
• <i>збиток</i>	275	0	0	0	0	33 249
Доход від участі в капіталі	16 588	1 104	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	69	0	0	0	3 303	19 818
Інші доходи	976	129	5 169	15 531	22 612	16 330
Фінансові витрати	9 438	10 934	12 698	9 535	26 549	43 629
Витрати від участі в капіталі	0	0	662	0	14 601	0
Інші витрати	2 811	1 756	7 863	4 004	84 048	9 084
Фінансові результати до оподаткування:						
• <i>прибуток</i>	5 110	7 995	6 888	3 129	0	0
• <i>збиток</i>	0	0	0	0	85 489	49 814
Податок на прибуток	1 277	2 572	1 341	782	0	0
Чистий:						
• <i>прибуток</i>	3 832	5 423	5 547	2 347	0	0
• <i>збиток</i>	0	0	0	0	85 489	49 814
II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ						
Матеріальні затрати	67 910	61 427	75 116	39 998	104 615	27 717
Витрати на оплату праці	11 567	15 275	18 689	11 090	34 242	17 820
Відрахування на соціальні заходи	5 284	7 360	7 512	4 661	11 782	5 620
Амортизація	2 614	8 578	8 197	5 299	12 696	7 290
Інші операційні витрати	39 891	23 334	65 503	53 495	195 060	56 047
РАЗОМ	127 265	115 974	175 017	114 541	358 395	114 494

Джерело: ЗАТ «Агроєкопродукт»

Дані звіту про рух грошових коштів ЗАТ «Агрокопродукт», тис. грн.

Стаття	2004		2005		2006		2007		2008	
	Надходж.	Видаток	Надходж.	Видаток	Надходж.	Видаток	Надходж.	Видаток	Надходж.	Видаток
I. РУХ КОШТІВ У РЕЗУЛЬТАТІ ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ										
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності	3 967	0	5 110	0	7 995	0	6 888	0	0	85 489
Коригування на:										
• амортизацію необоротних активів	2 053	x	4 929	x	5 908	x	8 197	x	12 696	x
• збільшення (зменшення) забезпечень					211		121			51
• збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	102		218	18	176	87	268	7	797	
• збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	889			14 822	522	0	3 356	0	72 734	
Витрати на сплату відсотків	6 393	x	9 438	x	10 934	x	12 698	x	26 549	x
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	13 405	0	4 855	0	25 659	0	31 521	0	27 236	0
Зменшення (збільшення):										
• оборотних активів		152 879		43 774		74 531	0	77 085		116 078
• витрат майбутніх періодів	4 813			40	3			97	108	
Збільшення (зменшення):										
• поточних зобов'язань	139 855		60 939		17 388		53 683		123 685	
• доходів майбутніх періодів										
Грошові кошти від операційної діяльності	5 194	0	21 979	0	0	31 482	8 023	0	34 951	0
Сплачені:										
• відсотки	x	6 393	x	9 438	x	10 934	x	12 698	x	26 504
• податки на прибуток	x	302	x	1 492	x	3 471	x	4 902	x	3 808
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	0	1 500	11 049	0	0	45 886	0	9 577	4 639	0
Рух коштів до надзвичайних подій										
Чистий рух коштів від операційної діяльності	0	1 500	11 049	0	0	45 886	0	9 577	4 639	0

Джерело: ЗАТ «Агрокопродукт»

Дані звіту про рух грошових коштів ЗАТ «Агроекопродукт» (продовження), тис. грн.

Стаття	2004		2005		2006		2007		2008	
	Находж.	Видаток	Находж.	Видаток	Находж.	Видаток	Находж.	Видаток	Находж.	Видаток
II. РУХ КОШТІВ У РЕЗУЛЬТАТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ										
Реалізація:										
• фінансових інвестицій		x		x		x	4 995	x	16 379	x
• необоротних активів	1	x	1 172	x	136	x	136	x	1 584	x
• майнових комплексів										
Отримані:										
• відсотки		x		x	0	x	0	x	3 303	x
• дивіденди		x	13	x	0	x	0	x		x
Інші надходження	8 379	x	8 751	x	10 711	x	0	x	19 738	x
Придбані:										
• фінансові інвестиції	x	70	x	16 859	x		x		x	
• необоротні активи	x	12 037	x	13 732	x	11 924	x	11 426	x	43 974
• майнові комплекси	x		x		x	0	x	0	x	
Інші платежі	x	8 458	x	10 109	x	8 427	x	0	x	23 734
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	0	12 187	0	30 765	0	9 503	0	6 296	0	26 704
Рух коштів до надзвичайних подій										
Чистий рух від інвестиційної діяльності	0	12 187	0	30 765	0	9 503	0	6 296	0	26 704

Джерело: ЗАТ «Агроекопродукт»

Дані звіту про рух грошових коштів ЗАТ «Агрокопродукт» (продовження), тис. грн.

Стаття	2004		2005		2006		2007		2008	
	Надходж.	Видаток	Надходж.	Видаток	Надходж.	Видаток	Надходж.	Видаток	Надходж.	Видаток
III. РУХ КОШТІВ У РЕЗУЛЬТАТІ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ										
Надходження власного капіталу	1 322	x		x	10 250	x		x	29 990	x
Отримані позики	74 073	x	128 623	x	195 998	x	147 443	x	645 747	x
Інші надходження		x		x		x		x		x
Погашення позик	x	58 064	x	109 983	x	151 086	x	130 241	x	650 542
Сплачені дивіденди	x		x		x		x		x	
Інші платежі	x		x	659	x	688	x	798	x	521
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	17 330	0	17 982	0	54 474	0	16 404	0	24 674	0
Рух коштів до надзвичайних подій										
Чистий рух від фінансової діяльності	17 330	0	17 982	0	54 474	0	16 404	0	24 674	0
ЧИСТИЙ РУХ ЗА ЗВІТНИЙ ПЕРІОД	3 643	0	0	1 735	0	915	532	0	2 609	0
Залишок коштів на початок року	46	x	3 587	x	1 652	x	648	x	918	x
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів		102	18	218	87	176	7	268		797
Залишок коштів на кінець року	3 587	x	1 652	x	648	x	918	x	2 730	x

Джерело: ЗАТ «Агрокопродукт»