

Рейтинговий звіт SHUV 002-020 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТзОВ «Шувар»
Тип кредитного рейтингу:	довгострокові кредитні рейтинги за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового інструменту:	іменні відсоткові облигації
Загальний обсяг випуску:	серія В – 20 000 000,00 грн. на загальну суму: 20 000 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серій В, С – 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серія В – 20 000 штук загальна кількість: 20 000 штук
Відсоткова ставка:	серія В - 0,05% річних
Термін розміщення:	серія В - з 21.06.2007 р. по 20.06.2008 р.
Термін обігу:	після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення облигацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій до 19.06.2024 р.
Термін погашення:	серія В - з 20.06.2024 р. по 20.07.2024 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	05.06.2007 р.
Дата оновлення:	23.11.2017 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 ТзОВ «Шувар» за I півріччя 2017 року, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, що надана клієнтом, 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.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо покупки або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Історія кредитного рейтингу випуску облігацій серії В

Дата	05.06.2007	08.04.2008	02.10.2008	25.06.2009	22.06.2010	10.12.2010	30.06.2011	28.12.2011	23.04.2013
Рівень кредитного рейтингу	uaB-	uaB-	uaB-	uaB-	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підвищення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження
Дата	10.12.2013	19.06.2014	29.10.2014	18.06.2015	29.10.2015	23.06.2016	22.12.2016	25.07.2017	23.11.2017
Рівень кредитного рейтингу	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	uaBB	uaBB+
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підвищення	підвищення

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

Знак «+» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТзОВ «Шувар» підтримується:

- провідними ринковими позиціями підприємства – ТзОВ «Шувар» є одним з найбільших операторів ринків сільськогосподарської продукції у Західному регіоні;
- прибутковою операційною діяльністю протягом останніх років, обумовленою сталим рівнем попиту на послуги, які надає ТзОВ «Шувар».

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТзОВ «Шувар» обмежується:

- високим рівнем боргового навантаження підприємства;
- невідповідністю параметрів випуску облігацій підприємства ринковим параметрам випуску відсоткових облігацій;
- посиленням конкуренції на ринку роздрібної торгівлі, а також нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні, яка істотно обмежує купівельну спроможність населення України.

* рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» ринковими параметрами випуску відсоткових облігацій вважає такі, за якими відсотковий дохід сплачується періодично (не менше одного разу на рік)

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2012	2013	2014	2015	6M2016	2016	6M2017	9M2017
Активи	124 376	116 193	110 184	87 695	100 015	123 047	172 194	185 149
Незавершені капітальні інвестиції	326	78	64	298	596	7 168	10 500	87 660
Основні засоби	3 861	3 743	3 323	2 602	2 686	2 855	4 823	4 795
Поточна дебіторська заборгованість	13 663	7 187	6 529	9 765	11 653	45 221	85 619	21 424
Власний капітал	52 758	52 891	44 210	41 633	41 978	42 707	42 543	43 050
Поточна кредиторська заборгованість	14 488	8 234	3 674	875	1 499	3 130	3 500	4 028

Джерело: фінансова звітність ТзОВ «Шувар»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2012	2013	2014	2015	6M2016	2016	6M2017	9M2017
Чистий дохід від реалізації	22 869	25 270	24 379	26 250	15 743	32 357	17 772	27 508
Валовий прибуток	6 805	6 139	4 862	4 544	2 666	4 393	4 097	3 571
Операційний прибуток (збиток)	(2 539)	520	(2 678)	2 489	4 613	8 793	7 089	11 157
Чистий прибуток (збиток)	(3 417)	583	(8 690)	260	3 165	6 462	4 037	6 644

Джерело: фінансова звітність ТзОВ «Шувар»

Загальна інформація На сьогодні основними видами діяльності ТзОВ «Шувар» є надання в оренду торговельних площ у торговому комплексі загальною площею 14 100 кв. м та продуктово-промислового міні-ринку загальною площею 2 108,8 кв. м у м. Львові на пр. Червоної Калини, 36, а також покращення існуючих і впровадження нових супутніх послуг на цих об'єктах.

Операційна діяльність У 2000-2006 рр. ТзОВ «Шувар» було збудовано та введено в експлуатацію гуртовий продуктовий ринок у м. Львові по вул. Хуторівка, 4б, що розташований поблизу кільцевої дороги та основних транспортних розв'язок, неподалік від центральної частини міста. За період з 2000 по 2004 рр. площу ринку було розширено з 0,5 га до 7,25 га. При цьому було створено понад 600 робочих місць. Підприємством також було побудовано та введено в експлуатацію сучасний торговельний комплекс «Шувар» загальною площею 14 100 кв. м за адресою: м. Львів, пр. Червоної Калини, 36, який призначений для продажу товарів, переважно промислової групи, а також для надання різноманітних послуг: готельних, юридичних, побутового обслуговування, стоматологічних тощо.

У зв'язку з формуванням та запровадженням Державної програми «Регіональний аграрний центр» у межах проекту «Добробут через аграрний розвиток» на базі гуртового продуктового ринку «Шувар» створюється пілотний проект «Львівського регіонального аграрного центру». Основою проекту є будівництво регіонального аграрного центру, сучасної будівлі загальною площею 33 500 кв. м (у т. ч. торгівельна площа – 24 200 кв. м). Отже, на сьогодні відбувається процес перетворення гуртового продуктового ринку «Шувар» на РАЦ «Шувар», який за принципом своєї діяльності буде схожий на європейські центри гуртової торгівлі плодоовочевої продукції. ТзОВ «Шувар» здійснило випуск іменних відсоткових облігацій серії В загальною номінальною вартістю 20 000,0 тис. грн. з метою залучення коштів для фінансування будівництва регіонального аграрного центру по вул. Хуторівка, 4б у м. Львові.

У 2005 році було створено Товариство з обмеженою відповідальністю «Ринок сільськогосподарської продукції «Шувар», яке у 2010 році, у межах Державної програми «Регіональний аграрний центр», отримало статус оптового ринку сільськогосподарської продукції відповідно до ЗУ «Про оптові ринки сільськогосподарської продукції» (закон набув чинності з 01.01.2010 р.).

У 2010 році ТзОВ «Шувар» було продано ТзОВ «Ринок сільськогосподарської продукції «Шувар» будівлю першого пускового комплексу регіонального аграрно-маркетингового центру та трансформаторну підстанцію, яка знаходиться безпосередньо на території діючого оптового ринку сільськогосподарської продукції (м. Львів, вул. Хуторівка, 4-б) загальною площею 15 000 кв. м. Також ТзОВ «Шувар» було надано в оренду ТзОВ «РСП «Шувар» всю інфраструктуру (будівлі, споруди, комунікації тощо), яка знаходиться на земельній ділянці, де здійснюватиметься подальша розбудова оптового ринку сільськогосподарської продукції.

Подальшою розбудовою оптового ринку сільськогосподарської продукції «Шувар» займатиметься ТзОВ «РСП «Шувар», яке акредитоване Міністерством аграрної політики та продовольства України.

На сьогодні розпочато роботи з будівництва IV та V черг торгового комплексу Шувар, на земельній ділянці, де розташований продуктово-промисловий міні-ринок, розпочато будівництво торгового центру «Шувар» - триповерхової споруди загальною площею 7 245,10 кв. м (корисна площа становитиме 6 953,40 кв. м, торгова площа – 3 585,57 кв. м). Попередньо запланований термін здачі в експлуатацію – I квартал 2018 року. Після введення в експлуатацію вищезазначеного об'єкту, середньомісячні надходження від оренди торгових площ заплановані на рівні 600 тис. грн.

Фінансові показники Станом на 30.06.2017 р. валюта балансу підприємства становила 172 194,0 тис. грн. Істотне зростання активів на 40% протягом I півріччя 2017 року відбулося переважно за рахунок виданих підприємством авансів, у структурі пасиву – за рахунок залучення позикових ресурсів.

Джерелами формування активів підприємства виступали: власний капітал на 25%, а також позикові та залучені ресурси – 75%. Власний капітал ТзОВ «Шувар» становив 42 543,0 тис. грн. та був сформований, насамперед, зареєстрованим капіталом, капіталом у дооцінках, а також нерозподіленим прибутком.

Позикові та залучені ресурси підприємства було переважно представлено: коштами, які надійшли у рамках діючих кредитних договорів – 16 760,0 тис. грн. (10 % валюти балансу); коштами, які надійшли від розміщення відсоткових облігацій серій В та С у обсязі 90 000,0 тис. грн. (52 % валюти балансу).

Крім того, позикові ресурси було сформовано коштами, які надійшли у вигляді фінансової допомоги.

Вищевказані джерела формували активи, які було представлено: основними засобами, нематеріальними активами, а також незавершеними капітальними інвестиціями – 57 279,0 тис. грн. або 33% активів (об'єкти нерухомості, транспортні засоби, у т.ч. балансова вартість інвестиційної нерухомості); довгостроковою дебіторською заборгованістю – 18 331,0 тис. грн. або 11% активів (надана фінансова допомога пов'язаним підприємствам).

Більш ліквідні активи мали наступну структуру: поточна дебіторська заборгованість – 85 555,0 тис. грн. або 50% активів (переважно товарна дебіторська заборгованість, видані аванси, структура заборгованості є досить диверсифікованою).

На кінець I півріччя поточного року поточна фінансово-господарська діяльність ТзОВ «Шувар» була частково забезпечена власним капіталом. В умовах наявності фінансових зобов'язань, які є переважно довгостроковими, рівень залежності діяльності підприємства від зовнішніх джерел фінансування залишається помірним. При цьому, слід зазначити, що у структурі активів значну питому вагу займають менш ліквідні активи, а саме: основні засоби, інвестиційна нерухомість, капітальні інвестиції (близько 33% активів підприємства).

Фінансові результати

Основним джерелом доходів ТзОВ «Шувар» залишались надходження від надання в оренди торгових місць на продовольчих і непродовольчих ринках, у торговельному комплексі, від надання супутніх послуг для покупців та продавців, а також кошти від ТОВ «РСП «Шувар» за надання у суборенду земельної ділянки та частини інфраструктури оптового ринку сільськогосподарської продукції та інших послуг (маркетингових, бухгалтерських, юридичних, тощо).

За результатами перших шести місяців 2017 року ТзОВ «Шувар» отримало чисті надходження у обсязі 17 772,0 тис. грн., що перевищувало фактичні показники I півріччя 2016 року на 13%. Зростання обсягів отриманої виручки у свою чергу позитивно вплинуло на основні показники рентабельності (Таблиця 1).

Таблиця 1. Динаміка основних показників рентабельності ТзОВ «Шувар»

Показник	2012	2013	2014	2015	6М2016	2016	6М2017	Динаміка (+/-)
Рентабельність діяльності, %	-*	2,3	-*	1,0	20,1	20,0	22,7	↑ 2,6 в.п.
Валова рентабельність, %	29,8	24,3	19,9	17,3	16,9	13,4	23,1	↑ 6,2 в.п.
Операційна рентабельність, %	-*	2,1	-*	9,5	29,3	27,2	39,9	↑ 10,6 в.п.
Рентабельність EBITDA, %	-*	9,5	-*	17,7	34,8	35,1	48,8	↑ 14,0 в.п.

*показник має від'ємне значення

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ТзОВ «Шувар»

Основні статті витрат підприємства було сформовано собівартістю наданих послуг оренди (у т.ч. комунальні витрати, витрати на оплату праці тощо), а також адміністративними та фінансовими витратами. Таким чином, за результатами I півріччя 2017 року ТзОВ «Шувар» отримало чистий прибуток у обсязі 4 037,0 тис. грн. (за I півріччя 2016 року – 3 165,0 тис. грн.).

Боргові інструменти ТзОВ «Шувар» використовує у поточній діяльності банківські кредити. Станом на 30.06.2017 р. заборгованість за трьома діючими договорами становила 16 760,0 тис. грн. (станом на 31.12.2016 р. – 18 771,1 тис. грн.).

Рішення про відкрите (публічне) розміщення облігацій серії В було прийнято Зборами учасників ТзОВ «Шувар» (Протокол №1 від 30.03.2007 р.). Фінансові ресурси, залучені від продажу облігацій серії В, використовувались для фінансування будівництва регіонального аграрного центру за адресою: м. Львів, вул. Хуторівка, 4б.

НКЦПФР 08.06.2007 р. зареєструвала випуск відсоткових облігацій серії В, про що свідчить отримане постійне свідоцтво №252/2/07. Станом на 30.06.2017 р. у обігу перебували облігації у кількості 20 000 шт. на загальну суму 20 000,0 тис. грн.

У липні 2017 року підприємство внесло зміни до проспекту емісії облігацій щодо продовження термінів обігу та погашення облігацій серії В. Так, обіг було продовжено до 19.06.2024 р., погашення цінних паперів заплановано у період з 20.06.2024 р. по 20.07.2024 р. Зміни було зареєстровано у НКЦПФР 14.07.2017 р.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії ТзОВ «Шувар» характеризувались негативною динамікою, що було зумовлено залученням підприємством позикових ресурсів (Таблиця 2).

Таблиця 2. Основні показники боргового навантаження ТзОВ «Шувар»

Показник	2012	2013	2014	2015	6М2016	2016	6М2017	Динаміка
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	42,4	45,5	40,0	47,5	42,0	34,7	24,7	↓ 17,3 в.п.
Чистий робочий капітал, тис. грн.	(50 499,0)	(54 711,0)	(58 130,0)	(35 896,0)	(35 198,0)	(33 414,0)	(37 720,0)	↓ 7,2%
Коефіцієнт фінансової автономії, %	74,1	83,6	67,0	90,4	72,3	53,2	32,8	↓ 39,5 в.п.
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА*	**	20,45	**	14,4	8,0	6,1	6,4	↑ 0,3 в.п.

*показник розраховано за останні 12 місяців **показник має від'ємне значення

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ТзОВ «Шувар»

Станом на 30.06.2017 р. чистий борг ТзОВ «Шувар» становив 92 653,0 тис. грн. (+33,2% у порівнянні з аналогічним показником, розрахованим станом на 31.12.2016 р. за рахунок зростання зобов'язань, у т.ч. за банківськими кредитами та облігаціями). Проте, за рахунок зростання обсягу отриманого операційного прибутку показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА показав неістотне зростання (з 6,1 до 6,4). В цілому вищезазначений показник залишився на високому рівні.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій серії В ТзОВ «Шувар» підвищено до рівня **uaBB+**, прогноз **«стабільний»**.

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ТзОВ «Шувар», тис. грн.

Актив	2012	2013	2014	2015	2016	6M2017	9M2017
I. Необоротні активи	103 257	107 602	102 340	77 529	76 121	77 239	152 956
Нематеріальні активи	18	1	1	1	6	6	11
Незавершені капітальні інвестиції	326	78	64	298	7 168	10 500	87 660
Основні засоби	3 861	3 743	3 323	2 602	2 855	4 823	4 795
Довгострокові фінансові інвестиції	1 225	7 104	7 104	1 355	1 327	1 329	1 329
Довгострокова дебіторська заборгованість	49 064	47 317	43 581	29 024	21 909	18 331	17 704
Залишок вартість інвестиційної нерухомості	47 041	47 460	46 368	43 905	42 556	41 950	41 157
Відстрочені податкові зобов'язання	1 722	1 899	1 899	344	300	300	300
II. Оборотні активи	21 082	8 591	7 844	10 166	46 926	94 955	32 193
Запаси	2 428	321	185	186	141	139	969
Дебіторська заборгованість: за товари та послуги	2 545	1 838	1 032	9 027	9 825	10 201	7 473
за розрахунками з бюджетом	93	262	138	0	3 360	7 432	9 185
за виданими авансами	5 569	0	3 459	0	28 112	62 859	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	4 970	4 710	1 605	504	3 924	5 063	4 702
Поточні фінансові інвестиції	4 865	971	1 072	0	673	7 368	7 981
Грошові кошти та їх еквіваленти	126	51	13	181	256	68	68
Інші оборотні активи	0	6	4	4	328	1 539	1 639
Витрати майбутніх періодів	37	55	41	30	73	222	112
Баланс	124 376	116 193	110 184	87 695	123 047	172 194	185 149
Пасив							
I. Власний капітал	36 364	52 891	44 210	41 633	42 707	42 543	43 050
Зареєстрований капітал	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600
Капітал у дооцінках	36 364	36 364	36 364	35 946	35 796	35 796	35 237
Резервний капітал	0	29	29	39	39	39	39
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	11 794	11 898	3 401	1 416	2 272	2 108	3 174
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	50 707	49 576	52 106	39 120	36 185	66 331	108 119
Довгострокові кредити банків	0	0	2 299	7 366	5 153	16 760	20 000
Інші довгострокові зобов'язання	50 707	49 284	49 516	31 754	31 032	49 571	88 119
Довгострокові забезпечення	415	292	291	0	0	0	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	20 496	13 726	13 868	6 942	44 155	63 320	33 980
Короткострокові кредити банків	0	0	1 534	2 494	0	0	0
Поточна кред.зоб-сть за довгостроковим зобов'язаннями	0	0	0	0	33 618	26 390	0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	13 643	7 659	3 188	450	2 420	2 471	2 943
Поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів	158	0	0	0	0	0	0
з бюджетом	520	185	239	242	440	767	831
зі страхування	72	87	101	77	96	73	56
з оплати праці	93	103	146	106	174	189	198
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	6 008	4 935	8 026	2 935	7 407	32 725	29 062
Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0	0
Баланс	124 376	116 193	110 184	87 695	123 047	172 194	185 149

Джерело: фінансова звітність ТзОВ «Шувар»

Дані звіту про фінансові результати ТзОВ «Шувар», тис. грн.

Показники	2012	2013	2014	2015	6M2016	2016	6M2017	9M2017
Чистий дохід від реалізації продукції	22 869	25 270	24 379	26 250	15 743	32 357	17 772	27 508
Собівартість реалізованої продукції	16 064	19 131	19 517	21 706	13 077	27 964	13 675	23 937
Валовий прибуток (збиток)	6 805	6 139	4 862	4 544	2 666	4 393	4 097	3 571
Інші операційні доходи	7 621	543	1 225	13 603	5 031	12 900	6 492	13 441
Адміністративні витрати	11 492	4 285	7 082	4 306	2 534	5 587	3 324	5 037
Витрати на збут	3 163	138	251	299	136	259	100	187
Інші операційні витрати	2 310	1 739	1 432	11 053	414	2 654	76	631
Операційний прибуток (збиток)	(2 539)	520	(2 678)	2 489	4 613	8 793	7 089	11 157
Інші фінансові доходи	301	4	1	34	229	589	16	1 036
Інші доходи	870	3 030	0	2 159	440	2 838	574	600
Фінансові витрати	630	10	514	1 053	1 039	2 305	2 756	4 141
Інші витрати	1 419	2 824	5 256	3 312	383	2 035	0	550
Прибуток (збиток) до оподаткування	(3 417)	720	(8 447)	317	3 860	7 880	4 923	8 102
Податок на прибуток	0	137	243	57	695	1 418	886	1 458
Чистий прибуток (збиток)	(3 417)	583	(8 690)	260	3 165	6 462	4 037	6 644

Джерело: фінансова звітність ТзОВ «Шувар»