

Рейтинговий звіт НВРР – 01 – і

Звіт про рівень кредитного рейтингу боргового інструменту

Емітент:	ВАТ «Концерн «Хлібпром»
Тип боргового інструмента:	іменні процентні облігації
Серія:	А, В
Обсяг емісії:	17 000 000,00 грн., з них: <ul style="list-style-type: none">▪ серія А – 8 500 000,00 грн.▪ серія В – 8 500 000,00 грн.
Номінальна вартість:	1 000,00 грн.
Кількість:	17 000 штук, з них: <ul style="list-style-type: none">▪ серія А – 8 500 штук▪ серія В – 8 500 штук
Термін обігу:	5 років
Процентний дохід:	на перший рік - 15% річних, виплачується щоквартально
Рівень кредитного рейтингу боргового інструменту:	uaBBB+
Дата визначення:	04.08.2005 року

Наданий в результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною шкалою кредитних рейтингів, 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.

Для проведення процедури рейтингування агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало повну фінансову звітність ВАТ «Концерн Хлібпром» за 2003-2004 роки та перше півріччя 2005 року, а також внутрішню інформацію, надану товариством у ході рейтингового процесу, а також під час зустрічей спеціалістів рейтингового агентства з уповноваженими представниками підприємства. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг базується 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.

Кредитний рейтинг боргового зобов'язання ВАТ «Концерн Хлібпром» визначено вперше.

*Історія
кредитного
рейтингу*

uaA					
uaA-					
uaBBB+					
uaBBB					
uaBBB-					
uaBB+					
uaBB					
uaBB-					
uaB+					
uaB					
	4 кв. 2004	1 кв. 2005	2 кв. 2005	3 кв. 2005	4 кв. 2005

————— Довгостроковий кредитний рейтинг

Рейтинг боргового зобов'язання категорії **uaBBB** відображає ДОСТАТНЮ СПРОМОЖНІСТЬ позичальника вчасно і повністю виконати в умовах українського фінансового ринку дане боргове зобов'язання. Дане боргове зобов'язання має підвищену чутливість до впливу несприятливих змін у комерційних, фінансових і економічних умовах, порівняно з борговими зобов'язаннями з більш високими рейтингами.

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

Фактори, що сприяють підвищенню кредитного рейтингу

- Емітент являє собою материнську компанію групи підприємств до складу якої входять 7 компаній, що здійснюють вирощування зерна, його переробку, виробництво та реалізацію хлібобулочних виробів переважно в Львівській та Вінницькій областях, що забезпечує частку на ринку цих регіонів у розмірі 25% та 60% відповідно.
- Приріст активів емітента протягом двох років існування і першого півріччя 2005 року на 62% до 73,4 млн. грн. та власного капіталу на 43% до 30,2 млн. грн.
- Стратегія розвитку, яка направлена на створення замкнутого циклу виробництва.
- Власний капітал емітента майже в два рази перевищує розмір запланованої емісії.
- Зростання показників рентабельності та фінансової незалежності, які демонструє емітент протягом 2004 року та першого півріччя 2005 року.

Фактори, що перешкоджають підвищенню кредитного рейтингу

- Емітент, як міжрегіональне підприємство, працює не досить тривалий термін та продовжує розширювати свою діяльність, що ускладнює прогнозування результатів діяльності на весь період випуску облігацій.
- Вплив адміністративних методів регулювання ринку виробництва хлібобулочних виробів, що може обмежити рентабельність бізнесу.
- Діяльність емітента чутлива до змін кон'юнктури ринку, яка, в тому числі, залежить від державної політики в агропромисловому комплексі та природно-кліматичних умов.

*Основні
балансові
показники,
тис. грн.*

	2003 рік	2004 рік	1 півріччя 2005 року
Актив	45 403	53 660	73 388
Власний капітал	21 152	22 247	30 235
Кредиторська заборгованість	14 076	21 055	25 279
Дебіторська заборгованість	15 113	14 396	10 850
Основні фонди	11 728	25 933	42 257

*Основні
показники
операційної
діяльності
тис. грн.*

	2003 рік	2004 рік	1 півріччя 2004 року	1 півріччя 2005 року
Чистий обсяг продажу	17 293	33 215	20 751	18 486
Собівартість	15 734	30 053	19 709	14 956
Валовий прибуток	1 559	3 162	1 042	3 531
Операційний прибуток (збиток)	(-) 1 483	1 179	332	2 675
Чистий прибуток (збиток)	(-) 2 005	1 116	989	1 654

*Основні
відомості про
ВАТ «Концерн
«Хлібпром»*

Відкрите акціонерне товариство «Концерн Хлібпром» (далі – ВАТ «Концерн Хлібпром») утворений в процесі реструктуризації та приватизації державного підприємства «Львівхліб».

ВАТ «Концерн Хлібпром» виступає правонаступником усіх прав та обов'язків:

- відкритого акціонерного товариства «Львівський хлібозавод № 5» (код за ЄДРПОУ 05511001), що було зареєстроване 12 липня 1996 року Реєстраційною Палатою Департаменту економічної політики та ресурсів Львівського міськвиконкому, номер запису 110-Г;
- відкритого акціонерного товариства «Червоноградський хлібозавод» (код за ЄДРПОУ 00376455), що було зареєстроване 24 липня 1996 року Червоноградським міськвиконкомом, номер запису 48;
- відкритого акціонерного товариства «Самбірський хлібокомбінат» (код за ЄДРПОУ 00376521), що було зареєстроване 15 липня 1996 року Самбірською міською Радою народних депутатів, номер запису 54.

Загальними зборами акціонерів ВАТ «Львівський хлібозавод № 5» (протокол № 1/03 від 23 травня 2003 року) прийнято рішення щодо зміни власної назви ВАТ «Львівський хлібозавод № 5» та перейменування його у Відкрите акціонерне товариство «Концерн Хлібпром».

Свідоцтво про державну реєстрацію: ВАТ «Львівський хлібозавод № 5», яке пізніше було перейменовано у ВАТ «Концерн Хлібпром», зареєстровано Реєстраційною Палатою Департаменту економічної політики та ресурсів Львівського міськвиконкому, №110-Г від 12.07.1996 року. У зв'язку з перейменуванням товариства Виконавчим комітетом Львівської міської ради було видано нове свідоцтво про державну реєстрацію від 27.05.2003 року.

Концерн займає більше 4% національного ринку хліба та хлібобулочних виробів і входить до провідної групи національних виробників хліба. Хлібозавод ДП «Вінницяхліб» забезпечує своєю продукцією близько 90% населення Вінниці та понад 60% області. Частка Львівського хлібозаводу на ринку хлібобулочних виробів Львова становить понад 35%, ринку Львівської області – 20-25%.

Статутний капітал Концерну становить 17 397 004,5 грн., який поділено на 1 739 700 450 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,01 грн. кожна.

У 2004 - 2005 роках ВАТ «Концерн Хлібпром» здійснює покращення практики корпоративного управління в рамках проекту Міжнародної Фінансової Корпорації «Корпоративний розвиток в Україні».

За даними ВАТ «Концерн Хлібпром» починаючи з початку діяльності до компанії регулюючим органом не застосовувались будь-які заходи, штрафи та санкції (більше ніж 10 000 грн.).

Концерн не бере участі у фінансово-промислових групах або об'єднаннях.

Органи управління

Управління та контроль за діяльністю ВАТ «Концерн Хлібпром» здійснюють наступні органи управління:

- Загальні збори акціонерів;
- Наглядова рада;
- Дирекція;
- Ревізійна комісія.

Загальні збори акціонерів товариства – є вищим органом управління. Загальні збори товариства, правомочні згідно з чинним законодавством України вирішувати наступні питання:

- затвердження статуту товариства та внесення змін та доповнень до нього;
- прийняття рішення про ліквідацію, реорганізацію товариства, призначення ліквідаційної комісії та затвердження ліквідаційного балансу;
- створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів та положень;
- затвердження річних результатів діяльності товариства, включаючи його дочірні підприємства;
- затвердження звітів і висновків Ревізійної комісії;
- затвердження порядку розподілу прибутку, строків та порядку виплати частки прибутку (дивідендів);
- визначення порядку покриття збитків;
- обрання та відкликання Голови та членів Ревізійної комісії;
- обрання та відкликання Голови та членів Наглядової ради, вирішення питання про розмір та умови виплати їм винагороди;
- обрання та звільнення із займаної посади Генерального директора товариства та членів Дирекції товариства;
- обрання та відкликання Голови та членів Ревізійної комісії;
- вирішення будь-яких інших питань, які чинним законодавством України віднесено до виключної компетенції Загальних зборів, а також питань, які будуть включені до їх порядку, що встановлений статутом або чинним законодавством.

Загальні збори акціонерів вправі делегувати свої повноваження іншим органам управління, за виключенням тих, що належить до виключної компетенції Загальних зборів.

Наглядова рада – орган, який представляє інтереси акціонерів в перерві між проведенням Загальних зборів та в межах компетенції, визначеної статутом товариства, контролює та регулює діяльність виконавчого органу. У своїй діяльності Наглядова рада підзвітна виключно Загальним зборам. Голова та члени Наглядової Ради обираються терміном на два роки.

Виконавчим органом Товариства, що здійснює керівництво його поточною фінансово-господарською діяльністю є **Дирекція**. Кількісний склад Дирекції визначається Загальними зборами. До складу Дирекції постійно входить Генеральний директор, інші члени Дирекції. Генеральний директор та члени Дирекції обираються Загальними зборами на два роки.

Дирекція безпосередньо підзвітна Загальним зборам та Наглядовій раді, забезпечує та організовує виконання їх рішень. Дирекція здійснює

оперативне управління фінансово-господарською діяльністю товариства, з урахуванням обмежень, що встановлені статутом, та вирішує інші питання, за виключенням тих, що віднесені до виключної компетенції інших органів управління товариства.

Контролюючим органом товариства є **Ревізійна комісія**, до складу якої входять особи, що обираються Загальними зборами на два роки. До функціональних обов'язків Ревізійної комісії належать:

- здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства; підготовка та інформування Загальних зборів про результати перевірок фінансово-господарської діяльності товариства;
- складання, подання на розгляд та затвердження Загальними зборами висновку з детальним аналізом та коментарем річних звітів та балансів товариства.

Управлінська команда ВАТ «Концерн Хлібпром» складається переважно з молодих спеціалістів, які мають відповідну освіту, кваліфікацію та досвід роботи в структурі підприємства та споріднених до нього структур.

Організаційна структура управління Концерну відповідає загальній структурі організації бізнесу, за якої Концерн має здійснювати управління майном та оперативне керування діяльністю відокремлених структурних підрозділів. Тут створені підрозділи, що відповідають за організацію бізнесу, його управління, а також безпеку.

Інформація про керівний склад товариства

Посада	П.І.Б.	Рік народження	Освіта. кваліфікація	Стаж роботи на даній посаді (загальний стаж)	Посада на основному місці роботи	Посада на попередніх місцях роботи за останні 5 років
Голова Наглядової Ради	Худо А.В.	1978	вища, економіст	7 міс. (7 р., 13 міс.)	Директор інвестиційного департаменту «Універсальна інвестиційна група»	БАТ «Концерн Галнафтогаз» – спеціаліст 3 кат. Фінансового відділу; – спеціаліст фінансового департаменту, – начальник аналітичного відділу фінансового департаменту – директор інвестиційного департаменту «Універсальна інвестиційна група»
Член Наглядової Ради	Даниляк В.В.	1974	вища, економіст-математик	9 міс. (13 р., 8 міс.)	Виконавчий директор «Універсальна інвестиційна група»	– Начальник фінансового відділу «Вінницянафтопродукт»; – директор фінансового департаменту «Концерн Галнафтогаз»; – Виконавчий директор «Універсальна інвестиційна група».
Член Наглядової Ради	Тицький Ю.Б.	1973	вища, юрист	9 міс. (9 р., 8 міс.)	Провідний спеціаліст «Універсальна інвестиційна група»	– провідний спеціаліст «Концерн Галнафтогаз»; – бухгалтер «Концерн Галнафтогаз»; – спеціаліст фінансового відділу «Концерн Галнафтогаз»; – провідний спеціаліст «Універсальна інвестиційна група».
Член Наглядової Ради	Цапко В.А.	1981	вища, економіст	9 міс. (7 р., 10 міс.)	Директор фінансового департаменту «Універсальна інвестиційна група»	– спеціаліст аналітичного відділу фінансового департаменту «Концерн Галнафтогаз»; – кредитний спеціаліст ЗАТ «Мікрофінансовий банк» – директор фінансового департаменту «Універсальна інвестиційна група».
Генеральний директор	Вишневський В.А.	1963	н/в, юрист	2 р., 2 міс. (23 р., 8 міс.)	Генеральний директор «Концерн Хлібпром»	– радник з інформаційних питань «Концерн Хлібпром»
Член Дирекції	Качор Н.Б.	1979	вища, юрист	9 міс. (7 р., 8 міс.)	Директор Юридичного департаменту «Концерн Хлібпром»	– юрисконсульт «Концерн Галнафтогаз»; – перший заступник Голови правління «Агропромпродукт» з юридичних питань; – директор юридичного департаменту «Агропромпродукт» – директор юридичного департаменту «Концерн Хлібпром»
Член Дирекції	Хрущ Р.А.	1980	вища, фінансист	7 міс. (5 р., 8 міс.)	Директор фінансового департаменту «Концерн Хлібпром»	– фінансовий менеджер «Галичина»; – спеціаліст фінансового департаменту «Концерн Галнафтогаз»; – директор фінансового департаменту «Агропромпродукт»; – Директор фінансового департаменту «Концерн Хлібпром»
Голова Ревізійної комісії	Ільчишин Т.А.	1980	вища, фінансист	9 міс. (3 р., 2 міс.)	спеціаліст фінансового департаменту «Концерн Хлібпром»	– Голова правління «Фондове агентство «Східінвест»; – спеціаліст фінансового департаменту «Концерн Хлібпром»
Головний бухгалтер	Шпак Н.С.	1952	вища, бухгалтер	1 р., 2 міс. (35 р., 2 міс.)	Головний бухгалтер «Концерн Хлібпром»	– Головний бухгалтер «Львівський автотранспортувач» – Головний бухгалтер «Концерн Хлібпром»

*Огляд
хлібопекарської
галузі*

Галузь з виробництва хліба та хлібобулочних виробів України відіграє визначну соціальну і стратегічну роль в житті суспільства, задовольняючи потреби населення в основному харчовому продукті. Протягом останнього десятиліття стан хлібопекарської галузі характеризується спадом обсягів виробництва хліба та хлібобулочних виробів. За статистичними даними нині в Україні виробляється щорічно близько 2,2 млн. тон хліба і хлібобулочних виробів, що становить лише 33% від обсягів виробництва 1990 року. З одного боку, позначилося зменшення споживання хліба внаслідок скорочення населення країни на 4 млн. чоловік за останні 14 років, більш економне використання хліба та значне збільшення випікання хліба невеликими пекарнями та сільським населенням самотужки, реальні обсяги якого не враховані статистичними даними, приведеними в таблиці нижче (частка яких становить до 30%). З іншого, змінилася структура споживання. У результаті замість 6,7 млн. тон хліба й хлібобулочних виробів зразка 1990 року українські пекарі в 2004 році виготовили 2,2 млн. тон, що на 7% менше, ніж минулому 2003 році.

Обсяг виробництва хліба й хлібобулочних виробів, млн. т

	роки						
	1990	2000	2001	2002	2003	2004	2004/03 %
Хліб і хлібобулочні вироби	6,7	2,4	2,4	2,3	2,4	2,2	92,5

за даними Державного комітету статистики

Приведені статистичні дані щодо обсягів виробництва хліба та хлібобулочних виробів в країні, на думку фахівців, дещо нижчі від фактичних. Про це опосередковано свідчать дані щодо споживання хлібних продуктів на душу населення в країні за ті ж роки.

Обсяги споживання хлібних продуктів

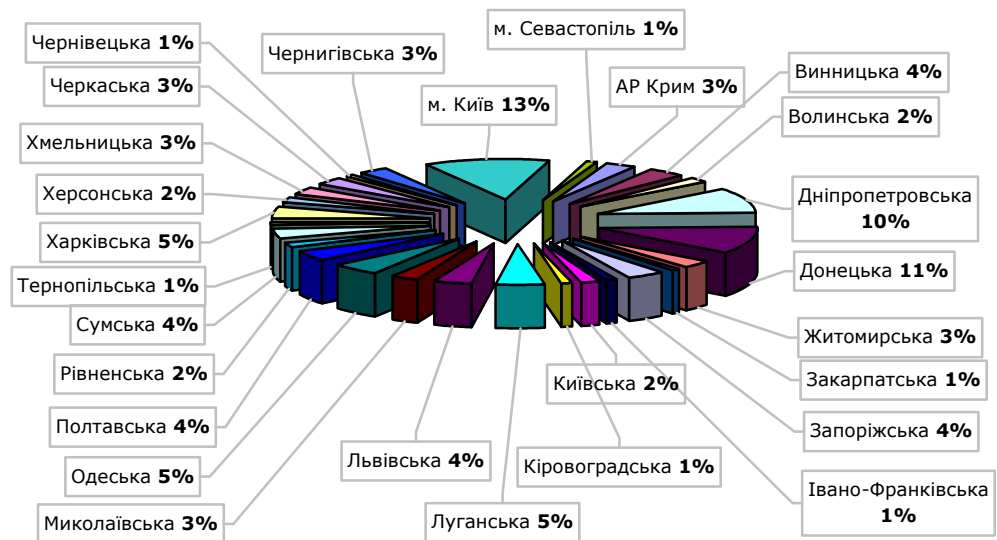
	роки						
	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Споживання хлібних продуктів(хліба, макаронних виробів, борошна, крупів, бобових) на 1 особу за рік, кг	141	128	128	130	128	126	124

за даними ВАТ «Укрндіпродмаш»

Фактичну ємність українського ринку хліба фахівці оцінюють в 4 – 4,5 млн. тон хліба за рік. Нестигування статистичних даних з фактичним виробництвом хліба створює ряд проблем для галузі, а саме: наявність значних обсягів хліба, виробленого в приватних невеликих пекарнях, якість якого не завжди відповідає вимогам стандарту та санітарним нормам; через відсутність достовірних даних щодо виробництва хліба виникають труднощі при плануванні потреб хлібопекарської галузі в сировині.

Найбільший обсяг хліба та хлібобулочних виробів виробляє м. Київ (13,1 % сукупного обсягу виробництва), Донецька область (11,3 %) і Дніпропетровська область (9,8%). Однією з найважливіших причин такого розподілу є: густонаселеність перерахованих регіонів і найбільш високий рівень економічного розвитку, а звідси, і платоспроможного попиту.

Географічна структура виробництва хлібобулочних виробів в 2004 році



за даними Державного комітету статистики

Через значне скорочення обсягів виробництва хліба і хлібобулочних виробів на хлібо заводах, що сталося протягом останніх п'ятнадцяти років, виникло ряд проблем в хлібопекарській промисловості. Це низький рівень використання потужностей хлібо заводів, в середньому на 30% - 40%, за винятком хлібо заводів Києва і деяких великих міст. Низький рівень завантаженості хлібо заводів зумовлює нераціональне використання технологічного обладнання, перш за все, хлібопекарських печей в режимі двозмінної роботи, через що збільшуються витрати палива у виробництві, що негативно впливає на економічні показники, зокрема на рентабельність роботи хлібо заводів. За останні роки рентабельність роботи хлібо заводів в середньому по галузі зменшилася з 12% до 5%, хоча, за думкою ВАТ «Концерн Хлібпром», оптимальний рівень рентабельності, за якого можливо провести оновлення виробничих потужностей, становить 20%-25%.

В значній мірі погіршення фінансового стану хлібопекарських підприємств сталося через адміністративне стримування рівня цін на хліб та хлібобулочні вироби при одночасному значному зростанні цін на борошно та паливно-енергетичні ресурси. Вартість борошна у собівартості хліба складає більше 70% і з подорожчанням його неминуче зростає собівартість виробництва хліба.

Зважаючи на важливу роль хліба в харчуванні населення, держава постійно приділяє увагу регулюванню цін на хліб та хлібопродукти з метою недопущення їх зростання. В той же час, держава майже не контролювала експорт зерна та не проводила закупок зерна до Держрезерву. Саме через

відсутність перехідних запасів продовольчого зерна в країні та низького врожаю його в 2003 році ціни на продовольчу пшеницю і отже на борошно збільшилися майже вдвічі. Це зумовило підвищення цін на хліб всупереч адміністративному тиску. З метою стримування цін КМУ Постановою № 1747 від 10 листопада 2003 року рекомендував державним органам тимчасово на період до 1 липня 2004 року встановити граничний рівень рентабельності виробництва масових сортів хліба та хлібобулочних виробів у розмірі 5%.

Також, у відповідності з Постановою КМУ від 25.12.1996 року №1548 «Про становлення повноважень органів виконавчої влади та виконавчих органів міських рад щодо регулювання цін (тарифів)», на рівні центральних органів виконавчої влади затверджено повноваження щодо регулювання (встановлення фіксованих та граничних рівнів цін (тарифів), торговельних (постачальницько-збутових) надбавок, нормативів рентабельності, запровадження обов'язкового декларування зміни) цін і тарифів на окремі види продукції, товарів і послуг, зокрема на борошно, хліб та хлібобулочну продукцію. За інформацією ВАТ «Концерн Хлібпром», будь-які обмеження щодо рентабельності в Львівській, Вінницькій та Івано-Франківській областях, після урегулювання кризової ситуації в 2003-2004 роках, було знято.

Намагаючись підвищити рентабельність виробництва хлібозаводи розширюють асортимент продукції, головним чином, за рахунок борошняних кондитерських виробів. За останні роки багато заводів встановили пекарні малої потужності, що дало змогу їм швидко змінювати асортимент виробів відповідно до попиту споживача.

Перспективним напрямком розширення асортименту хлібопродуктів є виробництво хліба спеціальних і лікувально-дієтичних сортів. З цією метою багато вітчизняних підприємств освоїли виробництво нових так званих «здорових» сортів хліба із житнього борошна з харчовими добавками: вівсяних пластівців, соєвого борошна, плющеної гречки тощо, та виробів з радіопротекторними властивостями (булочки з добавками з морських водоростей (еламіну), йодованої солі. Але, розвиток виробництва лікувально-дієтичних сортів хліба стримується через низьку купівельну спроможність значної частини населення. Саме з цієї причини в останні роки збільшився попит на хліб з борошна нижчих сортів, доступних за ціною. На ці «соціальні» види хліба приходиться до 65% попиту населення.

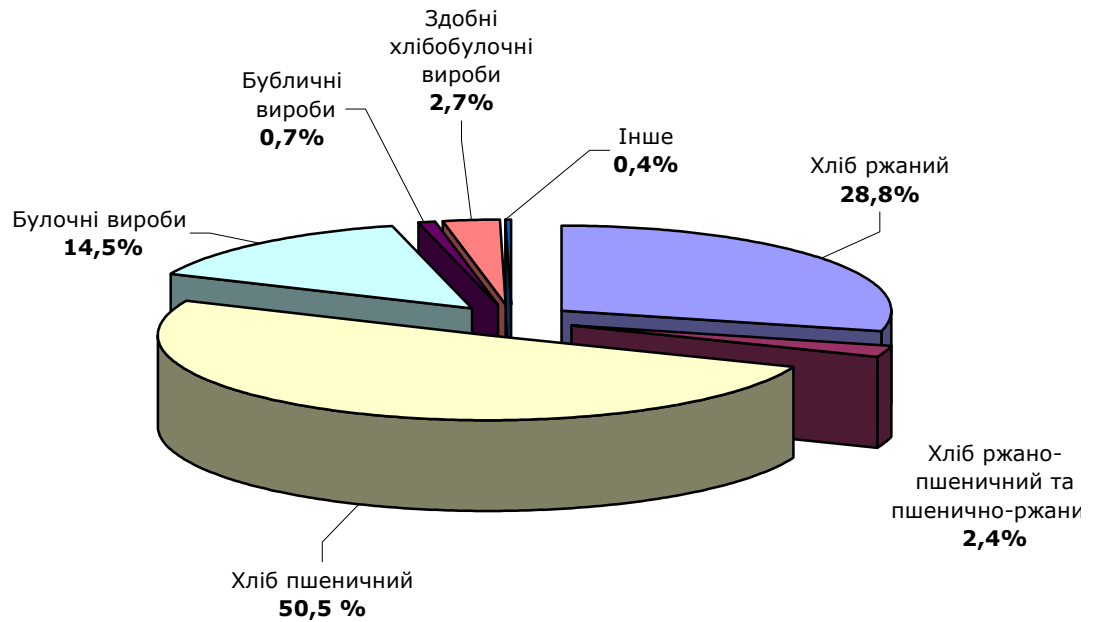
Асортимент продукції хлібопекарських підприємств традиційно представлений хлібобулочними (без урахування кондитерської продукції) групами виробів. На частку хліба й хлібобулочних виробів в 2004 році доводилося 95,7% загального обсягу «хлібного» виробництва (2,2 млн. т), однак динаміка по цій групі негативна.

Асортимент продукції хлібопекарських підприємств (за винятком кондитерської групи виробів), млн. тон

найменування виробу	роки		
	2003	2004	2004/2003,%
хліб і хлібобулочні вироби	2,176	2,146	98,6
здобні вироби	0,059	0,063	106,8
хлібці хрусткі, сухарі, хліб для тостів і вироби хрусткого аналогічного типу	0,028	0,033	120,3
разом	2,262	2,242	99,1

за даними Державного комітету статистики

Асортимент хліба та хлібобулочних виробів в 2003 році



за даними Alliance Capital Management Pulse

Нині на більшості вітчизняних хлібо заводів, зокрема на хлібо заводах середньої та великої потужності, в основному експлуатується морально і фізично застаріле хлібопекарське обладнання, особливо це стосується печей. В галузі експлуатується близько 1 800 печей, в тому числі понад 1 000 тупикових печей марки ФТЛ-2, які відпрацювали більше 25-30 років та вдвічі або втричі перевищили всі нормативні строки експлуатації. Не в кращому технічному стані і інше обладнання, таке як тістоприготувальне, для обробки тіста тощо. Більше 70% обладнання хлібопекарської галузі фізично зношене та морально застаріле. За даними об'єднання «Укрхлібпром», у минулі роки оновлення основних виробничих засобів в галузі складало 4-5 відсотків в рік. На думку фахівців, низькі темпи оновлення обладнання на вітчизняних хлібо заводах зберуться й надалі через низьку рентабельність виробництва та відсутність державної підтримки галузі. Також, ситуацію з модернізацією устаткування ускладнило введення в 2005 році обов'язкової сплати ПДВ на імпорту устаткування, яке вноситься в статутний фонд підприємства.

Таким чином, до головних проблем хлібопекарської промисловості слід віднести наступні:

- випереджаюче зростання цін на борошно та паливно-енергетичні ресурси при адміністративному стримуванні цін на хліб, внаслідок чого відбувається стійке зниження рентабельності хлібо заводів;
- низьку якість борошна, яка не відповідає вимогам хлібопекарського виробництва;
- значне скорочення випуску хлібобулочних виробів на хлібо заводах, через що їх потужності використовуються лише на 30-40%;
- значний фізичний та моральний знос основного обладнання хлібо заводів, в середньому на 70% - 80%;
- фактичне припинення оновлення основного технологічного обладнання хлібо заводів через відсутність коштів;
- відсутність фінансування та єдиної скоординованої технічної політики в питаннях створення хлібопекарського обладнання.

Конкурентне середовище

Специфіка хлібопекарського ринку полягає в тому, що на 99,9% представлений продукцією вітчизняного виробництва. Національна хлібопекарська галузь працює в режимі натурального господарства: виробництво дорівнює споживанню.

Хлібопекарська галузь є висококонкурентною. В хлібопекарській галузі України діє понад 1 000 хлібо заводів різної потужності, в тому числі близько 400 хлібо заводів середньої і великої потужності, розміщених в містах і районних центрах. Попит сільського населення в хлібі забезпечується невеликими хлібо заводами споживчої кооперації, приватними пекарнями та населенням самотужки. На даний час практично всі в минулому державні хлібо заводи функціонують у формі відкритих акціонерних товариств, які були приватизовані після зняття заборони на приватизацію в середині 90-х років.

Щодобово хлібо заводи виробляють близько 6,8 тис. тон хліба та хлібобулочних виробів. В галузі сформувалося ряд об'єднань підприємств таких, як «Укрхлібпром», «Укрзернопром», «Укоопспілка», «Укрпродспілка», Всеукраїнська асоціація пекарів та інші. Найбільше серед них - «Укрхлібпром», до складу якого входять 384 хлібо заводи загальною потужністю 18,1 тис. тон на добу. За одиничною добовою потужністю хлібо заводи об'єднання поділяються таким чином: 10-30 т/добу - 131

підприємство; 30-60 т/добу – 148; 60-100 т/добу – 72; 100 і більше т/добу - 33 підприємства. Хлібозаводи повністю забезпечують хлібом і хлібобулочними виробами міське населення та цілий ряд бюджетних формувань.

Ринок виробництва хліба має географічний поділ. Так, наприклад, основні активи найбільш значних гравців ринку (а отже ринок збуту) розташовані в наступних регіонах:

- ЗАТ «Київхліб» (до складу якого входять 17 заводів) виробляє та реалізує продукцію переважно на ринку Київської області та Києва;
- Холдинг ТОВ «Хлібні інвестиції» (до складу входять сім підприємств) в Луцькій, Івано-Франківській, Житомирській, Харківській, Кіровоградській областях та м. Севастополі;
- ВАТ «Концерн Хлібпром» в Вінницькій, Львівській та Івано-Франківській областях;
- ВАТ «Одеський коровай» в Одеській області;
- «Агросервіс 2000» в Запорізькій області, ЗАТ «Укрзернопром» Дніпропетровській та Чернігівській областях;
- тощо.

Найбільш крупні виробники хлібної продукції в Україні за обсягами виробництва

підприємство	виробництво хлібної продукції, тон/сутки
ЗАТ «Київхліб»	840
ЗАТ «Укрзернопром»	700
Холдинг ТОВ «Хлібні інвестиції»	300
ВАТ «Концерн Хлібпром»	275
«Коровай» (Луганськ)	200
«Одеський коровай»	200
«Агросервіс 2000»	170

за даними «Інвестиційної газети» № 25 (503)

За даними укладача рейтингу найкращих компаній України «Інвестиційної газети», який був опублікований в «ТОП 100 за 2004 рік» №3 від 21.06.2005 року компанії хлібопекарської галузі розподілені наступним чином по рівню доходу та прибутку.

Найбільш крупні виробники хлібної продукції в Україні за обсягами доходу та прибутку

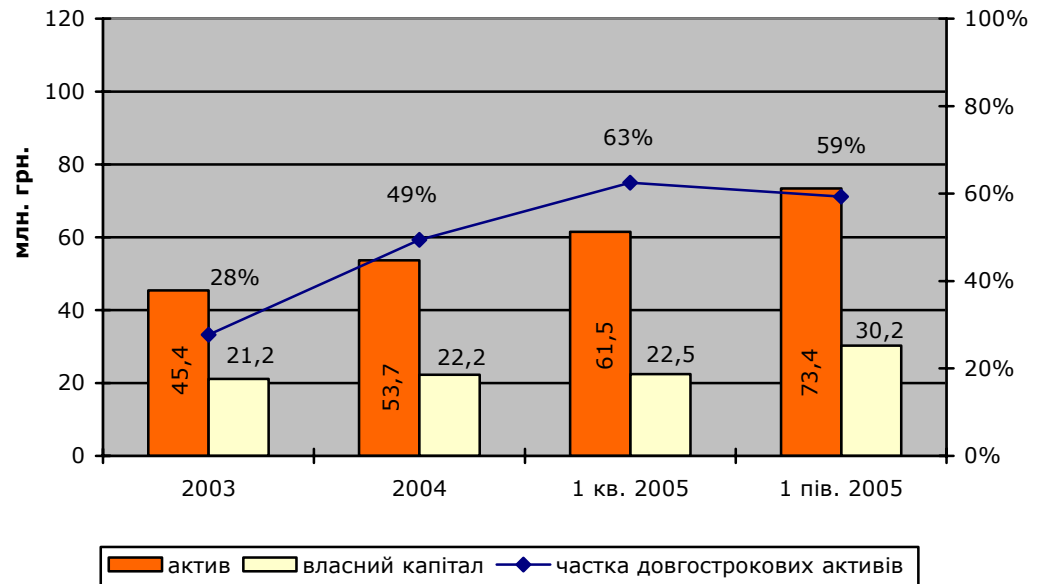
№	Компанія	Доход (млн. грн.)		Прибуток (млн. грн.)	
		2004 рік	2003 рік	2004 рік	2003 рік
1.	Київхліб	638,12	497,51	7,98	8,84
2.	Коровай (Луганськ)	402,90	282,04	4,49	1,41
3.	Концерн Хлібпром *	230,14	182,07	32,32	8,83
4.	Одеський коровай	141,51	103,73	8,19	4,30
5.	Кримхліб	117,45	110,81	0,01	(-) 2,46
6.	Хлібозавод «Салтовський»	96,83	60,88	7,62	1,93
7.	Хмельницький хлібокомбінат	89,25	23,09	0,42	0,12
8.	Кулиничський хлібокомбінат	88,48	47,22	1,76	0,06
9.	Черкаський хлібокомбінат	77,65	52,01	(-) 3,68	1,75
10.	Хліб (Дніпропетровськ)	76,83	56,91	(-) 1,17	(-) 0,13

* за даними зведеної звітності підприємств ВАТ «Концерн Хлібпром».

Отже, ВАТ «Концерн Хлібпром» входить до п'ятірки найбільших виробників хлібопекарської продукції, як за обсягами виробництва так і за обсягами доходів, та посідає перше місце за рівнем чистого прибутку отриманого за результатами діяльності 2004 року.

Фінансовий аналіз ВАТ «Концерн Хлібпром» проводився за даними фінансової звітності 2003-2004 років та першого півріччя 2005 року, яка не є консолідованою фінансовою звітністю всієї групи компаній.

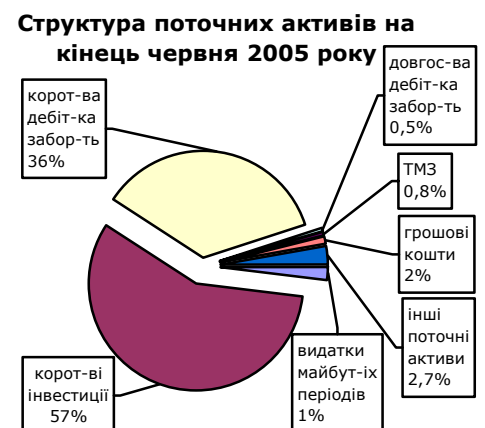
Динаміка основних балансових показників



Активи Концерну протягом 2003-2004 років та першого півріччя збільшувались рівномірно. Протягом цього періоду активи зросли майже на 62% та на кінець червня 2005 року становили 73 388,0 тис. грн.

Зростання активів відбувалось переважно за рахунок довгострокових активів, а саме через основні фонди. Станом на кінець червня 2005 року 97% довгострокових активів становили основні фонди. В свою чергу, частка довгострокових активів в структурі активів зростає з 28% до 59%.

Поточні активи ВАТ «Концерн Хлібпром» також зазнали динаміки. Так, протягом 2004 року вони зменшились на 17% до 27 147,3 тис. грн., але протягом першого півріччя поточного року зросли на 10% і становили 29 866,7 тис. грн.



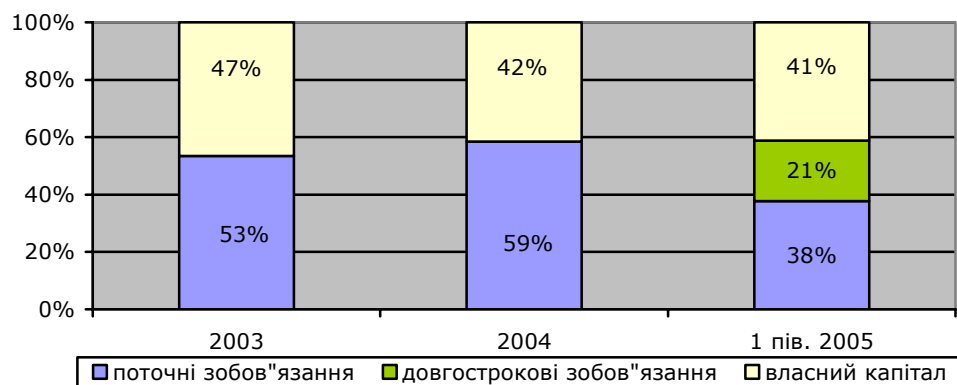
Найбільш вагомими в структурі поточних активів є короткострокова дебіторська заборгованість, динаміка якої характеризується особливостями розрахунків між підприємствами, що входять до складу Концерну.

Отже, аналізуючи структуру поточних та довгострокових активів, можна констатувати, що така структура є прийнятною для компанії, яка володіє відокремленими виробничими структурними підрозділами та виробничою базою й здійснює управління ними.

Основними джерелами поповнення обігових коштів ВАТ «Концерн Хлібпром» майже в рівному ступені є власні та позикові кошти.

Протягом 2003-2004 років спостерігалася тенденція за якої збільшувалась залежність Концерну від поточних зобов'язань, які, в свою чергу, на 65% були сформовані за рахунок короткострокової кредиторської заборгованості та на 35% короткострокових банківських кредитів. В поточному році частка поточних зобов'язань в структурі пасиву зменшилась до 38% через отримання Концерном довгострокових банківських позик.

Динаміка структури пасиву



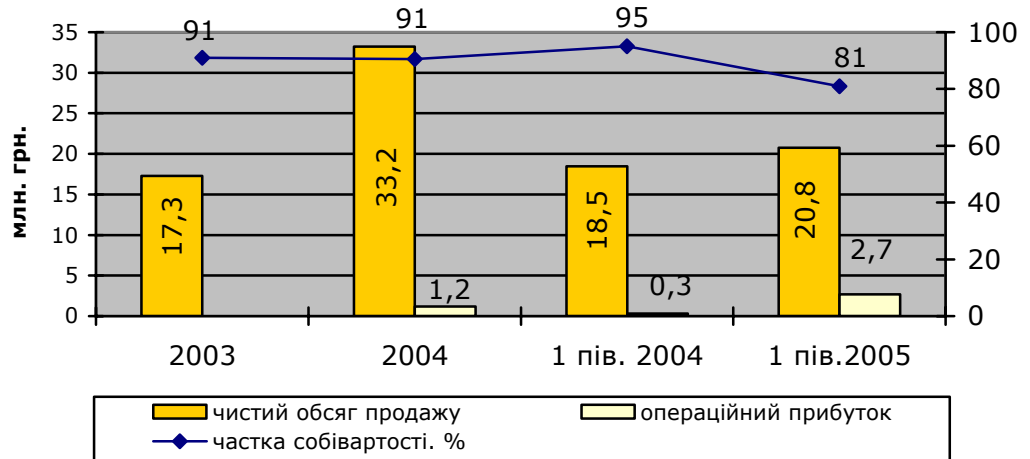
Поряд із зростанням зобов'язань ВАТ «Концерн Хлібпром» дещо зменшується, але залишається досить значною, частка власних коштів, яка на кінець червня 2005 року становить 41% пасиву. Власний капітал сформований за рахунок статутного капіталу - 17 397,0 тис. грн. або 57% власного капіталу. Також, структуру власного капіталу формує нерозподілений прибуток, який становить 1 530,5 тис. грн. або 7% власного капіталу, а також інший власний капітал у розмірі 13 971,2 тис. грн. або 25% власного капіталу, який сформований в наслідок проведеної дооцінки основних фондів.

Таким чином, можна констатувати, що Концерн намагається проводити збалансовану та обережну політику щодо залучення позикових коштів, про що свідчить досить висока питома вага власних коштів в структурі пасиву. Також, таке ствердження підтверджується тим фактом, що поточні зобов'язання на 62% сформовані за рахунок короткострокової кредиторської заборгованості, яка в більшому ступені характеризується особливостями розрахунків в середині групи компаній. До того ж Концерн в поточному році диференціював кредитний портфель за рахунок залучення довгострокових банківських кредитів.

**Показники
операційної
діяльності**

Протягом 2003-2004 років та першого півріччя 2005 року ВАТ «Концерн Хлібпром» нарощувало обсяги продажу продукції. Так, в 2004 році Концерном було продано продукції на суму 33,2 млн. грн., що майже в два рази більше ніж в 2003 році. За результатами першого півріччя 2005 року чистий обсяг продажу становив 18,5 млн. грн., що на 12% гірше за показник аналогічного періоду минулого року.

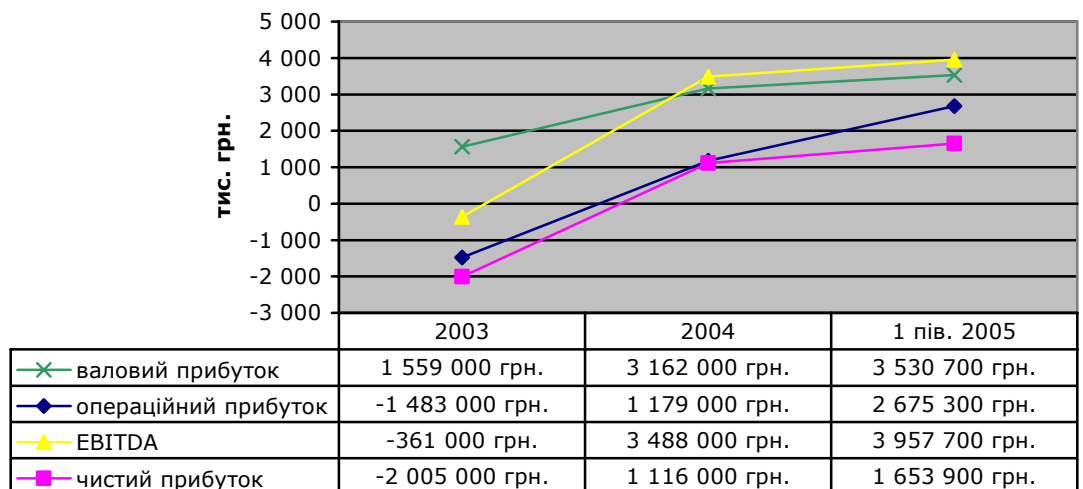
Динаміка показників операційної діяльності



В першому півріччі 2005 року зменшилась з 95% до 81% частка собівартості в структурі чистого обсягу продажу. Така динаміка відбилась на показниках операційного прибутку, який становив 2 675,3 тис. грн., що більше за результат аналогічного періоду 2004 року в 8 разів.

Протягом 2004 року та першого півріччя поточного року покращується показник доходу до обслуговування запозиченого капіталу за рахунок чистого прибутку до вирахування податків, відсотків і амортизації (показник EBITDA). Так, якщо в 2004 році він становив 3 488,0 тис. грн. то вже на кінець першого півріччя цей показник становив 3 957,7 тис. грн.

Динаміка фінансових показників

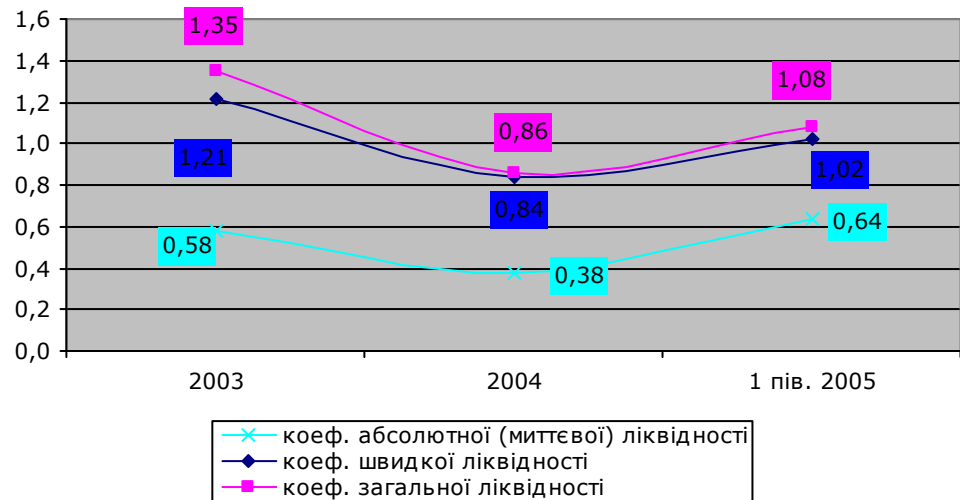


Діяльність ВАТ «Концерн Хлібпром» виявилась збитковою лише в 2003 році: (-) 2 005,0 тис. грн., що пояснюється початком становлення структури та діяльності Концерну. В 2004 році Концерн отримав прибуток у розмірі 1 116,0

тис. грн., а за результатами діяльності в першому півріччі чистий прибуток становив 1 653,9 тис. грн., що краще за показник діяльності в 2004 році.

Показники ліквідності

Динаміка показників ліквідності



Значення показників ліквідності ВАТ «Концерн Хлібпром» протягом 2004 року поступово зменшилось через зменшення поточних активів та навпаки збільшення поточних зобов'язань. В першому півріччі 2005 року через диверсифікацію свого кредитного портфелю такі показники дещо покращились та відповідають рекомендованим НБУ значенням.

В свою чергу, для зменшення залежності від поточної заборгованості ВАТ «Концерн Хлібпром» намагається залучити довгострокові запозичення (в тому числі шляхом проведення емісії облігацій), що сприятиме покращенню показників ліквідності.

*Показники
рентабельності*

Універсальною характеристикою роботи компанії є її рентабельність.

ВАТ «Концерн Хлібпром» в 2003 році працювало збитково, через що показники рентабельності не розраховувались. В 2004 році Концерн отримав прибуток, внаслідок чого показники рентабельності збільшились, але знаходяться на невисокому рівні.

В першому півріччі поточного року Концерн отримав прибуток, який перевищує показник минулого року, що дозволило порівняти показники рентабельності, але таке порівняння буде дещо умовним. Показники рентабельності розраховані за показниками першого півріччя 2005 року перевищують показники 2004 року.

Динаміка показників рентабельності

	2003 рік	2004 рік	1 півріччя 2005 року
рентабельність продажів	н/р	3,36%	8,95%
рентабельність власного капіталу	н/р	5,02%	5,47%
рентабельність активів	н/р	2,08%	2,25%
рентабельність EBITDA	н/р	10,50%	21,41%

Протягом цього періоду поступово збільшується коефіцієнт рентабельності EBITDA, який свідчить про те що діяльність компанії досить ефективна, але в наслідок наявності кредитів має невисокі чисті прибутки.

*Показники
структури
капіталу*

Кредитний ризик, пов'язаний з вкладанням коштів у зобов'язання товариства, також характеризується показниками структури капіталу.

Динаміка показників структури капіталу

	2003 рік	2004 рік	1 півріччя 2005 року
коефіцієнт фінансової незалежності (власні кошти / активи)	0,466	0,415	0,412
співвідношення сумарних зобов'язань та активів	53,41%	58,54%	58,80%
співвідношення сумарних зобов'язань та власного капіталу	114,65%	141,20%	142,73%
співвідношення довгострокових зобов'язань та активів	0,00%	0,00%	20,98%
співвідношення довгострокових зобов'язань та необоротних активів	0,00%	0,00%	35,38%

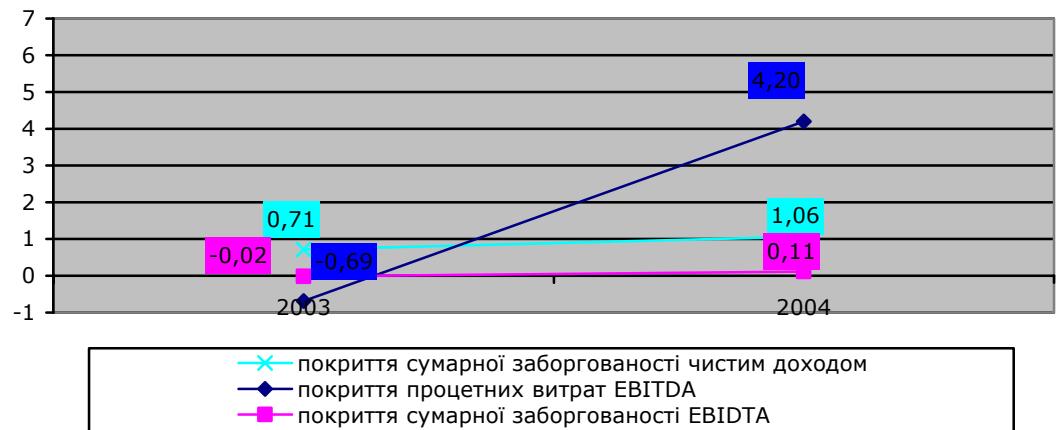
Показники фінансової незалежності, співвідношення сумарних зобов'язань до активів протягом звітного періоду свідчать про невисоку залежність ВАТ «Концерн Хлібпром» від позикових коштів. Крім цього, ці показники залишаються стабільними.

Збільшення показника співвідношення довгострокових зобов'язань до активів та необоротних активів є свідченням того, що компанія поступово диференціює свій кредитний портфель за рахунок залучення довгострокових коштів.

Вищенаведені показники свідчать, що діяльність Концерну в більшій мірі залежить від позикових коштів, але також непогано забезпечена власними коштами.

Показники покриття

Динаміка показників покриття



Товариство користується банківськими позиками, що призводить до збільшення фінансових витрат, про що свідчить збільшення обсягів процентних витрат: в 2003 році - 524,0 тис. грн., в 2004 році - 833,0 тис. грн., в першому півріччі 2005 року - 923,9 тис. грн.

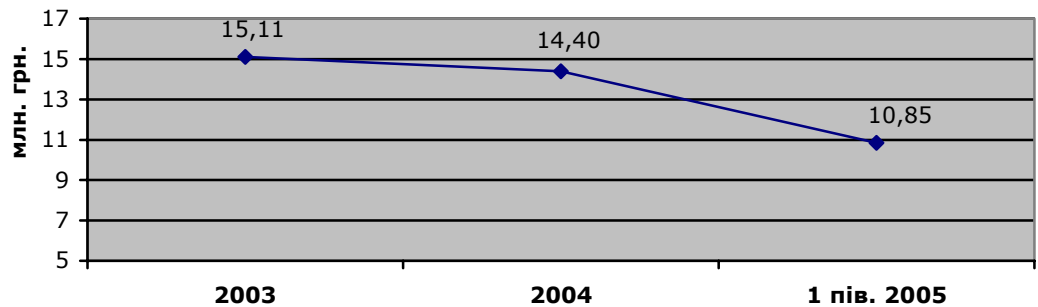
Коефіцієнт покриття сумарних зобов'язань чистим доходом за результатами 2004 року становив 1,06, в першому півріччі 2005 року - 0,43.

Покращилась здатність компанії до обслуговування запозиченого капіталу за рахунок чистого прибутку до вирахування податків, відсотків і амортизації (показник EBITDA) - коефіцієнт покриття процентів по EBITDA зріс до 4,29 проти від'ємного значення в 2003 році. За результатами першого півріччя 2005 року такий показник становив значення 6,08.

Також, покращуються коефіцієнт покриття сумарної заборгованості EBITDA, який протягом в 2004 році становив значення 0,11 проти від'ємного значення в 2003 році. За результатами першого півріччя показник становив значення 0,09.

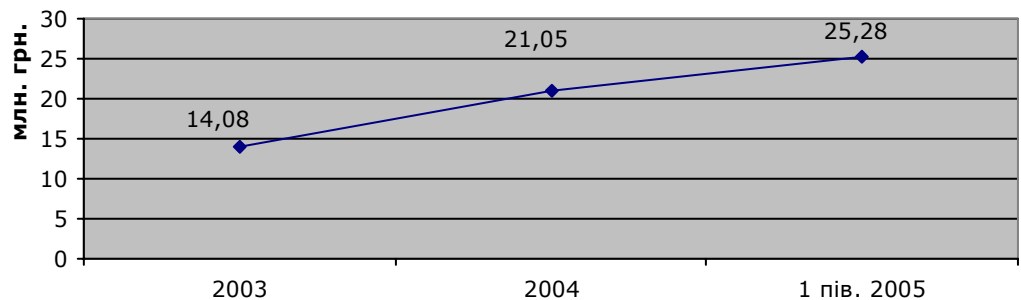
Дебіторська
та
кредиторська
заборгованість

Динаміка дебіторської заборгованості



Дебіторська заборгованість ВАТ «Концерн Хлібпром» сформована за рахунок короткострокової дебіторської заборгованості. Протягом 2003-2004 років та першого півріччя 2005 року така заборгованість зменшилась на 28,2 тис. грн. та на кінець червня становила 10,85 тис. грн.

Динаміка кредиторської заборгованості



Кредиторська заборгованість ВАТ «Концерн Хлібпром» протягом останніх двох років та першого півріччя 2005 року зросла на 80% та на кінець червня 2005 року становила 25 278,6 тис. грн.

Формування кредиторської та дебіторської заборгованості в більшому ступені характеризується особливостями взаєморозрахунків в середині групи компаній, які входять до структури ВАТ «Концерн Хлібпром»

*Інформація
про
випуск
облігацій*

ВАТ «Концерн Хлібпром» планує випустити дві серії облігацій:

- серія А – 8 500 000 грн.
- серія В – 8 500 000 грн.

Рішення про випуск облігацій прийнято Наглядовою радою ВАТ «Концерн Хлібпром» 01.06.2005 року, протокольне рішення №14.

Метою випуску облігацій є залучення фінансових ресурсів для поповнення обігових коштів для придбання зерна пшениці та жита. Емітент планує направити 100% залучених коштів на вищезазначені цілі.

Джерелами погашення та виплати процентного доходу є кошти емітента, отримані від поточної діяльності, що залишаються після розрахунків з бюджетом та сплати інших обов'язкових платежів.

При випуску облігацій емітент не використовує додаткового забезпечення.

Параметри випуску облігацій

Вид облігацій:	іменні процентні облігації
Серія:	А та В
Обсяг випуску:	17 000 000,00 грн., з них – серія А – 8 500 000,00 грн. – серія В – 8 500 000,00 грн.
Номінальна вартість:	1 000,00 грн.
Кількість:	17 000 штук
Термін обігу:	1 820 днів
Кількість процентних періодів:	20 періодів
Процентний дохід:	15% річних – на 1-4 процентні періоди
Форма випуску облігацій:	бездокументарна

Можливість обміну облігацій на власні акції емітента не передбачена.

Умовами випуску облігацій передбачена річна оферта для всіх серій облігацій.

Висновок

За результатами аналізу фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ВАТ «Концерн Хлібпром», кредитний рейтинг емісії облігацій, емітентом яких виступатиме вищезазначена компанія, визначено на рівні **uaBBB+**.

тис. грн.

	2003 рік	2004 рік	1 півріччя 2005 року
Актив	45 403	53 6590	73 388
Поточні активи:	32 849	27 147	29 867
Грошові кошти	1125	24	602
Короткострокові інвестиції	13 002	12 002	17 065
Короткострокова дебіторська заборгованість	15 113	14 396	10 701
Довгострокова дебіторська заборгованість	0	0	140
Товарно-матеріальні запаси	2 430	98	226
Видатки майбутніх періодів	9	42	320
Інші поточні активи	1 170	586	803
Довгострокові активи:	12 554	26 512	43 521
Земля, будинки та обладнання	11 728	25 933	42 257
Нематеріальні активи	5	2	2
Довгострокові інвестиції	431	369	881
Незавершені інвестиції	251	68	350
Інші довгострокові активи	139	140	31
Пасив	45 403	53 650	73 388
Поточні зобов'язання:	24 251	31 413	27 754
Короткострокові позики	10 175	10 358	2 475
Короткострокова кредиторська заборгованість	13 091	20 512	17 188
Доходи майбутніх періодів	0	0	0
Резерви майбутніх видатків і платежів	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	985	543	8 091
Довгострокові зобов'язання	0	0	15 399
Власний капітал:	21 152	22 247	30 235
Акціонерний капітал	15 000	15 000	17 397
Резерви і фонди	323	323	323
Додатковий капітал (вилучений капітал)	(-) 7	7	(-) 5 257
Нерозподілений прибуток	123	1 239	3 801
Інший власний капітал	5 713	5 678	13 971

*Дані звіту про фінансові результати
ВАТ «Концерн Хлібпром»*

Додаток до рейтингового звіту №2

тис. грн.

	2003 рік	2004 рік	1 півріччя 2004 року	1 півріччя 2005 року
Чистий обсяг продажу	17 293	33 215	20 751	18 486
Собівартість	15 734	30 053	19 709	14 956
Валовий прибуток	1 559	3 162	1 042	3 531
Загальні витрати	2 717	1 592	594	1 448
Інші операційні доходи	13 101	13 759	6 084	14 479
Інші операційні витрати	13 426	14 150	6 200	13 886
Операційний прибуток (збиток)	(-) 1 483	1 179	332	2 675
Фінансові доходи	0	119	0	0
Фінансові витрати	524	833	230	924
Інші позаопераційні доходи	4 246	16 408	10 519	42
Інші позаопераційні витрати	4 178	15 390	9 491	23
Прибуток (збиток) від загальної діяльності	(-) 2 005	1 282	1 130	1 769
Податок на прибуток	0	166	141	115
Чистий прибуток	(-) 2 005	1 116	989	1 654