

Кредит-Рейтинг

а/с 921, Київ, 01024, Україна
тел/факс: +380 (44) 490 2550, 490 2554
e-mail: office@credit-rating.com.ua
http://www.credit-rating.com.ua

**Рейтинговий звіт LUAP 004 – 007
про оновлення кредитного рейтингу**

Підприємство:	ВАТ «Луцький автомобільний завод»
Тип кредитного рейтингу:	кредитний рейтинг боргового зобов'язання за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації
Серія:	В
Обсяг емісії:	200 000 000 грн.
Номінальна вартість:	1 000 грн.
Кількість:	200 000 од.
Термін обігу:	з дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 6 травня 2013 р. включно
Дата погашення:	07.05.2013 р.-10.05.2013 р.
Відсотки за періодами:	на 5–8 відсоткові періоди – 22% річних
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз	негативний
Дата визначення:	17.04.2008 р.
Дата оновлення:	29.09.2009 р.

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 ВАТ «Луцький автомобільний завод» за результатами I півріччя 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим підприємством, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

Історія кредитного рейтингу

Дата	17.04.2008	29.10.2008 р.	23.12.2008	31.03.2009	23.07.2009	23.07.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз	стабільний	негативний	негативний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження зі зміною прогнозу	зниження	підтвердження	підтвердження

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

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

Рівень кредитного рейтингу випуску облігацій ВАТ «Луцький автомобільний завод» підтримується:

- позиціями на внутрішньому ринку (22% у загальному обсязі виробництва легкових автомобілів за результатами січня-серпня 2009 року) та розвинутою збутовою мережею корпорації «Богдан», до якої належить ВАТ «Луцький автомобільний завод»;
- наявністю виробничих потужностей, які дозволяють випускати до 120 тис. автомобілів на рік методом дрібноузлової зборки (введені в експлуатацію в червні 2008 р.).

Рівень кредитного рейтингу випуску облігацій ВАТ «Луцький автомобільний завод» обмежується:

- низькою ліквідністю та значним рівнем боргового навантаження (станом на 30.06.2009 р. фінансові зобов'язання підприємства склали 2 129,6 млн. грн., з яких короткостроковий борг – 881,3 млн. грн., з урахуванням двох випусків облігацій, за якими передбачено щорічну оферту) в умовах складної ситуації на фінансовому ринку;
- значним зниженням обсягів виробництва автомобілів у 2009 році внаслідок кризових явищ в економіці;
- значною залежністю ВАТ «ЛуАЗ» від постачальників машинокомплектів;
- відсутністю консолідованої фінансової звітності корпорації «Богдан», підтвердженої аудиторським висновком;
- перебуванням значної частини активів підприємства у заставі за банківськими кредитами.

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009
Активи	1 912 611	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399
Власний капітал	1 059 162	1 432 007	1 963 321	1 921 341	1 755 459
Дебіторська заборгованість	1 081 973	2 045 580	2 349 914	2 326 135	1 956 638
Кредиторська заборгованість	365 820	1 494 241	1 696 038	1 313 765	1 153 311
Запаси	206 123	431 657	525 379	285 211	333 864
Основні засоби	82 653	813 730	306 513	285 496	198 651
Поточні зобов'язання	722 608	2 044 330	2 315 299	1 919 498	1 746 328

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2007	I півр. 2008	2008	I кв. 2009	I півр. 2009
Чистий обсяг продажів	4 130 928	3 656 403	6 878 671	355 398	460 146
Валовий прибуток (збиток)	918 480	323 949	378 820	(-) 118 867	(-) 138 730
Операційний прибуток (збиток)	507 028	188 588	120 524	(-) 6 258	(-) 148 456
Чистий прибуток (збиток)	372 823	143 963	(-) 317 744	(-) 41 980	(-) 207 862
ЕВІТДА (збиток)	526 293	207 252	(-) 195 411	11 112	(-) 115 174

ВАТ «Луцький автомобільний завод» є одним з найбільших вітчизняних виробників автомобільної техніки і виробляє легкові автомобілі марок ВАЗ та Hyundai (з корпорацією KIA було розірвано контракт у 2009 році) на базі російських і корейських комплектуючих. Завод також виробляє автобуси, вантажні автомобілі та спецтехніку. Влітку 2008 року у м. Черкасах підприємством було введено в експлуатацію ділянку з дрібновузлової зборки автомобілів потужністю у 120 тис. авто на рік.

Аналізоване підприємство входить до складу корпорації «Богдан», проте у зв'язку з відсутністю консолідованої фінансової звітності рейтингове агентство розглядало показники діяльності і фінансові показники ВАТ «ЛуАЗ» окремо від показників підприємств Корпорації.

Кредитний рейтинг підприємства та кредитні рейтинги двох серій облігацій аналізованого підприємства підтримуються позиціями серед виробників автомобілів всередині країни, розвинутою збутовою мережею та наявністю виробничих потужностей, які дозволяють випускати до 120 тис. легкових автомобілів на рік методом дрібновузлової зборки. Кредитний рейтинг обмежується рівнем боргового навантаження, зниженням обсягів виробництва автомобілів у 2009 році, залежністю підприємства від постачальників машинокомплектів, перебуванням значної частини активів підприємства у заставі за банківськими кредитами та відсутністю консолідованої фінансової звітності корпорації «Богдан», затвердженої аудиторським висновком.

За результатами січня-серпня 2009 року, відносно аналогічного періоду попереднього року, виробництво легкових автомобілів всередині країни зменшилось на 83,8% – до 49 491 одиниць. Обсяги виробництва вантажних автомобілів зменшилися у 6,6 рази, автобусів – у 11,9 рази. Питома вага легкових автомобілів у загальній кількості виробленої автомобільної техніки за результатами 8 місяців 2009 року становила 95,9%. Слід зазначити, що у першому півріччі більшість автомобільних заводів тимчасово призупиняли свою роботу і здійснювали розпродаж складських запасів.

Падіння продажів автомобілів відбувалось меншими темпами (зокрема зменшення реєстрації легкових автомобілів становило 72%, автобусів 69%, вантажних автомобілів 67%), що супроводжувалось змищенням продажів у більш дешевий ціновий сегмент. Найбільш невдалими для автодилерів були лютий-червень, а у липні і серпні почалося зростання продажів (на 16% і 9,2% відповідно попереднього місяця), що було спричинено масштабними знижками дилерів і збільшенням продажів у кредит. Обсяг продажів до кінця поточного року може становити 12-15 тис. одиниць на місяць, що у річному вимірі складатиме 150-160 тис. автомобілів, що можна співставити з результатами 2003 року.

Серйозне покращення ситуації на автомобільному ринку можливе лише після відновлення позитивних явищ в економіці, що сприятиме збільшенню реальних доходів як населення, так і суб'єктів господарювання. А також початку масового кредитування покупців автотехніки, що значним чином впливає на попит.

За результатами I півріччя 2009 року виробництво легкових автомобілів на потужностях ВАТ «ЛуАЗ», відносно аналогічного періоду попереднього року, зменшилось на 81,4% – до 6 063 одиниць, автобусів і тролейбусів – на 79,4%, до 85 одиниць, а вантажних автомобілів було зібрано тільки один (на відміну від січня-червня 2008 року – 1 139 одиниць). Причому значно зменшилось виробництво легкових автомобілів марок KIA і Hyundai (на 96-99%). Темпи падіння виробництва автомобілів ВАЗ були значно меншими (40,8%). Питома вага автомобілів ВАЗ у структурі виробництва легкових авто збільшилась до 89%, і такі зміни відповідають ринковим тенденціям із зміною попиту у бік більш дешевих автомобілів.

Слід зазначити, що виробництво на ВАТ «ЛуАЗ» протягом квітня-травня поточного року було призупинено (за наведений період було зібрано тільки 4 тролейбуси). У червні виробництво відновилося і протягом місяця було зібрано 1,6 тис. автомобілів. На сьогодні, шукаючи вихід із складної ситуації на внутрішньому ринку, підприємство планує збільшити реалізацію продукції на експорт і до 2014 року довести питому вагу реалізації на експорт до 50%.

За результатами I півріччя 2009 року чистий дохід від реалізації продукції ВАТ «Луцький автомобільний завод» зменшився на 87,4% – до 460,2 млн. грн. відносно аналогічного періоду попереднього року, що призвело до перевищення собівартості над чистим доходом і отримання валового збитку на суму 138,7 млн. грн. Операційний збиток при цьому становив 148,5 млн. грн., а чистий збиток – 207,9 млн. грн., на відміну від чистого прибутку січня-червня 2008 року (на суму 144 млн. грн.) і результату I кварталу 2009 року (чистий збиток – 42 млн. грн.).

За результатами 2008 року, на відміну від минулих періодів, підприємство отримало від'ємний грошовий потік від операційної діяльності, який внаслідок коливань у чистому оборотному капіталі було збільшено до (-) 114,6 млн. грн. Протягом аналізованого року підприємство вкладало кошти у необоротні активи і здійснювало придбання фінансових інвестицій, а фінансування діяльності відбувалось за рахунок банківських позик (додатне сальдо за період на суму 751,4 млн. грн.) та залишків грошових коштів попереднього року (на 20 тис. грн. було здійснено надходження власного капіталу). Рух грошових коштів підприємства наведено у таблиці (Таблиця 1).

Таблица 1. Рух грошових коштів ВАТ «ЛуАЗ» за результатами 2005-2008 рр., тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008
Грошові потоки від операційної діяльності до змін у чистих оборотних активах	98 020	104 257	526 545	(-) 1 448
Грошові потоки від операційної діяльності	(-) 80 832	(-) 601 745	626 334	(-) 114 582
Грошові потоки від інвестиційної діяльності	(-) 39 865	(-) 121 746	(-) 741 203	(-) 709 140
Грошові потоки від фінансової діяльності	108 776	761 182	408 986	751 430
Чисті грошові потоки	(-)11 921	37 691	294 117	(-) 72 292
залишок коштів на початок року	21 881	9 960	47 651	341 655
вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	-	-	(-) 113	(-) 2 009
залишок коштів на кінець року	9 960	47 651	341 655	267 354

Отже, вільний грошовий потік за результатами 2008 року виявився від'ємним на суму (-) 72,3 млн. грн.

Протягом I півріччя 2009 року активи ВАТ «ЛуАЗ» зменшились на 14,1% – до 5 045,4 млн. грн., що переважно відбувалось внаслідок зміни оборотних активів. На кінець аналізованого періоду дебіторська заборгованість складала 82% від оборотних активів, які у свою чергу формували 47,2% від активів. У складі дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги переважала заборгованість пов'язаних компаній (близько 612 млн. грн.), у складі іншої поточної дебіторської заборгованості – фінансова допомога пов'язаним компаніям на суму 894,8 млн. грн. У складі довгострокових фінансових інвестицій, які зазнали збільшення у IV кварталі 2008 року з 15 млн. до 976,8 млн. грн., Товариство обліковує частки у статутних капіталах підприємств групи компаній «Богдан».

Зміни у складі пасивів відбувались переважно внаслідок зменшення поточних зобов'язань (на 569 млн. грн.). На кінець аналізованого періоду за рахунок кредиторської заборгованості було сформовано дві третини поточних зобов'язань, які у свою чергу формували 34,6% від пасивів. Довгострокові зобов'язання, де обліковуються заборгованості за кредитами та облігаціями, зменшились на 53,5 млн. грн. Власний капітал зменшився на 207,9 млн. грн. внаслідок понесення непокритого збитку. Причому питома вага власного капіталу у пасивах збільшилась до 34,9%. У IV кварталі 2008 року було здійснено збільшення статутного капіталу (на 249,7 млн. грн.) і додатково вкладеного капіталу (на суму 599,3 млн. грн.) за рахунок передачі у власність Товариства часток у статутному капіталі підприємств групи компаній «Богдан».

Протягом січня-червня 2009 року заборгованість ВАТ «ЛуАЗ» за кредитами, розрахована у національній валюті, дещо зменшилась (на 32,8 млн. грн.) і на кінець I півріччя поточного року обліковувалася на суму 1 832,6 млн. грн. З наведеної заборгованості до кінця 2009 року підприємство має погасити тіло кредитів на суму: 63 456,2 тис. дол. США, 11 947,9 тис. євро та 49 995,6 тис. грн., решта – протягом 2010-2014 років. На сьогодні Товариство веде переговори з реструктуризації частини кредитів, погашення яких припадає на 2009 рік, у тому числі і за кредитом (заборгованість на суму 39 млн. грн. у гривневому еквіваленті), термін користування яким закінчився 30.06.2009 р. Слід зазначити, що кредити

Товариства переважно номіновано у доларах США і євро, що внаслідок девальвації національної валюти призвело до значного збільшення боргового навантаження у IV кварталі 2008 року. На сьогодні зберігається ризик подальшої девальвації національної валюти, що може призвести до збільшення заборгованості за кредитами підприємства.

ВАТ «ЛуАЗ» було розміщено два випуски облігацій: загальною номінальною вартістю 130 млн. грн. у 2005 році (серія А) і 200 млн. грн. у 2008 році (серія В). Виплати відсотків за випусками облігацій підприємство здійснює своєчасно і у повному обсязі. В межах щорічної оферти підприємством було викуплено частину облігацій двох серій, за рештою облігацій було досягнуто домовленостей з інвесторами з реструктуризації боргу. На дату проведення рейтингової процедури було розміщено облігації серії А на суму 101,4 млн. грн., серії В – 123,8 млн. грн. До дати наступної оферти по серії В і погашення по серії А підприємство має викупи облігації двох серій на суму 13,7 млн. грн., зокрема до кінця 2009 року на 7,5 млн. грн.

Погашення облігацій серії А заплановано на червень 2010 року, серії В – на травень 2013 року. Відсоткову ставку за 17-20 відсотковими періодами емісії облігацій серії А та 5-6 відсотковими періодами емісії облігацій серії В було встановлено на рівні 22% річних. Кредитні рейтинги ВАТ «ЛуАЗ» та випуску облігацій серії А емітентом яких є ВАТ «ЛуАЗ» 29.09.2009 р. було підтверджено на рівні **uaBB** прогноз **«негативний»**.

Рівень ліквідності ВАТ «ЛуАЗ» оцінюється як низький. Ризики ліквідності підвищуються внаслідок існування у підприємства на кінець I півріччя 2009 року короткострокового боргу на суму 881,3 млн. грн. з урахуванням заборгованості за двома випусками облігацій, з якими передбачено щорічну оферту. Поруч із значним зменшенням операційних надходжень і збитковою діяльністю у 2009 році та ускладненням ситуації на фінансовому ринку.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску облігацій серії В ВАТ «Луцький автомобільний завод» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз «негативний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

Провідний фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Гришко

Додатки

Балансові дані ВАТ «ЛуАЗ», тис. грн.

Актив	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009
Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
залишкова вартість	7 055	6 222	5 967	4 365
первісна вартість	7 550	7 671	7 648	5 137
накопичена амортизація	495	1 449	1 681	772
Незавершене будівництво	813 730	1 330 180	1 338 218	1 323 816
Основні засоби:				
залишкова вартість	179 123	306 513	285 496	198 651
первісна вартість	221 531	395 797	380 885	280 266
знос	42 408	89 284	95 389	81 615
Довгострокові біологічні активи:				
справедлива (залишкова) вартість	-	-	-	-
первісна вартість	-	-	-	-
накопичена амортизація	-	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:				
за методом участі в капіталі інших підприємств	-	-	-	-
інші фінансові інвестиції	15 055	976 809	976 789	976 786
Довгострокова дебіторська заборгованість				
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості	-	12 567	12 259	118 706
Первісна вартість інвестиційної нерухомості	-	13 327	13 327	142 110
Знос інвестиційної нерухомості	-	760	1 068	23 404
Відстрочені податкові активи	6	26 167	26 167	24 928
Інші необоротні активи	-	-	-	-
Усього за розділом:	1 014 969	2 658 458	2 644 896	2 647 252
Оборотні активи				
Запаси:				
виробничі запаси	118 880	281 509	167 441	246 958
поточні біологічні активи	-	-	-	-
незавершене виробництво	4 037	77 316	15 311	10 728
готова продукція	307 111	166 427	102 332	58 629
товари	1 629	127	127	17 549
Векселі одержані	-	-	13 026	8 095
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:				
чиста реалізаційна вартість	155 464	1 103 819	953 649	634 185
первісна вартість	155 464	1 103 819	953 649	634 185
резерв сумнівних боргів	-	-	-	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
з бюджетом	239 572	276 649	194 600	174 417
за виданими авансами	503 441	150 051	180 390	189 834
з нарахованих доходів	-	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 147 103	819 395	997 496	958 202
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:				
в національній валюті	320 793	37 449	1 215	33 740
в іноземній валюті	20 862	229 905	31 823	4 201
Інші оборотні активи	62 205	58 067	30 126	44 976
Усього за розділом:	2 881 097	3 200 714	2 687 536	2 381 514
Витрати майбутніх періодів	9 397	16 551	17 417	16 602
Необоротні активи та групи вибуття	-	-	11	31
Баланс	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399

Пасив	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009
Власний капітал				
Статутний капітал	832 000	1 081 723	1 081 723	1 081 723
Пайовий капітал	-	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	599 335	599 335	599 335
Інший додатковий капітал	27 818	26 693	26 693	26 693
Резервний капітал	5 032	23 421	23 421	23 421
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	567 157	232 149	190 169	24 287
Неоплачений капітал	-	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-
Усього за розділом:	1 432 007	1 963 321	1 921 341	1 755 459
Забезпечення витрат і платежів				
Забезпечення виплат персоналу	-	-	-	-
Інші забезпечення	-	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-	-
Усього за розділом:	-	-	-	-
Довгострокові зобов'язання				
Довгострокові кредити банків	262 819	1 267 103	1 179 021	1 248 316
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	130 627	330 000	330 000	295 296
Відстрочені податкові зобов'язання	35 680	-	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	-	-	-	-
Усього за розділом:	429 126	1 597 103	1 509 021	1 543 612
Поточні зобов'язання				
Короткострокові кредити банків	550 089	598 289	594 809	585 990
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	-	-	-	-
Векселі видані	-	20 972	10 924	7 027
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	101 175	1 170 395	241 011	224 069
Поточні зобов'язання за розрахунками:				
з одержаних авансів	232 680	114 284	120 165	212 840
з бюджетом	4 533	3 058	3 109	3 536
з позабюджетних платежів	-	-	-	-
зі страхування	2 398	3 641	2 139	1 620
з оплати праці	5 449	8 002	5 288	3 690
з учасниками	-	-	-	-
з внутрішніх розрахунків	-	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	1 148 006	396 658	942 053	707 556
Усього за розділом:	2 044 330	2 315 299	1 919 498	1 746 328
Доходи майбутніх періодів				
	-	-	-	-
Баланс	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399

Фінансові результати ВАТ «ЛуАЗ», тис. грн.

Показник	2007	I півр. 2008	2008	I кв. 2009	I півр. 2009
Доход від реалізації продукції	4 592 542	4 397 531	8 286 377	429 806	578 591
Податок на додану вартість	349 182	722 382	1 370 547	68 386	91 671
Акцизний збір	19 213	18 374	34 745	6 019	2 917
Інші вирахування з доходу	93 219	372	2 414	3	23 857
Чистий дохід від реалізації продукції	4 130 928	3 656 403	6 878 671	355 398	460 146
Собівартість реалізованої продукції	3 212 448	3 332 454	6 499 851	474 265	598 876
Валовий прибуток (збиток)	918 480	323 949	378 820	(-) 118 867	(-) 138 730
Інші операційні доходи	303 069	630 069	990 922	449 165	526 875
Адміністративні витрати	115 535	174 390	298 147	21 166	38 704
Витрати на збут	269 975	25 304	36 794	1 837	2 766
Інші операційні витрати	329 011	565 736	914 277	313 553	495 131
Фін результати від операційної діяльності (збиток)	507 028	188 588	120 524	(-) 6 258	(-) 148 456
Доход від участі в капіталі	-	-	-	-	-
Інші фінансові доходи	610	4 874	5 324	4 403	10 907
Інші доходи	17 373	4 391	163 168	12 426	29 244
Фінансові витрати	71 529	48 985	128 105	40 363	68 988
Витрати від участі у капіталі	-	-	-	-	-
Інші витрати	17 512	4 299	533 875	12 187	29 329
Прибуток до оподаткування:	435 970	144 569	(-) 372 964	(-) 41 979	(-) 206 622
Податок на прибуток	63 147	606	-	1	1 240
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	-	-	55 220	-	-
Результати від звичайної діяльності	372 823	143 963	(-) 317 744	(-) 41 980	(-) 207 862
Сальдо надзвичайних доходів/витрат	-	-	-	-	-
Податок з надзвичайного доходу	-	-	-	-	-
Чистий прибуток (збиток)	372 823	143 963	(-) 317 744	(-) 41 980	(-) 207 862