

Висновок про визначення рейтингової оцінки №UKRAN-KPI-01-001-ПР

згідно договору №13/08/15-KPI-01 від 15 серпня 2013 року

Об'єкт рейтингування:	іменні відсоткові забезпечені облигації серії А
Емітент:	СТОВ «УКРАЇНА»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту за Національною рейтинговою шкалою
Дата присвоєння:	30 вересня 2013 року
Рейтингова дія:	присвоєння
Категорія кредитного рейтингу:	інвестиційна
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB
Прогноз рейтингу:	стабільний
Інформація про об'єкт рейтингування:	
Характеристика облигацій:	іменні відсоткові забезпечені
Загальна номінальна вартість облигацій:	50 000 000,00 грн. 00 коп.
Номінальна вартість облигацій:	1 000,00 грн.
Кількість облигацій:	50 000 шт.
Форма існування облигацій:	бездокументарна
Забезпечення:	договір добровільного страхування фінансових ризиків з ПРАТ СК «КРЕМІНЬ»
Андеррайтер:	емітент здійснює розміщення облигацій самостійно
Організатор торгівлі:	Публічне акціонерне товариство «Фондова біржа «Перспектива», код ЄДРПОУ – 33718227
Депозитарій:	Публічне акціонерне товариство «Національний депозитарій України», код ЄДРПОУ – 30370711
Дата початку розміщення облигацій:	29.07.2013 р.
Дата закінчення розміщення облигацій:	28.07.2014 р. (включно)
Строк обігу облигацій:	28.07.2023 р.
Кількість відсоткових періодів:	10 (десять)
Відсоткова ставка:	1-й відсотковий період – 16% (шістнадцять відсотків) річних; 2-й – 10-й відсоткові періоди – встановлюється Емітентом додатково
Достроковий викуп облигацій (оферта):	29.07.2014 р. – 28.08.2014 р.; 29.07.2015 р. – 28.08.2015 р.; 29.07.2016 р. – 28.08.2016 р.; 29.07.2017 р. – 28.08.2017 р.; 29.07.2018 р. – 28.08.2018 р.; 29.07.2019 р. – 28.08.2019 р.; 29.07.2020 р. – 28.08.2020 р.; 29.07.2021 р. – 28.08.2021 р.; 29.07.2022 р. – 28.08.2022 р.
Дата початку погашення облигацій:	29.07.2023 р.
Дата закінчення погашення облигацій:	28.07.2024 р.
Інформація про Емітента:	
Повне найменування:	СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКЕ ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «УКРАЇНА»
Місцезнаходження:	Україна, 16562, Чернігівська обл., Бахмацький р-н., с. Голінка, вул. Незалежності, 57.
Свідоцтво про державну реєстрацію юридичної особи:	Зареєстроване Бахмацькою районною державною адміністрацією Чернігівської області, реєстраційний запис №1040120000000369
Дата державної реєстрації:	10.03.2000 р.
Код за ЄДРПОУ:	03794911
Керівник (посада):	Кушніренко Олександр Іванович (Директор)
Телефон:	(04635) 4-46-16, 4-46-18

Кредитні рейтинги інвестиційної категорії	uaAAA	+	UKRAN
		-	
	uaAA	+	
		-	
	uaA	+	
		-	
	uaBBB	+	
		-	
Кредитні рейтинги спекулятивної категорії	uaBB	+	
		-	
	uaB	+	
		-	
	uaCCC	+	
		-	
	uaCC	+	
		-	
	uaC	+	
		-	
			30 вересня 2013 р.

На засіданні Рейтингового комітету від 30.09.2013 р. Національне рейтингове агентство «Рюрік» присвоїло облігаційному випуску **серії А** СТОВ «УКРАЇНА» довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту на рівні **uaBBB** інвестиційної категорії з прогнозом «стабільний».

Рейтинг боргового інструменту 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 країни та призначена для використання на внутрішньому фінансовому ринку України.

Відповідно до Національної рейтингової шкали, затвердженої постановою Кабміну №665 від 26.04.2007 р., позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaBBB характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Прогноз «стабільний» вказує на відсутність передумов для зміни рівня рейтингу в найближчій перспективі.

Кредитний рейтинг може бути змінений, призупинений чи відкликаний у випадку появи нової суттєвої інформації, недостатності необхідної

інформації для оновлення рейтингу або з інших причин, які агентство вважатиме достатніми для здійснення таких заходів.

Рейтингова оцінка є не абсолютною мірою кредитного ризику, а лише думкою рейтингового агентства щодо надійності (кредитоспроможності) об'єкту рейтингування відносно інших об'єктів.

Визначення рівня кредитного рейтингу здійснюється на основі спеціально розробленої авторської методики з урахуванням вимог чинного українського законодавства та міжнародних стандартів. В жодному разі, присвоєний кредитний рейтинг не є рекомендацією щодо будь-яких форм кредитування об'єкту рейтингування чи купівлі або продажу його цінних паперів.

НРА «Рюрік» не виступає гарантом та не несе відповідальності за жодними борговими зобов'язаннями об'єкту рейтингування. НРА «Рюрік» особисто не проводить аудиту чи інших перевірок інформації і може, в разі потреби, покладатися на неперевірені фінансові дані, що

надані замовником. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні Агентства.

Для визначення кредитного рейтингу НРА «Рюрік» використовувало надану СТОВ «УКРАЇНА» внутрішню інформацію та квартальну фінансову звітність з 01.01.2010 р. до 01.07.2013 р. включно, а також публічну інформацію та власні бази даних. Основні економічні показники фінансово-господарської діяльності Товариства наведено в табл. 1.

Таблиця 1. Основні економічні показники фінансово-господарської діяльності СТОВ «УКРАЇНА»

№	Показник	Станом на 01.04.2013 р.		Станом на 01.07.2013 р.		Темп приросту
		тис. грн.	%	тис. грн.	%	
I. Балансові показники						
1	Активи усього	58 419	100,0%	68 853	100,0%	17,86%
2	Необоротні активи	24 957	42,7%	24 905	36,2%	-0,21%
2.1	Незавершені капітальні інвестиції	5 836	10,0%	5 841	8,5%	0,09%
2.2	Основні засоби	9 822	16,8%	9 765	14,2%	-0,58%
3	Оборотні активи	33 462	57,3%	43 948	63,8%	31,34%
3.1	Виробничі запаси	4 434	7,6%	5 284	7,7%	19,17%
3.2	Незавершене виробництво	6 252	10,7%	14 646	21,3%	134,26%
3.3	Готова продукція	2 085	3,6%	911	1,3%	-56,31%
3.4	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	4 392	7,5%	5 891	8,6%	34,13%
3.5	Грошові кошти та їх еквіваленти	42	0,1%	76	0,1%	80,95%
3.6	Поточні фінансові інвестиції	0	0,0%	0	0,0%	-
4	Власний капітал	5 149	8,8%	6 012	8,7%	16,76%
4.1	Статутний капітал	3 245	5,6%	3 245	4,7%	0,00%
4.2	Нерозподілений прибуток	-2 345	-4,0%	-1 482	-2,2%	-36,80%
5	Довгострокові зобов'язання	0	0,0%	0	0,0%	-
6	Поточні зобов'язання	53 270	91,2%	62 841	91,3%	17,97%
7	Чистий оборотний капітал	-19 808		-18 893		-4,62%
II. Фінансові результати						
		I півр. 2012 р.		I півр. 2013 р.		
8	Чистий дохід (виручка) від реалізації	3 984		19 482		389,01%
9	Собівартість реалізованої продукції	3 585		9 336		160,42%
10	Валовий прибуток (збиток)	399		10 146		2442,86%
11	EBITDA	2 497		8 217		229,07%
12	EBIT	2 190		7 657		249,63%
13	Чистий прибуток (збиток)	1 938		7 376		280,60%
III. Відносні показники						
14	Коефіцієнт миттєвої (абсолютної) ліквідності	0,00		0,00		53,39%
15	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,38		0,36		-5,20%
16	Коефіцієнт загальної ліквідності	0,63		0,70		11,33%
17	Коефіцієнт фінансового ризику	10,35		10,45		1,03%
18	Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	8,81%		8,73%		-0,93%
19	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-3,85		-3,14		-18,31%
20	Коефіцієнт зносу основних засобів, %	50,3%		50,8%		0,97%
21	Фондовіддача, грн.	3,14		3,59		14,30%
22	Середній термін погашення дебіторської заборгованості, дні	241,3		237,1		-1,72%
23	Середній термін (вік) запасів, дні	246,9		379,0		53,52%
24	Рентабельність реалізації, % (останні 4 квартали)	37,5%		42,0%		11,98%
25	Маржа EBITDA, % (останні 4 квартали)	33,2%		27,3%		-17,70%
26	Прибутковість реалізації, % (останні 4 квартали)	27,0%		21,8%		-19,29%
27	Рентабельність власного капіталу, % (останні 4 квартали)	161,82%		127,11%		-21,45%
28	Рентабельність активів, % (останні 4 квартали)	14,26%		11,10%		-22,18%
IV. Емісія облигацій						
29	Обсяг емісії	50 000				-
30	Планові річні відсотки	8 000				-
31	Найліквідніші активи/обсяг емісії	0,08%		0,15%		80,95%
32	Найліквідніші активи/планові річні відсотки	0,53%		0,95%		80,95%
33	Обсяг емісії/власний капітал	971,06%		831,67%		-14,35%
34	Обсяг емісії/чиста виручка (останні 4 квартали)	162,11%		142,65%		-12,00%
35	Планові річні відсотки/чиста виручка (останні 4 квартали)	25,94%		22,82%		-12,00%
36	Обсяг емісії/EBITDA (останні 4 квартали)	487,95%		521,70%		6,92%
37	Планові річні відсотки/EBITDA (останні 4 квартали)	78,07%		83,47%		6,92%

Під час визначення рейтингових оцінок було узагальнено найбільш суттєві фактори, які впливають на рівень кредитного рейтингу боргового інструменту.

Позитивні фактори:

- *Наявність забезпечення відсоткових облігацій СТОВ «УКРАЇНА» у вигляді укладеного договору майнового страхування фінансових ризиків з однією з найбільших страхових компаній України, а саме з ПРАТ СК «КРЕМІНЬ». Аналіз основних положень договору страхування свідчить, що він повністю покриває можливі ризики, на які наражаються інвестори при купівлі облігацій серії А СТОВ «УКРАЇНА». Зокрема, страхова сума складає 58 млн. грн., що на 8 млн. грн. перевищує загальний обсяг емісії.*
- *Зростання показників ефективності діяльності. Показник EBITDA за результатами останніх чотирьох звітних кварталів зріс в 2,5 рази (до 9,58 млн. грн.) порівняно з його розміром за 2012 рік, при цьому маржа EBITDA зросла до 27,34%. Розмір чистого прибутку за підсумками I півріччя 2013 року склав 7,38 млн. грн. проти 1,94 млн. грн. за I півріччя 2012 року.*
- *Рівень фондovіддачі перебуває на достатньому рівні. Збільшення показника фондovіддачі з 1,97 грн. на 1 грн. основних засобів за підсумками 2012 року до 3,59 грн. на 1 грн. основних засобів за результатами останніх чотирьох звітних кварталів вказує на підвищення ефективності використання основних фондів.*
- *Сільськогосподарська галузь, представником якої є Емітент, є стратегічно важливою для економіки України та потенційно інвестиційно привабливою в довгостроковій перспективі.*
- *Високий рівень фінансової прозорості та інформаційної відкритості Підприємства, що знайшло своє відображення у детальному та комплексному розкритті інформації, необхідної для визначення кредитного рейтингу. Це дозволило знизити ступінь невизначеності в оцінці кредитоспроможності та аналізі фінансово-господарської діяльності Підприємства.*

Негативні фактори:

- *Порівняно низька частка власного капіталу в структурі пасивів Підприємства (8,7%, або 6,01 млн. грн. станом на 01.07.2013 р.), що зумовлює низький рівень його фінансової стійкості. При цьому очікується зростання боргового навантаження, спричинене запланованим випуском облігацій, та як наслідок – суттєве зниження показників фінансової стійкості Емітента.*
- *Від'ємні значення чистого оборотного капіталу (-18,89 млн. грн.) та коефіцієнта маневреності власного капіталу (-3,14) станом на 01.07.2013 р., вказують на низький рівень оборотності коштів, які використовуються в активних операціях, та негативно впливають на показники ліквідності Компанії (станом на 01.07.2013 р. коефіцієнт загальної ліквідності складав всього 0,7 при рекомендованому мінімумі 1,0).*
- *Як і у інших вітчизняних сільськогосподарських підприємств, діяльність Емітента характеризується високим ступенем залежності від зовнішньоекономічної кон'юнктури, державного регулювання ринку землі, впливу сезонності та кліматичних умов (урожайності культур).*
- *Як і інші вітчизняні підприємства, Емітент має підвищену чутливість до впливу загальнополітичних, регіональних та макроекономічних джерел ризику, притаманних Україні.*

Таким чином, здійснивши комплексний рейтинговий аналіз облігацій серії А СТОВ «УКРАЇНА»,

зважаючи на всі суттєві фактори впливу на рейтингову оцінку,

керуючись принципами об'єктивності, незалежності та неупередженості,

дотримуючись встановлених українським законодавством норм щодо процедури рейтингування,

уповноважене Національне рейтингове агентство «Рюрік» присвоїло облігаційному випуску серії А СТОВ «УКРАЇНА» довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту на рівні uaBBB інвестиційної категорії з прогнозом «стабільний».

Відповідальний аналітик

**Голова Рейтингового комітету,
кандидат економічних наук**



Ковальчук О. С.

Долінський Л. Б.

30 вересня 2013 року