

**Висновок про визначення рейтингової оцінки
№UKRAN-KPI-01-017-ОН
(рейтинговий звіт)**

згідно договору №13/08/15-KPI- 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:	підтвердження
Дата оновлення:	29 вересня 2017 року
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 відсотковий період – 16% (шістнадцять відсотків) річних; 3-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 +				
	uaAA +				
	uaA +				
	uaBBB +	UKRAN	UKRAN	UKRAN	UKRAN
Кредитні рейтинги спекулятивної категорії	uaBB -				
	uaB +				
	uaCCC +				
	uaCC +				
	uaC +				
	30 вересня 2013 р.	4й кв. 2013 р. – 4й кв. 2016 р.	30 березня 2017 р.	30 червня 2017 р.	29 вересня 2017 р.

На засіданні Рейтингового комітету від **29.09.2017 р.** Національне рейтингове агентство «Рюрік» підтвердило 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.

Знак «+» вказує на проміжний рівень рейтингу відносно основних рівнів.

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.

Основні економічні показники фінансово-господарської діяльності Товариства наведено в табл. 1.

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

№	Показник	Станом на 01.04.17 р.		Станом на 01.07.17 р.		Темп приросту
		тис. грн.	%	тис. грн.	%	
I. Балансові показники						
1	Активи усього	172 107	100,0%	167 581	100,0%	-2,6%
2	Необоротні активи	82 577	48,0%	81 900	48,9%	-0,8%
2.1	Незавершені капітальні інвестиції	18 919	11,0%	20 300	12,1%	7,3%
2.2	Основні засоби	58 012	33,7%	56 228	33,6%	-3,1%
3	Оборотні активи	89 473	52,0%	85 636	51,1%	-4,3%
3.1	Виробничі запаси	7 791	4,5%	4 278	2,6%	-45,1%
3.2	Незавершене виробництво	5 126	3,0%	670	0,4%	-86,9%
3.3	Готова продукція	73	0,0%	20	0,0%	-72,6%
3.4	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	4 445	2,6%	9 987	6,0%	124,7%
3.5	Грошові кошти та їх еквіваленти	17	0,0%	39	0,0%	129,4%
3.6	Поточні фінансові інвестиції	34 100	19,8%	34 100	20,3%	0,0%
4	Власний капітал	46 557	27,1%	49 450	29,5%	6,2%
4.1	Статутний капітал	3 245	1,9%	3 245	1,9%	0,0%
4.2	Нерозподілений прибуток	37 317	21,7%	40 210	24,0%	7,8%
5	Довгострокові зобов'язання	50 439	29,3%	50 499	30,1%	0,1%
6	Поточні зобов'язання	75 111	43,6%	67 632	40,4%	-10,0%
7	Чистий оборотний капітал	14 362		18 004		25,36%
8	Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,45		0,50		11,13%
9	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,82		0,93		13,44%
10	Коефіцієнт загальної ліквідності	1,19		1,27		6,30%
11	Коефіцієнт фінансового ризику	2,70		2,39		-11,41%
12	Коефіцієнт фінансової незалежності	27,05%		29,51%		9,08%
13	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,77		-0,66		-
14	Коефіцієнт зносу основних засобів, %	32,3%		34,4%		6,53%
15	Фондовіддача, грн.	4,95		4,33		-12,51%
16	Середній термін погашення дебіторської заборгованості, дні	60,8		63,0		3,74%
17	Середній термін (вік) запасів, дні	67,2		49,5		-26,39%
II. Фінансові результати						
		6 міс. 2016 р.		6 міс. 2017 р.		
18	Чистий дохід (виручка) від реалізації	77 340		52 456		-32,17%
19	Собівартість реалізованої продукції	51 540		32 197		-37,53%
20	Валовий прибуток (збиток)	25 800		20 259		-21,48%
21	EBITDA	19 586		14 635		-25,28%
22	ЕВІТ	19 586		14 635		-25,28%
23	Чистий прибуток (збиток)	9 356		8 399		-10,23%
24	Валова рентабельність, %	33,4%		38,6%		15,77%
25	Маржа EBITDA, %	25,3%		27,9%		10,17%
26	Рентабельність діяльності, %	12,1%		16,0%		32,36%
27	Рентабельність власного капіталу, %	85,45%		33,97%		-60,25%
28	Рентабельність активів, %	8,84%		10,02%		13,42%
IV. Емісія облігацій						
		01.04.17 р.		01.07.17 р.		
29	Обсяг емісії	50 000				-
30	Планові річні відсотки	16				-
31	Найліквідніші активи/обсяг емісії	68,23%		68,28%		0,06%
32	Найліквідніші активи/планові річні відсотки	426,46%		426,74%		0,06%
33	Обсяг емісії/власний капітал	107,40%		101,11%		-5,85%
34	Обсяг емісії/чиста виручка (останні 4 кв.)	34,80%		32,39%		-6,94%
35	Планові річні відсотки/чиста виручка (останні 4 кв.)	5,57%		5,18%		-6,94%
36	Обсяг емісії/EBITDA (останні 4 кв.)	142,32%		119,83%		-15,81%
37	Планові річні відсотки/EBITDA (останні 4 кв.)	22,77%		19,17%		-15,81%

Для визначення кредитного рейтингу НРА «Рюрік» використовувало надану СТОВ «УКРАЇНА» внутрішню інформацію та квартальну фінансову звітність з 01.01.2010 р. до 01.07.2017 р. включно, а також публічну інформацію та власні бази даних. 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.*
- *Достатні показники ефективності діяльності Підприємства. За результатом I пів. 2017 року Товариство отримало валовий прибуток в обсязі 20,3 млн. грн., а сума чистого прибутку за підсумком півріччя склала 8,4 млн. грн. Значення показників ROA та ROE станом на 01.07.2017 р. склали 1,7% та 5,9% відповідно.*
- *Забезпеченість Емітента основними засобами знаходиться на достатньому рівні. Станом на 01.07.2017 р. обсяг основних фондів Товариства склав 56,23 млн. грн., що відповідає 33,6% активів. Рівень зносу основних засобів Емітента є помірним та станом на 01.07.2017 р. відповідає 34,4%.*
- *Достатні значення показників EBIT і EBITDA, що говорить про значні обсяги грошових надходжень, які можуть бути використані для сплати відсотків за облігаціями. Так, значення показника EBITDA за підсумком I пів. 2017 р. відповідало 14,64 млн. грн.*
- *Сільськогосподарська галузь, представником якої є Емітент, є стратегічно важливою для економіки України та потенційно інвестиційно привабливою в довгостроковій перспективі.*

Негативні фактори:

- *Порівняно невисока частка власного капіталу в структурі пасивів Підприємства (29,5% станом на 01.07.2017 р.), що зумовлює помірний рівень його фінансової стійкості.*
- *Як і в 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» підтвердило облігаційному випуску серії А СТОВ «УКРАЇНА» довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту на рівні uaBBB+ інвестиційної категорії з прогнозом «стабільний».

Відповідальний аналітик



Ярош С. С.

Голова Рейтингового комітету



Сітало А. В.

29 вересня 2017 року