

# Рейтинговый отчет

(версия для публикации)  
(по договору № 72/РА от 26.08.2011)



Кредитный рейтинг облигаций по украинской национальной шкале:  
Серия облигаций, которой присвоен рейтинг:

**uaA**

**Серия А**

Интерпретация рейтинга:

Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaA характеризуется высокой кредитоспособностью в сравнении с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Уровень кредитоспособности зависит от влияния неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий (оценка определена в соответствии со шкалой, утвержденной Постановлением Кабинета Министров Украины от 26 апреля 2007 г. № 665)

Дата присвоения рейтинга:

**16 сентября 2011 года**



**ЭМИТЕНТ: Частное акционерное общество «Ю.Ф.Си.»**  
(полное название эмитента)

Украина, 02232, город Киев, ул. Оноре де Бальзака, 88, кв. 274  
(юридический адрес эмитента)  
Украина, 02140, город Киев, ул. Бажана, 10-А  
(фактический адрес эмитента)

Организационно правовая форма собственности:  
Код ЕГРПОУ:  
Ф.И.О. руководителя, должность:  
Дата перерегистрации компании:  
Дата фактического начала работы компании:  
Аудиторская компания, услуги которой использовались последний год:  
Название банка, в котором находится основной счет:  
Телефон:  
Факс:  
Ф.И.О. и должность сотрудника, ответственного за коммуникации с инвесторами:  
Адрес электронной почты:  
Адрес WEB-сайта компании в Интернет:

Частное акционерное общество  
33780390  
Черепинская Ирина Николаевна, Директор  
22 декабря 2005 года  
22 декабря 2005 года  
ЧП «Аудиторская фирма «Гренд», Baker Tilly Ukraine  
АО «Брокбизнесбанк»  
+38 044 291-55-55  
+38 044 291-55-50  
Мельник Андрей Иванович, финансовый консультант  
melnikai@yahoo.com  
<http://ufc.ua/>

Поручитель по выпуску облигаций: **ОТСУТСВУЕТ**

Лицензии: Отсутствуют

*Настоящий отчет является рейтинговым исследованием, которое должно восприниматься исключительно как мнение аналитиков РА «Эксперт-Рейтинг». Рейтинговый отчет является исследованием, обосновывающим рейтинговую оценку, которая также является мнением аналитиков РА «Эксперт-Рейтинг» о кредитоспособности эмитента и уровне кредитного риска по его долговым ценным бумагам.*

*Ограничения на использование рейтингового отчета изложены на последней странице отчета.*

*Эмитент ознакомлен с отчетом и соглашается, что информация, содержащаяся в отчете, является правдивой и полной*

## Дополнительная информация для инвесторов

### 1. Общая информация о выпуске облигаций

№	Пояснение	Параметры
1	Поручитель (название, код ЕГРПОУ, место нахождения)	Не предусмотрено
2	Номинальная стоимость	1 000 (одна тысяча) гривен
3	Объем выпуска, грн.	100 000 000 (сто миллионов) гривен. (Серия А — 25 000 000,00 гривен, серия В — 25 000 000,00 гривен, серия С — 25 000 000,00 гривен, серия D — 25 000 000, 00 гривен.)
4	Количество облигаций в выпуске	100 000 (сто тысяч) штук. (Серия А — 25 000 штук, серия В — 25 000 штук, серия С — 25 000 штук, серия D — 25 000 штук.)
5	Андеррайтер, (название, код ЕГРПОУ)	Не предусмотрено
6	Период размещения	<b>Серия А</b> Дата начала: 20.09.2011 Дата окончания: 19.12.2011 <b>Серия В</b> Дата начала: 20.12.2011 Дата окончания: 19.03.2012 <b>Серия С</b> Дата начала: 20.03.2012 Дата окончания: 19.06.2012 <b>Серия D</b> Дата начала: 20.06.2012 Дата окончания: 19.09.2012
7	Дата погашения	Даты указаны в Проспекте эмиссии
8	Длительность процентного периода	Проценты выплачиваются один раз в квартал
9	Количество процентных периодов	4 раза в год
10	Международный идентификационный номер	Серия А (UA 4000127450), серия В (UA 4000127492), серия С (UA 4000127500), серия D (UA 4000127526)
11	Процентная ставка	На первый–четвертый процентные периоды — 16%. На пятый–двадцатый процентные периоды — не менее 10%, определяется дополнительно
12	Даты досрочного выкупа эмитентом своих обязательств	Условиями выпуска предусмотрена возможность выкупа облигаций эмитентом один раз в год по требованию собственников (даты указаны в Проспекте эмиссии)
13	Способ подписки	Открытая подписка
14	Форма выпуска	Бездокументарная
15	Депозитарий	ВДЦБ

### 2. Общая информация о поручителе

#### Выпуск не предполагает наличие поручителя

№		
1	Полное наименование поручителя на русском языке	-
2	Организационно-правовая форма собственности	-
3	Ф.И.О. руководителя, должность	-
4	Дата регистрации компании	-
5	Дата фактического начала работы	-
6	Название банка, в котором находится основной счет	-
7	Название аудиторской компании, услугами которой пользовались в последние 3 года	-
8	Юридический адрес компании	-
9	Почтовый адрес для переписки	-
10	Телефон	-
11	Факс	-
12	Адрес электронной почты	-
13	WEB-сайт в Интернет	-
14	WEB-сайт в Интернет для Investor Relations	-
15	Должность сотрудника, заполнившего анкету	-
16	Ф.И.О. и телефон сотрудника, заполнившего анкету	-
17	Виды лицензий и разрешений, которыми обладает поручитель	-
18	Код ЕГРПОУ	-

## Раздел 1. Общая характеристика компании и ее бизнес-процессов

Группа компаний «Украинская фруктовая компания» (УФК) начала свою деятельность в 1990 с мелкооптовой торговли фруктами. За 20 лет УФК стала крупнейшим импортером данной продукции в Украину. Основная статья импорта для компании — торговля бананами, что обусловлено сложностью входа конкурентов именно на этот рынок. Бананы доставляются недозревшими и требуют дополнительной обработки в специальных камерах газации, построение и обслуживание которых — достаточно дорогостоящий процесс. Политика торговых сетей такова, что банан относится к той категории продуктов, которая должна быть в наличии всегда и во всех магазинах. То есть, торговые сети являются постоянными носителями спроса.

Сеть складских комплексов и камер газации позволяет компании наращивать свое присутствие во всех регионах страны, постепенно вытесняя мелких оптовиков и переходя к прямым продажам в сети. В течение 2010 года доля компании на рынке бананов колебалась в пределах 42–50% от общего объема импорта. В настоящее время в сегменте торговли бананами у компании есть один более-менее заметный конкурент — компания ПСВ. Принципиальное отличие ПСВ от УФК в том, что УФК работает по дилерской схеме, а ПСВ завозит в Украину бананы под конкретного клиента. То есть, вначале собирается пул заявок от мелких и средних оптовиков, покупается судно и завезенный товар передается покупателям. Последний фактор в значительной степени ограничивает конкурентоспособность ПСВ.

ЧАО «Ю.Ф.Си.» в составе холдинговой группы «Украинская Фруктовая Компания» реализует свою продукцию через сеть складов, оборудованных камерами газации (дозревания), расположенных в крупнейших регионах Украины (Киев, Одесса, Львов, Днепропетровск, Харьков, и пр.). Количество складских помещений — 10, общая площадь составляет около 30000 кв. метров, из которых более 7 000 кв. метров — камеры газации. Компания располагает собственным автопарком из 32 большегрузных автомобилей (более 400 тонн). В 2011 году активы группы прошли процесс оценки по международным стандартам в рамках прохождения международного аудита.

РА «Эксперт-Рейтинг» проводило анализ по данным консолидированной отчетности группы компаний. Здесь и далее под группой компаний агентство понимает группу юридических лиц, которые более чем на 50% контролируются эмитентом (табл. 1).

Таблица 1

Структура группы компаний УФК

Название компании	Процент владения ЧАО «Ю.Ф.Си.»
ООО «УФК-Запад»	100%
ООО «Торгсервис»	80%
ООО «Фрешсервис»	60%
ООО «Си-Бриз»	60%
ООО «Экосистема»	100%
ООО «Гринлайт»	95%
ООО «УФК»	70%
ООО «УФК-Юг»	100%
ООО «УФК-Восток»	100%

Источник: Данные компании

Здесь и далее инвесторы, оценивая риски, которые несет в себе консолидация группы из нескольких отдельных юридических лиц, должны учитывать, что консолидации в группу подлежали лишь те компании, которые контролируются эмитентом. Однако, как показал анализ РА «Эксперт-Рейтинг», существует определенное количество компаний, которые частично или полностью контролируются физическими лицами — учредителями ЧАО «Ю.Ф.Си.», но в группу УФК не вошли.

ЧАО «Ю.Ф.Си.» была основана резидентами Украины: **Олегом Куценко, Владимиром Захаровым, Александром Калистратовым и Вадимом Набоком**, которые и сегодня являются ее учредителями.

Также после изучения бизнес-процессов в УФК, Агентство приняло решение проводить анализ консолидированных данных, выраженных в долларах США. Во-первых, по состоянию на 01.01.2011 более 90% кредитной задолженности УФК приходилось на долларовые кредиты. Во-вторых, 100% импорта, с которым оперировала Компания, изначально закупалась за доллары США.

Группа УФК за последние несколько лет динамично развивалась. Консолидированные активы группы выросли за 2006–2010 гг. на 51%, обязательства — на 82%. Группа очень активно использовала кредиты банков и собственных инсайдеров для финансирования развития своего бизнеса. Общий объем кредитной задолженности по группе на 01.07.2011 составлял порядка 20 млн. долл. США, часть этих ресурсов была предоставлена инсайдерами.

В первом полугодии 2011 года выручка УФК выросла на 63,78% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Рост выручки был обусловлен как бизнес активностью компании, так и увеличением импорта фруктов в Украину в первом полугодии 2011 года (табл. 2).

Таблица 2

**Основные показатели работы группы компаний «Ю.Ф.Си.» в 2006-2011 гг., тыс. долл. США, %**

Показатели	01.07.2011	01.07.2010	Темп прироста 2010/2011	2010	2009	2008	2007	2006	Темп прироста 2006/2010
<b>Балансовые показатели:</b>									
Активы	40012,35	35461,88	12,83%	39396,54	36644,14	43555,14	38298,45	26085,25	51,03%
Основные средства по остаточной стоимости	17627,91	18168,63	-2,98%	17871,77	18288,57	19298,14	8102,30	6291,06	184,08%
Основные средства по первичной стоимости	21509,61	20788,40	3,47%	20992,96	20436,21	21197,61	8907,94	6398,11	228,11%
Дебиторская задолженность всего	12583,64	7903,48	59,22%	11408,71	7655,29	10377,31	16727,77	13878,79	-17,80%
<b>Обязательства:</b>									
Краткосрочные и долгосрочные кредиты банков	27759,94	30157,27	-7,94%	32468,14	33637,58	36714,37	27755,27	17758,34	82,83%
Текущие обязательства всего (за исключением банковских кредитов)	20030,44	20400,41	-1,81%	21825,02	20941,36	21518,18	16461,19	8144,46	167,97%
Собственный капитал	7729,51	9756,85	-20,78%	10643,11	12696,22	15196,19	11294,08	9613,88	10,71%
Уставный фонд	12252,42	5304,60	130,98%	6928,40	3006,56	6840,78	10543,18	8326,91	-16,80%
Уставный фонд	3512,57	3512,57	0,00%	3512,57	3512,57	3512,57	3512,57	3512,57	0,00%
<b>Финансовые результаты:</b>									
Выручка	104482,58	63794,58	63,78%	127716,00	123394,80	197048,60	175067,20	131762,20	-3,07%
Чистый доход	103129,08	63127,79	63,37%	126244,50	122314,60	196126,20	175038,30	131718,20	-4,16%
Валовая прибыль	12150,82	8214,57	47,92%	16250,28	9469,31	11474,27	10803,01	8197,71	98,23%
Операционная прибыль	4972,03	2333,69	113,05%	3963,6101	-3705,31	-124,87	2525,35	2928,86	35,33%
Чистая прибыль	6281,63	3154,75	99,12%	5716,00	-1989,95	1092,14	2806,41	3178,12	79,85%
<b>Расчетные показатели и коэффициенты:</b>									
ЕВТ	8208,57*	5174,64*	58,63%	9181,25	1384,61	3838,40	4756,11	3842,97	138,91%
ЕВТДА	9166,19*	6132,26*	49,47%	10138,88	2342,22	4796,02	5713,74	4800,60	111,20%
Рентабельность продаж (ROS)	6,01%*	4,95%*	-	4,48%	-1,61%	0,55%	1,60%	2,41%	-
Рентабельность активов (ROA)	12,43%*	6,58%*	-	10,06%	-10,11%	-0,29%	6,59%	11,23%	-
Рентабельность собственного капитала (ROE)	51,27%*	59,47%*	-	82,50%	-66,19%	15,97%	26,62%	38,17%	-

Источник: Данные о консолидированных показателях группы компаний предоставлены эмитентом.

Примечание: \* — воспринимая значения данных коэффициентов, следует учитывать, что объем ЕВТДА в них брался за первое полугодие, т.е. чтобы сопоставить с данными за предыдущие годы, их следует привести к годовой базе

На протяжении всего периода анализа, кроме 2009 года, деятельность УФК была прибыльной. Убытки компании в 2009 году связаны со снижением спроса на фрукты в кризисный период, а также с рядом инвестиционных шагов УФК, направленных на развитие производства фруктов и овощей в Украине.

В итоге, почти 20 лет УФК планомерно увеличивала свое место и роль на рынке, став к 2007 году крупнейшим игроком, а к 2011 году — фактически единственным значимым игроком. УФК имеет планы по расширению своего присутствия за пределами Украины. В следующие несколько лет компания способна в разы увеличить объемы продаж и прибыли. Сегодня среди клиентов и партнеров УФК такие известные компании, как Maersk, Doll, Chiquita, Durbeck, Metro, Fozzy, Aushan, Billa.

## Раздел 2. Положение компании на рынке. Доля рынка и конкуренты

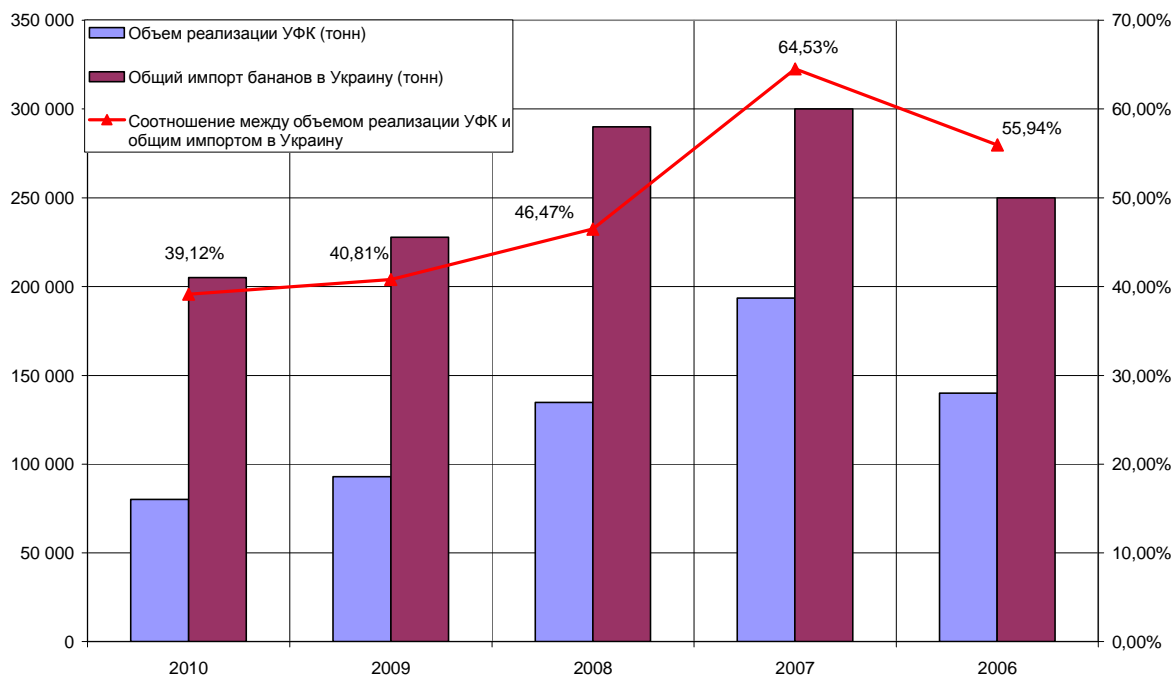
ЧАО «Ю.Ф.Си.» является крупнейшим в Украине импортером свежих фруктов и овощей как в натуральном, так и в денежном эквивалентах. В 2010 году общий объем импортированных в Украину бананов составил 205 тыс. тонн. Из них УФК реализовала 80,2 тыс. тонн, т.е. примерно 39% от общего объема импорта. Сама компания оценивает свою долю рынка следующим образом:

- 42% импорта бананов;
- 25% цитрусовых;
- 15% экзотических фруктов.

Названная продукция дает УФК 94,3% доходов компании. Агентство провело собственную оценку доли УФК на украинском рынке. Было установлено, что с 2006 года соотношение между реализованными УФК бананами в Украине и общим объемом импорта бананов в Украину колебалось в диапазоне от 39 до 65%. Есть разница между понятием «импортировано» и «продано», однако такое соотношение как нельзя лучше показывает динамику оценочной рыночной доли компании за последние 5 лет (рис. 1). По мере снижения потребления бананов в Украине оценочная доля УФК в общем импорте имела тенденцию к снижению. На базе пятилетней динамики прослеживалась тенденция, когда при росте импорта в Украину (2007 год) росла доля УФК. При снижении потребления (2009–2010 гг.) оценочная доля УФК снижалась. Вероятнее всего подобная тенденция связана со структурой продаж УФК. Структура продаж УФК делится на 4 крупных группы покупателей: крупный, средний, мелкий опт и супермаркеты. На сегодняшний день фрукты и овощи, реализуемые Украинской Фруктовой Компанией, присутствуют во всех торговых сетях Украины. Через

торговые сети реализуется около 35% всей продукции, 50% реализуется через оптовых покупателей. Из года в год доля супермаркетов в структуре продаж УФК возрастает.

**Рис. 1 Динамика импорта бананов в Украину и объемов реализации бананов УФК**



По мнению Агентства, для рыночной доли УФК и динамики ее выручки имеет большое значение рост потребления бананов на душу населения в Украине. Прослеживается некоторая корреляция между потреблением фруктов и благосостоянием населения. К примеру, благополучный 2007 год стал рекордным по импорту бананов в Украину, в 2008 году импорт существенно не сократился — население продолжало потребление «по инерции». Самые низкие объемы импорта бананов были зафиксированы в 2010 году. По нашим подсчетам получалось, что в 2010 году каждый житель Украины потреблял примерно 4,5 кг бананов в год. В то время как в странах Восточной Европы потребляли 8–9 кг в год, в России — более 5 кг в год и т.д. Рекордное снижение потребления бананов в Украине в 2010 году было обусловлено как колебанием цен в национальной валюте на сами бананы, так и снижением цен на взаимозаменяемые продукты украинского и импортного производства.

Для диверсификации доходов, снижения сезонности спроса на импортные фрукты и расширения продуктового ассортимента в 2010 году в УФК было принято решение о внедрении масштабного проекта по производству овощей и фруктов в Украине.

Также, с октября 2011 года для компании УФК компанией Maersk (мировым лидером в отрасли контейнерных перевозок) открывается прямая контейнерная линия по доставке бананов. Переход на контейнерную транспортировку значительно расширяет экспортные возможности УФК на Молдову, Беларусь, юг России и ряда стран Азии. В Украине есть порты, которые способны принимать суда класса Panamax, именно на таких судах перевозят бананы. Благодаря новому проекту УФК, Украина может стать транзитной страной для грузопотоков экзотических фруктов на Восток. Компания выстраивает простую технологическую схему, при которой контейнеры с бананами прибывают в Одессу и далее транспортируются вплоть до Казахстана.

## Раздел 3. Анализ показателей деятельности эмитента

**3.1. Анализ финансовой устойчивости эмитента.** По состоянию на 01.07.2011 года, портфель кредитов эмитента составлял более 20 млн. долл. США при собственном капитале 12,2 млн. долл. США и EBITDA 9,2 млн. долл. США. Собственный капитал лишь на 44% покрывал обязательства УФК. На первый взгляд такая статистика должна была указывать на агрессивную политику заимствований, которая граничит со спекуляцией. В тоже время, 37% кредитов эмитенту было предоставлено не банками, а учредителями. Учитывая, что задолженность перед банками составляет более 12 млн. долл. США, сгенерированная за первое полугодие EBITDA в перспективе всего 2011 года с большим запасом покрывает задолженность перед банками. При увеличении суммы задолженности перед внешними кредиторами на 3–4 млн. долл. США уровень

кредитного риска компании не изменится. По мнению Агентства, это тот запас прочности, который в текущий момент времени может быть покрыт за счет растущей EBITDA (табл. 3).

Таблица 3

**Показатели финансовой устойчивости группы компаний «Ю.Ф.Си.» в 2006-2011 гг., тыс. долл. США, %**

Показатели	01.07.2011	01.07.2010	Темп прироста 2010/2011	2010	2009	2008	2007	2006	Темп прироста 2006/2010
Выплаченные проценты и комиссии кредиторам, или андеррайтерам за организацию займов	1403,77	1496,72	-6,21%	2942,09	2851,38	2223,10	1426,56	141,69	1976,40%
Заемные средства всего	20030,44	20400,42	-1,81%	21825,02	20941,36	21518,18	16461,19	8144,46	167,97%
Обязательства	27759,94	30157,27	-7,95%	32468,14	33637,58	36714,37	27755,27	17758,34	82,83%
Собственный капитал	12252,42	5304,61	130,98%	6928,40	3006,56	6840,78	10543,18	8326,91	-16,80%
EBITDA	9166,19	6132,26	49,47%	10138,88	2342,22	4796,02	5713,74	4800,59	111,20%
Соотношение между собственным капиталом и обязательствами	44,14%	17,59%	-	21,34%	8,94%	18,63%	37,99%	46,89%	-
Доля заемных средств в обязательствах	72,16%	67,65%	-	67,22%	62,26%	58,61%	59,31%	45,86%	-
Соотношение между EBITDA и заемными средствами	45,76%*	30,06%*	-	46,46%	11,18%	22,29%	34,71%	58,94%	-
Соотношение между EBITDA и затратами на обслуживание долгов	652,97%*	409,71%*	-	344,61%	82,14%	215,74%	400,53%	3388,05%	-

Источник: Данные о консолидированных показателях группы компаний предоставлены эмитентом.

Примечание: воспринимая значения данных коэффициентов, следует учитывать, что объем EBITDA в них брался за первое полугодие, т.е. чтобы сопоставить с данными за предыдущие годы, их следует привести к годовой базе

При росте долгов перед внешними кредиторами более чем на 4 млн. долл. США, компания должна будет нарастить собственный капитал и (или) размер генерируемой EBITDA. Возможно, это удастся сделать после перехода в октябре 2011 года на контейнерные перевозки. Такое технологическое новшество должно будет позитивно сказаться как на темпах прироста выручки, так и на рентабельности операций Компании.

### 3.2. Анализ деловой активности и эффективности эмитента

Данные таблицы 4 показывают на позитивные тенденции почти по всем показателям деловой активности и эффективности. Существенный прирост в первом полугодии: выручки, чистого дохода, EBIT и EBITDA, а также увеличение рентабельности продаж и рентабельности активов (табл. 4).

Таблица 4

**Показатели деловой активности и эффективности группы компаний «Ю.Ф.Си.» в 2006-2011 гг., тыс. долл. США, %**

Показатели	01.07.2011	01.07.2010	Темп прироста 2010/2011	2010	2009	2008	2007	2006	Темп прироста 2006/2010
Активы	40012,35	35461,88	12,83%	39396,54	36644,14	43555,14	38298,45	26085,25	51,03%
Выручка	104482,58	63794,58	63,78%	127716,00	123394,80	197048,60	175067,20	131762,20	-3,07%
Чистый доход от реализации продукции	103129,08	63127,79	63,37%	126244,50	122314,60	196126,20	175038,30	131718,20	-4,16%
EBIT	8208,56	5174,64	58,63%	9181,25	1384,59	3838,40	4756,11	3842,97	138,91%
EBITDA	9166,19	6132,26	49,47%	10138,88	2342,22	4796,02	5713,74	4800,59	111,20%
Рентабельность продаж (ROS)	6,01%	4,95%	-	4,48%	-1,61%	0,55%	1,60%	2,41%	-
Рентабельность активов (ROA)	12,43%	6,58%	-	10,06%	-10,11%	-0,29%	6,59%	11,23%	-
Рентабельность собственного капитала (ROE)	51,27%	59,47%	-	82,50%	-66,19%	15,97%	26,62%	38,17%	-

Источник: Данные о консолидированных показателях группы компаний предоставлены эмитентом

Из-за резкого подорожания яблок в первом квартале 2011 года спрос на бананы вырос на 35–40%. По официальным данным Госкомстата, в первом полугодии 2011 года в Украину импортировано свежих и сушеных бананов на 92 млн. долл. США.

### 3.3. Анализ ликвидности и источников ликвидных активов

Как показал анализ ликвидности, на отчетные даты УФК придерживалась избыточной ликвидности. Ликвидные активы (денежные средства + текущие финансовые обязательства) покрывали текущие обязательства группы компании на 178% (табл. 5).

Таблица 5

**Показатели ликвидности группы компаний «Ю.Ф.Си.» в 2006-2011 гг., тыс. долл. США, %**

Показатели	01.07.2011	01.07.2010	Темп прироста 2010/2011	2010	2009	2008	2007	2006	Темп прироста 2006/2010
Денежные средства и их эквиваленты	616,42	767,17	-19,65%	660,07	670,98	1411,60	1688,50	1241,09	-46,82%
Ликвидные активы в разделе «Текущие финансовые активы»	13634,53	8902,06	53,16%	12427,75	8269,49	10808,53	17220,69	14146,02	-12,15%
Текущие обязательства	7973,86	10507,63	-24,11%	11477,38	13795,49	16447,37	11401,99	10259,92	11,87%
Соотношение между ликвидными активами и текущими обязательствами	178,72%	92,02%	-	114,03%	64,81%	74,30%	165,84%	149,97%	-

Источник: Данные о консолидированных показателях группы компаний предоставлены эмитентом

В структуре ликвидных активов, наиболее ликвидные на 01.07.2011 года занимали только 9,52%. В тоже время такие статьи как «дебиторская задолженность» и «запасы» занимали почти 90% ликвидных активов. Воспринимая эти данные, следует учитывать, что УФК работает с продукцией, срок реализации которой небольшой, и сама по себе продукция ликвидная. Следовательно, сроки оборачиваемости дебиторской задолженности и запасов минимальны (табл. 6).

Таблица 6

**Структура ликвидных активов группы компаний «Ю.Ф.Си.» в 2010-2011 гг.,  
приведено по мере убывания ликвидности, тыс. долл. США, %**

Показатели	01.07.11		01.07.10		Изменение структуры	Темп прироста, %
	Тыс. \$	%	Тыс. \$	%		
Денежные средства и эквиваленты	616,42	3,52%	767,17	6,19%	-2,67%	-19,65%
Краткосрочные финансовые инвестиции	1050,89	6,00%	998,58	8,06%	-2,06%	5,24%
Дебиторская задолженность по расчетам	2155,01	12,31%	810,36	6,54%	5,77%	165,93%
Дебиторская задолженность за товары	10100,57	57,68%	6768,51	54,62%	3,06%	49,23%
Запасы	3380,88	19,31%	2761,21	22,28%	-2,98%	22,44%
Долгосрочные финансовые инвестиции	206,46	1,18%	285,21	2,30%	-1,12%	-27,61%
Всего активы идентифицированные как ликвидные:	17510,22	100,00%	12391,05	100,00%	0,00%	41,31%

Источник: Данные о консолидированных показателях группы компаний предоставлены эмитентом

### 3.4. Анализ диверсификации деятельности

Самым крупным источником доходов для УФК остаются бананы. Это видно как при изучении структуры продаж в денежном эквиваленте, так и при изучении объемов реализуемой продукции в тоннах (табл. 7).

Таблица 7

**Объемы реализованной продукции группой компаний «Ю.Ф.Си.» в 2010-2011 гг., тонны**

Показатели	01.07.2011	01.07.2010	Темп прироста, %	2010	2009	Темп прироста, %
Бананы	54191,77	41446,03	30,75%	80201,17	92928,81	-13,70%
Цитрусовые	14600,30	10841,75	34,67%	21584,74	24001,68	-10,07%
Экзотические фрукты	1773,22	1251,02	41,74%	7011,25	6920,05	1,32%
Овощи	4880,48	5166,32	-5,53%	7221,55	3264,08	121,24%
Бакалея	454,14	22,52	1916,18%	296,20	0,00	-
Консервы	1,14	5,38	-78,90%	8,35	25,32	-67,02%

Источник: Данные о консолидированных показателях группы компаний предоставлены эмитентом

При изучении доли рынка и показателей деловой эффективности, рассматривая ситуации прошлых лет, мы видели, что объемы реализованной продукции в УФК зависят от динамики цен на взаимозаменяемые товары, например, яблоки. Во избежание значительных падений продаж УФК следует задуматься над большей диверсификацией своего торгового портфеля, изучив влияние динамики цен конкурентных товаров на бананы и цитрусовые. Агентство позитивно оценивает расширение ассортимента реализуемой продукции, которое произошло в 2010 году за счет овощей и консервов. Однако, возможно политику по товарной диверсификации нужно корректировать, опираясь именно на итоги анализа ценовой нестабильности прошлых лет. Пока же компания явно остается зависимой от ситуации на рынке бананов и готовности украинцев потреблять этот импортный продукт, что автоматически втягивает УФК в слабо регулируемые валютные риски.

## Раздел 4. Кредитная история эмитента

Изучение РА «Эксперт-Рейтинг» кредитной истории эмитента и группы компаний дало следующие результаты.

1. Учредители УФК принимают участие в кредитовании бизнеса: 37% задолженности по состоянию на начало 2011 года приходилось именно на физлиц-учредителей компании. Агентство оценивает данный фактор как позитивный и считает, что в какой-то степени участие в финансировании бизнеса самих учредителей «гарантирует» возвратность средств внешних кредиторов.

2. 63,2% задолженности приходилось на банки, в т.ч. иностранные банки. Одним из кредиторов эмитента выступает крупный банк первой группы по классификации НБУ с высоким кредитным рейтингом. По мнению Агентства, присутствие такого кредитора обеспечивает хороший уровень контроля над эмитентом и целевым расходованием средств. Соответственно, присутствие банка-кредитора также должно позитивно отражаться на финансовой дисциплине эмитента.

Структура кредитной задолженности эмитента на 01.01.2011:

- банковские кредиты — 12,596 млн. долл. США (63,21%);
- кредиты учредителей — 7,3309 млн. долл. США (36,79%).

Валютная структура кредитного портфеля эмитента вызывает обеспокоенность: 90,72% выданных займов номинированы в долларах США и только 7,11% — в украинских гривнах.

В итоге, складывается опасная ситуация, когда эмитент вынужден проводить затраты в долларах США, обслуживать портфель кредитов также в долларах США и евро, а вот выручку получать в основном в гривнах. Такая диспропорция увеличивает валютный риск эмитента. Быстрая оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженности могут не спасти компанию от колебаний валютного курса. По мнению Агентства, эмитенту в перспективе следует значительно снизить долю кредитов в инвалюте в портфеле, минимум до 50%.

Валютная структура кредитного портфеля на 01.01.2011:

- доллары США — 90,72%;
- украинская гривна — 7,11%;
- евро — 2,18%.

Изучение кредитного портфеля эмитента показало, что в прошлом ему удавалось успешно закрыть крупные кредиты. Агентство не обладает информацией о наличии просроченной задолженности эмитента перед кредиторами. Существующий портфель кредитов более-менее сбалансирован по суммам и по срокам, однако не сбалансирован по валюте кредита (табл. 8).

Таблица 8

**Кредитная история группы компаний «Ю.Ф.Си.» в 2010–2011 гг., тыс. денежных единиц**

Номера договоров	Валюта	Дата договора	Сумма договора	Процентная ставка	Дата погашения	Задолженность на 01.01.2010	Задолженность на 01.01.2011
RIB LV24RIBR00012660K0001	USD	01.01.2008	4000,00	12,50%	25.08.2018	2659,43	3466,57
А.П.	USD	01.01.2006	14,00	15,00%	31.12.2011	14,00	14,00
БББ-ЮФС 31-06 V	USD	07.12.2006	1000,00	13,00%	21.05.2012	1000,00	1000,00
БББ-ЮФС 34-07-840-К	USD	27.11.2008	2000,00	13,00%	21.05.2012	2000,00	2000,00
БББ-ЮФС 46-08-840-К новый	USD	27.11.2008	1000,00	13,00%	02.11.2012	1000,00	1000,00
БББ-ЮФСи 21-09-840-К новый с 28.12.09	USD	28.12.2009	1000,00	13,00%	09.03.2012	1000,00	1000,00
БББ-ЮФСи 44-09-840-К новый с 28.12.09	USD	28.12.2009	1000,00	13,00%	09.03.2012	1000,00	1000,00
БББ-ЮФСи 47-09-840-К(дол.) новый с 28.12.2009г.	USD	28.12.2009	1700,00	13,00%	02.12.2012	1700,00	1700,00
Кредит Турция 2009-2010 г.г. (закрыт 09.04.10г.)	USD	20.09.2009	210,00	7,50%	09.04.2010	210,00	0,00
Кредит Турция (закрыт 31.08.10г.)	USD	24.09.2008	354,03	13,00%	31.08.2010	354,03	0,00
Кредит физ. лица (собственника)	USD	01.01.2011	40,00	12,00%	16.12.2011	-	40,00
Кредит физ. лица (собственника) (закрыт 17.12.10 г.)	USD	01.12.2008	5,71	15,00%	17.12.2010	5,71	0,00
Кредит физ. лица (собственника) (закрыт 03.02.11 г.)	USD	23.12.2009	300,00	18,00%	03.02.2011	300,00	600,00
Кредит физ. лица (собственника)	USD	06.02.2008	30,00	12,00%	31.12.2011	30,00	30,00
Кредит физ. лица (собственника)	USD	10.11.2008	300,00	15,00%	31.12.2011	300,00	300,00
Кредит физ. лица (собственника)	USD	10.01.2008	3599,70	15,00%	31.12.2011	3599,70	4099,60
Кредит физ. лица (собственника) (закрыт 20.01.10 г.)	USD	01.01.2008	50,00	15,00%	20.01.2010	50,00	0,00
Кредит физ. лица (собственника)	USD	27.08.2008	2000,00	12,50%	31.12.2011	2000,00	1580,00
Кредит физ. лица (собственника)	USD	29.04.2009	170,00	17,00%	29.04.2014	170,00	150,00
Кредит физ. лица (собственника)	USD	01.09.2009	100,00	12,00%	31.12.2012	65,00	100,00
Кредит физ. лица (собственника) (закрыт 02.12.2010г.)	USD	01.01.2008	150,00	12,00%	02.12.2010	150,00	0,00
БББ-ЮФС 60-07-980	UAH	26.09.2007	-	21,00%	30.09.2011	1137,61	11274,57
Кредит физ. лица (собственника)	EUR	01.01.2008	25,93	10,00%	31.12.2011	25,93	25,93
Кредит физ. лица (собственника)	EUR	19.11.2009	300,00	15,00%	31.12.2011	300,00	300,00

Источник: Данные о консолидированных показателях группы компаний предоставлены эмитентом

## Раздел 5. Анализ вероятного уровня внешней поддержки акционеров

Агентством было установлено, что учредителями ЧАО «Ю.Ф.Си.» (код ЄГРПОУ 33780390) являются 4 гражданина Украины, постоянно проживающие в городе Киеве. Каждому из них принадлежит по 25% акций эмитента. Уставный фонд эмитента за последние 5 лет ни разу не повышался. Собственный капитал рос за счет капитализации прибыли и переоценки активов. Учредители финансировали работу компании через кредитный механизм. Агентство допускает, что такой механизм был выбран из-за различий в финансовом состоянии самих учредителей.

Перечень учредителей эмитента:

- Олег Леонидович Куценко — 25%, г. Киев, ул. Старонаводницкая д.13, кв. 141.
- Владимир Алексеевич Захаров — 25%, г. Киев, ул. Березняковская д. 12, кв. 185.
- Александр Викторович Калистратов — 25%, г. Киев, пер. Волго-Донский д. 2, кв. 30.
- Вадим Владимирович Набок — 25%, г. Киев, ул. Березняковская д. 22 кв. 205.

Агентство не обладает достоверной информации о личном состоянии каждого из учредителей. Однако как показал анализ кредитной истории, учредители обладают достаточными ресурсами для того, чтобы финансировать деятельность компании. В таком случае, наличие внешней поддержки признается, но ее уровень остается неопределенным.

## Раздел 6. Обобщение рисков в деятельности компании и прочие факторы, которые учитываются при оценке

**Валютный риск.** По мнению Агентства, одним из самых опасных для эмитента рисков остается валютный риск. Резкое ослабление гривны к доллару США с 8 до 10–12 грн. за доллар может вызвать стрессовую ситуацию:

Во-первых, по аналогии с последним кварталом 2008 года может резко упасть объем реализации бананов и другого дорожающего на глазах у потребителя фруктового импорта.

Во-вторых, резко увеличится долговая нагрузка в пересчете на гривны по уже выданным кредитам в сопоставлении с балансовыми показателями эмитента, которые все же номинированы в национальной валюте.

В-третьих, при девальвации эмитент может лишиться части прибыли или даже получать убытки, снижение объемов спроса со стороны населения может заставить эмитента снизить цены, чтобы реализовать уже завезенный объем товаров, срок реализации которого ограничен, а хранение стоит денег.

В итоге, девальвация спровоцирует реализацию как валютного, так и рыночного риска. Ревальвация, наоборот, для эмитента выгодна. По мнению Агентства, в Украине слишком ограниченный набор срочных инструментов, чтобы снизить валютные риски. Единственной возможностью для снижения рисков может быть постепенное вытеснение валютных кредитов займами в национальной валюте. По мере размещения запланированных серий эмиссии облигаций этот процесс будет реализовываться на практике.

Также снизить валютный риск эмитента сможет новый проект по переходу на контейнерные перевозки. Эмитент сможет дальше транспортировать свои грузы, соответственно постепенно уменьшит влияние на свои финансовые результаты событий на рынке «доллар–гривна».

**Рыночный риск.** Следует понимать, что как и у большинства торговых предприятий кредитный риск УФК не покрывается материальными ценностями, способными выступить твердым залогом. Такие компании гарантируют исполнения своих обязательств за счет способности генерировать определенный размер EBITDA. Компания может как улучшать, так и ухудшать условия для генерации EBITDA. Однако есть набор факторов, который не зависит от эмитента и который имеет рыночную природу. По мнению Агентства, к таким факторам относится динамика цен на взаимозаменяемые с бананами и цитрусовыми товары. В тоже время любые ценовые колебания на смежных рынках не должны нанести существенный (катастрофический) урон УФК, хотя могут повлиять на доходность работы группы компаний.

### Прочие виды рисков.

УФК подвергается операционному риску. Проект эмитента по переходу на контейнерные перевозки бананов логичен и смотрится эффективно. Однако эмитент не смог предоставить точных расчетов эффекта от перехода на контейнерную перевозку бананов. Поэтому более точный вывод об эффекте от перехода будет сделан Агентством позже, уже исходя из работы компании в последнем квартале 2011 года.

Как крупный импортер УФК может подвергнуться рискам изменения в таможенном законодательстве, системе налогообложения и антимонопольном законодательстве. В конце концов, УФК остается зависимой от ценовой нестабильности на рынке бананов и цитрусовых. Ряд факторов, возникающих на таких рынках, находится вне зоны влияния УФК, но будет оказывать влияние на рентабельность ее работы.

## 7. Выводы

В сентябре 2011 года аналитическая служба РА «Эксперт-Рейтинг» проводила рейтинговое исследование по Частному акционерному обществу «Ю.Ф.Си.» (код ЕГРПОУ 33780390). 16 сентября рейтинговый комитет РА «Эксперт-Рейтинг» принял решение о присвоении **серии А** планируемого выпуска облигаций Частного акционерного общества «Ю. Ф. Си.» на общую сумму 25 млн. грн. кредитного рейтинга по национальной шкале на уровне **uaA**.

Принимая решение о присвоении кредитного рейтинга инвестиционного уровня, РА «Эксперт-Рейтинг» руководствовалось следующими выводами:

1. Группа компаний УФК имеет значительную долю рынка по реализации фруктов в Украине. По оценкам Агентства, доля компании за последние 5 лет на рынке бананов колебалась от 66 до 39%. За первое полугодие 2011 года выручка УФК выросла на 63% в сравнении с аналогичным периодом 2010 года. В октябре 2011 года эмитент приступает к контейнерной перевозке бананов, что должно позитивно повлиять как на его выручку, так и на ключевые показатели рентабельности, а также уменьшить отрицательное влияние риска девальвации гривны на кредитоспособность эмитента.

2. По итогам первого полугодия 2011 года, группа компаний смогла сгенерировать EBITDA в сумме 9,2 млн. долл. США, а собственный капитал группы всего на 44% покрывал обязательства УФК. Ситуацию сглаживал тот факт, что примерно 37% задолженности по кредитам было перед учредителями УФК. В таких

условиях, по мнению Агентства, эмитент может привлечь 3–4 млн. долл. США без ущерба для платежеспособности. Также Агентство установило, что группа компаний на начало третьего квартала 2011 года обладала ликвидными активами в размере 1,6 млн. долл. США, что гарантировала достаточный уровень платежеспособности компании в краткосрочном периоде.

3. Сдерживающим фактором для кредитного рейтинга остается отсутствие внутри группы компаний системы управления валютным риском, практическая реализация которого во второй половине 2008 года привела не только к потерям от курсовой разницы, но и к снижению продаж из-за снижения потребления дорожающего импорта. По оценкам Агентства, до конца 2011 года практическая реализация такого риска эмитенту не угрожает, однако в будущем этот риск может проявиться и усложнить обслуживание займов внешних кредиторов.

4. В перспективе, для снижения рисков группе компаний следует более глубоко диверсифицировать свой бизнес, стараясь в значительной степени сократить негативный эффект от ценовой динамики по взаимозаменяемым по отношению к цитрусовым и бананам товарам.

Кредитный рейтинг планируемым выпускам облигаций ЧАО «Ю.Ф.Си.» может быть пересмотрен в сторону повышения после завершения размещения и анализа Агентством инвестиционной программы эмитента.

*Полное обоснование рейтинговой оценки находится в рейтинговом отчете эмитента.*

## Приложение А

### Ограничения на использование рейтингового отчета

Этот отчет является интеллектуальной собственностью ООО «РА Эксперт-Рейтинг». Все интеллектуальные права ООО «РА Эксперт-Рейтинг» и связанных с ними лиц охраняются законодательством Украины. Никакая часть этого отчета не может продаваться, воспроизводиться или распространяться третьими лицами без письменного согласия ООО «РА Эксперт-Рейтинг». Вся информация, содержащаяся в этом отчете, получена ООО «РА Эксперт-Рейтинг» из источников, которые в ООО «РА Эксперт-Рейтинг» считают достоверными. В связи с возможностью человеческой или технической ошибки, а также других факторов, ООО «РА Эксперт-Рейтинг» не гарантирует абсолютной надежности представленной информации. Кредитный рейтинг компании или ее долговых инструментов, а также любая часть информации, содержащейся в отчете, должны рассматриваться исключительно как мнение о степени сопротивляемости компании неблагоприятным факторам влияния, а не как рекомендация по покупке или продаже ценных бумаг или рекомендация относительно использования услуг компании. ООО «РА Эксперт-Рейтинг» не несет ответственности за результаты кредитных, инвестиционных или хозяйственных решений третьих лиц, принятых исключительно с учетом информации о рейтингах, присвоенных ООО «РА Эксперт-Рейтинг».

Вкладчики, страхователи, инвесторы, используя данный рейтинговый отчет, автоматически соглашаются с тем, что содержание рейтингового отчета является мнением аналитиков Рейтингового агентства «Эксперт-Рейтинг» о кредитоспособности компании или уровне кредитного риска, который несут в себе ценные бумаги эмитента.

Воспринимая результаты оценки уровня кредитного рейтинга компании или ценной бумаги, следует понимать:

1. При оценке во внимание принимаются факторы, которые могут позитивно или негативно повлиять на устойчивость компании. Таким образом, ООО «РА Эксперт-Рейтинг» оценивает уровень сопротивления компании неблагоприятным факторам воздействия. Для компаний оценка проводится в соответствии с национальной шкалой, определенной в соответствии со шкалой, утвержденной Постановлением Кабинета Министров Украины от 26 апреля 2007 № 665. Соотношение между международной шкалой и национальной шкалой Агентство определяет самостоятельно, рейтинг по международной шкале Агентства присваивается исключительно по запросу клиента.

2. Информация, приведенная в рейтинговом отчете, источником которой является сам клиент или регулятор, может незначительно отличаться от публичной информации в других источниках из-за различий в системе учета или методологии подсчета показателей.

3. Информация, содержащаяся в данном отчете об иностранных акционерах компании, приводится в той валюте, в которой составлен официальный годовой отчет компании-акционера. Сопоставляя такую финансовую информацию с данными компании или аналогичных иностранных компаний нужно обязательно учитывать разницу в системах учета и учетной политики.

Таблица А

Национальная рейтинговая шкала. Долгосрочные кредитные рейтинги (более одного года) \*

Рейтинг	Интерпретация рейтинговой оценки
uaAAA	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaAAA характеризуется исключительно высокой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами.
uaAA	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaAA характеризуется очень высокой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами.
uaA	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaA характеризуется высокой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Уровень кредитоспособности чувствителен к влиянию неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
uaBBB	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaBBB характеризуется достаточной кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Уровень кредитоспособности зависит от влияния неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
uaBB	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaBB характеризуется кредитоспособностью ниже достаточной по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Высокая зависимость уровня кредитоспособности от влияния неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
uaB	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaB характеризуется низкой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Очень высокая зависимость уровня кредитоспособности от влияния неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
uaCCC	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaCCC характеризуется очень низкой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Существует потенциальная вероятность дефолта.
uaCC	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaCC характеризуется высокой вероятностью дефолта.
uaC	Заемщик ожидает дефолт по долговым обязательствам
uaD	Дефолт. Выплата процентов и основной суммы по долговым обязательствам заемщика прекращена без достижения согласия с кредиторами относительно реструктуризации задолженности до наступления срока платежа

«-» или «+» — это промежуточные категории рейтинга относительно основных категорий.

\* — согласно шкале, утвержденной [Постановлением Кабинета Министров Украины от 26 апреля 2007 № 665](#)

Соответствующее приложение является неотъемлемой частью рейтингового отчета