

Рейтинговий звіт ODZH 001-005 short про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання Одеської залізниці
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові незабезпечені облигації
Обсяг випуску:	• серії А – 250 000 000,00 грн. на загальну суму 250 000 000,0 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	• серії А – 1 000,00 грн.
Кількість облигацій:	• серії А – 250 000 штук загальною кількістю 250 000 штук
Відсоткова ставка:	• серії А – 24% річних
Термін розміщення:	• серії А – з 10.08.2009 р. по 09.08.2010 р.
Термін обігу:	• серії А – після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 24.08.2011 р.
Термін погашення:	• серії А – з 25.08.2011 р. по 31.08.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	30.07.2009 р.
Дата оновлення:	21.10.2011 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaA+
Прогноз:	стабільний

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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність Одеської залізниці за I півріччя 2011 року, а також внутрішню інформацію, надану представниками компанії у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію щодо усіх істотних аспектів діяльності компанії.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій позичальником, 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	30.07.2009	17.06.2010	04.11.2010	14.03.2011	21.10.2011
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaA	uaA+	uaA+
Прогноз	стабільний	стабільний	позитивний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підвищення зі зміною прогнозу	підвищення зі зміною прогнозу	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaA** характеризується **ВИСОКОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Прогноз **«стабільний»** вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Знак «+» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання Одеської залізниці підтримується:

- монопольним положенням ДАЗТУ «Укрзалізниця», до складу якої входить Емітент, у сфері залізничного транспорту та перебуванням у її власності відповідної інфраструктури;
- стратегічним значенням залізничного транспорту для економіки України;
- прийнятним борговим навантаженням ДАЗТУ «Укрзалізниця».

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання Одеської залізниці обмежується:

- нестабільністю економіки України, що впливає на обсяги вантажних перевезень;
- необхідністю здійснення значних капітальних витрат, що впливатиме на обсяг вільного грошового потоку;
- невизначеністю щодо планів реформування та стратегії розвитку ДАЗТУ «Укрзалізниця»;
- відсутністю консолідованої фінансової звітності ДАЗТУ «Укрзалізниця»;
- залежністю діяльності ДАЗТУ «Укрзалізниця» від державного регулювання.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
Актив	5 896 395	8 213 874	12 235 379	12 414 223	12 414 223	13 477 744	13 407 512
Основні засоби	5 500 533	7 563 436	11 550 183	11 626 354	11 303 446	12 023 718	11 674 643
Запаси	240 823	325 946	371 843	384 105	395 514	422 066	495 266
Дебіторська заборгованість	35 343	91 133	119 059	54 764	428 926	672 540	942 012
Кредиторська заборгованість	336 104	495 056	522 822	580 935	417 802	556 696	379 437
Банківські кредити	205 995	493 262	826 621	720 589	804 874	1 055 633	1 163 069
Відстрочені податкові зобов'язання	433 284	786 633	1 652 427	1 770 672	1 835 293	1 801 003	29 029
Власний капітал	4 892 549	6 051 833	8 510 062	8 649 845	8 688 738	9 188 706	11 088 511

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
Чистий обсяг продажів	3 521 466	4 206 819	5 918 218	2 783 785	6 118 724	3 313 232	6 979 122	4 043 693
Валовий прибуток	365 757	494 884	739 243	359 016	795 800	508 440	961 471	690 637
Операційний прибуток	145 957	230 401	457 879	245 669	555 198	389 150	684 261	464 895
Чистий прибуток (збиток)	112 123	154 023	23 467	11 272	56 181	23 504	118 902	76 043
ЕБІТДА (за останні 12 місяців)	595 584	741 656	1 394 822	1 498 017	1 669 396	1 813 845	1 865 868	2 069 838

Одеську залізницю зареєстровано у 1998 році у м. Одесі (код ЄДРПОУ 0107135). Основним напрямом діяльності Залізниці є організація функціонування залізничного транспорту з метою здійснення перевезення пасажирів та вантажів у визначеному регіоні транспортної мережі.

Одеська залізниця заснована на державній власності, входить до сфери управління Міністерства інфраструктури України і підпорядкована «Укрзалізниці», яку було створено згідно з Постановою КМУ № 356 від 14.12.1991 р. Відповідно до зазначеної Постанови у підпорядкуванні «Укрзалізниці» перебувають Донецька, Львівська, Одеська, Південна, Південно-Західна та Придніпровська залізниці, а також всі інші розташовані на території України підприємства, установи й організації, що були підпорядковані Міністерству шляхів СРСР.

При оновленні кредитного рейтингу Одеська залізниця розглядалась у складі «Укрзалізниці» – вітчизняного монополіста у сфері залізничних перевезень, проте аналіз було ускладнено через відсутність консолідованої звітності.

Залізничний транспорт сьогодні залишається основним сегментом транспортної системи України, зберігаючи значний транзитний потенціал, оскільки має одну з найбільш розвинутих серед європейських країн мережу залізниць. Близько 90% доходів «Укрзалізниця» отримує від транспортування вантажів. У структурі вантажних перевезень протягом січня - серпня поточного року залізничний транспорт займає 57%. При цьому характерні досить високі ризики пов'язані з структурою вантажних перевезень, в якій переважає сировина (вугілля, нафта і нафтопродукти, руда, метали, будматеріали, зерно), попит на яку характеризується значними коливаннями. Крім того, обсяги перевезень залізничним транспортом залежать від стану економіки та обсягів виробництва. Починаючи з 2010 року спостерігалось зростання обсягів промислового виробництва, що вплинуло на зростання обсягу вантажних перевезень. За підсумками 8 місяців 2011 року залізницями України було перевезено вантажів обсягом 302,8 млн. т (+8,2% до 8 місяців 2010 року). Також для галузі характерний високий рівень залежності від тарифного регулювання. Пасажирські перевезення є збитковими, за вісім місяців 2011 року залізницями України перевезено 36,8 млн. пасажирів пільгових категорій на суму 203,5 млн. грн., а компенсації отримано у сумі 80,0 млн. грн. (39,3% від необхідної суми), тому на даний момент діє перехресне субсидування пасажирських перевезень за рахунок вантажних. Також суттєвими проблемами залізничної галузі на сьогодні залишається технологічна відсталість та значна зношеність основних фондів, (зношеність приміського рухомого складу залізничних доріг України перебуває на критичній межі: електропоїздів – 80,3% та дизель-поїздів – 93,1%), недостатня прозорість фінансової діяльності галузі, залежність від державного регулювання.

Діяльність Одеської залізниці здійснюється на території 6 областей України: Одеської, Миколаївської, Херсонської, Черкаської, Кіровоградської та Вінницької. Загальна площа території складає 49,9 тис. га, експлуатаційна довжина залізничних колій становить 4 001,7 тис. км (близько 19% від загальної довжини колій залізничних доріг України).

Більше ніж 91% доходів Залізниця отримує від здійснення вантажних перевезень. Протягом I півріччя 2011 року вантажообіг збільшився на 16,6% та склав 30 450 млн. тонно-кілометрів. Обсяги пасажирських перевезень також збільшилися. Збільшення обсягів пасажирських та вантажних перевезень позначилося на зростанні доходів (на 24% від вантажних та на 14% від пасажирських перевезень).

Валюта балансу Одеської залізниці у I півріччі 2011 року зменшилася на 70 232 тис. грн., до рівня в 13 407 512 тис. грн. переважно за рахунок дебіторської заборгованості за виданими авансами в активах, та зменшення заборгованості за податковими зобов'язаннями в пасиві. Основним джерелом фінансування поточної діяльності компанії залишаються власні кошти, що формують 83% пасивів. Також Залізниця залучає банківські позики, здійснює купівлю обладнання у лізинг та випускає облигації.

Чисті доходи Одеської залізниці у I півріччі 2011 року зросли на 22% в порівнянні із I півріччям 2010 року – до 4 043 693 тис. грн., що пояснюється зростанням обсягів вантажних та пасажирських перевезень. Валовий прибуток становив 690 637 тис. грн., що на 36% більше результату I півріччя 2010 року, відповідно валова рентабельність зросла на 1,7 в. п. – до 17,1%. У I півріччі 2011 року отримано чистий прибуток у сумі 76 043 тис. грн., що у 3,2 рази більше за результат I півріччя 2010 року. Рентабельність діяльності зросла на 1,2 в. п. до 1,9%.

Станом на 30.06.2011 р. Одеська залізниця мала заборгованість за 14 кредитними договорами, на загальну суму 1 331 745,0 тис. грн. Заставою за кредитами виступають договори на організацію перевезень та ТМЦ. Також, станом на 30.06.2011 р. Залізниця мала заборгованість за фінансовим лізингом на загальну суму 539 687 тис. грн., у т.ч. перед ПП «ВТБ «Лізинг України», ВАТ «ЛК «Укртранслізинг», ТОВ «Лізингова компанія «Універсальна».

Станом на 30.06.2011 р. загальний чистий борг 5 залізниць (без Львівської) склав 9 698 947 тис. грн. (на 1 573 099 тис. грн. або 19% більше за результат I півріччя 2010 року). Співвідношення чистого боргу станом на 30.06.2011 р. та показника EBITDA склало 0,95 рази.

Затверджений в 2006 році Проект «Програми реформування залізничного транспорту», який передбачав утворення вертикально-інтегрованої структури у вигляді державної акціонерної компанії, на даний момент не реалізований і невизначеність щодо планів реформування та стратегії розвитку негативно впливає на інвестиційну привабливість «Укрзалізниці». Навіть Європейський банк реконструкції та розвитку, з яким «Укрзалізниця» уклала декілька кредитних угод, виявив готовність суттєво збільшити фінансування своїх інвестпроектів за умови реформування залізничного транспорту України. У I півріччі 2011 року Одеською залізницею отримано 4 200 225 тис. грн. доходів, що на 8% вище запланованого рівня, розмір чистого прибутку 76 043 тис. грн., що на 28% більше фінансового плану.

З метою залучення коштів для рефінансування поточних зобов'язань та модернізації основних фондів Одеська залізниця здійснювала випуск відсоткових облігацій на загальну суму 220 000 тис. грн. Відсоткова ставка за облігаціями складала 24% річних, погашення припадало на кінець серпня 2011 року. Облігації випускалися без додаткового забезпечення та не передбачали оферти. Станом на поточну дату облігації погашено в повному обсязі (платіжні доручення №27, 4437, 4435, 866,870, 868, 869 від 29.08.2011 р. на загальну суму 80 821 тис. грн. та платіжне доручення №16 від 30.08.2011 р. на суму 139 179 тис. грн.). Розпорядженням НКЦПФР за №223-С-О від 30.09.2011 р. скасовано реєстрацію випуску облігацій серії А та анульовано Свідоцтво про реєстрацію.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій Одеської залізниці підтверджено на рівні **uaA+**, прогноз «**стабільний**».

Голова рейтингового комітету

А. М. Коноплястий

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Провідний фінансовий аналітик відділу корпоративних рейтингів

І. І. Пузенко

Додатки

Балансові дані Одеської залізниці, тис. грн.

Актив	2006	2007	2008	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
I. Необоротні активи	5 596 972	7 742 034	11 729 323	11 808 320	11 553 020	12 228 930	11 886 397
Нематеріальні активи	6 538	9 190	15 198	21 081	19 223	22 601	19 644
Незавершене будівництво	29 944	94 827	89 673	86 727	155 931	109 499	117 681
Основні засоби	5 500 533	7 563 436	11 550 183	11 626 354	11 303 446	12 023 718	11 674 643
Довгострокові фінансові інвестиції	56 366	57 930	57 930	60 282	60 282	61 025	61 926
Довгострокова дебіторська заборгованість	3 591	16 445	16 334	13 871	14 134	12 083	12 499
II. Оборотні активи	299 036	470 975	504 526	501 101	858 828	1 246 516	1 517 373
Запаси	188 841	231 110	255 588	384 105	395 514	422 066	495 266
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	4 003	10 797	4 276	13 431	11 774	6 710	7 466
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом,	9 669	4 115	30 497	22 733	17 635	5 191	2 715
• за виданими авансами	13 632	68 361	54 673	5 845	11 309	98 864	15 647
• із внутрішніх розрахунків	5 580	4 918	3 187	2 409	362 752	549 693	561 981
Інша поточна дебіторська заборгованість	2 445	2 892	10 092	10 346	11 322	12 082	8 704
Грошові кошти та їх еквіваленти:	5 266	5 433	7 780	6 393	10 777	50 259	23 873
Інші оборотні активи	17 618	48 513	22 178	55 839	37 745	101 651	68 721
III. Витрати майбутніх періодів	387	865	1 530	1 991	2 375	2 298	3 742
Баланс	5 896 395	8 213 874	12 235 379	12 311 412	12 414 223	13 477 744	13 407 512
I. Власний капітал	4 892 549	6 051 833	8 510 062	8 649 845	8 688 738	9 188 706	11 088 511
Статутний капітал	2 620 361	2 607 985	2 585 989	2 562 193	2 562 459	2 562 459	2 562 459
Інший додатковий капітал	1 995 043	2 685 077	4 820 942	4 386 870	4 160 139	4 367 426	5 941 981
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	277 145	758 771	1 103 131	1 700 516	1 966 140	2 258 821	2 584 071
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	28 463	35 096	41 383	40 203	62 282	48 503	35 614
III. Довгострокові зобов'язання	458 284	1 401 732	2 735 661	2 576 507	2 630 864	2 865 894	1 317 104
Довгострокові кредити банків	25 000	263 105	401 170	249 603	239 709	422 502	576 593
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0	0	0	0	0	226 413	221 683
Відстрочені податкові зобов'язання	433 284	786 633	1 652 427	1 770 672	1 835 293	1 801 003	29 029
Інші довгострокові зобов'язання	0	351 994	682 064	556 232	555 862	415 976	489 799
IV. Поточні зобов'язання	517 099	725 213	948 273	1 044 857	1 032 339	1 374 641	965 913
Короткострокові кредити банків	180 995	230 157	358 666	275 489	475 311	520 000	474 325
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	66 785	188 433	139 226	233 623	112 151
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	122 958	98 304	237 940	127 114	65 183	243 037	58 395
Поточні зобов'язання за розрахунками							
• з бюджетом	36 059	71 288	65 178	131 773	88 548	127 897	127 477
• зі страхування	14 560	24 855	32 023	45 142	39 099	20 372	31 242
• з оплати праці	46 450	60 967	81 125	117 928	90 048	50 107	57 962
• із внутрішніх розрахунків	47 014	155 448	11 434	7 981	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	4 467	3 643	12 785	68 031	59 839	64 322	9 316
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0	370
Баланс	5 896 395	8 213 874	12 235 379	12 311 412	12 414 223	13 477 744	13 407 512

Джерело: фінансова звітність Одеської залізниці

Дані звіту про фінансові результати Одеської залізниці, тис. грн.

Показник	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
Чистий дохід від реалізації продукції	4 206 819	5 918 218	2 783 785	6 118 724	3 313 232	6 979 122	4 043 693
Собівартість реалізованої продукції	3 711 935	5 178 975	2 424 769	5 322 924	2 804 792	6 017 651	3 353 056
Валовий прибуток (збиток)	494 884	739 243	359 016	795 800	508 440	961 471	690 637
Інші операційні доходи	122 550	237 122	49 459	165 954	70 255	158 112	78 521
Адміністративні витрати	198 993	250 960	95 653	206 657	105 181	231 503	122 268
Витрати на збут	1 452	1 723	485	1 193	732	1 528	832
Інші операційні витрати	186 588	265 803	66 668	198 706	83 632	202 291	181 163
Операцій прибуток (збиток)	230 401	457 879	245 669	555 198	389 150	684 261	464 895
Інші фінансові доходи	423	368	0	1 483	0	4 346	4 730
Інші доходи	126 224	115 300	34 715	86 540	38 837	121 887	73 281
Фінансові витрати	52 724	145 169	103 306	268 102	147 883	342 289	175 074
Інші витрати	55 437	45 534	21 693	54 155	24 325	58 917	39 714
Прибуток (збиток) до оподаткування	248 887	382 844	155 385	320 964	255 779	409 288	328 118
Податок на прибуток	94 864	359 377	144 113	264 783	264 808	290 386	252 075
Чистий прибуток (збиток)	154 023	23 467	11 272	56 181	23 504	118 902	76 043

Джерело: фінансова звітність Одеської залізниці