

## **Рейтинговий звіт ZZFU 001-010 про оновлення кредитного рейтингу**

Об'єкт рейтингування:	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ЗАПОРІЗЬКИЙ ЗАВОД ФЕРОСПЛАВІВ»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	12.02.2008 р.
Дата оновлення:	07.09.2012 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaBB
Прогноз:	негативний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг позичальника (контрагента) визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери **ua** у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів 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 ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «ЗАПОРІЗЬКИЙ ЗАВОД ФЕРОСПЛАВІВ» за I півріччя 2012 року, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, наданій клієнтом, 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.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо покупки або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

## Історія кредитного рейтингу

Дата	12.02.2008	06.11.2008	08.10.2009	15.04.2010	19.10.2010	11.03.2011	14.10.2011	18.04.2012	07.09.2012
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBB
Прогноз рейтингу	стабільний	негативний	негативний	стабільний	стабільний	стабільний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	зниження

Позичальник або окремий 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 вказує на можливість зниження рейтингу протягом року за умови збереження негативних тенденцій та реалізації поточних ризиків.

### **Рівень кредитного рейтингу ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «ЗАПОРІЗЬКИЙ ЗАВОД ФЕРОСПЛАВІВ» підтримується:**

- ринковими позиціями підприємства: ПАТ «ЗФЗ» є одним з найбільших в Україні та Європі виробників феросплавів;
- наявністю стійких зв'язків компанії з постачальниками основної сировини – марганцевої руди, та диверсифікацією ринків збуту.

### **Рівень кредитного рейтингу ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «ЗАПОРІЗЬКИЙ ЗАВОД ФЕРОСПЛАВІВ» обмежується:**

- збитковою операційною діяльністю протягом 2011 року та I півріччя 2012 року, а також суттєвим зростанням витрат на електроенергію, що призводить до погіршення основних показників фінансово-господарської діяльності підприємства;
- високим рівнем боргового навантаження підприємства;
- суттєвим посиленням конкуренції з боку іноземних компаній-виробників феросплавів;
- нестабільністю операційних грошових потоків, що зумовлено значними коливаннями оборотного капіталу підприємства;
- чутливістю металургійної галузі до кон'юнктури зовнішніх ринків, а також цін на енергоресурси.

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2007	2008	2009	2010	I півр. 2011	2011	I півр. 2012*
Активи	1 446 249	2 418 651	2 116 742	4 461 862	2 629 526	3 207 995	1 985 532
Основні засоби	461 891	485 167	484 756	499 831	509 360	1 086 979	1 131 840
Довгострокові фінансові інвестиції	44 417	393 419	45 652	37 289	45 074	15 254	23 121
Дебіторська заборгованість	612 589	1 096 737	813 572	3 040 279	1 750 005	1 691 649	520 863
Запаси	226 781	358 886	209 768	393 061	294 218	356 327	308 697
Власний капітал	466 904	631 233	483 628	537 649	60 191	232 018	(128 186)
Банківські кредити	258 497	833 437	0	2 435 375	1 019 521	1 438 498	547 963
Кредиторська заборгованість	386 217	527 473	1 177 488	127 118	226 040	234 680	282 696

\*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ «ЗФЗ»

### Основні показники операційної діяльності тис. грн.

Показник	2007	2008	2009	2010	I півр. 2011	2011	I півр. 2012*
Чистий дохід від реалізації	2 244 028	3 341 859	1 815 873	3 001 684	847 263	1 568 198	788 381
Валовий прибуток (збиток)	376 725	775 437	57 739	501 131	(197 694)	(461 354)	(252 577)
Операційний прибуток (збиток)	142 858	675 423	(47 309)	346 463	(251 829)	(559 536)	(296 928)
Чистий прибуток (збиток)	38 958	197 302	(153 535)	106 649	(387 091)	(758 920)	(359 874)

\*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ «ЗФЗ»

Запорізький завод феросплавів (далі ПАТ «ЗФЗ» або підприємство) було засновано у 1933 році у м. Запоріжжі. В 1995 році завод було реорганізовано у відкрите акціонерне товариство відповідно до Рішення №462 регіонального відділення Фонду державного майна України по Запорізькій області. У I півріччі 2011 року підприємство було перереєстровано у Публічне акціонерне товариство. Основними видами продукції, яку виробляє завод є феросиліцій, феросилікомарганець та феромарганець. Також підприємство має потужності для виробництва марганцю металевого, який іншими підприємствами в Україні не виробляється.

Рівень кредитного рейтингу ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «ЗАПОРІЗЬКИЙ ЗАВОД ФЕРОСПЛАВІВ» обмежується збитковою операційною діяльністю протягом 2011 року та I півріччя 2012 року, а також суттєвим зростанням витрат на електроенергію, що призводить до погіршення основних показників фінансово-господарської діяльності підприємства; високим рівнем боргового навантаження підприємства, а також суттєвим посиленням конкуренції з боку іноземних компаній-виробників феросплавів. При цьому, рівень кредитного рейтингу підтримується ринковими позиціями підприємства, а також стійкими зв'язками з постачальниками марганцевої руди та диверсифікацією ринків збуту.

Попит на феросплави є похідним від попиту на продукцію чорної металургії. Металургійна промисловість залишається базовою галуззю вітчизняної економіки, визначає динаміку зростання промислового виробництва у країні в цілому. Обсяг виробництва сталі вітчизняними підприємствами за результатами I півріччя 2012 року склав 17,3 млн. тонн (за підсумками I півріччя 2011 року – 17,8 млн. тонн), тобто скорочення становило (-) 2,8%. Відповідно до зниження випуску металу, у січні-липні 2012 року українські виробники феросплавів суттєво знизили обсяги виробництва, а саме на 14,8%, до рівня в 619,2 тис. т.

Суттєве скорочення виробництва, а також експорту феросплавів українськими компаніями у 2011 році та I півріччі 2012 року пов'язано передусім з істотним підвищенням тарифів на електроенергію для українських виробників і, як наслідок, збільшенням собівартості виробництва продукції (питома вага витрат на електроенергію у структурі собівартості може складати від 50% до 60% у залежності від сплаву). Зростання собівартості у свою чергу призводить до суттєвого зниження конкурентоспроможності продукції українських виробників та посилення ринкових позицій імпортерів цієї продукції. Найбільшими імпортерами є Індія, Корея, Македонія (переважно феросплавний завод «Skopski Leguru»).

Крім того, скорочення пов'язано з нестабільними показниками відновлення вітчизняної металургії та коливаннями попиту на зовнішніх ринках та в суміжних галузях. Економічний стан металургійних заводів має суттєвий вплив на рівень завантаженості як феросплавних заводів, так і марганцевих гірничо-збагачувальних комбінатів України (продукція яких є сировиною для виробництва феросплавів). Скорочення виробництва феросплавних заводів, звільнення персоналу може також негативно позначитись на показниках виконання доходної та витратної частини Державного бюджету України.

Основними видами продукції, яку виробляє ПАТ «ЗФЗ», є марганцеві й кремнієві сплави (феросилікомарганець, феросиліцій, феромарганець, марганець металевий) різних марок. За підсумками I півріччя 2012 року середній рівень завантаженості

виробничих потужностей підприємства становив 41,3%. За підсумками перших шести місяців 2012 року підприємство випустило 107 140,3 тис. базових тонн феросплавів, що складає 119,5% від обсягів виробництва I півріччя 2011 року. Найбільшу питому вагу у структурі виробництва (у грошовому вимірі) займає феросилікомарганець (близько 55% від загального обсягу). Основними видами сировини, яка використовується у технологічному процесі ПАТ «ЗФЗ», є марганцева руда, кокс, сталева стружка (металобрухт) та кварцит.

Однією з основних статей витрат у виробництві феросплавів є електроенергія (20-60%). Виробництво феросиліцію є більш енерговитратним, ніж випуск феросилікомарганцю, що пов'язано з вищою температурою плавлення кремнію порівняно з марганцем. У аналізованому періоді динаміка цін на основні види сировини характеризувалась значними коливаннями. Так, у аналізованому півріччі, порівняно з відповідним періодом 2011 року, середня ціна на марганцеву руду та агломерат зросла на 24,5%. Крім того подорожчала електроенергія, яка займає значну питому вагу у структурі собівартості продукції ПАТ «ЗФЗ» (+13,2%).

За підсумками I півріччя 2012 року обсяги реалізації основних видів продукції ПАТ «ЗФЗ» порівняно з I півріччям 2011 року зросли на 12,2%, до 111,1 тис. т (у натуральному вимірі). Зростання обсягів реалізації феросплавів більшою мірою викликано коливанням попиту на продукцію з боку металургійних підприємств, а також наявністю низької порівняльної база I півріччя 2011 року. При цьому чистий дохід від реалізації, отриманий за перші шість місяців поточного року, становив 93,1% обсягів I півріччя 2011 року. ПАТ «ЗФЗ» здійснює реалізацію продукцію як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках. За підсумками I півріччя 2012 року питома вага експорту у загальній структурі реалізації, у натуральному вимірі склала 4,6% (у I півріччі 2011 року –19%), у грошовому – 5%.

Станом на 30.06.2012 р. валюта балансу ПАТ «ЗФЗ» становила 1 985 532,0 тис. грн. Суттєве скорочення активів, а саме на 1 222 463,0 тис. грн. (або 38%) протягом I півріччя 2012 року було зумовлено, насамперед, поверненням авансових платежів від постачальників та контрагентів (переважно за сировину, обладнання тощо). У структурі пасиву зменшення пов'язано з частковим погашенням заборгованості за банківськими кредитами, а також зі зростанням обсягу непокритого збитку підприємства.

У I півріччі 2012 року джерелами формування активів підприємства виступали переважно позикові та залучені ресурси. Власний капітал підприємства на кінець аналізованого півріччя мав від'ємне значення на рівні (-) 128 186,0 тис. грн., що було зумовлено наявністю непокритих збитків, накопичених у минулі періоди. При цьому значну питому вагу у структурі власного капіталу становить вартість проведеної дооцінки основних засобів.

В цілому, на кінець I півріччя 2012 року діяльність ПАТ «ЗФЗ» характеризувалась високим рівнем залежності від зовнішніх джерел фінансування. При цьому, в умовах наявності суттєвого обсягу фінансових зобов'язань підприємства, структура сформованих активів характеризується значною питоною вагою менш ліквідних активів - основних засобів (57% активів).

Діяльність ПАТ «ЗФЗ» протягом I півріччя 2012 року була збитковою, чистий збиток склав 359 874,0 тис. грн. Суттєве зростання собівартості продукції та зниження рентабельності виробництва обумовило збиткову операційну діяльність підприємства, що негативно вплинуло на динаміку основних показників рентабельності ПАТ «ЗФЗ». На формування кінцевих результатів діяльності також значно вплинули понесені фінансові витрати, пов'язані з обслуговуванням зобов'язань за банківськими кредитами.

ПАТ «ЗФЗ» для фінансування поточної діяльності активно користується кредитними ресурсами. Станом на 15.06.2012 р. заборгованість за банківськими кредитами підприємства становила 1 032 979,0 тис. грн. (станом на 15.02.2012 р. – 1 436 802,9 тис. грн.).

Показники фінансової незалежності та автономії мають від'ємні значення, що свідчить про високий рівень залежності підприємства від позикових ресурсів. Протягом I півріччя 2012 року чистий борг ПАТ «ЗФЗ» суттєво знизився на 48%, що було пов'язано з частковим погашенням банківських кредитів. Показник ЕВІТДА станом на 30.06.2012 р. залишався від'ємним.

Проте, на кінець I півріччя 2012 року обсяг чистого бору суттєво перевищував показник ЕВІТДА, що свідчить про високий рівень боргового навантаження ПАТ «ЗФЗ». Рівень покриття витрат на сплату відсотків (63 446,0 тис. грн.) за рахунок ЕВІТ за підсумками аналізованого півріччя перебував на низькому рівні. Крім того, необхідність у найближчі 12 місяців погашення значного обсягу зобов'язань (у т.ч. за банківськими кредитами) обумовлює потребу у акумулюванні додаткових ресурсів.



## Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «ЗАПОРІЗЬКИЙ ЗАВОД ФЕРОСПЛАВІВ» знижено до рівня **uaBB**, прогноз «**негативний**».

Голова рейтингового комітету

*Г. А. Лур'є*

Начальник відділу корпоративних рейтингів

*О. В. Чорноротов*

## **Додатки**

**Балансові дані ПАТ «ЗФЗ», тис. грн.**

Актив	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012*
<b>I. Необоротні активи</b>	<b>932 805</b>	<b>561 675</b>	<b>560 327</b>	<b>1 158 016</b>	<b>1 155 086</b>
Нематеріальні активи	360	269	185	125	125
Незавершені капітальні інвестиції	13 859	9 773	23 022	55 658	0
Основні засоби	485 167	484 756	499 831	1 086 979	1 131 840
Довгострокові фінансові інвестиції	393 419	45 652	37 289	15 254	23 121
Довгострокова дебіторська заборгованість	40 000	0	0	0	0
Відстрочені податкові активи	0	21 225	0	0	0
<b>II. Оборотні активи</b>	<b>1 481 441</b>	<b>1 548 598</b>	<b>3 899 093</b>	<b>2 049 585</b>	<b>829 726</b>
Запаси	358 886	209 768	393 061	356 627	308 697
Векселі одержані	0	497 194	456 096	0	0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	510 355	268 728	274 549	384 767	194 338
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами	466 557	328 859	2 535 274	1 020 018	7 278
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 314	42 161	3 040	2 152	7 044
Грошові кошти та їх еквіваленти	25 818	3 011	9 367	1 134	39
Інші оборотні активи	25 780	25 053	290	175	127
<b>III. Витрати майбутніх періодів</b>	<b>4 405</b>	<b>6 469</b>	<b>2 442</b>	<b>394</b>	<b>720</b>
<b>Пасив</b>					
<b>I. Власний капітал</b>	<b>631 233</b>	<b>483 628</b>	<b>537 649</b>	<b>232 018</b>	<b>(128 186)</b>
Статутний капітал	227 955	227 955	227 955	227 955	227 955
Інший додатковий капітал	187 789	195 083	192 834	744 122	743 715
Резервний капітал	7 508	7 508	17 285	22 617	22 617
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	207 981	53 082	99 575	(762 676)	(1 122 473)
<b>II. Забезпечення наступних витрат і платежів</b>	<b>7 915</b>	<b>7 631</b>	<b>12 228</b>	<b>11 788</b>	<b>12 771</b>
<b>III. Довгострокові зобов'язання</b>	<b>416 593</b>	<b>0</b>	<b>1 214 178</b>	<b>117 945</b>	<b>117 945</b>
Довгострокові кредити банків	0	0	1 125 808	80	80
Відстрочені податкові зобов'язання	25 659	0	88 370	117 865	117 865
Інші довгострокові зобов'язання	390 934	0	0	0	0
<b>IV. Поточні зобов'язання</b>	<b>1 362 910</b>	<b>1 625 465</b>	<b>2 697 760</b>	<b>2 846 217</b>	<b>1 982 996</b>
Короткострокові кредити банків	833 437	0	1 309 567	1 438 418	547 883
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	413 614	412 429	413 434	412 302
Векселі видані	2 000	34 363	2 000	2 000	0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	191 151	56 344	23 891	51 985	101 101
Поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів, з бюджетом	160 615	159 283	11 488	352	831
зі страхування	842	1 736	4 553	1 617	1 381
з оплати праці	979	1 494	2 048	1 412	1 222
з учасниками	1 336	2 208	2 658	3 028	2 613
Інші поточні зобов'язання	38 778	38 772	82 480	176 286	175 548
Інші поточні зобов'язання	133 772	917 651	846 646	757 685	740 115
<b>V. Доходи майбутніх періодів</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>47</b>	<b>27</b>	<b>6</b>
<b>Баланс</b>	<b>2 418 651</b>	<b>2 116 742</b>	<b>4 461 862</b>	<b>3 207 995</b>	<b>1 985 532</b>

\*фінансову звітність складено за МСФЗ; Джерело: фінансова звітність ПАТ «ЗФЗ»

Дані звіту про фінансові результати ПАТ «ЗФЗ», тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	I півр. 2011	2011	I півр. 2012*
<b>Чистий дохід від реалізації продукції</b>	<b>3 341 859</b>	<b>1 815 873</b>	<b>3 001 684</b>	<b>847 263</b>	<b>1 568 198</b>	<b>788 381</b>
Собівартість реалізованої продукції	2 566 422	1 758 134	2 500 553	1 044 957	2 029 552	1 040 958
<b>Валовий прибуток (збиток)</b>	<b>775 437</b>	<b>57 739</b>	<b>501 131</b>	<b>(197 694)</b>	<b>(461 354)</b>	<b>(252 577)</b>
Інші операційні доходи	929 872	604 770	154 898	1 463 814	2 076 264	0
Адміністративні витрати	105 054	55 978	95 200	40 640	73 107	24 489
Витрати на збут	52 525	41 442	52 874	21 106	44 650	19 823
Інші операційні витрати	872 307	612 398	161 492	1 456 203	2 056 689	39
<b>Операційний прибуток (збиток)</b>	<b>675 423</b>	<b>(47 309)</b>	<b>346 463</b>	<b>(251 829)</b>	<b>(559 536)</b>	<b>(296 928)</b>
Інші фінансові доходи	13	0	0	10	10	0
Інші доходи	38 247	394 904	75 865	16 117	36 317	500
Фінансові витрати	73 180	128 720	95 702	126 118	169 542	63 446
Витрати від участі в капіталі	30	0	17 004	0	38 670	0
Інші витрати	373 085	419 294	86 599	25 270	143 080	0
<b>Прибуток (збиток) до оподаткування</b>	<b>267 388</b>	<b>(200 419)</b>	<b>223 023</b>	<b>(387 090)</b>	<b>(874 501)</b>	<b>(359 874)</b>
Податок на прибуток	70 086	0	116 374	1	0	0
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	0	46 884	0	0	115 581	0
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>197 302</b>	<b>(153 535)</b>	<b>106 649</b>	<b>(387 091)</b>	<b>(758 920)</b>	<b>(359 874)</b>

\*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ «ЗФЗ»