

Рейтинговий звіт SEEN 002-004 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові забезпечені облігації
Обсяг випуску:	серії В – 100 000 000 грн. на загальну суму: 100 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серії В – 1 000 грн.
Кількість облігацій:	серії В – 100 000 од. загальна кількість: 100 000 од.
Відсоткова ставка:	серії В – 23% річних
Термін розміщення:	серії В – з 03.03.2008 р. по 01.06.2008 р.
Термін обігу:	після реєстрації звіту про результати відкритого (публічного) розміщення облігацій і видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій по 24 лютого 2013 року включно
Термін погашення:	серії В – з 25.02.2013 р. по 27.02.2013 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	14.02.2008 р.
Дата оновлення:	19.05.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBBB+
Прогноз:	негативний

Наданий в 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.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за 2008 рік, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим підприємством, 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	14.02.2008	18.03.2008	18.12.2008	10.03.2009	02.04.2009	19.05.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaA- (попередній)	uaA-	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження, відкликано статус рейтингу «попередній»	зниження	внесення у Контрольний список зі зміною прогнозу	виведення з Контрольного списку зі збереженням прогнозу	підтвердження

Визначення поточного кредитного рейтингу

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.

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

Негативний прогноз вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій та реалізації поточних ризиків.

**Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання
ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» підтримується:**

- природною монополією Емітента на території м. Севастополя та прилеглої сільськогосподарської зони з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії місцевими (локальними) мережами;
- високим рівнем розрахунків абонентів за спожиту електроенергію.

**Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання
ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» обмежується:**

- залежністю підприємства від державного регулювання галузі, зокрема тарифної політики НКРЕ;
- ризиком перерозподілу коштів всередині офіційно неоформленої групи компаній «VS Energy International Ukraine», до якої входить Емітент.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Актив	99 834,1	102 657,0	99 572,6	119 351,8	104 590,7	431 568,3
Основні засоби	31 851,0	32 376,0	32 664,9	40 778,0	46 530,9	58 327,5
Власний капітал	30 817,0	43 426,0	45 041,1	42 555,1	59 677,4	64 136,7
Довгострокові зобов'язання	3 175,0	3 175,0	7 747,5	23 261,9	7 894,3	127 494,1
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	6 153,0	21 160,0	0,0	0,0
Поточні зобов'язання	65 302,0	55 512,0	46 777,0	53 535,3	37 018,2	239 937,5
Кредиторська заборгованість	0,0	50 020,0	38 431,6	53 138,7	1 246,7	4 387,6
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	7 800,0	0,0	19 341,0	48 378,6

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Чистий обсяг продажу	140 292,0	161 191,0	172 607,0	211 691,9	270 283,4	342 957,4
Валовий прибуток/ збиток	21 998,0	24 074,0	24 938,3	31 777,5	30 057,2	46 593,0
Операційний прибуток/ збиток	22 189,0	21 471,0	22 751,4	30 853,1	29 196,7	43 494,7
Чистий прибуток/ збиток	15 180,0	15 270,0	15 190,1	20 287,0	15 670,4	19 094,5

Відкрите акціонерне товариство «Енергетична компанія «Севастопольенерго» є енергопостачальною компанією, основними видами діяльності якої є постачання та передача електроенергії за регульованим тарифом та передача електроенергії місцевими (локальними) мережами споживачам.

Основним власником аналізованого підприємства є компанія VS Energy International N.V. (zareєстрована у Нідерландах), яка володіє 95,2% від загальної кількості акцій. Згідно з публічною інформацією, VS Energy International N.V. (Нідерланди) також володіє пакетами акцій низки інших енергопостачальних підприємств України. Проте група компаній офіційно неоформлена, консолідована звітність та прямі операційні зв'язки між цими підприємствами відсутні, тому рейтингове агентство оцінювало кредитоспроможність виключно ВАТ «ЕК «Севастопольенерго».

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» відображує його монопольне становище з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії місцевими (локальними) мережами на території м. Севастополя та прилеглої сільськогосподарської зони, а також високий рівень розрахунків абонентів за спожиту електроенергію. При цьому рівень кредитного рейтингу обмежується залежністю компанії від державного регулювання галузі та ризиком перерозподілу коштів всередині офіційно неоформленої групи компаній «VS Energy International Ukraine».

Прогноз «негативний» відображує підвищений ризик рефінансування короткострокового боргу компанії в умовах ускладненого доступу до кредитних ресурсів на фінансовому ринку України.

Поручителем за емісією облігацій серії В ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» відповідно до договору поруки виступає ВАТ «Готель «Прем'єр Палац». Проте через ненадання фінансової звітності поручителя агентство оцінювало рівень надійності облігацій цієї серії за кредитоспроможністю самого позичальника.

За результатами 2008 року обсяг виробництва електроенергії Об'єднаної енергетичної системи (далі ОЕС) України, порівняно з 2007 роком, скоротився на 1,8% і склав 191 688,0 млн. кВт*год. Основною причиною спаду виробництва є зменшення попиту на електроенергію з боку провідних галузей економіки, зокрема металургійної та хімічної промисловості. З початку 2008 року середні ціни продажу електроенергії в ОПЕ виробниками та купівлі з ОПЕ постачальниками мали тенденцію до зростання. Таким чином, вартість відпуску електроенергії збільшилася. Рівень оплати за відпущену електроенергію на всіх етапах перебував на високому рівні. Прогнозується, що у 2009 році збережеться тенденція до скорочення обсягів виробництва та споживання електроенергії, що негативно позначиться на результатах енергокомпаній, у першу чергу тих, що орієнтовані на промислово розвинені регіони. Питома вага великих промислових споживачів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» є незначною, тому діяльність підприємства буде менш чутливою до впливу кризових явищ. Внаслідок зниження рівня доходів населення ймовірно певне погіршення рівня розрахунків за спожиту

електроенергію. Для енергопостачальних підприємств також характерні ризики, пов'язані з необхідністю значних інвестицій у модернізацію енергомереж, для яких характерний високий рівень зносу.

ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» є природним монополістом з передачі та постачання електроенергії локальними мережами, загальною довжиною 2,2 тис. км, на території площею 864 кв. км, до якої входять м. Севастополь та прилеглі райони. Інформацію про основні показники виробничої діяльності підприємства наведено у таблиці (Таблиця 1).

Таблиця 1. Основні показники виробничої діяльності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» протягом 2005-2008 рр.

Показник	Од. виміру	2005	2006	I півр. 2007	II півр. 2007	2007	I півр. 2008	II півр. 2008	2008
Площа території, на якій здійснюється діяльність	кв.км.	864	864	864	864	864	864	864	864
Кількість абонентів, всього	од.	151 246	152 357	153 142	154 905	154 905	155 546	156 483	156 483
в т.ч. населення	од.	147 135	148 034	148 682	150 323	150 323	150 823	151 626	151 626
Загальна довжина електричних мереж	км	2 162	2 180	2 180	2 197	2 197	2 196	2 214	2 214
Обсяг передачі електроенергії, всього	тис.кВт*год	834 641	865 616	453 863	446 728	900 591	484 416	452 171	936 587
Обсяг постачання електроенергії, всього	тис.кВт*год	814 279	846 988	445 012	430 242	875 254	466 481	435 466	901 947
в т.ч. населення	тис.кВт*год	306 737	327 339	163 945	173 781	337 726	189 253	188 888	378 141

Джерело: інформація ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

За результатами 2008 року підприємство здійснило передачу 936,6 млн. кВт*год електроенергії, що на 4% більше, ніж за попередній рік. Протягом січня-грудня 2008 року обсяг поставок електроенергії склав 901,9 млн. кВт*год, з яких 41,9% (378,1 млн. кВт*год) було реалізовано населенню. Порівняно з 2007 роком приріст постачання електроенергії склав 3%.

Основним постачальником електроенергії для ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» є ДП «Енергоринок». Фактично аналізоване підприємство є посередником між ДП «Енергоринок» та кінцевими споживачами. Така система функціонування енергопостачальних компаній застосовується на всій території України. Тарифи на передачу та постачання електроенергії встановлюються Національною комісією регулювання електроенергетики. У II півріччі 2008 року, порівняно з відповідним періодом попереднього року, тарифи аналізованого підприємства зросли в середньому на 25%.

Заборгованість споживачів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за поставлену електроенергію, порівняно з початком року, зросла на 2% і станом на 01.01.2009 р. склала 31 203 тис. грн. Найбільшими боржниками залишаються населення та житлово-комунальні господарства. Станом на 01.01.2009 р. заборгованість населення склала 13 625 тис. грн. (43,7% у структурі заборгованості), а житлово-комунальних господарств – 10 392 тис. грн. (33,3%). Відсоток оплати за спожиту електроенергію перебував на високому рівні – 100,9%.

Протягом 2008 року валюта балансу ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» збільшилася у 4,1 рази (переважно, за рахунок зростання довгострокових фінансових інвестицій) і на 31.12.2008 р. становила 431 568 тис. грн. За результатами 2008 року чистий дохід підприємства склав 342 957 тис. грн., що на 26,9% більше, порівняно з 2007 роком. Збільшення відбулося за рахунок підвищення тарифів, а також зростання обсягів передачі та постачання електроенергії. Чистий прибуток за результатами 2008 року збільшився, порівняно з попереднім, на 22,8% – до 19 094 тис. грн. Показники рентабельності підприємства, за винятком рентабельності діяльності, покращилися (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» у 2005-2008 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008
Рентабельність діяльності, %	10,3	11,3	6,5	6,4
Валова рентабельність, %	14,4	15,0	11,1	13,6
Операційна рентабельність, %	13,2	14,6	10,8	12,7
Рентабельність EBITDA, %	31,1	28,1	11,3	15,4

Джерело: показники розраховано на основі фінансової звітності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Протягом останніх років грошовий потік від операційної діяльності мав тенденцію до зростання (за підсумками 2008 року – 117 122 тис. грн.). Його було достатньо для фінансування капітальних інвестицій підприємства. Ліквідність компанії обмежується значним обсягом короткострокового боргу (станом на 31.12.2008 р. 175 873 тис. грн. короткострокових кредитів банків та зобов'язання за розміщеними на 125 000 тис. грн. облігаціями, за якими передбачено можливість пред'явлення до дострокового викупу).

Для фінансування діяльності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» використовує короткострокові банківські кредити, заборгованість за якими станом на 31.12.2008 р. складала 48 379 тис. грн. Більшість кредитів отримано в іноземній валюті, що за відсутності валютної виручки створює ризики, пов'язані з девальвацією гривні. Окрім банківських позик аналізоване підприємство використовує для фінансування своєї діяльності облігації двох випусків загальною номінальною вартістю 125 000 тис. грн. Варто зазначити, що у березні 2009 року відбувся передбачений проспектом емісії облігацій достроковий викуп частини облігацій серії В на загальну суму 53 700 тис. грн. 19.05.2009 р. кредитний рейтинг обох випусків облігацій ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» було підтверджено на рівні **uaBBB+**, прогноз «**негативний**».

Показник надходжень до виплат амортизації, податків та відсотків (EBITDA) за 2008 рік збільшився, порівняно з попереднім, в 1,7 рази. Проте чистий борг протягом 2008 року збільшився у 6,2 рази – до 163 450 тис. грн. станом на 31.12.2008 р., у тому числі за рахунок емісії облігацій серії В (Таблиця 3).

Таблиця 3. Динаміка показників боргового навантаження ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» у 2005-2008 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008
ЕВІТ, тис. грн.	22 719,4	30 735,3	26 444,9	44 368,6
ЕВІТДА, тис. грн.	26 314,4	34 808,3	30 543,9	52 950,6
Грошовий потік від операційної діяльності до змін в оборотних активах (FFO), тис. грн.	18 425,3	23 150,8	12 837,2	52 076,7
Чистий борг, тис. грн.	12 268,2	19 614,9	26 367,5	163 449,8
Чистий борг / ЕВІТДА, рази	0,5	0,6	0,9	3,1
Чистий борг / FFO, рази	0,7	0,8	2,0	3,1
ЕВІТ / фінансові витрати, рази	24,4	9,9	9,4	2,9

Джерело: показники розраховано на основі фінансової звітності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Таким чином, на кінець 2008 року боргове навантаження підприємства посилилося, проте залишається у прийнятних для цього рівня кредитного рейтингу межах: чистий борг перевищує показник ЕВІТДА у 3,1 рази; показник ЕВІТ більший за фінансові витрати у 2,9 рази.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових іменних облігацій ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» серії В підтверджено на рівні **uaBBB+**, прогноз **«негативний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

І. І. Дикий

Додатки

Балансові дані ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», тис. грн.

АКТИВ	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Необоротні активи	34 253,1	34 400,0	39 340,5	59 752,2	49 300,6	388 951,8
Нематеріальні активи	621,0	448,0	251,4	53,4	626,2	416,0
Незавершене будівництво	1 407,0	183,0	1 902,6	2 034,9	2 460,8	5 503,1
Основні засоби:	31 851,0	32 376,0	32 664,9	40 778,0	46 530,9	58 327,5
Довгострокові фінансові інвестиції	0,0	10,0	3 308,8	16 885,9	236,9	323 112,2
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	562,5
Відстрочені податкові активи	374,0	120,0	0,0	0,0	2,4	1 030,5
Інші необоротні активи	0,0	1 263,0	1 212,8	0,0	0,0	0,0
Оборотні активи	65 581,0	68 257,0	60 232,1	60 409,1	54 733,5	42 616,5
Виробничі запаси	5 417,0	3 380,0	5 143,0	4 413,5	4 710,6	4 718,2
Товари	9,0	559,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Векселі одержані	946,0	1 138,0	406,0	406,0	406,0	406,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	43 281,0	46 844,0	46 587,0	21 006,7	11 643,6	14 756,0
резерв сумнівних боргів	24 162,0	24 087,0	22 940,0	22 848,8	33 771,8	20 667,7
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	42,0	14,0	2 201,7	1 632,4	7 656,6	30,1
за виданими авансами	1 640,0	4 298,0	3 024,0	28 658,1	27 285,7	343,8
з нарахованих доходів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
із внутрішніх розрахунків	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	18,0	18,0	111,0	84,5	129,4	6 452,9
Поточні фінансові інвестиції	0,0	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти						
в національній валюті	7 276,0	6 208,0	2 345,0	3 395,5	867,8	1 388,4
в іноземній валюті						11 034,5
Інші оборотні активи	6 948,0	5 789,0	414,4	812,4	2 033,8	3 486,6
Баланс	99 834,1	102 657,0	99 572,6	120 161,3	104 719,4	431 568,3

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

ПАСИВ	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Власний капітал	30 817,0	43 426,0	45 041,1	43 506,4	59 677,4	64 136,7
Статутний капітал	6 722,0	6 722,0	6 722,4	6 722,4	6 722,4	6 722,4
Додатковий вкладений капітал	0,0	7 450,0	7 450,0	0,0	0,0	0,0
Інший додатковий капітал	23 419,0	16 061,0	16 046,4	23 809,0	24 438,3	24 448,5
Резервний капітал	155,0	906,0	1 665,7	1 665,7	1 665,7	1 665,7
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	521,0	12 287,0	13 156,6	11 309,3	26 851,0	31 300,1
Забезпечення наступних виплат і платежів	0,0	4,0	7,0	0,0	0,8	0,0
Цільове фінансування	0,0	4,0	7,0	0,0	0,8	0,0
Довгострокові зобов'язання	3 715,0	3 715,0	7 747,5	23 261,9	7 894,3	127 494,1
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	6 153,0	21 160,0	0,0	0,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	3 715,0	3 715,0	660,2	1 850,4	7 894,3	127 494,1
Відстрочені податкові зобов'язання	0,0	0,0	934,3	251,5	0,0	0,0
Поточні зобов'язання	65 302,0	55 512,0	46 777,0	53 393,0	37 018,2	239 937,5
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	7 800,0	0,0	19 341,0	48 378,6
Векселі видані	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	144 298,8
Кредиторська заборгованість за товари	55 582,0	36 612,0	11 466,5	2 394,7	1 246,7	4 387,6
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
- з одержаних авансів	1 086,0	8 223,0	7 567,0	10 918,5	12 497,9	21 367,5
- з бюджетом	3 044,0	727,0	1 201,9	1 661,6	833,4	1 856,5
- зі страхування	60,0	83,0	20,0	0,0	276,8	384,2
- з оплати праці	233,0	275,0	40,2	410,3	408,0	752,1
- з учасниками	1 873,0	4 100,0	18 136,0	37 723,2	1 423,8	16 776,1
Інші поточні зобов'язання	3 424,0	5 492,0	545,4	284,7	990,6	1 736,1
Баланс	99 834,0	102 657,0	99 572,6	120 161,3	104 590,7	431 568,3

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента

Дані звіту про фінансові результати ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», тис. грн.

Стаття	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Доход від реалізації продукції	168 341,0	193 429,0	207 077,0	254 028,8	322 928,3	410 847,6
Податок на додану вартість	28 049,0	32 238,0	34 470,0	42 336,9	52 644,9	67 890,2
Чистий дохід від реалізації продукції	140 292,0	161 191,0	172 607,0	211 691,90	270 283,4	342 957,4
Собівартість реалізованої продукції	118 294,0	137 117,0	147 668,7	179 914,4	240 226,2	296 364,4
Валовий прибуток	21 998,0	24 074,0	24 938,3	31 777,50	30 057,2	46 593,0
Інші операційні доходи	21 135,0	2 266,0	8 650,4	15 365,8	4 427,2	5 402,0
Адміністративні витрати	3 053,0	4 403,0	5 311,0	5 127,3	4 777,2	7 504,2
Витрати на збут	0,0	22,0	1,3	0,0	17,1	122,7
Інші операційні витрати	17 891,0	444,0	5 525,0	11 162,9	493,4	873,4
Прибуток від операційної діяльності	22 189,0	21 471,0	22 751,4	30 853,10	29 196,7	43 494,7
Інші фінансові доходи	62,0	60,0	9,0	2,1	3,0	106,4
Інші доходи	0,0	3 907,0	778,0	322,7	295,6	201 429,9
Фінансові витрати	472,0	446,0	931,0	3 113,2	2 822,2	15 425,9
Інші витрати	94,0	4 970,0	819,0	442,6	3 050,4	200 657,8
Прибуток до оподаткування	21 685,0	20 022,0	21 788,4	27 622,1	23 622,7	28 942,7
Податок на прибуток	6 505,0	4 752,0	6 598,3	7 335,1	7 952,3	9 848,2
Чистий прибуток	15 180,0	15 270,0	15 190,1	20 287,0	15 670,4	19 094,5

Джерело: статистична фінансова звітність Емітента