

Рейтинговий звіт YUZH 001-005 short

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання Південної Залізниці
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові незабезпечені облигації
Обсяг випуску:	• серії А – 100 000 000,0 грн. на загальну суму 100 000 000,0 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	• серії А – 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	• серії А – 100 000 штук загальною кількістю 100 000 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 Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку 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 Південної 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	12.05.2011	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 Південної 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 Південної 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	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2010	30.06.2011
Актив / Пасив	6 520 935	8 218 268	12 333 571	12 168 872	12 141 431	12 063 191	12 999 056	13 387 898
Основні засоби	6 053 104	7 475 688	11 575 376	11 300 779	11 296 125	11 069 455	11 858 154	11 688 043
Запаси	244 710	312 421	309 549	291 187	323 908	365 893	386 796	406 945
Дебіторська заборгованість	29 492	60 293	91 884	93 168	119 217	104 707	165 627	166 880
Кредиторська заборгованість	521 587	874 486	1 149 492	876 155	1 007 149	767 118	959 881	1 108 294
Банківські кредити	254 904	520 559	698 730	740 423	512 237	673 707	1 132 471	1 417 019
Власний капітал	4 972 962	5 738 596	8 488 370	8 503 384	8 591 859	8 572 648	8 896 813	10 19 7 159

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	3 252 493	3 848 937	5 265 331	2 486 297	5 430 826	2 825 067	6 022 610	3 310 889
Валовий прибуток	325 247	467 682	645 057	347 598	743 367	441 556	828 887	564 140
Операційний прибуток	99 418	232 190	193 647	226 601	478 423	321 066	591 512	363 233
Чистий прибуток (збиток)	47 311	104 326	29 414	32 019	74 047	38 393	137 821	39 530
ЕВІТДА (за останні 12 місяців)	601 886	788 302	1 049 503	1 188 559	1 422 923	1 449 342	1 545 485	1 659 753

Південну Залізницю зареєстровано у 1992 році у м. Харкові (код ЄДРПОУ 01072609). Основним напрямом діяльності Залізниці є організація функціонування залізничного транспорту з метою здійснення перевезення пасажирів та вантажів у визначеному регіоні транспортної мережі.

Південну Залізницю засновано 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. 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. «Укрзалізниця» здійснює централізоване керування процесом перевезень у внутрішньому та міждержавному сполученнях, а також регулює виробничо-господарську діяльність залізниць.

При оновленні кредитного рейтингу Південна Залізниця розглядалась у складі «Укрзалізниці» – вітчизняного монополіста у сфері залізничних перевезень, проте аналіз проводився за відсутності 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 займав 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. 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, витрати на їх організацію у 3-4 рази перевищують доходи від їх здійснення (на сьогодні діє перехресне субсидування пасажирських перевезень за рахунок вантажних). Також суттєвими проблемами залізничної галузі на сьогодні залишається технологічна відсталість та значна зношеність основних фондів, (коефіцієнт зносу складає близько 0,80), недостатня прозорість фінансової діяльності галузі, залежність від державного регулювання.

Південна Залізниця здійснює діяльність у 7 областях України (Харківській, Полтавській, Сумській, Кіровоградській, Чернігівській, Луганській та Донецькій), експлуатаційна довжина залізничних колій становить 2 813 км, або 13% від загальноукраїнської довжини колій. На кінець I півріччя 2011 року ступінь зносу

основних засобів Залізниці (первісною вартістю понад 11 688 043 тис. грн.) складає 96,7%. Отже, рухомий склад потребує оновлення та значних капіталовкладень.

У звітному періоді понад 77% доходів Залізниця отримала від здійснення вантажних перевезень. За підсумками I півріччя 2011 року було перевезено 10 715 млн. т-км вантажів, що на 11% перевищує результат I півріччя 2010 року. У зв'язку зі збільшенням у аналізованому періоді обсягів перевезень поліпшився такий показник ефективності діяльності Залізниці як середньодобова продуктивність вагона локомотива, також спостерігається збільшення середньої технічної швидкості поїздів. Обсяги пасажирських перевезень Залізниці є незначними, за підсумками I півріччя 2011 року зменшення пасажирообігу, порівняно з аналогічним періодом попереднього року, склало 0,4%.

Активи Південної Залізниці станом на 30.06.2011 р. склали 13 387 899 тис. грн., збільшившись протягом I півріччя 2011 року на 3% (+398 583 тис. грн.). Збільшення активів пов'язане, насамперед, з активізацією капітальних інвестицій (+277 609 тис. грн.), пасивів – за рахунок зростання суми додатково вкладеного капіталу. Основним джерелом фінансування поточної діяльності Залізниці є власні кошти, що формують 76% пасивів, окрім того, підприємство випускає відсоткові облігації та здійснює купівлю обладнання у лізинг.

Чисті доходи Південної Залізниці протягом I півріччя 2011 року зросли на 17% в порівнянні із I півріччям 2010 року, що пояснюється збільшенням обсягів перевезень та зростанням натуральних показників. Питома вага собівартості перевезень вантажів склала 63% доходів, що на 1,3% нижче в порівнянні із I півріччям 2010 року (64,3%), що дало змогу збільшити прибуток від вантажних перевезень. В результаті, чистий прибуток за підсумками I півріччя 2011 року становив 39 530 тис. грн., проти 38 393 тис. грн., отриманого у I півріччі 2010 року. Рентабельність діяльності скоротилася на 0,2 в. п. і склала 1,2%.

Чистий борг Південної Залізниці станом на 30.06.2011 р. склав 1 261 782 тис. грн. та був сформований заборгованістю за банківськими позиками, випущеними облігаціями та зобов'язаннями за лізинговими договорами. Боргове навантаження Емітента перебуває на прийнятному рівні.

Станом на 30.06.2011 р. загальний чистий борг 5 залізниць (без Львівської) склав 9 698 947 тис. грн. (на 318 420 тис. грн. або 3% менше за результат 2010 року). Співвідношення чистого боргу станом на 30.06.2011 р. та показника ЕВІТДА 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 подвоїти фінансування своїх інвестпроектів за умови реформування залізничного транспорту України. У I півріччі 2011 року Південна

залізниця освоїла капітальних інвестицій на загальну суму 548 548 тис. грн., що становить 58% від запланованого рівня.

З метою залучення коштів для рефінансування поточних зобов'язань та модернізації основних фондів Південна Залізниця здійснила розміщення відсоткових облігацій на загальну суму 105,6 млн. грн. Відсоткова ставка за облігаціями складала 24% річних. На поточну дату виплачено процентного доходу в розмірі 26 560 тис. грн. Станом на поточну дату облігації погашено в повному обсязі, розпорядженням НКЦПФР за №224-С-О від 30.09.2011 р. скасовано реєстрацію випуску та анульовано Свідоцтво про реєстрацію.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій Південної 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

Балансові дані Південної Залізниці, тис. грн.

АКТИВ	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2010	30.06.2011
I. Необоротні активи								
Нематеріальні активи:								
• залишкова вартість	5 132	11 096	15 668	13 659	15 396	14 683	17 339	15 718
• первісна вартість	8 921	16 408	25 564	25 843	29 987	31 310	36 020	36 734
Незавершене будівництво	98 876	203 071	254 984	360 398	285 791	16 627	368 368	21 016
Основні засоби:								
• залишкова вартість	6 053 104	7 475 688	11 573 790	11 300 779	11 296 125	11 069 455	11 858 154	11 688 043
• первісна вартість	52 676 972	64 438 701	295 910 093	296 195 500	296 382	296 562	636 328 377	355 996 459
• знос	46 623 868	56 963 013	284 336 303	284 894 721	285 086	285 493	624 470 223	344 308 416
Довгострокові фінансові інвестиції:								
• за методом участі в капіталі інших підприємств	-	-	-	-	-	-	-	-
• інші фінансові інвестиції	43 364	43 716	43 716	50 301	50 301	52 382	52 382	52 382
Довгострокова дебіторська заборгованість	7 665	16 113	22 630	13 960	12 532	12 485	10 567	10 596
Усього за розділом I	6 210 639	7 752 317	11 912 932	11 741 223	11 662 234	11 550 876	12 308 822	12 414 702
II. Оборотні активи								
Запаси:								
• виробничі запаси	184 841	259 720	250 757	226 919	249 090	249 816	292 466	295 412
поточні біологічні активи	2 643	3 089	6 923	6 396	6 405	6 395	6 397	6 395
• незавершене виробництво	7 765	16 065	13 307	22 395	22 809	38 462	36 755	37 655
• готова продукція	49 461	33 547	31 833	35 477	35 737	62 010	39 459	55 308
товари	5 329	5 528	6 729	7 182	9 867	9 210	11 719	12 175
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:								
• чиста реалізаційна вартість	7 427	6 096	12 490	25 381	55 312	54 016	53 453	50 584
• первісна вартість	7 427	6 096	12 490	25 381	55 312	54 016	53 453	50 584
• резерв сумнівних боргів	-	-	-	-	-	-	-	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками:								
• з бюджетом	23	85	39 817	38 162	27 695	18 739	928	63
• за виданими авансами	10 101	47 739	14 508	13 704	10 275	2 871	87 743	98 151
• з нарахованих доходів	-	-	-	-	-	-	-	-
• із внутрішніх розрахунків	2 036	3 081	1 650	4 889	2 227	6 289	2 080	5 220
Інша поточна дебіторська заборгованість	9 905	3 292	2 439	11 032	13 403	16 596	15 936	12 862
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-	-	-	-	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:								
• в національній валюті	12 728	12 415	8 746	9 690	15 593	18 717	37 828	26 279
• в іноземній валюті	39	-	-	94	0	30	-	229 426
Інші оборотні активи	16 467	72 755	26 028	19 784	26 382	21 613	102 529	136 135
Усього за розділом II	308 765	463 412	415 227	421 105	474 795	504 764	684 293	965 665
III. Витрати майбутніх періодів	1 531	2 539	2 994	6 544	4 402	7 551	4 440	7 143
IV. Необоротні активи та групи вибуття	-	-	-	-	-	-	1 501	389
БАЛАНС	6 520 935	8 218 268	12 331 153	12 168 872	12 141 431	12 063 191	12 999 056	13 387 899

Джерело: Південна Залізниця

Балансові дані Південної Залізниці (продовження), тис. грн.

ПАСИВ	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2010	30.06.2011
I. Власний капітал								
Статутний капітал	1 992 338	1 953 407	1 898 234	1 897 734	1 886 462	1 886 462	1 886 462	1 886 462
Пайовий капітал	-	-	-	-	-	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	-	-	-	-	-	-	-
Інший додатковий капітал	2 787 187	3 343 417	5 680 651	5 358 367	5 020 056	4 650 819	4 675 675	5 648 752
Резервний капітал	-	-	-	-	-	-	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	193 437	441 772	880 304	1 247 283	1 685 341	2 035 367	2 334 676	2 661 945
Неоплачений капітал	-	-	-	-	-	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-	-	-	-	-
Усього за розділом I	4 972 962	5 738 596	8 459 189	8 503 384	8 591 859	8 572 648	8 896 813	10 197 159
II. Забезпечення наступних витрат і								
Забезпечення виплат персоналу	38 046	45 417	69 825	97 821	116 421	121 677	92 957	80 536
Інші забезпечення	-	-	-	-	-	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-	-	-	-	-	-
Усього за розділом II	38 046	45 417	69 825	97 821	116 421	121 667	92 957	80 536
III. Довгострокові зобов'язання								
Довгострокові кредити банків	58 800	388 474	612 279	598 397	266 867	256 250	626 071	842 029
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	-	-	-	-	-	-	103 274	100 468
Відстрочені податкові зобов'язання	732 683	818 120	1 472 224	1 516 528	1 344 907	1 454 700	1 365 898	145 198
Інші довгострокові зобов'язання	-	219 402	434 712	428 940	400 346	400 346	332 432	332 432
Усього за розділом III	791 483	1 425 996	2 519 215	2 543 865	2 012 120	2 111 296	2 427 675	1 420 127
IV. Поточні зобов'язання								
Короткострокові кредити банків	196 104	132 085	86 451	109 787	245 370	317 227	385 454	470 975
Поточна заборгованість за довгостроковими	-	-	45 312	32 239	166 643	165 997	233 792	104 015
Векселі видані	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторська заборгованість за товари,	154 079	127 402	361 699	184 567	172 214	97 304	299 155	180 384
Поточні зобов'язання за розрахунками:								
• з одержаних авансів	56 145	63 454	83 566	52 107	97 038	62 118	109 735	81 379
• з бюджетом	22 098	84 712	59 001	79 224	147 318	79 892	145 344	72 755
• зі страхування	10 804	22 480	38 051	37 313	52 153	41 886	3 207	33 787
• з оплати праці	34 935	54 585	85 227	83 379	116 737	92 888	3 043	65 256
• із внутрішніх розрахунків	239 959	518 527	511 817	410 581	379 865	351 349	353 739	666 466
Інші поточні зобов'язання	3 567	3 326	10 131	28 984	41 824	44 681	45 658	8 267
Усього за розділом IV	717 691	1 006 571	1 281 255	1 018 181	1 419 162	1 250 342	1 579 127	1 683 284
V. Доходи майбутніх періодів	753	1 688	1 669	5 621	1 869	7 228	2 484	6 793
БАЛАНС	6 520 935	8 218 268	12 331 153	12 168 872	12 141 431	12 063 191	12 999 056	13 387 899

Джерело: Південна Залізниця

Дані звіту про фінансові результати Південна Залізниця, тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	6 міс. 2009	2009	6 міс. 2010	2010	6 міс. 2011
I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ								
Дохід від реалізації продукції	3 746 159	4 386 520	6 000 782	2 844 136	6 257 590	3 201 528	6 842 559	3 679 828
Податок на додану вартість	493 520	537 426	735 268	357 752	826 582	376 380	819 795	368 884
Інші вирахування з доходу	146	157	181	87	182	81	154	55
Чистий дохід від реалізації продукції	3 252 493	3 848 937	5 265 333	2 486 297	5 430 826	2 825 067	6 022 610	3 310 889
Собівартість реалізованої продукції	2 927 246	3 381 255	4 636 089	2 138 699	4 687 459	2 383 511	5 193 723	2 746 749
Валовий:								
• прибуток	325 247	467 682	629 244	347 598	743 367	441 556	828 887	564 140
• збиток	0	0	0	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	359 599	350 002	131 878	44 119	137 662	64 359	169 087	125 468
Адміністративні витрати	137 882	174 490	233 545	88 453	182 985	95 823	192 301	93 964
Витрати на збут	5 564	6 657	8 259	4 525	9 316	3 115	6 342	2 767
Інші операційні витрати	441 982	404 347	340 716	72 138	210 305	85 911	207 819	229 644
Фінансові результати від операційної діяльності:								
• прибуток	99 418	232 190	178 602	226 601	478 423	321 066	591 512	363 233
• збиток	0	0	0	0	0	0	0	0
Доход від участі в капіталі	-	-	-	-	-	-	-	-
Інші фінансові доходи	-	-	-	3 951	3 951	2 081	4 420	2 806
Інші доходи	269 633	130 303	128 016	28 653	65 243	30 861	80 792	36 401
Фінансові витрати	31 177	48 978	112 169	91 137	218 598	102 803	256 439	190 465
Витрати від участі в капіталі	-	-	-	-	-	-	-	-
Інші витрати	259 739	86 085	72 304	23 009	61 327	27 454	47 395	25 226
Фінансові результати до оподаткування:								
• прибуток	78 135	227 430	122 145	145 059	267 692	223 751	372 890	186 749
• збиток	0	0	0	0	0	0	0	0
Податок на прибуток	30 511	123 104	99 014	113 040	193 645	185 358	235 069	147 219
Надзвичайні:								
• доходи	-	-	-	-	-	-	-	-
• витрати	313	-	153	-	-	-	-	-
Чистий:								
• прибуток	47 311	104 326	22 978	32 019	74 047	38 393	137 821	39 530
• збиток	0	0	0	0	0	0	0	0
II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ								
Матеріальні затрати	1 144 368	1 536 672	1 590 477	623 787	1 487 940	777 521	1 805 899	1 030 101
Витрати на оплату праці	862 042	1 068 298	1 434 804	682 590	1 462 465	745 090	1 565 757	867 656
Відрахування на соціальні заходи	328 542	409 788	548 760	262 880	561 413	287 178	603 166	330 955
Амортизація	492 574	511 894	801 397	463 541	940 584	447 732	920 576	462 065
Інші операційні витрати	368 340	124 764	731 760	233 147	523 110	288 297	562 065	329 103
РАЗОМ	3 195 866	3 651 416	5 107 198	2 265 945	4 975 512	2 545 818	5 457 463	3 019 880

Джерело: Південна Залізниця