

Рейтинговий звіт ODZH 001-004 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:	14.03.2011 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 II півріччя та 2010 рік загалом, 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
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaA	uaA+
Прогноз	стабільний	стабільний	позитивний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підвищення зі зміною прогнозу	підвищення зі зміною прогнозу

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

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010	2010
Чистий обсяг продажів	3 521 466	4 206 819	5 918 218	2 783 785	6 118 724	3 313 232	6 979 122
Валовий прибуток	365 757	494 884	739 243	359 016	795 800	508 440	961 471
Операційний прибуток	145 957	230 401	457 879	245 669	555 198	389 150	684 261
Чистий прибуток (збиток)	112 123	154 023	23 467	11 272	56 181	23 504	118 902
ЕВІТДА	595 584	741 656	1 394 822	1 449 031	1 669 396	1 155 273	1 865 868

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.

Одеську залізницю засновано на державній власності, входить до сфери управління Міністерства транспорту та зв'язку 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.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання Одеської залізниці обмежується нестабільністю економіки України, що впливає на обсяги вантажних перевезень, очікуваними значними капіталовкладеннями, залежністю діяльності «Укрзалізниці» від державного регулювання, а також невизначеністю щодо планів реформування та стратегії розвитку. Водночас кредитний рейтинг підтримується монополією «Укрзалізниці» у сфері залізничних перевезень, які мають стратегічне значення для економіки держави, та прийнятним борговим навантаженням «Укрзалізниці».

Залізничний транспорт сьогодні залишається основним сегментом транспортної системи України, зберігаючи значний транзитний потенціал, оскільки має одну з найбільш розвинутих серед європейських країн мережу залізниць. Основні доходи «Укрзалізниця» отримує від вантажних перевезень, які формують більше ніж 90% доходів залізниць і займають 55-57% від загальної кількості перевезень країною. 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. Внаслідок скорочення попиту на сировину, у 2009 році скоротилися і обсяги вантажних перевезень, а за 12 місяців 2010 року у зв'язку з відновленням економічної активності обсяги вантажних перевезень зросли на 10,5% порівняно з 2009 роком. 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, 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 км (близько 19% від загальної довжини колій залізничних

доріг України). Більше ніж 85% доходів Залізниця отримує від здійснення вантажних перевезень. Протягом 2010 року вантажообіг збільшився на 5,4% та склав 54 095,6 млн. тонно-кілометрів. Обсяги пасажирських перевезень також збільшились. Збільшення обсягів пасажирських та вантажних перевезень позначилося збільшенні доходів (на 14% від вантажних та на 13% від пасажирських перевезень).

Валюта балансу Одеської залізниці зросла в II півріччі 2010 році на 9% (+1 063 521,0 тис. грн.), до рівня в 13 477 744,0 тис. грн. за рахунок переважно введення в експлуатацію основних фондів, а також зростання обсягу поточної дебіторської заборгованості.

Більшу частину активів Емітента складають необоротні активи, яку сформовані переважно з основних засобів, залишкова вартість яких станом на 31.12.2010 р. складала 12 023 718,0 тис. грн. або 89% валюти балансу (насамперед об'єкти нерухомості, транспортні засоби, обладнання тощо). Інші необоротні активи представлені незавершеним будівництвом (вартість робіт з добудови, реконструкції та ремонту будівель, колій, капітального будівництва) – 109 499,0 тис. грн., фінансовими інвестиціями у статутні фонди інших підприємств – 61 025,0 тис. грн., дебіторською заборгованістю – 12 083,0 тис. грн. (позики працівникам тощо), а також нематеріальними активами у розмірі 22 601,0 тис. грн.

Оборотні активи складаються з дебіторської заборгованості та товарно-матеріальних запасів. Станом на кінець 2010 року обсяги короткострокової дебіторської заборгованості становили 672 540,0 тис. грн. (5% валюти балансу), більшу частину якої формувала заборгованість за внутрішніми розрахунками – 549 693,0 тис. грн., розрахунками з бюджетом – 98 864,0 тис. грн. Товарно-матеріальні запаси підприємства формували 3% активів або 422 066,0 тис. грн. Обсяг грошових коштів на рахунках, на кінець 2010 року дорівнював 50 259,0 тис. грн.

Основним джерелом формування валюти балансу Одеської залізниці виступав власний капітал, який станом на 31.12.2010 р. склав 9 188 706,0 тис. грн., або 68,2% валюти балансу, у т. ч. статутний капітал – 2 562 459,0 тис. грн., додатковий капітал – 4 367 426,0 тис. грн. (дооцінка активів, зокрема виробничих оборотних засобів) та нерозподілений прибуток – 2 258 821,0 тис. грн. Слід зазначити, що з 2006 року в балансі обліковуються відстрочені податкові зобов'язання (станом на 31.12.2010 р. – 1 801 003,0 тис. грн.), які включають суму поточного та відстроченого податку на прибуток, відображену у складі власного капіталу.

Також Залізниця активно залучає банківські кредити та здійснює купівлю обладнання на умовах лізингу. Заборгованість Емітента за банківськими позиками на 31.12.2010 р. склала 1 055 633,0 тис. грн., за договорами лізингу – 415 976,0 тис. грн.

На 31.12.2010 р. сума кредиторської заборгованості Одеської залізниці перед контрагентами за товари, роботи та послуги становила 243 037,0 тис. грн., заборгованість є досить диверсифікованою. На балансі Залізниці обліковується

заборгованість за розрахунки з бюджетом та зі страхування у сумі 148 269,0 тис. грн.

Чисті доходи Одеської залізниці в 2010 році зросли на 14% в порівнянні із 2009 роком – до 6 979 122,0 тис. грн., що пояснюється зростанням обсягів вантажних та пасажирських перевезень. При цьому, питома вага собівартості несуттєво знизилась на 0,8 в. п., до рівня в 86,2% порівняно з 2009 роком. Основним джерелом доходів Залізниці залишається здійснення вантажних перевезень, у структурі чистих обсягів продажів протягом останніх років вантажні перевезення формували більше 90% доходів підприємства. На основні показники ефективності діяльності підприємства вплинуло також збільшення фінансових витрат на 27,7%, до 342 289,0 тис. грн. Таким чином, за результатами 2010 року підприємством отримано чистий прибуток у сумі 118 902,0 тис. грн., що у 2 рази перевищує результат 2009 року. Відповідно покращились основні показники рентабельності.

За підсумками 2010 року чистий грошовий потік від операційної діяльності Одеської залізниці мав додатне значення на рівні 807 522,0 тис. грн., що було забезпечено, насамперед надходженням виручки від основної діяльності підприємства. За рахунок позитивного сальдо операційної діяльності, а також надходження позикових ресурсів підприємством були здійснені витрати, пов'язані з капітальними інвестиціями у 2010 році

В цілому рівень ліквідності Одеської залізниці оцінюється рейтинговим агентством як достатній. При цьому ліквідність обмежується короткостроковим боргом обсягом 753 623,0 тис. грн., а також очікуваними значними капіталовкладеннями. Слід відзначити високу ймовірність надання підтримки з боку держави з огляду на стратегічне значення як аналізованого підприємства, так і Групи компаній.

З метою залучення коштів для рефінансування поточних зобов'язань та модернізації основних фондів Одеська залізниця розмістила відсоткові облигації на загальну суму 250 000,0 тис. грн. Відсоткова ставка за облигаціями складає 24% річних, погашення заплановано на кінець серпня 2011 року. Облігації випущено без додаткового забезпечення, оферту за облигаціями не передбачено. Станом на початок 2011 року розміщено 220 000 штук облигацій на суму 220 000,0 тис. грн. З період з серпня 2010 року по березень 2011 року підприємством було виплачено відсотковий дохід за облигаціями у сумі 31 385,2 тис. грн.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій Одеської залізниці підвищено до рівня **uaA+**, прогноз змінено на «**стабільний**».

Голова рейтингового комітету

О. К. Самойлова

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Провідний фінансовий аналітик відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані Одеської залізниці, тис. грн.

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

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

Джерело: Одеська залізниця