

Рейтинговий звіт KZLV 001-006 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання Корпорації «Золоті Ворота»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові забезпечені облігації
Обсяг випуску:	• серії А – 200 000 000,0 грн. на загальну суму: 200 000 000,0 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	• серії А – 1 000,0 грн.
Кількість облігацій:	• серії А – 200 000 штук загальною кількістю: 200 000 штук
Відсоткова ставка:	• серії А – 25% річних
Термін розміщення:	• серії А – з 11.08.2008 р. по 01.12.2008 р.
Термін обігу:	• серії А – після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій до 06.02.2012 р.
Термін погашення:	• серії А – 06.02.2012 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	14.08.2008 р.
Дата оновлення:	13.07.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз:	негативний

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 агентства «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність Корпорації «Золоті Ворота» та учасників Корпорації «Золоті Ворота» за II півріччя 2009 року та 2009 рік загалом.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій емітентом, 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	22.05.2008 р.	14.08.2008	16.12.2008	18.02.2010	13.07.2010
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз	стабільний	стабільний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження з відкликанням статусу «попередній»	зниження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження

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 при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання Корпорації «Золоті Ворота» підтримується:

- наявністю поруки за випуском облігацій з боку учасників Корпорації «Золоті Ворота» – ВАТ «Південьзахідшляхбуд» та ВАТ «Будівельне управління №813», які мають значний досвід діяльності в сфері будівництва;
- існуванням у власності учасників Емітента виробничих потужностей та структурних підрозділів, які дозволяють обслуговувати будівельний процес практично на всіх його стадіях, а також частково забезпечувати будівництво матеріалами власного виробництва;

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання Корпорації «Золоті Ворота» обмежується:

- значним борговим навантаженням учасників Корпорації «Золоті Ворота»;
- складнощами із своєчасним отриманням коштів від Замовників за проектами, які реалізують ВАТ «Південьзахідшляхбуд» та ВАТ «Будівельне управління №813»;
- значним скороченням обсягу чистого доходу ВАТ «Південьзахідшляхбуд» за 2009 рік у порівнянні з 2008 роком;
- негативними тенденціями на будівельному ринку України;
- неврегульованістю і мінливістю системи законодавчого регулювання та оподаткування операцій, пов'язаних з будівництвом та залученням фінансування.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009
Активи	1 141,1	1 792,6	5 729,9	125 064	111 150	101 095
Дебіторська заборгованість	183,4	655,6	3 171,2	13 584	19 705	8 763
Основні фонди	632,6	748,5	1 623,6	1 759	1 465	1 195
Довгострокові інвестиції	261,0	199,1	199,1	106 361	86 659	86 654
Кредиторська заборгованість	848,6	1 093,1	4 946,2	29 398	31 139	43 573
Власний капітал	291,7	699,5	783,5	(46 309)	(37 264)	(32 574)

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008	6 міс. 2009	2009
Чистий обсяг продажів	1 282,7	4 265,7	77 252,4	97 622	2 335	4 579
Валовий прибуток	1 221,4	4 265,7	6 783,7	12 628	2 333	4 576
Операційний прибуток (збиток)	187,4	588,6	266,4	(49 595)	(1 801)	(1 759)
Чистий прибуток (збиток)	291,7	406,9	84,0	(47 092)	9 045	13 732
ЕВІТДА	501,2	851,3	741,5	(48 792)	12 520	12 928

Корпорацію «Золоті Ворота» засновано у 2005 році з метою поєднання інтересів учасників, якими на сьогодні є такі підприємства: ВАТ «Південьзахідшляхбуд», ВАТ «Будівельне управління №813», ВАТ «Ужгородське шляхово-будівельне управління №58», ВАТ «Дорожньо-будівельне управління №39», ВАТ «Спеціалізоване будівельне управління №921 «Аеродорбуд» та ЗАТ «Мукачівське мосто-будівельне управління №6». У свою чергу Корпорація «Золоті Ворота» володіє пакетами акцій ВАТ «ПЗШБ» та ВАТ «БУ-813».

Підприємства-учасники корпорації спеціалізуються на виконанні генпідрядних та підрядних робіт з будівництва та реконструкції мостів, мостових переходів, шляхопроводів, автодоріг, естакад та інших супутніх робіт.

Виробничі потреби підприємств-учасників Корпорації «Золоті Ворота», як правило, задовольняються за рахунок власної техніки. Підприємства мають достатні кваліфікацію та технологічне оснащення для виконання усього процесу будівельно-монтажних робіт. Усі компанії мають ліцензії на здійснення певних видів господарської діяльності, зокрема на будівельну діяльність та надання послуг з перевезення пасажирів і вантажів автомобільним транспортом загального користування.

ВАТ «УШБУ-58» зареєстровано у 1995 році, компанія здійснює діяльність з будівництва, реконструкції та капітального ремонту житлових та нежитлових приміщень, автомобільних доріг та інших шляхів. ВАТ «ДБУ-39» здійснює діяльність з будівництва, реконструкції, ремонту автомобільних доріг та штучних споруд, випуску асфальтної суміші, надання послуг механізмами та транспортом, починаючи з 1996 року. ВАТ «СБУ-921» зареєстровано у 2001 році і займається будівництвом автострад, доріг, вулиць, залізниць, злітно-посадкових смуг на аеродромах, виробництвом бетонних сумішей, готових для використання, та сухих видів сумішей для мурування, а також загальним будівництвом будівель. ЗАТ «ММБУ-6» засноване у 2004 році, основні види діяльності – будівництво мостів, шляхових естакад, тунелів і метрополітенів; виробництво збірних бетонних та залізобетонних; діяльність у сфері архітектури; оптова торгівля будівельними матеріалами

Протягом II півріччя 2009 року валюта балансу корпорації «Золоті Ворота» зменшилась на 10 055,0 тис. грн., або на 9,05% (з 111 150 тис. грн. до 101 095 тис. грн.). Зменшення валюти балансу протягом зазначеного періоду було зумовлено, насамперед, скороченням дебіторської заборгованості. Основним елементом активів корпорації виступають довгострокові фінансові інвестиції (акції та облигації ВАТ «Будівельне управління №813» та ВАТ «ПЗШБ»). Основним джерелом формування валюти балансу товариства виступали поточні зобов'язання, зокрема зобов'язання за кредитом, які загалом перевищували валюту балансу через від'ємне значення власного капіталу.

Станом на 31.12.2009 р. поточна заборгованість за кредитом складала 90 096,0 тис. грн.

Найбільшими підприємствами Корпорації є ВАТ «ПЗШБ» та ВАТ «БУ-813», які виступають поручителями за випуском облігацій Корпорації «Золоті Ворота». ВАТ «ПЗШБ» здійснює діяльність з 1993 року, підприємство має власні потужності з виробництва залізобетонних конструкцій, столярних виробів, кам'яної продукції та бітуму. Протягом II півріччя 2009 року валюта балансу ВАТ «ПЗШБ» збільшилась на 20 176,0 тис. грн., або на 3,0% (з 676 804,0 тис. грн. до 696 980,0 тис. грн.). Основними елементами активів товариства виступають основні засоби, товарно-матеріальні запаси, отримані векселі та дебіторська заборгованість. Основним джерелом формування валюти балансу на кінець II півріччя 2009 року були довгострокові зобов'язання, зокрема зобов'язання за банківськими кредитами, власними облігаціями тощо. Результати фінансово-господарської діяльності ВАТ «ПЗШБ» протягом 2009 р. були негативними. Так, товариством одержано 162,9 млн. грн. чистого доходу, що значно менше, ніж за 2009 рік. Валовий прибуток товариства склав 20,6 млн. грн. Через витрати пов'язані зі здійсненням поточної діяльності операційний збиток товариства склав 2,3 млн. грн.. Через високий розмір фінансових витрат за результатами 2009 р. чистий збиток товариства склав 48,8 млн. грн. Через збитковість діяльності більшість показників рентабельності не розраховувалися. При цьому через значний обсяг процентних витрат рентабельність EBITDA була на відносно високому рівні. Зменшення частки власного капіталу в активах та негативні результати фінансово-господарської діяльності товариства призвели до значного погіршення показників боргового навантаження.

ВАТ «БУ-813» зареєстровано у 1998 році, підприємство має власні обладнання та техніку з виготовлення бетону, цементобетону, піскоцементу та розчинів. У 2008 році обидві компанії здійснили закриті випуски облігацій (номінальним обсягом 200,0 млн. грн.), які на сьогодні перебувають в обігу.

Протягом II півріччя 2009 року валюта балансу ВАТ «БУ-813» збільшилася на 158 790,0 тис. грн., або на 23,4% (з 677 511 тис. грн. до 836 301 тис. грн.). Збільшення валюти балансу протягом зазначеного періоду було зумовлено зростанням дебіторської заборгованості та появою в активах векселів. Основними елементами активів товариства виступають основні засоби, товарно-матеріальні активи, дебіторська заборгованість та отримані векселі. Основним джерелом формування валюти балансу на кінець 2009 року були зобов'язання за кредитами та власними облігаціями, а також кредиторська заборгованість товариства. Результати фінансово-господарської діяльності ВАТ «БУ-813» протягом 2009 р. є негативними. При тому, що обсяг чистого доходу товариства склав 443,8 млн. грн. (що навіть перевищує показники 2008 року), обсяг операційного прибутку – 26,9 млн. грн., внаслідок значного обсягу фінансових витрат товариство отримало чистий збиток обсягом 13,3 млн. грн. Отримання збитку протягом 2009 року призвело до негативних показників діяльності товариства, зокрема, частина показників рентабельності не розраховувалися через отриманий збиток. Значний обсяг залучених коштів свідчать про високий рівень боргового навантаження, зокрема, станом на кінець 2009 року чистий борг товариства склав 427,8 млн. грн., коефіцієнт фінансової незалежності не розраховувався,

співвідношення чистого боргу та EBITDA – 4,8. Обсяг EBITDA, розрахований за період 2009 року склав 89,6 млн. грн.

2009 рік став насправді кризовим для будівельної галузі. Більшість кількісних та якісних показників розвитку ринку засвідчили глибину падіння галузі, яке відбулося в минулому році. Основним фактором знаходження галузі в нинішньому стані були і залишаються проблеми із залученням фінансових коштів необхідних для ведення будівельних робіт. Протягом 2009 року головним джерелом для подальшого фінансування робіт виступали кошти учасників проектів та кошти, що були залучені раніше від продажу нерухомості, що будується, та ще не були повністю витрачені. З другої половини року для окремих об'єктів джерелом надходження фінансів виступили кошти від погашення продажів нерухомості, що будується. Фактори падіння реальних доходів громадян, стрімкого зростання недовіри до первинного ринку та відсутності доступного іпотечного кредитування були основними серед тих, що призвели до незначної кількості угод на первинному ринку.

В умовах кризи компанії, які працюють в сфері реалізації інфраструктурних проектів (будівництво доріг, мостів, аеропортів, метрополітену, інженерної інфраструктури), опинилися в надзвичайно складній ситуації. В Україні майже єдиним джерелом доходів для таких компаній є державні та муніципальні замовлення. Безпосередньо попит на таке будівництво є дуже великим в умовах значної зношеності інфраструктурних об'єктів України. Проте кризові явища в бюджетній сфері в 2009 році призвели до майже повного припинення витрат за інфраструктурними проектами. У багатьох компаній непогашеними залишаються борги за виконані роботи ще минулих років, зокрема 2008 року.

З метою забезпечення процесу будівництва автомобільних доріг та аеропортів Корпорація «Золоті Ворота» здійснила випуск іменних відсоткових облигацій загальним номінальним обсягом 200,0 млн. грн. Відсоткова ставка з першого по другий відсотковий періоди включно встановлюється у розмірі 18% річних. Згідно з інформацією Емітента, на 8-10 відсотковий періоди за випуском встановлена відсоткова ставка на рівні 25%. Відсотковий дохід виплачується з періодичністю один раз на 91 день. Власники облигацій мають право пред'явити облигації до викупу у разі зміни відсоткової ставки за відповідні відсоткові періоди.

За облигаціями серії А Корпорація «Золоті Ворота» отримала тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облигацій за реєстраційними номерами 635/2/08-Т, дата реєстрації – 25 липня 2008 року. 01.12.2008 р. закінчився термін розміщення облигацій. Було проведено розміщення облигацій на 100 млн. грн. Після розміщення облигацій Корпорація «Золоті Ворота» провела зворотній викуп власних облигацій.

За рахунок коштів, залучених від розміщення випуску облигацій, Корпорація «Золоті Ворота» придбала частину облигацій закритих випусків ВАТ «ПЗШБ» та ВАТ «БУ-813», тим самим спрямовуючи кошти на будівництво та капітальний ремонт доріг. Планується, що зворотним продажем цих цінних паперів на ВАТ «ПЗШБ» та ВАТ «БУ-813» Корпорація одержить кошти для погашення (дострокового викупу) зобов'язань за розміщеним випуском облигацій.

Облігації є забезпеченими згідно з тристороннім Договором поруки від 14.01.2008 р., укладеного Емітентом з ВАТ «БУ-813» та ВАТ «ПЗШБ», який передбачає укладення власниками облігацій Договору поруки з поручителями ВАТ «БУ-813» та ВАТ «ПЗШБ» та Емітентом. Згідно з договором поруки ВАТ «БУ-813» та ВАТ «ПЗШБ» зобов'язуються здійснювати забезпечення випуску облігацій Емітента та в повному обсязі відповідати за виконання Емітентом зобов'язань перед власниками облігацій, які укладуть відповідний договір.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій Корпорації «Золоті Ворота» підтверджено на рівні aaBB, прогноз «негативний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу корпоративних рейтингів

Р. І. Смаковський

Додатки

Балансові дані Корпорація «Золоті Ворота», тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009
Актив	1 141,20	1 792,60	5 729,70	125 064	111 150	101 095
Необоротні активи	894,50	963,00	1 874,90	108 616	88 563	88 116
Нематеріальні активи:	0,0	1,00	52,20	492	439	267
Незавершене будівництво	0,0	14,40	0,0	4	0	0
Основні засоби:	633,40	748,50	1 623,60	1 759	1 465	1 195
Довгострокові фінансові інвестиції:						
за методом участі в капіталі інших підприємств	261,10	199,10	199,10	0	0	0
інші фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	106 361	86 659	86 654
Оборотні активи	240,10	807,60	3 831,70	16 288	22 539	12 736
виробничі запаси	13,70	30,40	61,50	94	83	89
товари	0,0	0,0	42,80	2 558	2 692	3 108
Дебіторська заборгованість за товари:	14,50	571,40	272,80	11 697	11 557	683
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	0,10	0,0	0,0	19	26	20
за виданими авансами	0,0	78,00	2 892,20	871	729	0
з нарахованих доходів	0,0	0,0	0,0	990	5 784	6 016
Інша поточна дебіторська заборгованість	168,80	6,20	6,20	7	1 609	2 044
Грошові кошти та їх еквіваленти:	42,30	119,80	107,50	41	57	774
Інші оборотні активи	0,70	1,80	448,70	11	2	2
Витрати майбутніх періодів	6,60	22,00	23,10	160	48	243
Пасив	1 141,20	1 792,60	5 729,70	125 064	111 150	101 095
Власний капітал	292,60	699,50	783,50	(46 309)	(37 264)	(32 574)
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	292,60	699,50	783,50	(46 309)	(37 264)	(32 574)
Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Поточні зобов'язання	848,60	1 093,10	4 946,20	171 373	148 414	133 669
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	141 975	117 275	90 096
Кредиторська заборгованість за товари	784,80	804,70	1 027,70	14 276	15 732	5 231
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	0,0	0,0	2 681,30	0	0	0
з бюджетом	11,70	144,30	256,00	39	19	38
зі страхування	5,40	35,70	54,30	75	56	48
з оплати праці	1,60	82,00	120,90	159	241	109
Інші поточні зобов'язання	45,10	26,40	806,00	14 849	15 091	38 147
Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0	0	0

Дані звіту про фінансові результати Корпорації «Золоті Ворота», тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008	6 міс. 2009	2009
Чистий обсяг продажів	1 282,7	4 265,7	77 252,4	97 622	2 335	4 579
Собівартість	(61,3)	(0,0)	(70 468,7)	(84 994)	(2)	3
Валовий прибуток	1 221,4	4 265,7	6 783,7	12 628	2 333	4 576
Загальні витрати	(0,0)	(3 664,8)	(6 430,6)	12 521	3 753	6 641
Інші операційні доходи	0,0	0,0	20,3	97 274	0	1 012
Інші операційні витрати	(1 034,0)	(12,3)	(107,0)	146 976	381	742
Операційний прибуток (збиток)	187,4	588,6	266,4	(49 595)	(1 801)	(1 795)
Фінансові доходи	0,0	0,0	0,0	11 252	11 517	21 754
Фінансові витрати	(0,0)	(0,0)	(0,0)	8 745	14 626	20 237
Інші доходи	177,5	97,4	7,1	5 094	33 667	33 856
Інші витрати	(31,0)	(100,5)	(0,9)	5 095	19 715	19 846
Прибуток (збиток) від загальної діяльності	333,9	585,5	272,6	(47 089)	9 042	13 732
Податок на прибуток	(42,2)	(178,6)	(188,6)	(3)	(3)	0
Чистий прибуток (збиток)	291,7	406,9	84,0	(47 092)	9 045	13 732