

Рейтинговий звіт DNZH 001-005 short про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання «ДП «Донецька залізниця»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові незабезпечені облигації
Обсяг випуску:	• серії А – 150 000 000,0 грн. на загальну суму 150 000 000,0 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	• серії А – 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	• серії А – 150 000 штук загальною кількістю 150 000 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:	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 «ДП «Донецька залізниця» за I півріччя 2011 року, а також внутрішню інформацію, надану представниками компанії у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію щодо усіх істотних аспектів діяльності підприємства.

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	30.07.2009	17.06.2010	04.11.2010	14.03.2011	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 окремих 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 «ДП «Донецька залізниця» 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 «ДП «Донецька залізниця» 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	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
Актив / Пасив	10 606 608	14 547 295	14 502 756	14 988 461	14 641 946	15 142 149	15 297 046
Основні засоби	9 141 626	12 916 116	12 662 787	12 542 784	12 197 943	12 442 628	12 307 245
Запаси	344 653	338 183	326 756	312 996	367 477	389 579	467 755
Дебіторська заборгованість	719 283	767 304	1 035 888	1 328 202	1 519 643	1 484 876	1 471 837
Кредиторська заборгованість	575 331	825 529	678 999	854 382	743 198	741 584	677 527
Банківські кредити	848 868	993 237	981 124	1 141 928	1 054 600	1 512 147	1 709 200
Власний капітал	7 646 693	10 303 135	10 320 084	10 731 315	10 812 790	10 843 882	10 850 500

Джерело: «ДП «Донецька залізниця»

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	3 999 007	4 699 335	6 667 098	3 129 372	6 732 157	3 634 587	7 590 751	4 172 420
Валовий прибуток	517 718	470 190	866 392	438 234	954 449	563 067	1 041 856	723 319
Операційний прибуток	227 762	76 434	285 083	286 275	603 447	380 081	695 959	468 955
Чистий прибуток (збиток)	77 687	(-) 18 994	45 230	9 087	79 466	50 244	100 612	15 121
ЕБІТДА (за останні 12 місяців)	778 107	862 075	1 438 497	1 672 822	1 913 349	1 956 306	1 956 990	2 095 676

Джерело: «ДП «Донецька залізниця»

«ДП «Донецька залізниця зареєстровано у 1998 році у м. Донецьку (код ЄДРПОУ 01074957). Основним напрямом діяльності Залізниці є перевезення вантажів і пасажирів залізничним транспортом.

ДП «Донецька залізниця» 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 ДП «Донецька залізниця» розглядалось у складі «Укрзалізниці» – вітчизняного монополіста у сфері залізничних перевезень, проте аналіз було ускладнено через відсутність 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, за вісім місяців 2011 року залізницями України перевезено 36,8 млн. пасажирів пільгових категорій на суму 203,5 млн. грн., а компенсації отримано у сумі 80,0 млн. грн. (39,3% від необхідної суми), тому на даний момент діє перехресне субсидування пасажирських перевезень за рахунок вантажних. Також суттєвими проблемами залізничної галузі на сьогодні залишається технологічна відсталість та значна зношеність основних фондів, (зношеність приміського рухомого складу залізничних доріг України перебуває на критичній межі: електропоїздів – 80,3% та дизель-поїздів – 93,1%), недостатня прозорість фінансової діяльності галузі, залежність від державного регулювання.

ДП «Донецька залізниця» здійснює діяльність у 5 областях України (найбільше – в Донецькій та Луганській), експлуатаційна довжина залізничних колій становить 2 812,5 км (близько 13% від загальноукраїнської довжини колій). Залізниця є найбільшою в Україні за розмірами вантажної роботи – на її частку припадає понад 43% навантаження та понад 18% вивантаження вантажів усіх залізниць. Ступінь

знос основних фондів Залізниці складає близько 87%, тобто рухомий склад потребує значних капіталовкладень.

Більшу частину доходів Залізниця отримує від здійснення вантажних перевезень; пасажирські перевезення, зазвичай, є збитковими. Протягом останніх років обсяги вантажообігу не мали стабільної динаміки. У I півріччі 2011 року було перевезено 19 584 млн. т-км вантажів, що на 8% більше аналогічного показника I півріччя 2010 року. У зв'язку зі збільшенням у звітному періоді обсягів перевезень поліпшились такі показники ефективності діяльності Залізниці як середня вага вантажного поїзда та середньодобова продуктивність вагона і локомотива. При цьому спостерігається збільшення середньої дільничної швидкості поїздів.

Протягом I півріччя 2011 року валюта балансу «ДП «Донецька залізниця» зросла на 154 897 тис. грн., до рівня в 15 297 046 тис. грн. за рахунок незавершеного будівництва в активі та залучення позикових ресурсів – в пасиві. Необоротні активи підприємства станом на 30.06.2011 р. дорівнювали 13 297 709 тис. грн. (+184 651 тис. грн. протягом I півріччя 2011 року за рахунок, насамперед капітальних інвестицій в будівництво). Оборотні активи Емітента на кінець I півріччя 2011 року дорівнювали 1 987 728 тис. грн. (-35 741 тис. грн. в зв'язку з скороченням сум поточної дебіторської заборгованості та залишку грошових коштів на рахунках). Протягом аналізованого періоду основним джерелом формування валюти балансу «ДП «Донецька залізниця» залишався власний капітал – 10 850 500 тис. грн. (71% валюти балансу). Довгострокові зобов'язання Емітента станом на 30.06.2011 р. становили 2 773 945 тис. грн. (18% валюти балансу) та склалися переважно з сум відстрочених податкових зобов'язань – 1 387 080 тис. грн. та заборгованості за залученими банківськими кредитами – 801 433 тис. грн. Поточні зобов'язання підприємства станом на 30.06.2011 р. становили 1 585 294 тис. грн., при цьому основними складовими є заборгованість за банківськими кредитами у сумі 814 500 тис. грн. та кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги – 270 384 тис. грн.

Чистий дохід «ДП «Донецька залізниця» за підсумками I півріччя 2011 року зріс по відношенню до I півріччя 2010 року на 14,8%, до рівня в 4 172 420 тис. грн. Основним джерелом доходів Залізниці залишається здійснення вантажних перевезень, у структурі чистих обсягів продажів протягом I півріччя 2011 року вантажні перевезення формували 84,5% доходів. Питома вага собівартості перевезень вантажів у I півріччі 2011 року склала 73% доходів та регулюється відповідно до зміни тарифів на перевезення (щороку приріст тарифів складає близько 15%). Пасажирські перевезення залізничним транспортом збиткові, тому, зазвичай, здійснюється їх перехресне субсидування за рахунок доходів, отриманих від перевезення вантажів. Основні показники рентабельності підприємства не зазнали суттєвих змін, що пов'язано з наявністю відносно стабільного попиту з боку основних споживачів на послуги, які надає аналізоване підприємство. Рівень ліквідності ДП «Донецька залізниця» оцінюється рейтинговим агентством як достатній. Ліквідність обмежується короткостроковим боргом обсягом 907 767 тис. грн. станом на 30.06.2011 р., а також очікуваними значними капіталовкладеннями. Слід відзначити можливість надання підтримки з боку держави з огляду на стратегічне значення як аналізованого підприємства, так і Групи компаній.

Станом на 30.06.2011 р. «ДП «Донецька залізниця» користувалось кредитами відповідно до 9 діючих кредитних договорів, заборгованість за якими становила 1 654 663 тис. грн. (станом на 31.12.2010 р. - 1 512 148 тис. грн.) Заставою за кредитами є майнові права за договорами та ТМЦ. ДП «Донецька залізниця» не має позабалансових зобов'язань.

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% більше за результат 2010 року). Співвідношення чистого боргу та показника EBITDA у звітному періоді 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 суттєво збільшити фінансування своїх інвестпроектів за умови реформування залізничного транспорту України. У I півріччі 2011 року Донецькою залізницею освоєно капітальних інвестицій на 789 594 тис. грн., в тому числі: на капітальне будівництво – 218 231 тис. грн., оновлення рухомого складу – 169 150 тис. грн., модернізацію – 378 516 тис. грн.

Станом на поточну дату облігації серії А погашено в повному обсязі (платіжне доручення №94 від 29.08.2011 р. на суму 150 000 тис. грн.). Виплата відсотків за 17-24-ті відсоткові періоди здійснена в повному об'ємі на загальну суму 24 555 тис. грн. (відповідні платіжні доручення №182 від 18.01.2011р., №747 від 18.02.2011 р., №1394 від 24.03.2011 р., №2050 від 21.04.2011 р., №2722 від 20.05.2011 р., №3369 від 22.06.2011 р., №4103 від 22.07.2011 р., № 4960 від 25.08.2011 р.). Розпорядженням НКЦПФР за №220-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 «ДП «Донецька залізниця» 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

Додатки

Балансові дані «ДП «Донецька залізниця», тис. грн.

Актив	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010	2010	I півр. 2011
I. Необоротні активи	9 492 054	13 404 941	13 129 399	12 962	12 687 579	13 113 058	13 297 709
Нематеріальні активи	10 291	17 574	17 996	24 199	22 909	24 513	26 206
Незавершені капітальні інвестиції	155 821	287 377	251 347	210	278 546	454 733	767 491
Основні засоби	9 141 626	12 916 116	12 662 787	12 542	12 197 943	12 442 628	12 307 245
Довгострокові фінансові інвестиції	156 688	156 688	163 881	163	166 154	166 154	166 154
Довгострокова дебіторська заборгованість	27 619	27 180	33 388	21 010	22 027	25 030	30 613
II. Оборотні активи	1 111 784	1 144 950	1 365 685	1 724	1 943 643	2 023 569	1 987 828
Запаси	344 653	338 183	326 756	312	367 477	389 579	467 755
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	6 422	8 161	209 505	538	576 435	498 552	459 161
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом за виданими авансами	4 624	30 341	32 723	20 614	5 211	494	47 338
із внутрішніх розрахунків	48 668	18 680	3 151	11 352	2 854	48 507	70 934
Інша поточна дебіторська заборгованість	604 034	662 988	745 903	741	893 250	910 765	847 066
Інша поточна дебіторська заборгованість	27 916	19 954	11 218	16 673	19 886	26 558	16 725
Грошові кошти та їх еквіваленти	27 729	22 476	12 771	37 570	45 826	99 420	24 100
Інші оборотні активи	47 738	40 167	23 658	45 989	32 724	49 694	54 559
III. Витрати майбутніх періодів	2 770	1 404	7 672	4 086	10 724	5 522	11 509
Баланс	10 606 608	14 547 295	14 502 756	14 691	14 641 946	15 142 149	15 297 046
Пасив							
I. Власний капітал	7 646 693	10 303 135	10 320 084	10 731	10 812 790	10 843 882	10 850 500
Статутний капітал	3 304 113	3 301 644	3 301 116	3 300	3 299 937	3 300 458	3 300 458
Інший додатковий капітал	4 144 129	6 260 224	6 006 362	5 745	5 491 344	5 331 197	5 075 216
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	198 451	741 267	1 012 606	1 685	2 021 509	2 212 227	2 474 826
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	62 915	57 501	121 593	57 296	118 054	84 288	72 984
Забезпечення виплат персоналу	62 823	57 419	121 231	57 226	117 843	84 229	72 796
Цільове фінансування	92	82	362	70	211	59	188
III. Довгострокові зобов'язання	1 894 696	2 884 356	2 907 261	2 359	1 983 839	2 449 919	2 773 945
Довгострокові кредити банків	422 339	517 180	514 852	160	153 649	625 125	801 433
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0	0	0	0	0	155 634	151 552
Відстрочені податкові зобов'язання	1 142 906	1 756 498	1 767 361	1 667	1 304 337	1 235 280	1 387 080
Інші довгострокові зобов'язання	329 451	610 678	625 048	532	525 853	433 880	433 880
IV. Поточні зобов'язання	1 001 860	1 301 586	1 145 271	1 839	1 717 121	1 763 820	1 585 294
Короткострокові кредити банків	377 628	387 500	412 500	814	843 325	814 500	814 500
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	48 901	88 557	53 772	170	130 598	207 736	93 267
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	92 369	257 790	189 599	168	88 496	68 662	270 384
Поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів з бюджетом	242 238	196 280	126 073	236	174 192	249 868	197 588
зі страхування	130 563	188 002	161 967	148	207 394	226 933	88 525
з оплати праці	28 128	48 923	45 988	64 355	54 174	29 093	34 043
Інші поточні зобов'язання	71 276	110 963	104 306	148	121 637	65 116	66 580
Інші поточні зобов'язання	10 757	23 571	51 066	88 263	97 305	101 912	20 407
V. Доходи майбутніх періодів	444	717	8 547	1 055	10 142	240	14 323
Баланс	10 606 608	14 547 295	14 502 756	14 988	14 641 946	15 142 149	15 297 046

Джерело: «ДП «Донецька залізниця»

Дані звіту про фінансові результати «ДП «Донецька залізниця», тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I пів. 2010	2010	I пів. 2011
Чистий дохід від реалізації продукції	3 999 007	4 699 335	6 667 098	3 129 372	6 732 157	3 634 587	7 590 751	4 172 420
Собівартість реалізованої продукції	3 481 289	4 229 145	5 800 706	2 691 138	5 777 708	3 071 520	6 548 895	3 449 101
Валовий прибуток (збиток)	517 718	470 190	866 392	438 234	954 449	563 067	1 041 856	723 319
Інші операційні доходи	115 271	348 958	179 969	64 518	139 489	90 621	201 449	90 515
Адміністративні витрати	190 522	238 948	316 986	109 090	233 021	113 225	231 498	121 159
Витрати на збут	310	317	441	192	387	188	400	215
Інші операційні витрати	214 395	503 449	443 851	107 195	257 083	159 834	315 448	223 505
Операційний прибуток (збиток)	227 762	76 434	285 083	286 275	603 447	380 081	695 959	468 955
Інші фінансові доходи	0	0	0	4 316	4 316	2 273	5 400	4 082
Інші доходи	184 837	140 009	132 126	50 040	109 831	73 869	167 963	83 427
Фінансові витрати	33 316	92 336	202 338	182 445	396 074	209 875	433 885	193 993
Інші витрати	178 786	92 762	70 130	29 344	66 059	31 699	86 989	35 532
Прибуток (збиток) до оподаткування	200 497	31 345	144 741	128 842	255 461	214 649	348 448	326 939
Податок на прибуток	122 734	50 339	99 511	119 755	175 995	164 405	247 836	311 818
Чистий прибуток (збиток)	77 687	(18 994)	45 230	9 087	79 466	50 244	100 612	15 121

Джерело: «ДП «Донецька залізниця»

