

Рейтинговий звіт ODOE 001-003 про визначення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ВАТ «Енергопостачальна компанія «Одесаобленерго»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серії А – 500 000 000 грн. на загальну суму: 500 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії А – 1 000 грн.
Кількість облигацій:	серії А – 500 000 од.
Відсоткова ставка:	серії А – 23% річних
Термін розміщення:	серії А – 5 травня 2008 року – 9 квітня 2009 року
Термін обігу:	серії А – після реєстрації звіту про результати відкритого (публічного) розміщення облигацій і видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій та триває по 23 квітня 2013 року включно
Термін погашення:	серії А – з 24 квітня 2013 року по 1 травня 2013 року
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	26.02.2008 р.
Дата оновлення:	19.05.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз:	стабільний

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» використовувала фінансову звітність ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» за 2008 рік, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим 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	26.02.2008	25.12.2008	19.05.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження

Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **«uaBB»** характеризується кредитоспроможністю НИЖЧОЮ, НІЖ ДОСТАТНІЯ, порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

«Стабільний» прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Енергопостачальна компанія «Одесаобленерго» підтримується:

- природною монополією Емітента на території м. Одеси та Одеської області з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії локальними мережами;
- високим рівнем розрахунків абонентів за спожиту електроенергію.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Енергопостачальна компанія «Одесаобленерго» обмежується:

- залежністю підприємства від державного регулювання галузі, зокрема тарифної політики НКРЕ;
- значним борговим навантаженням Емітента: за підсумками 2008 року чистий борг (з урахуванням реструктуризованої заборгованості перед ДП «Енергоринок») перевищував показник ЕВІТДА у 8,3 рази;
- ризиком перерозподілу коштів всередині офіційно неоформленої групи компаній «VS Energy International Ukraine», до якої входить Емітент.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Активи	974 307,0	719 259,0	1 194 149,0	1 230 661,0	1 290 221,0	1 523 453,0	2 108 207,0
Основні засоби	376 681,0	365 202,0	811 254,0	804 583,0	831 461,0	897 856,0	1 064 298,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	445 798,0	120 500,0	130 579,0	129 619,0	157 785,0	155 541,0	146 450,0
Резерв сумнівної дебіторської заборгованості	219,0	305 425,0	186 418,0	144 600,0	58 022,0	64 978,0	93 747,0
Власний капітал	-90 065,0	-374 102,0	41 502,0	50 287,0	68 223,0	152 978,0	172 055,0
Статутний капітал	52 124,0	52 124,0	52 124,0	52 124,0	52 124,0	52 124,0	52 124,0
Нерозподілений прибуток/непокритий збиток	-379 066,0	-578 599,0	-703 254,0	-674 716,0	-607 752,0	-383 600,0	-347 537,0
Довгострокові зобов'язання	44 200,0	40 214,0	248 344,0	68 474,0	742 348,0	800 490,0	1 317 624,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	976 205,0	1 019 365,0	851 773,0	1 043 821,0	254 562,0	115 439,0	140 185,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Чистий обсяг продажу	639 949,0	702 977,0	780 822,0	833 194,0	1 088 659,0	1 425 300,0	1 960 851,0
Валовий прибуток/ збиток	-45 600,0	-32 009,0	-16 136,0	8 123,0	8 009,0	153 047,0	221 092,0
Операційний прибуток/ збиток	-84 244,0	-301 831,0	-53 789,0	-27 900,0	2 439,0	91 242,0	59 160,0
Чистий прибуток/ збиток	-84 947,0	-236 071,0	-147 550,0	4 033,0	4 245,0	5 022,0	5 572,0

Зміст

РЕЗЮМЕ	6
1. ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ	10
2. ОГЛЯД ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ВАТ «ЕК «ОДЕСАОБЛЕНЕРГО»	11
2.1. АНАЛІЗ РИНКУ ЕЛЕКТРОЕНЕРГЕТИКИ УКРАЇНИ	11
2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	15
3. ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ	18
ВИСНОВОК	24
ДОДАТКИ	25
Додаток до Рейтингового звіту №1	26
Додаток до Рейтингового звіту №2	28

Резюме

ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» є енергопостачальною компанією, основними видами діяльності якої є постачання та передача електроенергії за регульованим тарифом та передача електроенергії місцевими (локальними) мережами споживачам на території Одеської області та м. Одеси. Основними власниками аналізованого підприємства є ТОВ «ВС Енерджі Інтернейшнл Україна» (44%) та НАК «Енергетична компанія України» (25%). Фонд державного майна України має намір продати пакет акцій, що належить НАК «Енергетична компанія України». Група компаній «VS Energy International Ukraine» офіційно неоформлена, консолідована звітність та прямі операційні зв'язки між цими підприємствами відсутні, тому рейтингове агентство оцінювало кредитоспроможність виключно ВАТ «ЕК «Одесаобленерго».

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» відображує його монопольне становище з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії локальними мережами на території м. Одеси та Одеської області, а також високий рівень розрахунків за спожиту електроенергію. При цьому рівень кредитного рейтингу обмежується залежністю компанії від державного регулювання галузі, значним борговим навантаженням та ризиком перерозподілу коштів всередині офіційно неоформленої групи компаній «VS Energy International Ukraine».

Прогноз «стабільний» відображує очікування агентства щодо обмеженого впливу кризових явищ економіки України на грошові надходження від абонентів ВАТ «ЕК «Одесаобленерго».

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 ОРЕ виробниками та купівлі з ОРЕ 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, передусім, тих, що орієнтовані на промислово розвинені регіони. Питома вага великих промислових споживачів ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» 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 «Одесаобленерго» є природним монополістом з передачі та постачання електроенергії локальними мережами загальною довжиною 42,5 тис. км, на території Одеської області та м. Одеси. Інформацію про основні показники виробничої діяльності підприємства наведено у таблиці (Таблиця 1).

Таблиця 1. Основні показники діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» у 2007-2008 рр.

Показник	Од. виміру	I півр. 2007	II півр. 2007	I півр. 2008	II півр. 2008	2008
Площа території, на якій здійснюється діяльність	кв. км.	33 625	33 625	33 625	33 625	33 625
Кількість абонентів, всього	од.	974 144	974 151	962 315	977 306	977 306
в т.ч. населення	од.	931 669	934 451	936 436	937 179	937 179
Загальна довжина електричних мереж	км	42 130	42 180	42 174	42 508	42 508
Обсяг передачі електроенергії, всього	тис. кВт*год	3 183 797	253 919	3 403 988	2 240 531	5 644 519
Обсяг постачання електроенергії, всього	тис. кВт*год	2 421 147	2 436 948	2 581 278	2 523 563	5 104 841
в т.ч. населення	тис. кВт*год	867 882	904 779	940 393	958 976	1 899 369
Обсяг реалізації електроенергії	тис. кВт*год	746 273	815 133	978 765	1 101 941	2 069 611

Джерело: інформація ВАТ «ЕК «Одесаобленерго»

За результатами 2008 року підприємство здійснило передачу 5 644 млн. кВт*год електроенергії. Протягом січня-грудня 2008 року обсяг поставок електроенергії склав 5 104,8 млн. кВт*год, з яких 37,2% (1 899,4 млн. кВт*год) було реалізовано населенню.

Основним постачальником електроенергії для ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» 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. Так, середній роздрібний тариф для споживачів у II півріччі 2008 року, порівняно з відповідним періодом попереднього року, зріс на 22%.

Заборгованість споживачів ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» за поставлену електроенергію, порівняно з початком року, скоротилася на 4,8% і станом на 01.01.2009 р. склала 195 342 тис. грн. Найбільшими боржниками залишаються населення та житлово-комунальні господарства. Станом на 01.01.2009 р. заборгованість населення склала 113 538 тис. грн. (58,1% у структурі заборгованості), а житлово-комунальних господарств – 46 302 тис. грн. (23,7%). Відсоток оплати за спожиту електроенергію перебував на високому рівні – 100,3%.

Протягом 2008 року валюта балансу ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» зросла на 38,4% (переважно за рахунок довгострокових фінансових інвестицій) та склала 2 108,2 млн. грн. За підсумками 2008 року ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» отримало чистий дохід від реалізації у розмірі 1 960,8 тис. грн., що на 37,6% перевищує відповідний показник попереднього року. Збільшення відбулося за рахунок підвищення тарифів, а також зростання обсягів передачі та постачання

електроенергії. Чистий прибуток за результатами 2008 року, порівняно з попереднім роком, збільшився на 10,9% і склав 5,6 млн. грн. Проте показники рентабельності аналізованого підприємства, за винятком валової рентабельності, дещо знизилися (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» протягом 2005-2008 рр., %

Показник	2005	2006	2007	2008
Рентабельність діяльності	0,48	0,39	0,35	0,28
Валова рентабельність	0,97	0,74	10,74	11,28
Операційна рентабельність	-	0,22	6,40	3,02
Рентабельність EBITDA	3,75	5,95	9,36	8,65

Джерело: фінансова звітність ВАТ «ЕК «Одесаобленерго»

Протягом останніх років грошовий потік від операційної діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» мав тенденцію до зростання (за результатами 2008 року – 212 295 тис. грн.), проте його було недостатньо для фінансування капітальних інвестицій. Ліквідність компанії перебуває на досить низькому рівні і обмежується значним розміром короткострокового боргу: станом на 31.12.2008 р. 156,5 млн. грн. короткострокових банківських позик, а також розміщені на 500 млн. грн. облігації, за якими передбачена можливість пред'явлення до дострокового викупу.

Для фінансування діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго», окрім власних коштів, активно використовує короткострокові банківські позики. Станом на 03.04.2009 р. зобов'язання за діючими позиками становили 48,1 млн. грн. та 22,2 млн. дол. США. Значну частину кредитів отримано в іноземній валюті, що за відсутності валютної виручки створює ризики, пов'язані з девальвацією гривні.

ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» має реструктуризовану заборгованість перед ДП «Енергоринок» (за поставлену електроенергію) – 745 256 тис. грн. станом на 31.12.2008 р. Вона підлягає щомісячному погашенню протягом 40 років, починаючи з січня 2007 року, відсоткова ставка становить 3% річних. Компанія також виступає поручителем за зобов'язаннями інших компаній групи на загальну суму 458 500 тис. грн.

Окрім банківських позик, аналізоване підприємство використовує для фінансування діяльності облігації номінальною вартістю 500 000 тис. грн. За інформацією Емітента, протягом звітного періоду облігації до дострокового викупу не пред'являлися. Виплата відсоткового доходу за 11-й період проведено своєчасно та у повному обсязі. 14.05.2009 р. кредитний рейтинг випуску облігацій ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» було підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз **«стабільний»**.

Динаміка результатів фінансово-господарської діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» та обсяги залучення банківських кредитів і

розміщення облігацій вплинули на показники покриття боргових зобов'язань (Таблиця 3).

Таблиця 3. Показники боргового навантаження ВАТ «Одесаобленерго» протягом 2004-2008 рр.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
ЕВІТ, тис. грн.	-106 038,0	-15 488,0	8 501,0	65 457,0	100 542,0
ЕВІТДА, тис. грн.	-60 160,0	31 243,0	64 760,0	133 353,0	169 627,0
Грошовий потік від операційної діяльності до змін в оборотних активах (FFO), тис. грн.	-4 727,0	19 018,0	50 875,0	133 644,0	143 762,0
Чистий борг, тис. грн.	224 897,0	49 717,0	822 944,0	854 609,0	1 407 885,0
Чистий борг / ЕВІТДА, рази	-	1,6	12,7	6,4	8,3
Чистий борг / FFO, рази	-	2,6	16,2	6,4	9,8
ЕВІТ / фінансові витрати, рази	-	-	2,1	9,2	1,7

Джерело: фінансова звітність ВАТ «Одесаобленерго»

Показник надходжень до виплат амортизації, податків та відсотків (ЕВІТДА), за 2008 рік, збільшився, порівняно з попереднім, на 27,2% і склав 169 627 тис. грн. Проте чистий борг протягом 2008 року збільшився на 64,7% – до 1 407 885 тис. грн. станом на 31.12.2008 р., у тому числі за рахунок емісії облігацій серії А. Таким чином, на кінець 2008 року ВАТ «Одесаобленерго» має значне боргове навантаження: чистий борг перевищував показник ЕВІТДА у 8,3 рази; показник ЕВІТ більший за фінансові витрати у 1,7 рази.

1. Загальна інформація

Відкрите акціонерне товариство «Енергопостачальна компанія «Одесаобленерго» було створене у формі Державної акціонерної енергопостачальної компанії «Одесаобленерго» згідно з Указом президента України № 282/95 від 4 квітня 1995 року на підставі Наказу Міністерства енергетики України № 175 від 31 серпня 1995 року шляхом реорганізації державного підприємства ПЕО «Одесаенерго» і є його правонаступником. Компанія зареєстрована рішенням Виконавчого комітету Центральної районної Ради народних депутатів м. Одеса від 18.09.1995 р.

Фонд державного майна України 24 червня 1997 року прийняв рішення про приватизацію ДАЕК «Одесаобленерго». Загальні збори акціонерів 18 листопада 1998 року прийняли рішення про перейменування компанії у ВАТ «Енергопостачальна компанія «Одесаобленерго». Компанія була перереєстрована як правонаступник ДАЕК «Одесаобленерго» рішенням Центральної районної адміністрації Виконкому Одеської міської Ради народних депутатів м. Одеса від 15.12.1998 р. Юридична адреса Емітента: Україна, м. Одеса, вул. Садова, буд. 3.

Компанія є природним монополістом з постачання електроенергії в Одесі та Одеській області. ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» має такі ліцензії: на передачу електричної енергії місцевими електромережами за регульованим тарифом; на надання освітніх послуг навчальними закладами; на будівельну діяльність; на надання послуг з перевезення пасажирів і вантажів автомобільним транспортом загального користування (крім перевезення пасажирів та їх багажу на таксі).

Статутний фонд підприємства складає 52 123,89 тис. грн. Він розподілений на 208 495,56 тис. штук простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. кожна. Найбільшими власниками ВАТ «Енергопостачальна компанія Одесаобленерго» є ТОВ «ВС Енерджи Інтернейшнл Україна» (Україна), яке володіє часткою 44,4% у статутному фонді підприємства та НАК «Енергетична компанія України» (Україна) – 25,01%.

До складу ВАТ «Одесаобленерго» входять 33 підрозділи: Південний район електричних мереж, Центральний, Іллічівський, Північний, Білгород-Дністровський, Біляївський, Березівський, Великомихайлівський, Іванівський, Комінтернівський, Овідіопольський, Роздільнянський, Арцизький, Болградський, Ізмаїльський, Кілійський, Ренійський, Саратський, Тарутінський, Татарбунарський, Ананівський, Балтський, Кодимський, Котовський, Красноокнянський, Любашівський, Миколаївський, Савранський, Фрунзівський, Ширяєвський райони електричних мереж, Ізмаїльські Електричні Мережі, Котовські Електричні Мережі та Регіональний спеціалізований навчально-тренувальний центр.

2. Огляд зовнішнього середовища та характеристика основної діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго»

2.1. Аналіз ринку електроенергетики України

Виробництво

Енергетика є базовою галуззю національної економіки, ефективна діяльність якої є необхідною умовою функціонування практично всіх видів економічної діяльності та задоволення потреб населення. За рахунок своєї специфіки галузь є ключовою з позиції забезпечення національної безпеки країни в цілому, через що потребує суттєвого державного регулювання.

Протягом 2008 року обсяг виробництва електричної енергії електростанціями, які входять до Об'єднаної енергетичної системи (далі – ОЕС) України, склав 191 688,0 млн. кВт*год, що на 3 438,6 млн. кВт*год, або на 1,8% менше порівняно з 2007 роком. Зменшення обсягів виробництва електроенергії розпочалося у IV кварталі 2008 року. Так, у грудні 2008 року обсяг виробництва електричної енергії становив 16 863,0 млн. кВт*год та зменшився на 2 273,8 млн. кВт*год, або на 11,9% порівняно з груднем 2007 року. Основною причиною спаду виробництва є зменшення попиту на електроенергію з боку металургійної та хімічної промисловості. Очікується, що падіння попиту основних енергоємних галузей негативно позначиться, насамперед, на результатах діяльності енергокомпаній, орієнтованих на промислові регіони.

Структура та обсяги виробництва електроенергії по ОЕС наведено у таблиці (Таблиця 2.1).

Таблиця 2.1. Динаміка та структура обсягів виробництва електроенергії в Україні у 2007-2008 рр.

Вид електростанцій	2007		2008	
	млн. кВт*год	Питома вага, %	млн. кВт*год	Питома вага, %
АЕС	92 542,4	47,4	89 841,4	46,9
ТЕС та ТЕЦ	84 253,9	43,2	82 346,9	43,0
ГЕС та ГАЕС	10 098,3	5,2	11 345,6	5,9
Блок-станції та комунальні ТЕЦ	8 226,3	4,2	8 149,9	4,2
Разом	195 126,6	100,0	191 688,0	100,0

Джерело: Міністерство палива та енергетики України, www.mre.gov.ua

Як видно з наведеної інформації, основний обсяг електроенергії в Україні генерується на АЕС – близько 47%, ТЕС та ТЕЦ виробляють 43%.

Споживання

Споживання електроенергії (нетто) галузями національної економіки та населенням протягом 2008 року становить 147 706,6 млн. кВт*год, що на 821,8 млн. кВт*год (або на 0,6%) менше аналогічного показника 2007 року. Це відбулося переважно за рахунок зменшення обсягу споживання електричної енергії металургійною (на 8,7%), хімічною та нафтохімічною промисловостями (на 10,7%). Споживання електроенергії (нетто) галузями національної економіки та населенням у грудні 2008 року становить 11 944,3 млн. кВт*год, що на 2 121,1 млн. кВт*год (або 15,1%) менше аналогічного показника 2007 року.

Постачання

Постачальників електроенергії можна розподілити на дві групи. Представники першої групи не тільки займаються продажем електроенергії кінцевим споживачам, але й управляють її передачею розподільчими мережами. У цю групу входять переважно регіональні енергопостачальні компанії облэнерго – природні монополісти в регіонах. Друга група – це незалежні постачальники, які займаються лише перепродажем електроенергії за нерегульованим тарифом. Питома вага незалежних постачальників у загальній структурі поставок електроенергії не перевищує 10%.

З початку 2008 року середні ціни продажу електроенергії в ОПЕ виробниками та купівлі з ОПЕ постачальниками мали тенденцію до зростання (Таблиця 2.2).

Таблиця 2.2. Середня ціна продажу та купівлі електроенергії у 2007-2008 рр.

Показник	Середня ціна			Приріст 2008/2007 рр., %
	У період з 21.12.2007 р. по 31.12.2007р.	У період з 21.06.2008 р. по 30.06.2008 р.	У період з 21.12.2008 р. по 31.12.2008р.	
Середня ціна продажу електроенергії в ОПЕ виробниками	187,6	204,7	249,9	33,2
Середня ціна купівлі електроенергії з ОПЕ постачальниками	219,8	239,1	283,6	29,0

Джерело: ДП «Енергоринок», www.er.gov.ua

Наведена інформація свідчить про те, що середня ціна продажу зростала швидшими темпами, ніж ціна купівлі постачальниками.

Тарифи на електроенергію для юридичних споживачів (крім населення та населених пунктів) формуються щомісячно та затверджуються також відповідними постановами Національної комісії регулювання електроенергетики України (НКРЕУ).

Відпуск та розрахунки

За 2008 рік вартість відпущеної генеруючими джерелами ДП «Енергоринок» електроенергії збільшилась на 11 430,1 млн. грн. (або на 28,7%). За неї було сплачено на 12 775,4 млн. грн. (або на 32,0%) більше, ніж за 2007 рік (Рисунок 2.1).

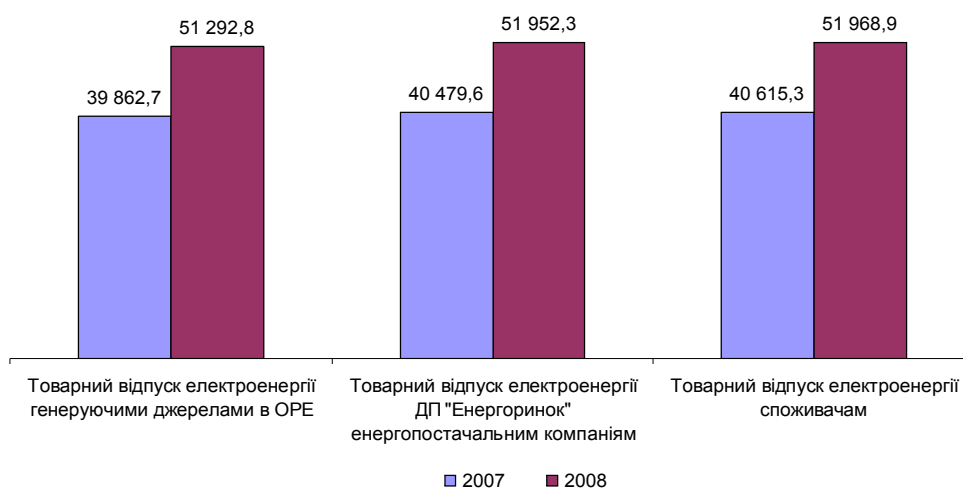


Рисунок 2.1. Товарний відпуск електроенергії у 2007-2008 рр., млн. грн.

Джерело: Міністерство палива та енергетики України, www.mre.gov.ua

Вартість купованої обласними енергопостачальними компаніями та іншими постачальниками в ДП «Енергоринок» електроенергії у 2008 році, порівняно з показником 2007 року, збільшилась на 11 472,7 млн. грн. (або на 28,3%). При цьому оплачено на 12 259,2 млн. грн. (або на 30,4%) більше, ніж у 2007 році.

За 2008 рік споживачам відпущено електричної енергії від енергопостачальних компаній на 11 353,6 млн. грн. (або на 28,0%) більше порівняно з відповідним періодом 2007 року. За неї було сплачено на 12 036,9 млн. грн. (або на 30,0%) більше порівняно з відповідним періодом минулого року. Рівень оплати за відпущену електроенергію на всіх етапах перебував на високому рівні.

Експорт електроенергії

Протягом 2008 року експортовано 7 868,2 млн. кВт*год електроенергії, що на 1 332,2 млн. кВт*год, або на 14,5% менше відповідного показника 2007 року (Таблиця 2.3).

Таблица 2.3. Динаміка експорту електроенергії у 2007-2008 рр.

Країна	2007		2008	
	Обсяг експорту, млн. кВт*год	Питома вага у структурі поставок, %	Обсяг експорту, млн. кВт*год	Питома вага у структурі поставок, %
Угорщина	3 172,3	34,4	2 192,8	27,9
Молдова	2 931,4	31,9	2 988,0	38,0
Росія	965,9	10,5	0,0	0,0
Білорусь	685,5	7,4	0,0	0,0
Польща	641,1	7,0	778,6	9,9
Румунія	456,9	5,0	70,5	0,9
Словаччина	347,3	3,8	1 838,3	23,3
Всього	9 200,4	100,0	7 868,2	100,0

Джерело: Міністерство палива та енергетики України, www.mpe.gov.ua

Скорочення обсягів експорту електроенергії зумовлене припиненням експорту до Білорусі та до Росії з причини підвищення власного споживання Україною та дефіциту вугілля на ТЕС.

Найбільшими закордонними споживачами української електроенергії залишаються Молдова та Угорщина (38,0% та 27,9% відповідно). Слід відмітити значний приріст обсягів поставок у Словаччину – до 1 838,3 млн. кВт*год за січень-грудень 2008 року (23,3% експортних поставок), тоді як за аналогічний період 2007 року в цю країну було експортовано лише 347,3 млн. кВт*год.

З метою стабілізації ситуації щодо забезпечення необхідних запасів вугілля на складах ТЕС протягом вересня – листопада 2008 року з Російської Федерації було імпортовано 937,8 млн. кВт електроенергії.

Капітальні інвестиції у ПЕК

Протягом 2008 року галузевими підприємствами, що належать до сфери управління Міністерства палива та енергетики України, за рахунок усіх джерел фінансування освоєно 8 605,1 млн. грн. капітальних вкладень, що на 11,2% більше, ніж за 2007 рік.

В енергетиці освоєно 4 909,5 млн. грн. капітальних вкладень, що на 17,3% більше порівняно з аналогічним показником минулого року. Тривають роботи з будівництва Дністровської та Ташлицької ГАЕС, реконструкції енергоблоків ТЕС, каскаду Дніпровських ГЕС, будівництва магістральних електромереж для видачі потужності блоків атомних електростанцій.

Незважаючи на значний обсяг капіталовкладень, електроенергетична інфраструктури України досить зношена. Так, за даними видання «Ділова столиця», 102 енергоблоки теплових електростанцій України (потужність – 28 тис. МВт) відпрацювали свій розрахунковий ресурс – 100 тис. годин. При цьому 67% з них перевищили межу свого граничного фізичного зносу – 200 тис. год.

Аналогічна ситуація спостерігається у магістральних електромережах: термінової заміни потребують близько 2 тис. км електроліній напругою 220 кВ (55% загальною протяжності в Україні) та скільки ж електроліній напругою 330 кВ (15% від загальної протяжності).

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 середня ціни продажу електроенергії в ОРЕ виробниками та купівлі з ОРЕ 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, передусім, тих, що орієнтовані на промислово розвинені регіони. Внаслідок зниження рівня доходів населення ймовірно певне погіршення рівня розрахунків за спожиту електроенергію. Для енергопостачальних підприємств характерні ризики, пов'язані з необхідністю значних інвестицій у модернізацію енергомереж, для яких характерний високий рівень зносу.

2.2. Характеристика операційної діяльності підприємства

ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» є природним монополістом з передачі та постачання електроенергії локальними мережами, загальною довжиною 42,5 тис. км, на території Одеської області. Інформацію про основні показники виробничої діяльності підприємства наведено у таблиці (Таблиця 2.4).

Таблиця 2.4. Основні показники діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» у 2007-2008 рр.

Показник	Од. виміру	I півр. 2007	II півр. 2007	I півр. 2008	II півр. 2008	2008
Площа території, на якій здійснюється діяльність	кв. км.	33 625	33 625	33 625	33 625	33 625
Кількість абонентів, всього	од.	974 144	974 151	962 315	977 306	977 306
в т.ч. населення	од.	931 669	934 451	936 436	937 179	937 179
Загальна довжина електричних мереж	км	42 130	42 180	42 174	42 508	42 508
Втрати електроенергії в мережах, фактичні	тис. кВтг	518 426	556 172	546 900	555 491	1 102 391
Втрати електроенергії в мережах, нормативні	тис. кВтг	504 585	512 302	546 946	522 943	1 069 889
Обсяг передачі електроенергії, всього	тис. кВтг	3 183 797	253 919	3 403 988	2 240 531	5 644 519
Обсяг постачання електроенергії, всього	тис. кВтг	2 421 147	2 436 948	2 581 278	2 523 563	5 104 841
в т.ч. населення	тис. кВтг	867 882	904 779	940 393	958 976	1 899 369
Обсяг реалізації електроенергії	тис. грн.	746 273	815 133	978 765	1 101 941	2 069 611

Джерело: інформація Емітента

Загальна довжина електричних мереж та кількість абонентів ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» протягом останніх років постійно збільшувалися. На кінець 2008 року аналізоване підприємство обслуговувало понад 977 тисяч абонентів, з них 95,9% складало населення. За результатами 2008 року підприємство здійснило передачу 5 644,5 млн. кВт*год електроенергії. Протягом січня-грудня 2008 року обсяг поставок електроенергії склав 5 104,8 млн. кВт*год, з яких 37,2% (1 899,4 млн. кВт*год) було реалізовано населенню.

Основним постачальником електроенергії для ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» є ДП «Енергоринок». Фактично аналізоване підприємство є посередником між ДП «Енергоринок» та кінцевими споживачами. Така система функціонування обленерго застосовується на всій території України. Заборгованість перед вказаним підприємством за поставлену електроенергію станом на 31.12.2008 р. склала 16 364 тис. грн. Заборгованість виникає у зв'язку з неможливістю абсолютно точно визначити об'єм та ціну спожитої електроенергії та провести за нею розрахунки в останній банківський день розрахункового місяця.

Тарифи на передачу та постачання електроенергії встановлюються Національною комісією регулювання електроенергетики (Таблиця 2.5).

Таблиця 2.5. Тарифи на передачу та постачання електроенергії ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» протягом 2007-2008 рр., коп/кВт*год

Показник	I півр. 2007	II півр. 2007	I півр. 2008	II півр. 2008	2008
Середньорічні тарифи на передачу	6,00	9,19	8,00	9,14	7,99
Середньорічні тарифи на постачання	1,05	1,12	1,30	1,67	1,48
Середньорічний роздрібний тариф для споживачів	0,26	27,42	0,31	36,07	33,45

Джерело: інформація Емітента

Так, середній роздрібний тариф для споживачів у II півріччі 2008 року, порівняно з відповідним періодом попереднього року, зріс на 22%.

Заборгованість споживачів ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» за поставлену електроенергію, порівняно з початком року, скоротилася на 4,8% і станом на 01.01.2009 р. склала 195 342 тис. грн. (Таблиця 2.6).

Таблиця 2.6. Стан розрахунків споживачів з ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» за активну електроенергію і транзит (з ПДВ) за II півріччя 2008 року

Назва споживача	Борг станом на 01.01.08	Борг станом на 01.07.08	Відпущено електроенергії за звітний період		Оплачено за звітний період	Борг станом на 01.01.09		
	тис. грн.	тис. грн.	тис. кВтг	тис. грн.	тис. грн.	Рівень розрахунків, %	тис. грн.	Питома вага, %
Промисловість	6 123	6 328	697 425	387 109	385 916	99,7	7 520	3,8
Залізниця	-	-	8 277	3 861	3 861	100,0	0	0,0
Сільгоспспоживачі	10 208	10 035	52 266	32 943	35 839	108,8	7 139	3,7
Житловокомунгосподарства	49 085	48 165	233 530	114 659	116 523	101,6	46 302	23,7
в т.ч. водоканали	30 238	32 661	115 640	64 368	66 822,0	103,8	30 207	15,5
Підприємства та організації державного бюджету	11 739	10 808	94 531	49 163	49 319	100,3	10 652	5,5
Підприємства та організації місцевого бюджету	409	425	58 823	36 381	36 532	100,4	273	0,1
Населення (без урахування пільг та субсидій)	121 680	115 880	958 976	212 250	214 593	101,1	113 538	58,1
Інші споживачі	6 012	7 149	660 066	270 606	268 166	99,1	9 918	5,1
Разом	205 255	198 790	2 763 894	1 106 972	1 110 749	100,3	195 342	100,0

Джерело: інформація Емітента

Найбільшими боржниками залишаються населення та житлово-комунальні господарства. Станом на 01.01.2009 р. заборгованість населення склала 113 538 тис. грн. (58,1% у структурі заборгованості), а житлово-комунальних господарств – 46 302 тис. грн. (23,7%). Відсоток оплати за спожиту електроенергію перебував на високому рівні – 100,3%.

За результатами 2008 року показники виробничої діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» дещо покращилися. За результатами 2008 року підприємство здійснило передачу 5 104,8 млн. кВт*год електроенергії, що на 4% більше, ніж за попередній рік. Протягом січня-грудня 2008 року обсяг поставок електроенергії склав 5 104,8 млн. кВт*год, з яких 37,2% (1 899,4 млн. кВт*год) було реалізовано населенню. Середній роздрібний тариф для споживачів у II півріччі 2008 року, порівняно з відповідним періодом попереднього року, зріс на 22%. Відсоток оплати за спожиту електроенергію перебував на високому рівні – 100,3%, заборгованість, порівняно з початком року, скоротилася на 4,8% і станом на 01.01.2009 р. склала 195 342 тис. грн. Найбільшими боржниками за спожиту електроенергію перед ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» залишаються населення (58,1% у структурі заборгованості) та житлово-комунальні господарства (23,7%).

3. Фінансовий аналіз

Аналіз структури балансу ВАТ «ЕК «Одесаобленерго»

Протягом 2008 року валюта балансу ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» зросли на 38,4% (переважно за рахунок довгострокових фінансових інвестицій) та склали 2 108,2 млн. грн. (Рисунок 3.1).

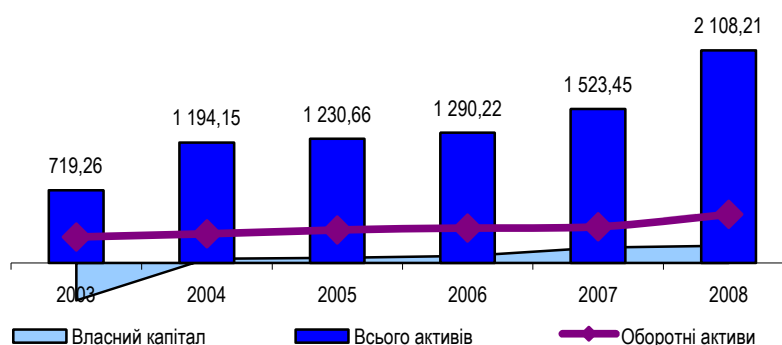


Рисунок 3.1. Динаміка активів ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» протягом 2003–2008 рр., млн. грн.

У структурі активів переважають необоротні активи (77,1%), обсяг яких з початку року збільшився на 39,5% та склав 1 625,2 млн. грн. Зростання цього розділу балансу відбулося переважно за рахунок збільшення обсягу фінансових інвестицій у 2,8 рази – до 483,8 млн. грн. (внесок у ТОВ «Південна генеруюча компанія»). Вартість основних засобів також зросла на 18,5% – до 1 064,3 млн. грн. станом на 31.12.2008 р.

Оборотні активи аналізованого підприємства протягом 2008 року збільшились на 39,5% та склали 482,3 млн. грн. (22,9% валюти балансу). Зростання відбулося переважно за рахунок збільшення поточних фінансових інвестицій до 156,5 млн. грн. (акції та інші корпоративні права підприємств, придбані для продажу). Обсяг дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги (переважно розрахунки з покупцями електроенергії), порівняно з початком року, скоротився на 5,8% та склав 146,4 млн. грн.

Основним джерелом фінансування діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» є довгострокові зобов'язання (62,5%), які протягом 2008 року збільшились на 64,6% та станом на 31.12.2008 р. становили 1 317,6 млн. грн. У складі інших довгострокових фінансових зобов'язань обліковуються розміщені облигації серії А (500 млн. грн.). Інші довгострокові зобов'язання сформовано, переважно, реструктуризованою заборгованістю перед ДП «Енергоринок» (745,2 млн. грн.).

Вагомим розділом пасиву є поточні зобов'язання, які станом на 31.12.2008 р. склали 576,8 млн. грн., або 27,4% валюти балансу. Найбільшими статтями у складі цього розділу балансу є короткострокові кредити банків (156,5 млн. грн.), зобов'язання за одержаними авансами (137,8 млн. грн., переважно розрахунки за електроенергію), кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (140,2 млн. грн., переважно розрахунки з постачальниками ТМЦ) та інші поточні зобов'язання (112,4 млн. грн., переважно зобов'язання за операціями з цінними паперами).

Власний капітал ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» станом на 31.12.2008 р. складав 172,0 млн. грн., або 8,2% валюти балансу. Непокритий збиток становив 347,5 млн. грн. Статутний капітал залишився незмінним – 52,1 млн. грн.

Аналіз результатів фінансово-господарської діяльності та рентабельності

За підсумками 2008 року ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» отримало чистий дохід від реалізації у розмірі 1 960 851 тис. грн., що на 37,6% перевищує відповідний показник попереднього року. Збільшення відбулося за рахунок підвищення тарифів, а також зростання обсягів передачі та постачання електроенергії. Собівартість реалізованої у 2008 році продукції склала 1 739 759 тис. грн., що становить 88,7% чистого доходу, тоді як за 2007 рік – 89,3%. Таким чином, валовий прибуток звітного періоду збільшився на 44,5% і склав 221 092 тис. грн.

Інші операційні доходи (переважно реалізація валюти, необоротних активів, операційна курсова різниця) за аналізований період склали 99 712 тис. грн., що на 108 084 тис. грн. менше за суму інших операційних витрат (переважно, собівартість реалізованої валюти, втрати від операційної курсової різниці, сумнівні та безнадійні борги). Інші доходи перевищують інші витрати на 41 334 тис. грн. і на 64,7% формуються доходами від реалізації фінансових інвестицій.

Чистий прибуток за результатами 2008 року, порівняно з попереднім роком, збільшився на 10,9% і склав 5 572 тис. грн. Показники рентабельності аналізованого підприємства дещо знизилися (Таблиця 3.1).

Таблиця 3.1. Динаміка показників рентабельності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» протягом 2005-2008 рр., %

Показник	2005	2006	2007	2008
Рентабельність діяльності	0,48	0,39	0,35	0,28
Валова рентабельність	0,97	0,74	10,74	11,28
Операційна рентабельність	-	0,22	6,40	3,02
Рентабельність EBITDA	3,75	5,95	9,36	8,65

Джерело: фінансова звітність Емітента

Виняток становить валова рентабельність, яка збільшилася, порівняно з 2007 роком на 0,54 в.п. і склала 11,28%.

Аналіз руху грошових коштів

За результатами 2008 року чистий грошовий потік від операційної діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» збільшився на 18,5% рази і склав 212 295 тис. грн. (Таблиця 3.2).

Підприємство проводило активну інвестиційну політику, зокрема, на придбання фінансових інвестицій було спрямовано 502 594 тис. грн., необоротних активів – 243 132 тис. грн. Надходження від реалізації фінансових інвестицій склали 69 140 тис. грн. Таким чином, чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності був від’ємним – (-)676 586 тис. грн.

Фінансова діяльність Емітента в аналізованому періоді характеризується значними обсягами залучення кредитів (673 876 тис. грн.) та погашення наявних (152 525 тис. грн.).

Таблиця 3.2. Динаміка грошових потоків ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» протягом 2004-2008 рр., тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Операційна діяльність</i>					
Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	-108 315,0	-18 303,0	4 481,0	58 318,0	40 183,0
Грошові потоки від операційної діяльності до змін в оборотних активах	-4 727,0	19 018,0	50 875,0	133 644,0	143 762,0
Грошові потоки від операційної діяльності	-161 111,0	43 354,0	90 823,0	179 065,0	212 295,0
<i>Інвестиційна діяльність</i>					
Реалізація фінансових інвестицій	15 703,0	4 001,0	450,0	0,0	69 140,0
Реалізація необоротних активів	12 773,0	4 697,0	949,0	563,0	0,0
Придбання необоротних активів	-30 917,0	-57 055,0	-112 775,0	-193 226,0	-243 132,0
Придбання фінансових інвестицій	-35 230,0	-5 950,0	0,0	-120 156,0	-502 594,0
Сальдо інших інвестиційних доходів/видатків	0,0	71,0	0,0	164,0	0,0
Грошові потоки від інвестиційної діяльності	-37 671,0	-54 236,0	-111 381,0	-312 655,0	-676 586,0
<i>Фінансова діяльність</i>					
Надходження позикових ресурсів	7 140,0	15 951,0	42 198,0	116 076,0	673 876,0
Інші надходження/видатки	205 899,0	0,0	0,0	115 000,0	-63 593,0
Погашення тіла кредитних ресурсів	-7 258,0	-4 437,0	-41 625,0	-69 700,0	-152 525,0
Грошові потоки від фінансової діяльності	205 781,0	11 514,0	-563,0	142 499,0	457 753,0
Чисті грошові потоки	6 999,0	632,0	-21 121,0	8 909,0	-6 538,0

Джерело: фінансова звітність Емітента

Таким чином, за результатами 2008 року чисті грошові потоки ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» склали (-)6 538 тис. грн. Ліквідність Емітента перебуває на досить низькому рівні і обмежується значним розміром короткострокового боргу: станом на 31.12.2008 р. 156 469 тис. грн.

короткострокових банківських позик, а також розміщені на 500 000 тис. грн. облігації, за якими передбачена можливість пред'явлення до дострокового викупу.

Аналіз фінансових зобов'язань

Для фінансування діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» активно використовує короткострокові банківські позики. Станом на 03.04.2009 р. зобов'язання за діючими угодами становили 48,1 млн. грн. та 22,2 млн. дол. США (Таблиця 3.3).

Таблиця 3.3. Інформація про наявні банківські позики ВАТ «ЕК «Одесаобленерго»

Банк-кредитор	Вид кредиту	Сума за договором	Дата виникнення зобов'язання	Дата погашення зобов'язання	Діюча відсоткова ставка, %	Заборгованість станом на 03.04.2009 р	Забезпечення
ЗАТ «Альфа Банк»	Відновлювальна кредитна лінія	7 млн. USD	26.07.2007	26.07.2010	12,6	7 млн. USD	Договір поручительства
ВАТ «ВТБ»	Відновлювальна кредитна лінія	15 млн. USD	29.05.2008	28.05.2009	14	15 млн. USD	Договір поручительства
ВАТ «Ощадбанк»	Відновлювальна кредитна лінія	20 млн. UAH	05.12.2007	30.11.2009	20	20 млн. UAH	Майнові права
ВАТ «Ощадбанк»	Відновлювальна кредитна лінія	10 млн. UAH	31.03.2009	15.03.2010	22	10 млн. UAH	Майнові права
ВАТ «Ощадбанк»	Овердрафт	10 млн. UAH	01.04.2009	29.03.2010	20-25	9,9 млн. UAH	Майнові права
ВАТ «Перший інвестиційний банк»	Овердрафт	14 млн. UAH	24.04.2008	23.04.2009	17-21	0 млн. UAH	Основні засоби
ВАТ «ВТБ банк»	Овердрафт	10 млн. UAH	04.03.2008	04.03.2010	25-50	6,6 млн. UAH	Договір поручительства
Південне ГРУ Приватбанк	Овердрафт	5 млн. UAH	25.11.2008	25.11.2009	21-26	1,6 млн. UAH	Договір поручительства
ЗАТ «ОТП Банк»	Відновлювальна кредитна лінія	10,4 млн. USD	26.12.2008	30.12.2009	Libor+10	0 млн. USD	Основні засоби
Разом	-	69 млн. UAH та 32,4 млн. USD	-	-	-	48,1 млн. UAH та 22,2 млн. USD	-

Джерело: інформація Емітента

Значну частину кредитів отримано в іноземній валюті, що за відсутності валютної виручки створює ризики, пов'язані з девальвацією гривні.

ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» має реструктуризовану заборгованість перед ДП «Енергоринок» (за поставлену електроенергію) – 745,2 млн. грн. станом на 31.12.2008 р. Вона підлягає щомісячному погашенню протягом 40 років, починаючи з січня 2007 року. Обслуговування вказаного боргу не є обтяжливими для ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» (відсоткова ставка за реструктуризовану заборгованість перед ДП «Енергоринок» становить 3% річних). Емітент також має позабалансові зобов'язання за зобов'язаннями третіх осіб на загальну суму 458,5 млн. грн.

Окрім банківських позик, аналізоване підприємство використовує для фінансування діяльності облігації номінальною вартістю 500 000 тис. грн. За інформацією Емітента, протягом звітного періоду облігації до дострокового викупу не пред'являлися. Виплата відсоткового доходу за 11-й період проведено своєчасно і у повному обсязі.

Динаміка результатів фінансово-господарської діяльності ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» та обсяги залучення банківських кредитів і розміщення облігацій вплинули на показники покриття боргових зобов'язань (Таблиця 3.4).

Таблиця 3.4. Показники покриття боргового навантаження ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» протягом 2004-2008 рр.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
ЕВІТ, тис. грн.	-106 038,0	-15 488,0	8 501,0	65 457,0	100 542,0
ЕВІТДА, тис. грн.	-60 160,0	31 243,0	64 760,0	133 353,0	169 627,0
Грошовий потік від операційної діяльності до змін в оборотних активах (FFO), тис. грн.	-4 727,0	19 018,0	50 875,0	133 644,0	143 762,0
Чистий борг, тис. грн.	224 897,0	49 717,0	822 944,0	854 609,0	1 407 885,0
Чистий борг / ЕВІТДА, рази	-	1,6	12,7	6,4	8,3
Чистий борг / FFO, рази	-	2,6	16,2	6,4	9,8
ЕВІТ / фінансові витрати, рази	-	-	2,1	9,2	1,7

Джерело: фінансова звітність Емітента

Показник надходжень до виплат амортизації, податків та відсотків (ЕВІТДА) за 2008 рік збільшився, порівняно з попереднім, на 27,2% і склав 169 627 тис. грн. Проте чистий борг протягом 2008 року збільшився на 64,7% – до 1 407 885 тис. грн. станом на 31.12.2008 р., у тому числі за рахунок емісії облігацій серії В. Таким чином, на кінець 2008 року Емітент мав значне боргове навантаження: чистий борг перевищував показник ЕВІТДА у 8,3 рази; показник ЕВІТ більший за фінансові витрати у 1,7 рази.

Протягом 2008 року валюта балансу ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» зросла на 38,4% (переважно за рахунок довгострокових фінансових інвестицій) та склала 2 108,2 млн. грн. За підсумками 2008 року ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» отримало чистий дохід від реалізації у розмірі 1 960 851 тис. грн., що на 37,6% перевищує відповідний показник попереднього року. Збільшення відбулося за рахунок підвищення тарифів, а також зростання обсягів передачі та постачання електроенергії. Чистий прибуток за результатами 2008 року, порівняно з попереднім роком, збільшився на 10,9% і склав 5 572 тис. грн. Проте показники рентабельності аналізованого підприємства дещо знизилися. За підсумками 2008 року чисті грошові потоки ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» склали (-)6 538 тис. грн. Ліквідність Емітента перебуває на досить низькому рівні і обмежується значним розміром короткострокового боргу: станом на 31.12.2008 р. 156 469 тис. грн. короткострокових банківських позик, а також розміщені на 500 000 млн. грн. облігації, за якими передбачена можливість пред'явлення до дострокового викупу. Станом на 03.04.2009 р. зобов'язання за діючими угодами становили 48,1 млн. грн. та 22,2 млн. дол. США. Значну частину кредитів отримано в іноземній валюті, що за відсутності валютної виручки створює ризики, пов'язані з девальвацією гривні. ВАТ «ЕК «Одесаобленерго» також має реструктуризовану заборгованість перед ДП «Енергоринок» (за поставлену електроенергію) – 745 256 тис. грн. станом на 31.12.2008 р., а також позабалансові зобов'язання за зобов'язаннями третіх осіб на загальну суму 458 500 тис. грн. Окрім банківських позик, аналізоване підприємство використовує для фінансування діяльності облігації номінальною вартістю 500 000 тис. грн. За інформацією Емітента, протягом звітного періоду облігації до дострокового викупу не пред'являлися. Виплата відсоткового доходу за 11-й період проведено своєчасно і у повному обсязі. Показник надходжень до виплат амортизації, податків та відсотків (ЕВІТДА) за 2008 рік збільшився, порівняно з попереднім, на 27,2% і склав 169 627 тис. грн. Проте чистий борг протягом 2008 року збільшився на 64,7% – до 1 407 885 тис. грн. станом на 31.12.2008 р., у тому числі за рахунок емісії облігацій серії. Таким чином, на кінець 2008 року Емітент мав значне боргове навантаження: чистий борг перевищував показник ЕВІТДА у 8,3 рази; показник ЕВІТ більший за фінансової витрати у 1,7 рази.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій ВАТ «Енергопостачальна компанія Одесаобленерго» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

І.І. Дикий

Додатки

Дані балансу ВАТ «ЕК «Одесаобленерго», тис. грн.

Статті балансу	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. Необоротні активи	395 262,0	457 393,0	866 877,0	901 944,0	943 081,0	1 159 397,0	1 625 246
Нематеріальні активи	2 534,0	2 395,0	1 971,0	6 568,0	7 313,0	5 371,0	4 426,0
Незавершене будівництво	16 047,0	22 072,0	23 752,0	38 557,0	43 724,0	86 678,0	72 510,0
Основні засоби	376 681,0	365 202,0	811 254,0	804 583,0	831 461,0	897 856,0	1 064 298,0
Довгострокові фінансові інвестиції	0,0	0,0	37 768,0	0,0	0,0	174 647,0	483 855,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	216,0	157,0
Відстрочені податкові активи	0,0	67 724,0	29 900,0	52 236,0	60 583,0	0,0	0,0
II. Оборотні активи	578 775,0	255 981,0	288 338,0	327 754,0	346 284,0	358 260,0	482 327,0
Запаси:							
виробничі запаси	31 633,0	31 151,0	32 090,0	36 148,0	40 670,0	31 487,0	37 991,0
готова продукція	0,0	0,0	89,0	219,0	313,0	362,0	415,0
товари	0,0	17,0	8,0	56,0	1 262,0	44 125,0	50 109,0
Векселі одержані	11 710,0	920,0	692,0	1 707,0	1 707,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за товари	445 798,0	120 500,0	130 579,0	129 619,0	157 785,0	155 541,0	146 450,0
резерв сумнівних боргів	219,0	305 425,0	186 418,0	144 600,0	58 022,0	64 978,0	93 747,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:							
з бюджетом	39,0	20 426,0	25 558,0	122,0	68,0	20,0	9 172,0
за виданими авансами	0,0	0,0	19 079,0	16 878,0	7 927,0	8 199,0	11 195,0
з нарахованих доходів	0,0	0,0	3,0	80,0	159,0	0,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	14 184,0	12 387,0	6 191,0	5 654,0	3 376,0	2 948,0	1 839,0
Поточні фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	57 881,0	66 705,0	38 440,0	156 556,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	20 008,0	16 448,0	23 447,0	24 079,0	2 958,0	11 866,0	5 485,0
Інші оборотні активи	55 403,0	54 132,0	50 602,0	55 311,0	63 354,0	65 272,0	63 115,0
III. Витрати майбутніх періодів	270,0	724,0	1 166,0	963,0	856,0	425,0	634,0
Всього активи	974 307,0	719 259,0	1 194 149,0	1 230 661,0	1 290 221,0	1 523 453,0	2 108 207,0

Джерело: статистична фінансова звітність ВАТ «ЕК «Одесаобленерго»

Дані балансу ВАТ «ЕК «Одесаобленерго», тис. грн.

Статті балансу	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. Власний капітал	-90 065,0	-374 102,0	41 502,0	50 287,0	68 223,0	152 978,0	172 055,0
Статутний капітал	52 124,0	52 124,0	52 124,0	52 124,0	52 124,0	52 124,0	52 124,0
Інший додатковий капітал	236 877,0	152 373,0	692 632,0	672 879,0	623 665,0	484 055,0	466 818,0
Резервний капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	186,0	399,0	650,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-379 066,0	-578 599,0	-703 254,0	-674 716,0	-607 752,0	-383 600,0	-347 537
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	122,0	1 546,0	4 730,0	4 929,0	9 265,0	19 640,0	35 314
III. Довгострокові зобов'язання	44 200,0	40 214,0	248 344,0	68 474,0	742 348,0	800 490,0	1 317 624,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	44 200,0	0,0	194 324,0	0,0	0,0	0,0	502 792,0
Відстрочені податкові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	71 014,0	68 277,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	40 214,0	54 020,0	68 474,0	742 348,0	729 476,0	746 555,0
IV. Поточні зобов'язання	1 005 257,0	1 051 601,0	899 573,0	1 106 971,0	470 385,0	550 345,0	576 763,0
Короткострокові кредити банків	0,0	118,0	0,0	0,0	19 473,0	65 848,0	156 469,0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0,0	0,0	0,0	0,0	63 275,0	70 906,0	7 554,0
Векселі видані	687,0	1 937,0	0,0	5 322,0	806,0	245,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари	976 205,0	1 019 365,0	851 773,0	1 043 821,0	254 562,0	115 439,0	140 185,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:							
- з одержаних авансів	649,0	903,0	29 414,0	41 136,0	80 973,0	99 321,0	137 770,0
- з бюджетом	986,0	1 097,0	524,0	662,0	4 572,0	9 870,0	4 982,0
- з позабюджетних платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- зі страхування	1 137,0	1 106,0	1 571,0	1 501,0	2 128,0	3 375,0	3 400,0
- з оплати праці	3 102,0	4 248,0	4 751,0	5 566,0	6 420,0	6 506,0	9 192,0
- з учасниками	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4 019,0	4 768,0
Інші поточні зобов'язання	22 491,0	22 827,0	11 540,0	8 963,0	38 176,0	174 816,0	112 443,0
V. Доходи майбутніх періодів	14 793,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6 451,0
Всього пасиви	974 307,0	719 259,0	1 194 149,0	1 230 661,0	1 290 221,0	1 523 453,0	2 108 207,0

Джерело: статистична фінансова звітність ВАТ «ЕК «Одесаобленерго»

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

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Чистий дохід від реалізації продукції	639 949,0	702 977,0	780 822,0	833 194,0	1 088 659,0	1 425 300,0	1 960 851,0
Собівартість реалізованої продукції	685 549,0	734 986,0	796 958,0	825 071,0	1 080 650,0	1 272 253,0	1 739 759,0
Валовий прибуток/збиток	-45 600,0	-32 009,0	-16 136,0	8123,0	8 009,0	153 047,0	221 092,0
Інші операційні доходи	23 760,0	255 786,0	28 864,0	26 250,0	57 507,0	56 983,0	99 712,0
Адміністративні витрати	19 904,0	23 681,0	22 684,0	24 685,0	26 309,0	36 469,0	48 701,0
Витрати на збут	0,0	0,0	0,0	0,0	798,0	559,0	5 147,0
Інші операційні витрати	42 500,0	501 927,0	43 833,0	37 588,0	35 970,0	81 760,0	207 796,0
Прибуток/збиток від операційної діяльності	-84 244,0	-301 831,0	-53 789,0	-27 900,0	2 439,0	91 242,0	59 160,0
Інші фінансові доходи	0,0	192,0	70,0	148,0	80,0	6,0	0,0
Інші доходи	297,0	1 092,0	64 906,0	20 579,0	14 117,0	5 114,0	122 061,0
Фінансові витрати	0,0	2 725,0	2 347,0	2 963,0	4 100,0	7 145,0	60 359,0
Витрати від участі в капіталі	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	252,0	0,0
Інші витрати	893,0	523,0	117 155,0	8 167,0	8 055,0	30 647,0	80 727,0
Прибуток/збиток до оподаткування:	-84 840,0	-303 795,0	-108 315,0	-18 303,0	4 481,0	58 318,0	40 183,0
Податок на прибуток	0,0	0,0	39 099,0	0,0	236,0	53 296,0	34 611,0
Дохід з податку на прибуток	0,0	67 724,0	0,0	22 336,0	0,0	0,0	0,0
Надзвичайні витрати	107,0	0,0	136,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистий прибуток/збиток	-84 947,0	-236 071,0	-147 550,0	4 033,0	4 245,0	5 022,0	5 572,0

Джерело: статистична фінансова звітність ВАТ «ЕК «Одесаобленерго»