

Рейтинговий звіт SEEN 002-005 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові забезпечені облігації
Обсяг випуску:	серії В – 100 000 000 грн. на загальну суму: 100 000 000 грн.
Номинальна вартість однієї облігації:	серії В – 1 000 грн.
Кількість облігацій:	серії В – 100 000 од. загальна кількість: 100 000 од.
Відсоткова ставка:	серії В – 23% річних на 5-8 відсоткові періоди
Термін розміщення:	серії В – з 03.03.2008 р. по 01.06.2008 р.
Термін обігу:	після реєстрації звіту про результати відкритого (публічного) розміщення облігацій і видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій по 24 лютого 2013 року включно
Термін погашення:	серії В – з 25.02.2013 р. по 27.02.2013 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	14.02.2008 р.
Дата оновлення:	10.12.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBBB+
Прогноз:	негативний

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» використовувало фінансову звітність ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за I півріччя 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим підприємством, 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	14.02.2008	18.03.2008	18.12.2008	10.03.2009	02.04.2009	19.05.2009	10.12.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaA- (попередній)	uaA-	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	негативний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження, відкликано статус рейтингу «попередній»	зниження	внесення у Контрольний список зі зміною прогнозу	виведення з Контрольного списку зі збереженням прогнозу	підтвердження	підтвердження

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaBBB** характеризується ДОСТАТНЬОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Знак «+» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

Негативний прогноз вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій та реалізації поточних ризиків.

**Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання
ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» підтримується:**

- природною монополією Емітента на території м. Севастополя та прилеглої сільськогосподарської зони з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії місцевими (локальними) мережами;
- високим рівнем розрахунків абонентів за спожиту електроенергію.

**Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання
ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» обмежується:**

- борговим навантаженням Емітента;
- залежністю підприємства від державного регулювання галузі, зокрема тарифної політики НКРЕ;
- ризиком перерозподілу коштів всередині офіційно неоформленої групи компаній «VS Energy International Ukraine», до якої входить Емітент.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
Актив	157 401	99 573	120 161	104 591	431 569	384 230
Основні засоби	34 440	32 665	40 778	46 531	58 327	61 069
Власний капітал	11 522	45 041	43 506	59 677	64 137	54 637
Довгострокові кредити банків	13 780	6 153	21 160	0	0	0
Короткострокові кредити банків	11 118	7 800	0	19 341	48 379	41 452

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	6 міс. 2008	2008	6 міс. 2009
Чистий обсяг продажу	185 655	172 607	211 692	270 283	162 725	342 957	206 517
Валовий прибуток/ збиток	17 736	24 938	31 778	30 057	32 767	46 593	27 129
Операційний прибуток/ збиток	10 860	22 751	30 853	29 033	31 404	43 495	27 060
Чистий прибуток/ збиток	4 461	15 190	20 287	15 542	19 495	19 095	9 585
ЕВІТДА	(46 883)	26 305	34 806	30 422	35 896	52 844	35 036

Зміст

РЕЗЮМЕ	6
1. ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ ПРО ВАТ «ЕК «СЕВАСТОПОЛЬЕНЕРГО»	10
2. ОГЛЯД ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ВАТ «ЕК «СЕВАСТОПОЛЬЕНЕРГО»	11
2.1. АНАЛІЗ РИНКУ ЕЛЕКТРОЕНЕРГЕТИКИ УКРАЇНИ	11
2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	16
3. ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ВАТ «ЕК «СЕВАСТОПОЛЬЕНЕРГО»	19
3.1. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ БАЛАНСУ	19
3.2. АНАЛІЗ РЕЗУЛЬТАТІВ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	20
3.3. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ.....	21
3.3.1. Інформація про випуски облігацій	21
3.3.2. Інформація про банківські позики	22
3.3.3. Аналіз боргового навантаження.....	23
ВИСНОВОК	25
ДОДАТКИ	26

Резюме

Відкрите акціонерне товариство «Енергетична компанія «Севастопольенерго» є енергопостачальною компанією, основними видами діяльності якої є постачання та передача електроенергії за регульованим тарифом та передача електроенергії місцевими (локальними) мережами споживачам.

Основним власником аналізованого підприємства є компанія VS Energy International N.V. (zareєстрована у Нідерландах), яка володіє 95,2% від загальної кількості акцій. Згідно з публічною інформацією, VS Energy International N.V. (Нідерланди) також володіє пакетами акцій низки інших енергопостачальних підприємств України. Проте група компаній офіційно неоформлена, консолідована звітність та прямі операційні зв'язки між цими підприємствами відсутні, тому рейтингове агентство оцінювало кредитоспроможність виключно ВАТ «ЕК «Севастопольенерго».

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» відображує його монопольне становище з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії місцевими (локальними) мережами на території м. Севастополя та прилеглої сільськогосподарської зони, а також високий рівень розрахунків абонентів за спожиту електроенергію. При цьому рівень кредитного рейтингу обмежується борговим навантаженням, значною залежністю компанії від державного регулювання галузі та ризиком перерозподілу коштів всередині офіційно неоформленої групи компаній «VS Energy International Ukraine».

Прогноз «негативний» відображує підвищений ризик рефінансування короткострокового боргу компанії в умовах ускладненого доступу до кредитних ресурсів на фінансовому ринку України.

Поручителем за емісією облігацій серії В ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» відповідно до договору поруки виступає ВАТ «Готель «Прем'єр Палац». Проте, враховуючи високе боргове навантаження Поручителя та погіршення фінансових результатів його діяльності за підсумками 2008 року, агентство вважає, що кредитний рейтинг вказаного випуску облігацій підтримується кредитоспроможністю лише ВАТ «ЕК «Севастопольенерго».

За підсумками 9 місяців 2009 року, обсяг виробництва електричної енергії електростанціями, які входять до ОЕС України, скоротився, порівняно з відповідним періодом 2008 року, на 14,7% – до 123 929,6 млн. кВт*год. Споживання електроенергії (брутто) галузями національної економіки та населенням склало 121 391,7 млн. кВт*год (-13,2% порівняно з відповідним періодом 2008 року). Зниження обсягів споживання та відповідно виробництва електроенергії у натуральному вимірі було зумовлено зменшення попиту на електроенергію з боку основних галузей-споживачів, оскільки споживання електроенергії населенням зросло. Падіння споживання негативно позначилося на результатах енергокомпаній, передусім, тих, що орієнтовані на промислово розвинені регіони. Оскільки питома вага великих споживачів

ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» є незначною (на 10 найбільших споживачів прийшлося близько 17% загального обсягу поставок у I півріччі 2009 року), то діяльність підприємства була менш чутливою до впливу кризових явищ.

Варто відмітити зниження рівня розрахунків за відпущену електроенергію, що пов'язано зі зниженням платоспроможності насамперед кінцевих споживачів внаслідок кризових явищ в економіці України. Збільшення роздрібних тарифів для споживачів у листопаді 2009 року (протягом попередніх місяців поточного року вони залишалися незмінними) має позитивно позначитися на виручці енергопостачальних компаній. Для цих підприємств залишаються актуальними ризики, пов'язані з необхідністю значних інвестицій у модернізацію енергомереж, оскільки вони досить зношені.

ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» є природним монополістом з передачі та постачання електроенергії локальними мережами, загальною довжиною 2,2 тис. км, на території площею 864 кв. км, до якої входять м. Севастополь та прилеглі райони. Інформацію про основні показники виробничої діяльності підприємства наведено у таблиці (Таблиця 1).

Таблиця 1. Динаміка основних показників виробничої діяльності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Показник	Од. виміру	2005	2006	2007	6 міс. 2008	2008	6 міс. 2009
Площа території, на якій здійснюється діяльність	кв.км.	864	864	864	864	864	864
Кількість абонентів, всього	од.	151 246	152 357	154 905	155 546	156 483	157 650
в т.ч. населення	од.	147 135	148 034	150 323	150 823	151 626	152 635
Загальна довжина електричних мереж	км	2 162	2 180	2 197	2 196	2 214	2 214
Обсяг передачі електроенергії, всього	тис. кВт*год	834 641	865 616	900 591	484 416	936 587	489 392
Обсяг постачання електроенергії, всього	тис. кВт*год	814 279	846 988	875 254	466 481	901 947	475 243
в т.ч. населення	тис. кВт*год	306 737	327 339	337 726	189 253	378 141	217 058

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

За результатами січня-червня 2009 року, обсяги передачі електроенергії ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» склав 489 392 тис. кВт*год, а постачання – до 475 243 тис. кВт*год. Таким чином, порівняно з аналогічним періодом 2008 року приріст склав 1% та 2% відповідно. Ріст показників аналізованого підприємства, на фоні їх зниження на загальнодержавному рівні, пояснюється низькою питомою вагою промислових підприємств у загальній структурі споживачів.

Основним постачальником електроенергії для ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» 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. Середньорічні тарифи аналізованого підприємства у I півріччі 2009 року зросли, порівняно з відповідним періодом попереднього року, на 15-20%, що позитивно вплинуло на виручку підприємства.

Заборгованість споживачів за поставлену електроенергію зменшилася з початку року на 4,5% – до 29 814 тис. грн. Найбільшим боржником залишається населення (49,8% у структурі заборгованості). Відсоток оплати за спожиту електроенергію дещо знизився, проте залишається на високому рівні – 100,6%.

Зменшення активів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» з початку 2009 року на 11% – до 384 230 тис. грн. відбулося переважно за рахунок реалізації довгострокових фінансових інвестицій. Пасив підприємства скоротився внаслідок погашення частини зобов'язань, зокрема банківських кредитів, виданих векселів та розміщених облігацій.

За рахунок збільшення тарифів на передачу і поставку електроенергії, чистий дохід ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за I півріччя 2009 року збільшився, порівняно з відповідним періодом попереднього року, практично на 27% – до 206 517 тис. грн. Збільшення витрат, у першу чергу фінансових, спричинило зменшення обсягу чистого прибутку вдвічі – до 9 585 тис. грн. Показники рентабельності, порівняно з I півріччям 2008 року, погіршилися (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», %

Показник	2004	2005	2006	2007	6 міс. 2008	2008	6 міс. 2009
Валова рентабельність	9,6	14,4	15,0	11,1	20,1	13,6	13,1
Операційна рентабельність	5,8	13,2	14,6	10,7	19,3	12,7	13,1
Рентабельність діяльності	2,4	8,8	9,6	5,8	12,0	5,6	4,6
Рентабельність EBITDA	-	15,2	16,4	11,3	22,1	15,4	17,0

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Зобов'язання ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за короткостроковими банківськими позиками з початку року зменшилася і станом на 30.06.2009 р. становили еквівалент 41 452 тис. грн. Необхідність їх погашення до кінця I кварталу 2010 року обмежує ліквідність підприємства. Окрім банківських позик аналізоване підприємство використовує для фінансування своєї діяльності облігації. Зобов'язання за розміщеними облігаціями серії А і В станом на 30.06.2009 р. склали 110 056 тис. грн. Емітент своєчасно і у повному обсязі здійснює виплати відсоткового доходу.

Зменшення розміру чистого боргу протягом I півріччя 2009 року на 16,4% – до 257 188 тис. грн. при незначному зниженні показника EBITDA не вплинуло негативно на боргове навантаження ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» (Таблиця 3).

Таблиця 3. Динаміка показників боргового навантаження ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Показник	Од. виміру	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
Чистий борг	тис. грн.	123 944	12 268	19 615	26 368	307 749	257 188
FFO	тис. грн.	24 986	26 346	34 926	33 132	52 077	н/р
ЕВІТДА за останні 12 місяців	тис. грн.	(46 883)	26 305	34 806	30 422	52 844	51 984
Чистий борг / FFO	рази	4,96	0,47	0,56	0,80	5,91	н/р
Чистий борг / ЕВІТДА	рази	-	0,47	0,56	0,87	5,82	4,95

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Таким чином, боргове навантаження ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» дещо знизилося, оскільки чистий борг станом на 30.06.2009 р. перевищує показник ЕВІТДА, розрахований за попередні 12 місяців, у 4,95 рази.

Ліквідність аналізованого підприємства обмежується значним обсягом короткострокових банківських кредитів (станом на 01.07.2009 р. склали 41 452 тис. грн.) та розміщеними облігаціями зі щорічною офертою (сумарні зобов'язання на 30.06.2009 р. становили 110 056 тис. грн.). Джерелами ліквідності є залишок грошових коштів на рахунках (3 458 тис. грн. станом на 30.06.2009 р.), очікувані чисті надходження від операційної діяльності, а також невикористані кредитні лінії та відкритий овердрафт.

1. Загальна інформація про ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Основним видом діяльності Відкритого акціонерного товариства «Енергетична компанія «Севастопольенерго» (далі – **ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»** або **Емітент**) є постачання електроенергії за регульованим тарифом та передача її місцевими (локальними) мережами різним категоріям споживачів. Емітент є природним монополістом на ринку передачі та постачання електроенергії Севастопольського регіону.

Аналізована компанія була заснована відповідно до Наказу Міненерго №79 від 21.04.1995 р. та наказу ПЕО «Крименерго» № 72 від 06.05.1995 р. – з Севастопольського підприємства електричних мереж створено Державне енергопостачальне підприємство «Севастопольміськенерго». У 1999 році підприємство було перейменовано на Відкрите акціонерне товариство «Енергетична компанія «Севастопольенерго». На сьогодні основним власником аналізованого підприємства є компанія VS Energy International N.V. (зарєстрована у Нідерландах за адресою м. Амстердам, вул. Кайзерсграхт, 62-64, 1015 CS), яка володіє 25 594 040 шт. акцій (95,18% від загальної кількості акцій). Згідно з публічною інформацією, VS Energy International N. V. (Нідерланди) також володіє пакетами акцій низки інших енергопостачальних підприємств України. Проте група компаній офіційно неоформлена, консолідована звітність та прямі операційні зв'язки між ними відсутні, тому рейтингове агентство оцінювало кредитоспроможність виключно ВАТ «ЕК «Севастопольенерго».

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

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.

Виробництво електричної енергії в Україні здійснюють три основні види енергогенеруючих компаній: атомні електростанції (об'єднані у НАЕК «Енергоатом»), теплові електростанції та електроцентралі, а також гідроелектростанції. Виробництво електроенергії має сезонний характер: навантаження енергосистем зростає у холодну частину року (осінь, зима, початок весни), а влітку зменшується. Через відмінності технологічного циклу та цін на сировину вартість електроенергії, виробленої ТЕС, АЕС і ГЕС, є різною. Найдешевшою є електроенергія, яку виробляють на ГЕС, однак потужності цих станцій в Україні є обмеженими. ГЕС виробляють пікову електроенергію, що дозволяє балансувати попит-пропозицію в періоди максимального завантаження енергомережі. Найпотужнішими за своєю специфікою є АЕС, виробництва енергії на яких є також порівняно недорогим. Найдорожчою в Україні є електрична енергія, вироблена на ТЕС та ТЕЦ, які в як сировину використовують енергетичне вугілля (близько 60%), природний газ (близько 30%) та топковий мазут. Таким чином, ціни за якими генеруючі компанії постачають електроенергію на Оптовий ринок електроенергії (ОРЕ), відрізняються.

Протягом січня-вересня 2009 року обсяг виробництва електричної енергії електростанціями, які входять до Об'єднаної енергетичної системи (далі – ОЕС) України, склав 123 929,6 млн. кВт*год, що на 14,7% менше порівняно з відповідним періодом 2008 року. Скорочення обсягів виробництва у вересні 2009 року склало 10,5%. Основною причиною спаду виробництва є зменшення попиту на електроенергію з боку основних галузей-споживачів – металургійної, хімічної промисловості та машинобудівної. Зниження попиту основних енергоємних галузей негативно позначилося, насамперед, на результатах діяльності енергогенеруючих компаній, орієнтованих на промислові регіони.

Падіння обсягів виробництва електроенергії відбулося за всіма джерелами, за винятком ГЕС та ГАЕС, що пояснюється їх нижчою собівартістю (Таблиця 2.1).

Таблиця 2.1. Динаміка та структура обсягів виробництва електричної енергії електростанціями, які входять до ОЕС України

Джерело	9 міс. 2008		9 міс. 2009		Приріст	
	млн. кВт*год	Питома вага, %	млн. кВт*год	Питома вага, %	млн. кВт*год	%
АЕС	67 447,8	46,4	60 346,3	48,7	-7 101,5	-10,5
ТЕС та ТЕЦ	63 165,2	43,5	49 771,3	40,2	-13 393,9	-21,2
ГЕС та ГАЕС	8 670,2	6,0	8 770,5	7,1	100,3	1,2
Блок-станції та комунальні ТЕЦ	6 045,7	4,2	5 041,1	4,1	-1 004,6	-16,6
Нетрадиційні джерела (вітрові двигуни)	3,5	0,0	0,4	0,0	-3,1	-88,6
Разом	145 332,4	100,0	123 929,6	100,0	-21 402,8	-14,7

Джерело: Міністерство палива та енергетики України

Питома вага ГЕС та ГАЕС у загальній структурі джерел збільшилася, проте залишається незначною (7,1% за підсумками 9 місяців 2009 року). Також до 48,7% зросла питома вага АЕС, але при цьому обсяг виробництва скоротився на 10,5%. Збільшення значення вказаних джерел у структурі виробництва відбулося за рахунок зниження на 21,2% обсягів виробництва електричної енергії на ТЕС і ТЕЦ – до 49 771,3 млн. кВт*год. Більшість останніх на сьогодні є збитковими внаслідок введення мораторію на підвищення тарифів та зниження попиту у базових для енергетики галузях. Таким чином, програми модернізації потужностей компаній теплової генерації згорнуті або відкладені, а їх інвестиційна привабливість знижується.

Споживання та експорт

Споживання електроенергії (брутто) галузями національної економіки та населенням за підсумками січня-вересня 2009 року склало 121 391,7 млн. кВт*год, що на 18 496,8 млн. кВт*год (або на 13,2%) менше аналогічного показника за 9 місяців 2008 року. Найбільше падіння споживання відбулося у промисловості будівельних матеріалів (37%), хімічній та нафтохімічній промисловості (36%), машинобудуванні (33%) та будівництві (30%).

За результатами 9 місяців 2009 року з України було експортовано 2 760,9 млн. кВт*год електроенергії, тоді як за відповідний період 2008 року – 5 994,5 млн. кВт*год (Таблиця 2.2).

Таблиця 2.2. Динаміка та структура обсягів експорту електроенергії з України

Країна	9 міс. 2008		9 міс. 2009		Приріст	
	Обсяг експорту, млн. кВт*год	Питома вага, %	Обсяг експорту, млн. кВт*год	Питома вага, %	млн. кВт*год	%
Молдова	2 208,0	36,8	4,9	0,2	-2 203,1	-99,8
Угорщина	1 942,7	32,4	854,2	30,9	-1 088,5	-56,0
Словаччина	1 163,7	19,4	1 152,6	41,7	-11,1	-1,0
Польща	612,0	10,2	73,6	2,7	-538,4	-88,0
Румунія	68,1	1,1	97,7	3,5	29,6	43,5
Білорусь	0,0	0,0	577,9	20,9	577,9	-
Всього	5 994,5	100,0	2 760,9	100,0	-3 233,6	-53,9

Джерело: Міністерство палива та енергетики України

Скорочення обсягів експорту відбулося насамперед внаслідок зниження обсягів промислового виробництва в основних країнах-споживачах української електроенергії – Молдові, Угорщині та Словаччині.

Постачання

Споживачі та промислові підприємства не купують електроенергію у виробників напряму. Посередником в цьому процесі виступає ДП «Енергоринок», яке усереднює ціну 1 кВт*год, отриману від різних виробників, і формує оптову ціну, за якою електроенергію купують постачальники (енергетичні компанії). 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 облenerго – 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%.

На кінець червня 2009 року, порівняно з початком року, середні ціни продажу електроенергії в ОПЕ виробниками та купівлі з ОПЕ постачальниками, збільшилися в середньому на 1,5% (Таблиця 2.3). Проте в кінці вересня вони дещо знизилися у зв'язку зі зменшенням середньої ціни продажу електроенергії ГК ТЕС.

Таблиця 2.3. Динаміка середньої ціни продажу та купівлі електроенергії, грн./МВт*год

Показник	У період з 21.12.2007 р. по 31.12.2007 р.	У період з 21.06.2008 р. по 30.06.2008 р.	У період з 21.12.2008 р. по 31.12.2008 р.	У період з 21.06.2009 р. по 30.06.2009 р.	У період з 21.09.2009 р. по 30.09.2009 р.
Середня ціна продажу електроенергії в ОРЕ виробниками	187,6	204,7	249,9	254,2	238,1
Середня ціна купівлі електроенергії з ОРЕ постачальниками	219,8	239,1	283,6	287,8	282,7

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

Різницю між ціною продажу та ціною купівлі електроенергії складає націнка, яка включає витрати на диспетчеризацію та передачу електроенергії магістральними та міждержавними мережами, збір у вигляді цільової надбавки до діючого тарифу на електричну та теплову енергію, витрати на інфраструктуру ДП «Енергоринок», а також оплату витрат електроенергії в магістральних та міждержавних мережах.

Тарифи на електроенергію для юридичних споживачів (крім населення та населених пунктів) формуються щомісячно та затверджуються також відповідними постановами Національної комісії регулювання електроенергетики України (НКРЕУ). Роздрібні тарифи на електроенергію з урахуванням граничних рівнів при поступовому переході до формування єдиних роздрібних тарифів для споживачів на території України протягом 9 місяців 2009 року залишалися незмінними та становили 43,59 коп./кВт*год (без ПДВ) для споживачів 1 класу напруги та 58,46 коп./кВт*год (без ПДВ) для споживачів 2 класу напруги. Згідно з Постановою НКРЕ №1216 від 26.10.2009 р., на листопад 2009 року вони зростають до 45,72 коп./кВт*год (без ПДВ) та 60,68 коп./кВт*год (без ПДВ) відповідно. Збільшення тарифів має певною мірою компенсувати падіння обсягів споживання електроенергії та позитивно позначитися на виручці енергопостачальних компаній.

Відпуск та розрахунки

За інформацією Міністерства палива та енергетики України, за 9 місяців 2009 року вартість відпущеної генеруючими джерелами ДП «Енергоринок» електроенергії, порівняно з відповідним періодом 2008 року, знизилася на 2% – до 36 489 млн. грн. (Рисунок 2.1). Рівень оплати за спожиту електроенергію склав 101,2% (-0,7 в.п.).

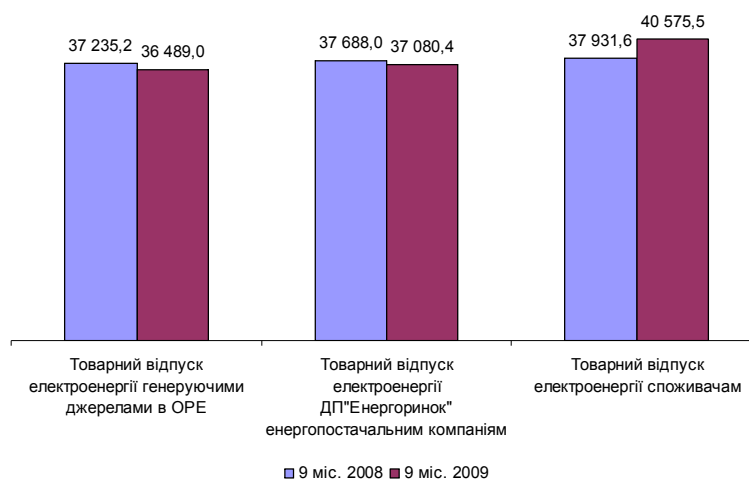


Рисунок 2.1. Товарний відпуск електроенергії за 9 місяців 2008-2009 рр., млн. грн.

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

Вартість купованої обласними енергопостачальними компаніями та іншими постачальниками в ДП «Енергоринок» електроенергії за 9 місяців 2009 року, порівняно з відповідним періодом 2008 року, зменшилася на 1,6% – 37 080 млн. грн. Рівень оплати склав 100,9%, тоді як за січень-вересень 2009 року – 102,5%. Споживачам відпущено електричної енергії від енергопостачальних компаній на 7% більше, ніж за 9 місяців 2009 року. Рівень оплати на цьому етапі, порівняно з попередніми, був найнижчим і склав 98,4%. Зниження рівня оплати за спожиту електроенергії пояснюється зниженням платоспроможності споживачів внаслідок кризових явищ в економіці України.

Капітальні інвестиції у ПЕК

Протягом 9 місяців 2009 року галузевими підприємствами, що належать до сфери управління Міністерства палива та енергетики України, за рахунок усіх джерел фінансування освоєно 6 026,1 млн. грн. капітальних вкладень, що на 0,9% більше, ніж за відповідний період 2008 року. В енергетиці освоєно 3 734,2 млн. грн. капітальних вкладень, що на 11,3% 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 інфраструктура 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 протяжністю в Україні) та скільки ж електроліній напругою 330 кВ (15% від загальної протяжності).

За підсумками 9 місяців 2009 року, обсяг виробництва електричної енергії електростанціями, які входять до ОЕС України, скоротився, порівняно з відповідним періодом 2008 року, на 14,7% – до 123 929,6 млн. кВт*год. Споживання електроенергії (брутто) галузями національної економіки та населенням склало 121 391,7 млн. кВт*год (-13,2% порівняно з відповідним періодом 2008 року). Зниження обсягів споживання та відповідно виробництва електроенергії у натуральному вимірі було зумовлено зменшення попиту на електроенергію з боку основних галузей-споживачів, оскільки споживання електроенергії населенням зросло. Варто відмітити зниження рівня розрахунків за відпущену електроенергію, що пов'язано зі зниженням платоспроможності насамперед кінцевих споживачів внаслідок кризових явищ в економіці. Збільшення роздрібних тарифів для споживачів у листопаді 2009 року (протягом попередніх місяців поточного року вони залишалися незмінними) має позитивно позначитися на грошових надходженнях енергопостачальних компаній.

2.2. Характеристика операційної діяльності підприємства

ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» є природним монополістом з передачі та постачання електроенергії локальними мережами, загальною довжиною 2,2 тис. км на території площею 864 кв. км, до якої входять м. Севастополь та прилеглі райони. Інформацію про основні показники виробничої діяльності підприємства наведено у таблиці (Таблиця 2.4).

Таблиця 2.4. Динаміка основних показників виробничої діяльності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Показник	Од. виміру	2005	2006	2007	6 міс. 2008	2008	6 міс. 2009
Площа території, на якій здійснюється діяльність	кв. км.	864	864	864	864	864	864
Кількість абонентів, всього	од.	151 246	152 357	154 905	155 546	156 483	157 650
в т.ч. населення	од.	147 135	148 034	150 323	150 823	151 626	152 635
Загальна довжина електричних мереж	км	2 162	2 180	2 197	2 196	2 214	2 214
Обсяг передачі електроенергії, всього	тис. кВт*год	834 641	865 616	900 591	484 416	936 587	489 392
Обсяг постачання електроенергії, всього	тис. кВт*год	814 279	846 988	875 254	466 481	901 947	475 243
в т.ч. населення	тис. кВт*год	306 737	327 339	337 726	189 253	378 141	217 058

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

На кінець I півріччя 2009 року аналізоване підприємство обслуговувало понад 157 тисяч абонентів, з них 97% складало населення. Порівняно з початком року кількість абонентів зросла на 0,7%. За підсумками січня-червня 2009 року, порівняно з відповідним періодом попереднього року, обсяги передачі електроенергії ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» зросли на 1% – до 489 392 тис. кВт*год, а постачання на 2% – до 475 243 тис. кВт*год. Таким чином,

підприємство отримало результати, протилежні негативній тенденції, що склалася на загальнодержавному рівні (детальніше у пункті 2.1). Однією з причин є низька питома вага промислових підприємств (близько 8% за результатами 6 місяців 2009 року) у загальній структурі споживачів, оскільки саме промисловість найбільше скоротила обсяги споживання електроенергії внаслідок кризових явищ. На 10 найбільших споживачів електроенергії аналізованого підприємства прийшлося близько 39% відпущеної електроенергії.

Основним постачальником електроенергії для ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» є ДП «Енергоринок». Фактично аналізоване підприємство є посередником між ДП «Енергоринок» та кінцевими споживачами. Така система функціонування енергопостачальних компаній застосовується на всій території України. Відсоток оплати за куповану у ДП «Енергоринок» електроенергію за підсумками 6 місяців 2009 року становив 99,8% (за попереднє півріччя – 99,6%), зокрема за червень – 98,6%. Заборгованість на 30.06.2009 р. складала 840 тис. грн. Однією з причин її виникнення є неможливість абсолютно точно визначити об'єм та ціну спожитої електроенергії та провести за нею розрахунки в останній банківський день розрахункового місяця. Зазвичай, погашення заборгованості відбувається у наступному місяці.

Тарифи на передачу та постачання електроенергії встановлюються Національною комісією регулювання електроенергетики. Протягом 9 місяців 2009 року роздрібні тарифи на електроенергію з урахуванням граничних рівнів при поступовому переході до формування єдиних роздрібних тарифів для споживачів (крім населення) залишалися незмінними (детальніше у попередньому пункті цього розділу рейтингового звіту). Динаміка середньорічних тарифів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» наведена у таблиці (Таблиця 2.5).

Таблиця 2.5. Динаміка тарифів на передачу та постачання електроенергії ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», коп/кВт*год

Показник	2006	2007	6 міс. 2008	2008	6 міс. 2009
Середньорічні тарифи на передачу	5,62	6,03	6,89	7,24	7,89
Середньорічні тарифи на постачання	0,52	0,52	0,54	0,60	0,70
Середньорічний роздрібний тариф для споживачів	23,74	28,41	31,90	34,31	38,60

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Тарифи аналізованого підприємства у I півріччі 2009 року, порівняно з відповідним періодом попереднього року, зросли в середньому на 15-20%, що позитивно позначилося на обсяг виручки.

Заборгованість споживачів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за поставлену електроенергію, порівняно з початком року, знизилася на 4,5% – до 29 814 тис. грн. станом на 30.06.2009 р. (Таблиця 2.6).

Таблиця 2.6. Інформація про проведення розрахунків за спожити електроенергію у I півріччі 2009 року

Споживач	Борг за спожиту електроенергію на 01.01.2009 р.	Відпущено електроенергії за звітний період		Оплачено за спожиту електроенергію за звітний період		Борг за спожиту електроенергію на 30.06.2009 р.	
	тис. грн.	тис. кВт*год	тис. грн.	тис. грн.	% від вартості відпущеної електроенергії	тис. грн.	питома вага, %
Промисловість	595	39 592	26 718	26 937	100,8	376	1,3
Залізниця	0	0	0	0	0	0	0
Сільгоспспоживачі	617	4 434	2 902	2 906	100,1	613	2,1
Житловокомунального господарства	10 392	80 026	44 360	48 351	109,0	6 401	21,5
в т.ч. водоканали	1 417	31 433	22 011	23 181	105,3	247	0,8
Підприємства та організації державного бюджету	2 453	23 354	15 007	14 019	93,4	3 441	11,5
Підприємства та організації місцевого бюджету	178	9 200	6 436	6 415	99,7	199	0,7
Населення (без урахування пільг та субсидій)	13 625	171 503	38 083	36 859	96,8	14 849	49,8
Інші споживачі	3 343	161 283	93 160	92 568	99,4	3 935	13,2
Разом	31 203	489 392	226 666	228 055	100,6	29 814	100,0

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Зменшення заборгованості зумовлено переважно зниженням заборгованості житлово-комунальних господарств – до 6 401 тис. грн. (21,5% у загальній структурі заборгованості) На кінець I півріччя 2009 року найбільшим боржником було населення – 49,8% у структурі заборгованості, тоді як на початок року його питома вага становила 43,7%. Ріст обсягу заборгованості населення зумовлено насамперед зниженням рівнем доходів населення. Відсоток оплати за спожиту електроенергію знизився з 100,9% за підсумками другої половини 2008 року до 100,6% за результатами січня-червня 2009 року, проте залишається на високому рівні.

За результатами січня-червня 2009 року, обсяги передачі електроенергії ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» склав 489 392 тис. кВт*год, а постачання – до 475 243 тис. кВт*год. Таким чином, порівняно з аналогічним періодом 2008 року приріст склав 1% та 2% відповідно. Ріст показників аналізованого підприємства, на фоні їх зниження на загальнодержавному рівні, пояснюється низькою питомою вагою промислових підприємств у загальній структурі споживачів. Тарифи на передачу та поставку електроенергії у I півріччі 2009 року зросли на 15-20%, що позитивно вплинуло на виручку підприємства. Відсоток оплати за спожиту електроенергію дещо знизився, проте залишається на високому рівні – 100,6%. Заборгованість споживачів за поставлену електроенергію зменшилася з початку року на 4,5% – до 29 814 тис. грн. Найбільшим боржником залишається населення (49,8% у структурі заборгованості). Відсоток оплати за спожиту електроенергію дещо знизився, проте залишається на високому рівні – 100,6%.

3. Фінансовий аналіз ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

3.1. Аналіз структури балансу

З початку 2009 року активи ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» зменшилися на 11% (переважно, за рахунок реалізації довгострокових фінансових інвестицій) і станом на 30.06.2009 р. склали 384 230 тис. грн. (Таблиця 3.1).

Таблиця 3.1. Динаміка основних балансових показників ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», тис. грн.

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	Питома вага ⁺ , %
Основні засоби	34 440	32 665	40 778	46 531	58 327	61 069	15,9
Довгострокові фінансові інвестиції	42 645	3 309	16 886	237	323 112	281 581	73,3
Дебіторська заборгованість	20 142	51 924	51 382	46 715	22 146	14 279	3,7
Грошові кошти та їх еквіваленти	9 303	2 345	3 396	868	12 423	3 458	0,9
Разом активи	157 401	99 573	120 161	104 591	431 569	384 230	100,0
Власний капітал, у т.ч.:	11 522	45 041	43 506	59 677	64 137	54 637	14,2
• статутний капітал	16 500	6 722	6 722	6 722	6 722	6 722	1,7
• інший додатковий капітал	(20 160)	16 046	23 809	24 438	24 449	24 327	6,3
• нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	0	13 157	11 309	26 851	31 300	21 922	5,7
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	10 840	660	1 850	7 894	127 494	110 056	28,6
Кредиторська заборгованість	12 632	38 977	53 393	17 677	47 260	68 947	17,9
Кредити банків	24 898	13 953	21 160	19 341	48 379	41 452	10,8
Разом пасиви	157 401	99 573	120 161	104 591	431 569	384 230	100,0

* питома вага балансового показника у структурі активів (пасивів) станом на 30.06.2009 р.

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Необоротні активи становили 349 322 тис. грн. (91% від загального обсягу активів підприємства), з них 17,5% становили основні засоби, залишкова вартість яких з початку року зросла на 4,7% – до 61 069 тис. грн. Основною ж складовою залишалися довгострокові фінансові інвестиції – 80,6%, або 281 581 тис. грн., у складі яких обліковуються внески у капітал пов'язаних сторін (ТОВ «Севастопольська генеруюча компанія» на 89 562 тис. грн.), а також корпоративні права інших підприємств та інвестиційні сертифікати на загальну суму 192 019 тис. грн.

У структурі оборотних активів переважає дебіторська заборгованість, чиста реалізаційна вартість якої на 30.06.2009 р. становила 34% або 11 855 тис. грн., що на 19,6% менше, порівняно з початком року. Практично 93% первісної вартості дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги становить заборгованість вітчизняних споживачів електроенергії. Резерв сумнівних боргів на кінець I півріччя становив 20 053 тис. грн. Обсяг грошових коштів та їх еквівалентів на кінець звітної періоду скоротився порівняно з початком року у 3,6 рази – до 3 458 тис. грн.

Основною складовою пасивів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» залишаються поточні зобов'язання, розмір з початку року скоротився на 13,6% і склав 207 235 тис. грн. Основною причиною зменшення є погашення частини виданих векселів (47 463 тис. грн.). Також слід відмітити зменшення зобов'язань за короткостроковими банківськими позиками на 14,3% (детальніше у пункті 3.3.2). На кінець I півріччя 2009 року вдвічі збільшився розмір поточних зобов'язань за розрахунками з учасниками – до 35 559 тис. грн. Довгострокові зобов'язання підприємства скоротилися на 4% і склали 122 358 тис. грн. на 30.06.2009 р. внаслідок викупу частини облігацій, що обліковуються у складі інших довгострокових фінансових зобов'язань (детальніше у пункті 3.3.1). У той же час, у підприємства виникли інші довгострокові зобов'язання за безвідсотковими векселями у розмірі 12 301 тис. грн. Питома вага власного капіталу у структурі пасивів практично не змінилася – 14,2%, або 54 637 тис. грн. станом 30.06.2009 р.

Зменшення активів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» з початку 2009 року на 11% – до 384 230 тис. грн. відбулося переважно за рахунок реалізації довгострокових фінансових інвестицій. Пасив підприємства скоротився внаслідок погашення частини зобов'язань, зокрема банківських кредитів, виданих векселів та розміщених облігацій.

3.2. Аналіз результатів фінансово-господарської діяльності

За рахунок підвищення тарифів, а також зростання обсягів передачі та постачання електроенергії чистий дохід ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за I півріччя 2009 року склав 206 517 тис. грн., що на 26,9% більше, порівняно за аналогічним періодом попереднього року. Внаслідок росту собівартості (питома вага у структурі чистого доходу збільшилася з 79,9% за січень-червень 2008 року до 86,9% за звітний період) валовий прибуток склав 46 593 тис. грн., що на 17,2% менше показника відповідного періоду попереднього року (Таблиця 3.2). Збільшення собівартості пов'язано зі зростанням ціни на куповану у ДП «Енергоринок» електроенергію.

Таблиця 3.2. Динаміка показників фінансово-господарської діяльності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	6 міс. 2008	2008	6 міс. 2009
Чистий дохід	185 655	172 607	211 692	270 283	162 725	342 957	206 517
Валовий прибуток	17 736	24 938	31 778	30 057	32 767	46 593	27 129
Операційний прибуток	10 860	22 751	30 853	29 033	31 404	43 495	27 060
Чистий прибуток	4 461	15 190	20 287	15 542	19 495	19 095	9 585
ЕВІТДА	(46 883)	26 305	34 806	30 422	35 896	52 844	35 036

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Операційний прибуток підприємства скоротився лише на 13,8% і склав 27 060 тис. грн., оскільки інші операційні витрати збільшилися на 33,3% – до 3 950 тис. грн. Сальдо інших доходів та витрат (переважно доходи від реалізації фінансових інвестицій та їх собівартість) за 6 місяців 2009 року склало

2 497 тис. грн. Внаслідок збільшення фінансових зобов'язань фінансові витрати підприємства зросли у 3,6 рази і склали 18 114 тис. грн. Таким чином, чистий прибуток ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за I півріччя 2009 року знизився, порівняно з аналогічним періодом 2008 року, вдвічі і склав 9 585 тис. грн. Зазначена інформація свідчить про зниження прибутковості аналізованого підприємства, порівняно з I півріччям 2008 року, що підтверджується розрахунком показників рентабельності (Таблиця 3.3).

Таблиця 3.3. Динаміка показників рентабельності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», %

Показник	2004	2005	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
Валова рентабельність	9,6	14,4	15,0	11,1	20,1	13,6	13,1
Операційна рентабельність	5,8	13,2	14,6	10,7	19,3	12,7	13,1
Рентабельність діяльності	2,4	8,8	9,6	5,8	12,0	5,6	4,6
Рентабельність EBITDA	-	15,2	16,4	11,3	22,1	15,4	17,0

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Порівняно з показниками рентабельності ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за 2008 рік в цілому, показники звітного періоду мали різноспрямовану динаміку: валова рентабельність та рентабельність діяльності дещо знизилася, а операційна рентабельність та рентабельність EBITDA зросла.

За рахунок збільшення тарифів на передачу і поставку електроенергії, чистий дохід ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за I півріччя 2009 року збільшився, порівняно з відповідним періодом попереднього року, практично на 27% – до 206 517 тис. грн. Ріст собівартості продукції негативно позначився на величині валового прибутку. Збільшення витрат, у першу чергу фінансових, спричинило зменшення обсягу чистого прибутку вдвічі – до 9 585 тис. грн. Показники рентабельності, порівняно з I півріччям 2008 року, погіршилися.

3.3. Аналіз фінансових зобов'язань

3.3.1. Інформація про випуски облігацій

ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» використовує для фінансування діяльності облігації двох випусків загальною номінальною вартістю 110 000 тис. грн. (Таблиця 3.4).

Таблиця 3.4. Параметри випусків облігацій ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Серія	Номинальний обсяг, грн.	Терміни розміщення	Терміни погашення	Діюча відсоткова ставка, % річних
А	10 000 000	23.12.2005 р. - 22.12.2008 р.	15.10.2015 р. - 21.10.2015 р.	23
В	100 000 000	03.03.2008 р. - 01.06.2008 р.	25.02.2013 р. - 27.02.2013 р.	23
Разом	110 000 000			

Джерело: проспекти емісії ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Поручителем за емісією облігацій серії В ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» відповідно до договору поруки виступає ВАТ «Готель «Прем'єр Палац». Проте, враховуючи високе боргове навантаження Поручителя та погіршення фінансових результатів його діяльності за підсумками 2008 року (див. Додаток 4), агентство вважає, що кредитний рейтинг вказаного випуску облігацій підтримується кредитоспроможністю лише ВАТ «ЕК «Севастопольенерго».

Виплати відсоткового доходу за облігаціями серії А та В відбуваються своєчасно та у повному обсязі. Можливість пред'явлення облігацій до дострокового викупу передбачено проспектом емісії 23.12.2009 р. (серія А) та 01.03.2010 р. (серія В).

Зобов'язання ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за розміщеними облігаціями серії А і В станом на 30.06.2009 р. склали 110 056 тис. грн. Емітент своєчасно і у повному обсязі здійснює виплати відсоткового доходу.

3.3.2. Інформація про банківські позики

Станом на 01.07.2009 р. зобов'язання ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» за 3 діючими кредитними угодами становила 6 376 тис. грн. та 4 597 тис. дол. США (Таблиця 3.5). Також підприємство мало відкритий овердрафт у «Райффайзен банк Аваль» з лімітом 5 000 тис. грн. та відновлювальну кредитну лінію від «Альфа-Банк», заборгованості за якими на 01.07.2009 р. не було. У серпні 2009 року ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» відкрило кредитну лінію від «Ощадбанк» на 30 000 тис. грн. У жовтні 2009 року термін дії овердрафту «Райффайзен банк Аваль» закінчився, було відкрито новий овердрафт з лімітом 5 000 тис. грн.

Таблиця 3.5. Інформація про банківські кредити ВАТ «Севастопольенерго»

Назва банку	Вид кредиту	Сума кредиту	Дата отримання	Дата погашення	Діюча відсоткова ставка, % річних	Заборгованість станом на 01.07.2009 р.	Заборгованість станом на 17.08.2009 р.	Надане забезпечення
Перший Інвестиційний банк	відновлювальна кредитна лінія	5 500 тис. грн.	13.02.2009	12.02.2010	25%	5 500 тис. грн	5 500 тис. грн	обладнання на 16 267 тис. грн.
Перший Інвестиційний банк	овердрафт	1 500 тис. грн.	13.02.2009	12.02.2010	25%	0 тис. грн	540 тис. грн.	ЛЕП на 3 086 тис. грн.
Райффайзен банк Аваль	овердрафт	5 000 тис. грн.	09.10.2008	02.10.2009*	18,5-20%	876 тис. грн.	0 тис. грн.	без забезпечення
ОТП-Банк	кредитна лінія	4 597 тис. дол. США	26.12.2008	30.12.2009	Libor+10%	4 597 тис. дол. США	3 826 тис. дол. США	ЛЕП на 17 389 тис. грн.
Ощадбанк	кредитна лінія	30 000 тис. грн.	14.08.2009	10.08.2012	22,5%	0 тис. грн.	5 000 тис. грн.	майнові права на 42 402 тис. грн.
Альфа-Банк	відновлювальна кредитна лінія	5 000 тис. дол. США	14.09.2007	14.01.2012		0 тис. дол. США	0 тис. дол. США	порука третіх осіб
Разом	-	13 000 тис. грн., 4 597 тис. дол. США	-	-	-	6 376 тис. грн., 4 597 тис. дол. США	15 730 тис. грн. 3 826 тис. дол. США	-

* - 02.10.2009 р. термін дії договору закінчено, відкрито новий овердрафт з лімітом 5 000 тис. грн.

Джерело: ВАТ «Севастопольенерго»

Переважає більшість кредитів є короткостроковими, що обмежує ліквідність підприємства. Частина кредитів отримано в іноземній валюті, що створює ризики, пов'язані з можливою девальвацією гривні.

Протягом I півріччя 2009 року аналізоване підприємство погасило частину раніше виданих підприємствам групи векселів, скоротивши зобов'язання за ними на 32,9% – до 96 836 тис. грн.

Зобов'язання ВАТ «Севастопольенерго» за короткостроковими банківськими позиками з початку року зменшилася на 14,3% і станом на 30.06.2009 р. становили еквівалент 41 452 тис. грн. Необхідність погашення більшості з них до кінця I кварталу 2010 року обмежує ліквідність аналізованого підприємства.

3.3.3. Аналіз боргового навантаження

З початку 2009 року чистий борг ВАТ «Севастопольенерго» скоротився на 16,4% – до 257 188 тис. грн. Зниженню сприяло погашення частини зобов'язань за банківськими кредитами, виданих підприємствам групи векселів, а також викупу частини облігацій. Прибуток до оподаткування, сплати відсотків та амортизації, розрахований за попередні 12 місяців, знизився на 1,6% та склав на 30.06.2009 р. 51 984 тис. грн. (Таблиця 3.6).

Таблиця 3.6. Динаміка показників боргового навантаження ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Показник	Од. виміру	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
Чистий борг	тис. грн.	123 944	12 268	19 615	26 368	307 749	257 188
FFO	тис. грн.	24 986	26 346	34 926	33 132	52 077	н/р
ЕВІТДА за останні 12 місяців	тис. грн.	(46 883)	26 305	34 806	30 422	52 844	51 984
Чистий борг / FFO	рази	4,96	0,47	0,56	0,80	5,91	н/р
Чистий борг / ЕВІТДА	рази	-	0,47	0,56	0,87	5,82	4,95

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Таким чином, боргове навантаження ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» дещо знизилося, оскільки чистий борг станом на 30.06.2009 р. перевищує показник ЕВІТДА, розрахований за попередні 12 місяців, у 4,95 рази (за підсумками 2008 року – у 5,82 рази).

Зменшення розміру чистого боргу протягом I півріччя 2009 року на 16,4% – до 257 188 тис. грн. при незначному зниженні показника ЕВІТДА не вплинуло негативно на боргове навантаження ВАТ «ЕК «Севастопольенерго». Станом на 30.06.2009 р. відношення чистого боргу до показника ЕВІТДА, розрахованого за попередні 12 місяців, становило 4,95 рази.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску облігацій ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» серії В підтверджено на рівні **uaBBB+**, прогноз **«негативний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

І. І. Дикий

Додатки

Балансові дані БАТ «ЕК «Севастопольенерго», тис. грн.

АКТИВ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
I. Необоротні активи						
Нематеріальні активи:						
• залишкова вартість	11 719	251	53	626	416	301
• первісна вартість	12 332	742	743	1 389	832	832
• знос	612	491	689	762	416	531
Незавершене будівництво	2 582	1 903	2 035	2 461	5 503	4 777
Основні засоби:						
• залишкова вартість	34 440	32 665	40 778	46 531	58 327	61 069
• первісна вартість	41 132	74 024	80 356	99 871	122 982	132 994
• знос	6 692	41 359	39 578	53 341	64 655	71 925
Довгострокові фінансові інвестиції:						
• за методом участі в капіталі інших підприємств	41 054	131	131	0	89 562	89 562
• інші фінансові інвестиції	1 591	3 178	16 755	237	233 550	192 019
Довгострокова дебіторська заборгованість	1 201	0	0	0	563	563
Відстрочені податкові активи	0	0	0	2	1 031	1 031
Інші необоротні активи	0	1 213	0	0	0	0
Усього за розділом I	92 586	39 341	59 752	49 857	388 952	349 322
II. Оборотні активи						
Запаси:						
• виробничі запаси	32	5 143	4 414	4 711	4 718	6 089
• товари	2 751	0	0	0	0	2 476
Векселі одержані	10 866	406	406	406	406	3 166
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:						
• чиста реалізаційна вартість	17 684	46 587	21 007	11 644	14 756	11 855
• первісна вартість	17 864	69 527	43 856	33 772	35 424	31 908
• резерв сумнівних боргів	0	22 940	22 849	22 128	20 668	20 053
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
• з бюджетом	5	2 202	1 632	7 657	30	45
• за виданими авансами	0	3 024	28 658	27 286	344	1 569
• із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 253	111	85	129	6 453	247
Поточні фінансові інвестиції	22 422	0	0	0	0	1 974
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
• в національній валюті	9 299	2 345	3 396	868	1 388	3 458
• в іноземній валюті	4	0	0	0	11 035	0
Інші оборотні активи	238	414	812	2 034	3 487	4 029

Балансові дані ВАТ «ЕК «Севастопольэнерго» (продовження), тис. грн.

АКТИВ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
<i>Усього за розділом II</i>	64 553	60 232	60 409	54 734	42 617	34 908
<i>III. Витрати майбутніх періодів</i>	262	0	0	0	0	0
<i>IV. Необоротні активи та групи вибуття</i>	0	0	0	0	0	0
БАЛАНС	157 401	99 573	120 161	104 591	431 569	384 230

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольэнерго»

Балансові дані ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» (продовження), тис. грн.

ПАСИВ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
I. Власний капітал						
Статутний капітал	16 500	6 722	6 722	6 722	6 722	6 722
Пайовий капітал	0	0	0	0	0	0
Додатковий вкладений капітал	15 182	7 450	0	0	0	0
Інший додатковий капітал	-20 160	16 046	23 809	24 438	24 449	24 327
Резервний капітал	0	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	0	13 157	11 309	26 851	31 300	21 922
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	11 522	45 041	43 506	59 677	64 137	54 637
II. Забезпечення наступних витрат і платежів						
Забезпечення виплат персоналу	0	0	0	0	0	0
Інші забезпечення	0	0	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	7	0	1	0	0
Усього за розділом II	0	7	0	1	0	0
III. Довгострокові зобов'язання						
Довгострокові кредити банків	13 780	6 153	21 160	0	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	10 840	660	1 850	7 894	127 494	110 056
Відстрочені податкові зобов'язання	0	935	252	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	97 510	0	0	0	0	12 302
Усього за розділом III	122 129	7 748	23 262	7 894	127 494	122 358
IV. Поточні зобов'язання						
Короткострокові кредити банків	11 118	7 800	0	19 341	48 379	41 452
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	0	0	0	0
Векселі видані	0	0	0	0	144 299	96 836
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	6 636	11 467	2 395	1 247	4 388	5 339
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
• з одержаних авансів		7 567	10 919	12 498	21 368	20 769
• з бюджетом	413	1 202	1 662	833	1 856	2 930
• з позабюджетних платежів	2	0	0	0	0	0
• зі страхування	0	20	0	277	384	433
• з оплати праці	0	40	410	408	752	887
• з учасниками	0	18 136	37 723	1 424	16 776	35 559
• із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	5 582	545	285	991	1 736	3 030
Усього за розділом IV	23 750	46 777	53 393	37 018	239 938	207 235
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
БАЛАНС	157 401	99 573	120 161	104 591	431 569	384 230

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

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

Показник	2004	2005	2006	2007	6 міс. 2008	2008	6 міс. 2009
I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ							
Дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	221 617	207 077	254 029	322 928	195 270	410 848	246 287
Податок на додану вартість	35 962	34 470	42 337	52 645	32 545	67 890	39 770
Акцизний збір	0	0	0	0	0	0	0
Інші вирахування з доходу	0	0	0	0	0	0	0
Чистий дохід від реалізації продукції	185 655	172 607	211 692	270 283	162 725	342 957	206 517
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	167 919	147 669	179 914	240 226	129 958	296 364	179 388
Валовий:							
• прибуток	17 736	24 938	31 778	30 057	32 767	46 593	27 129
• збиток	0	0	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	205	8 650	15 366	4 264	2 963	5 402	3 950
Адміністративні витрати	6 158	5 311	5 127	4 835	3 564	7 504	3 719
Витрати на збут	489	1	0	17	0	123	252
Інші операційні витрати	434	5 525	11 163	436	762	873	48
Фінансові результати від операційної діяльності:							
• прибуток	10 860	22 751	30 853	29 033	31 404	43 495	27 060
• збиток	0	0	0	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	61 128	9	2	3	30	106	890
Інші доходи	240	778	323	41 152	36 971	201 430	313 384
Фінансові витрати	5 542	931	3 113	2 703	5 004	15 426	18 114
Витрати від участі в капіталі	0	0	0	0	0	5	0
Інші витрати	61 594	819	443	43 862	36 357	200 658	310 887
Фінансові результати до оподаткування:							
• прибуток	5 092	21 788	27 622	23 623	27 044	28 943	12 333
• збиток	0	0	0	0	0	0	0
Податок на прибуток	632	6 598	7 335	8 081	7 549	9 848	2 748
Доход з податку на прибуток	0	0	0	0	0	0	0
Чистий:							
• прибуток	4 461	15 190	20 287	15 542	19 495	19 095	9 585
• збиток	0	0	0	0	0	0	0
II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ							
Матеріальні затрати	140 047	11 645	15 802	15 947	7 618	19 307	9 120
Витрати на оплату праці	2 798	9 036	9 549	11 885	7 035	15 161	8 707
Відрахування на соціальні заходи	835	3 232	3 350	4 202	2 521	5 437	3 083
Амортизація	3 611	3 595	4 073	4 099	3 878	8 582	5 479
Інші операційні витрати	27 709	5 878	7 618	9 587	5 886	13 955	12 560
РАЗОМ	175 000	33 386	40 392	45 720	26 938	62 442	38 949

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Дані звіту про рух грошових коштів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго», тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
I. РУХ КОШТІВ У РЕЗУЛЬТАТІ ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності	20 022	21 788	27 622	23 623	28 943
Коригування на:					
• амортизацію необоротних активів	3 205	3 595	4 073	4 099	8 582
• збільшення (зменшення) забезпечень	0	0	0	0	0
• збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	0	0	0	0	0
• збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	1 313	32	118	2 708	(874)
Витрати на сплату відсотків	446	931	3 113	2 703	15 426
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	24 986	26 346	34 926	33 132	52 077
Зменшення (збільшення):					
• оборотних активів	(3 539)	(5 929)	(492)	13 916	24 182
• витрат майбутніх періодів	0	0	0	0	0
Збільшення (зменшення):					
• поточних зобов'язань	(9 057)	(22 834)	(13 529)	764	56 681
• доходів майбутніх періодів	0	0	0	0	0
Грошові кошти від операційної діяльності	12 390	(2 417)	20 906	47 812	132 940
Сплачені:					
• відсотки	(446)	(931)	(3 090)	(2 703)	(14 110)
• податки на прибуток	(7 309)	(6 958)	(8 568)	(14 885)	(1 708)
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	4 635	(10 306)	9 248	30 225	117 122
Чистий рух коштів від операційної діяльності	4 635	(10 306)	9 248	30 225	117 122
II. РУХ КОШТІВ У РЕЗУЛЬТАТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ					
Реалізація:					
• фінансових інвестицій	3 627	0	0	36 592	201 067
• необоротних активів	219	749	253	10	12
• майнових комплексів	0	0	0	0	0
Отримані:					
• відсотки	60	9	2	3	106
• дивіденди	0	0	0	0	0
Інші надходження	233	671	0	0	0
Придбані:					
• фінансові інвестиції	(3 590)	0	0	(24 057)	(322 880)
• необоротні активи	(6 319)	(7 507)	(15 193)	(16 975)	(12 720)
• майнові комплекси	0	0	0	0	0
Інші платежі	0	0	(76)	0	0
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	(5 770)	(6 078)	(15 014)	(4 427)	(134 415)
Рух коштів від надзвичайних подій	0	0	0	0	0
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	(5 770)	(6 078)	(15 014)	(4 427)	(134 415)

Дані звіту про рух грошових коштів ВАТ «ЕК «Севастопольенерго» (продовження), тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
III. РУХ КОШТІВ У РЕЗУЛЬТАТІ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ					
Надходження власного капіталу	93	0	0	629	0
Отримані позики	6 020	18 769	7 207	8 053	149 565
Інші надходження	0	0	0	6 047	0
Погашення позик	(6 020)	(5 854)	0	(6 234)	(120 527)
Сплачені дивіденди	(26)	(394)	(391)	(36 820)	(190)
Інші платежі	0	0	0	0	0
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	67	12 521	6 816	(28 325)	28 848
Рух коштів від надзвичайних подій	0	0	0	0	0
Чистий рух від фінансової діяльності	67	12 521	6 816	(28 325)	28 848
ЧИСТИЙ РУХ ЗА ЗВІТНИЙ ПЕРІОД	(1 068)	(3 863)	1 051	(2 528)	11 555

Джерело: ВАТ «ЕК «Севастопольенерго»

Основні фінансові показники ВАТ «Готель Прем'єр-Палац», тис. грн.

Показник	Од. виміру	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Балансові показники				
Основні засоби	тис. грн.	355 029	329 715	308 110
Довгострокові фінансові інвестиції	тис. грн.	21 835	250 294	233 350
Дебіторська заборгованість	тис. грн.	36 430	15 160	26 266
Власний капітал	тис. грн.	435 844	456 307	222 382
Кредиторська заборгованість	тис. грн.	4 244	7 409	36 149
Кредити банків	тис. грн.	73 884	237 534	549 296
Разом активи	тис. грн.	517 822	751 374	872 863
Фінансові результати				
Чистий дохід	тис. грн.	126 525	154 183	155 795
Валовий прибуток	тис. грн.	45 728	57 969	31 735
Операційний прибуток	тис. грн.	30 022	35 149	(181 892)
Чистий прибуток	тис. грн.	19 998	20 461	(214 488)
ЕБІТДА	тис. грн.	56 343	62 331	(138 227)
Показники рентабельності				
Валова рентабельність	%	36,1	37,6	20,4
Операційна рентабельність	%	23,7	22,8	-
Рентабельність діяльності	%	15,8	13,3	-
Рентабельність ЕБІТДА	%	44,5	40,4	-
Показники боргового навантаження				
Чистий борг	тис. грн.	47 924	254 232	610 292
ЕБІТДА за останні 12 місяців	тис. грн.	56 343	62 331	(138 227)
Чистий борг / ЕБІТДА	рази	0,85	4,08	-

Джерело: Державна Установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» (<http://www.smida.gov.ua>); розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»