

Рейтинговий звіт ZHEN 002-004 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ВАТ «ЕК «Житомиробленерго»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні, відсоткові, забезпечені облигації
Обсяг випуску:	серії В – 100 000 000 грн. на загальну суму: 100 000 000 грн.
Номинальна вартість однієї облигації:	серії В – 1 000 грн.
Кількість облигацій:	серії В – 100 000 од. на загальну суму: 100 000 од.
Відсоткова ставка:	23% річних
Термін розміщення:	серії В – з 3 березня 2008 року по 1 червня 2008 року
Термін обігу:	після реєстрації звіту про результати відкритого (публічного) розміщення облигацій і видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 24 лютого 2013 року включно
Термін погашення:	серії В – з 25 лютого 2013 року по 27 лютого 2013 року
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	14.02.2008 р.
Дата оновлення:	19.05.2009 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 «Житомиробленерго» за 2008 рік, 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	25.12.2008	10.03.2009	02.04.2009	19.05.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaA- (попередній)	uaA-	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	стабільний	негативний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження, відкликано статус рейтингу «попередній»	зниження зі зміною прогнозу	внесення у Контрольний список зі зміною прогнозу	виведення з Контрольного списку зі збереженням прогнозу	підтвердження

Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремий 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.

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 «Житомиробленерго» підтримується:**

- природною монополією Емітента у Житомирській області з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії місцевими (локальними) мережами;
- прийнятним рівнем розрахунків абонентів за спожиту електроенергію.

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

- 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	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Актив	290 010	331 171	285 641	334 004	933 112	1 111 040
Основні засоби	183 954	189 838	199 181	196 396	787 967	760 411
Дебіторська заборгованість	48 212	74 765	38 908	19 266	34 948	36 984
Власний капітал	217 891	235 581	244 588	254 031	860 888	802 853
Довгострокові зобов'язання	0	14 800	17 738	41 142	5 541	120 557
Довгострокові кредити банків	0	14 800	16 197	39 955	0	15 000
Поточні зобов'язання	72 119	80 770	23 315	38 831	39 207	184 489
Кредиторська заборгованість	57 718	39 664	18 766	13 242	1 111	33 479
Короткострокові кредити банків	0	0	0	0	15 000	39 800

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Чистий обсяг продажу	300 700	320 398	364 333	441 431	532 495	705 019
Валовий прибуток/ збиток	46 249	35 889	41 286	43 581	11 614	72 970
Операційний прибуток/ збиток	37 963	29 983	22 904	37 149	4 369	(13 175)
Чистий прибуток/ збиток	23 128	20 376	11 654	20 560	222	(37 128)

ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» 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., яка володіє 91,6% 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 неформлена, консолідована звітність та прямі операційні зв'язки між цими підприємствами відсутні, тому рейтингове агентство оцінювало кредитоспроможність виключно ВАТ «ЕК «Житомиробленерго».

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» відображує його монопольне становище з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії місцевими (локальними) мережами на території Житомирської області, а також прийнятний рівень розрахунків абонентів за спожиту електроенергію. При цьому рівень кредитного рейтингу обмежується залежністю компанії від державного регулювання галузі та ризиком перерозподілу коштів всередині офіційно неформленої 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 «Житомиробленерго» відповідно до договору поруки виступає ВАТ «Готель «Прем'єр Палац». Проте через ненадання фінансової звітності поручителя, агентство оцінювало рівень надійності облігацій цієї серії винятково за кредитоспроможністю самого позичальника.

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 «Житомиробленерго» 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 «Житомиробленерго» є природним монополістом з постачання та передачі електроенергії локальними мережами, загальною довжиною 36,3 тис. км на території Житомирської області площею 29 827 кв. км (Таблиця 1).

Таблиця 1. Технічні параметри ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» у 2006-2008 рр.

Показник	Од. виміру	2006	I півр. 2007	II півр. 2007	2007	I півр. 2008	II півр. 2008	2008
Площа території, на якій здійснюється діяльність	кв. км	29 827	29 827	29 827	29 827	29 827	29 827	29 827
Кількість абонентів, всього	од.	574 401	574 552	574 631	574 631	575 429	576 920	576 920
в т.ч. населення	од.	561 914	561 656	561 221	561 221	561 792	562 955	562 995
Загальна довжина електричних мереж	км	37 255	37 274	37 245	37 245	37 269	36 330	36 330
Обсяг передачі електроенергії, всього	тис. кВт*год	1 846 171	960 176	1 195 273	1 943 166	1 036 626	1 207 401	2 437 683
Обсяг постачання електроенергії, всього	тис. кВт*год	1 805 586	933 303	1 140 886	1 863 191	984 231	1 153 054	2 331 825
в т.ч. населення	тис. кВт*год	546 047	277 842	308 565	542 415	318 903	341 069	659 212
Обсяг реалізації товарної продукції, всього	тис. грн.	441 431	257 717	263 097	512 415	382 789	356 202	674 397

Джерело: ВАТ «ЕК «Житомиробленерго»

За результатами 2008 року підприємство здійснило передачу 2 437,7 млн. кВт*год електроенергії, що на 25,4% більше, ніж за попередній рік. Протягом січня-грудня 2008 року обсяг поставок електроенергії склав 2 331,8 млн. кВт*год, з яких 28,3% (659,2 млн. кВт*год) було реалізовано населенню. Порівняно з 2007 роком приріст постачання електроенергії склав 25,1%.

Основним постачальником електроенергії для ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» є ДП «Енергоринок». Фактично аналізоване підприємство є посередником між ДП «Енергоринок» та кінцевими споживачами. Така система функціонування енергопостачальних підприємств застосовується на всій території України. Тарифи на передачу та постачання електроенергії встановлюються Національною комісією регулювання електроенергетики. З початку 2008 року тариф на передачу збільшився на 52,8%, роздрібний тариф для споживачів – на 34,5%, тариф на передачу – на 113,8%. Протягом II півріччя 2008 року загальний борг за спожиту електроенергію збільшився на 20,1% і склав 26 188 тис. грн. Станом на 31.12.2009 р. найбільшими боржниками за спожиту електроенергію ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» залишаються населення (16 173 тис. грн., або 61,7%) та житлово-комунальні господарства (5 349 тис. грн., або 20,5%). Відсоток оплати за спожиту електроенергію перебував на прийнятному рівні – 98,7%.

Протягом 2008 року активи ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» зросли на 19,1% (переважно, за рахунок збільшення довгострокових фінансових інвестицій у підприємства групи) і станом на 31.12.2008 р. становили 1 111 040 тис. грн. Чистий

дохід за підсумками 2008 року склав 705 019 тис. грн., що на 32,4% більше, ніж за попередній рік (за рахунок підвищення тарифів, а також зростання обсягів передачі та постачання електроенергії). За результатами 2008 року ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» отримало чистий збиток у розмірі 38 667 тис. грн., що пов'язано, в основному з переоцінкою валютних кредитів. Більшість показників рентабельності компанії погіршилися (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» за 2004–2008 рр., %

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Рентабельність діяльності	7,16	3,61	5,17	0,04	-
Валова рентабельність	11,20	11,33	9,87	2,18	10,35
Операційна рентабельність	9,36	6,29	8,42	0,82	-
Рентабельність ЕБІТДА	16,34	12,28	14,77	11,63	4,50

Джерело: фінансова звітність ВАТ «ЕК «Житомиробленерго»

За підсумками 2008 року грошовий потік від операційної діяльності склав 81 908 тис. грн., що практично вдвічі більше, ніж за попередній рік. Його було достатньо для фінансування капітальних інвестицій. Рівень ліквідності ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» обмежується значним обсягом короткострокового боргу (на кінець 2008 року 39 800 тис. грн. та 10 000 тис. дол. США банківських кредитів та розміщені облігації серії А на 6 000 тис. грн., за якими передбачено можливість пред'явлення до дострокового викупу у серпні 2009 року).

Зобов'язання за довгостроковими банківськими позиками на кінець 2008 року становили 15 000 тис. грн. Крім банківських позик ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» використовує для фінансування своєї діяльності облігації двох випусків загальною номінальною вартістю 106 000 тис. грн. Станом на 31.12.2008 р. облігації обох серій було розміщено в повному обсязі. У лютому 2009 року відбувся передбачений проспектом емісії достроковий викуп облігацій серії А на загальну суму 140 тис. грн. 14.05.2009 р. кредитний рейтинг обох випусків облігацій ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» було підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз **«негативний»**.

За інформацією компанії, підприємство також виступає поручителем за зобов'язаннями інших компаній групи на загальну суму 74 млн. дол. США.

Внаслідок отриманого за результатами 2008 року збитку показник ЕБІТДА скоротився, порівняно з попереднім роком, практично вдвічі – до 31 720 тис. грн. (Таблиця 3).

Таблиця 3. Показники покриття боргових зобов'язань ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» за 2004–2008 рр.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
ЕВІТ, тис. грн.	30 562,0	23 450,0	39 358,0	5 760,0	-10 986,0
ЕВІТДА, тис. грн.	52 338,0	44 755,0	65 217,0	61 925,0	31 720,0
Грошовий потік від операційної діяльності до змін в оборотних активах (FFO), тис. грн.	41 221,0	32 308,0	41 416,0	61 243,0	85 986,0
Чистий борг, тис. грн.	-6 526,0	13 567,0	36 397,0	45 509,0	229 031,0
Чистий борг / ЕВІТДА, рази	-	0,30	0,56	0,73	7,22
Чистий борг / FFO, рази	-	0,42	0,88	0,74	2,66
ЕВІТ / фінансові витрати, рази	49,53	36,76	16,69	1,57	-

Джерело: фінансова звітність ВАТ «ЕК «Житомиробленерго»

Протягом 2008 року підприємство одержало великі збитки через курсові різниці. Таким чином, показник ЕВІТ набув від'ємного значення. Агентство вважає за доцільне використання показника грошового потоку від операційної діяльності до змін в оборотних активах (FFO). Співвідношення чистого боргу та FFO за підсумками 2008 року значно перевищило показник попереднього року і склало 2,66 рази. Чистий борг станом на 31.12.2008 р. становив 229 031 тис. грн., тоді як на кінець 2007 року – 45 509 тис. грн. Таким чином, боргове навантаження компанії зросло, проте залишається у прийнятних для такого рівня рейтингу межах.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових іменних облігацій ВАТ «ЕК «Житомиробленерго» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз «**негативний**».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

І. І. Дикий

Додатки

Балансові дані ВАТ «ЕК «Житомиробленерго», тис. грн.

АКТИВ	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Необоротні активи	211 162,0	216 181,0	233 076,0	279 774,0	887 602,0	1 038 100,0
Нематеріальні активи	7 378,0	6 442,0	5 311,0	3 941,0	2 455,0	633,0
Незавершене будівництво	9 077,0	10 754,0	4 383,0	20 414,0	22 606,0	32 980,0
Основні засоби	183 954,0	189 838,0	199 181,0	196 396,0	787 967,0	760 411,0
Довгострокові фін. інвестиції						
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	0,0	0,0	2 604,0	2 100,0	0,0	144 733,0
інші фінансові інвестиції	10 753,0	9 147,0	20 900,0	56 430,0	73 447,0	96 302,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	0,0	77,0	46,0	13,0	1 126,0
Відстрочені податкові активи	0,0	0,0	620,0	447,0	1 114,0	1 915,0
Оборотні активи	78 700,0	114 816,0	52 311,0	54 192,0	45 460,0	72 920,0
Запаси:						
- виробничі запаси	5 422,0	4 641,0	5 783,0	6 367,0	6 501,0	6 604,0
- тварини на вирощуванні та відгодівлі	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- незавершене виробництво	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0
- товари	8 396,0	9 311,0	17,0	20 932,0	43,0	17 172,0
Векселі одержані	1 532,0	2 179,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за товари	41 796,0	43 574,0	32 461,0	10 571,0	22 506,0	24 522,0
- резерв сумнівних боргів	23 004,0	24 008,0	27 641,0	21 200,0	0,0	2 387,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
- з бюджетом	900,0	184,0	301,0	5 396,0	7 840,0	9 715,0
- за виданими авансами	0,0	10 666,0	0,0	2 194,0	2 303,0	1 428,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	5 516,0	20 341,0	6 146,0	1 105,0	2 299,0	1 319,0
Поточні фінансові інвестиції	0,0	0,0	2 179,0	1 558,0	0,0	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	10 008,0	21 326,0	4 171,0	4 745,0	1 797,0	8 326,0
- в національній валюті	10 008,0	21 326,0	4 171,0	4 745,0	1 797,0	8 326,0
Інші оборотні активи	5 128,0	2 594,0	1 253,0	1 324,0	2 171,0	3 809,0
Витрати майбутніх періодів	148,0	174,0	254,0	38,0	50,0	20,0
Баланс	290 010,0	331 171,0	285 641,0	334 004,0	933 112,0	1 111 040,0

Джерело: фінансова звітність ВАТ «ЕК «Житомиробленерго»

ПАСИВ	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Власний капітал	217 891,0	235 581,0	244 588,0	254 031,0	860 888,0	802 853,0
Статутний капітал	30 600,0	30 600,0	30 600,0	30 600,0	30 600,0	30 600,0
Інший додатковий капітал	161 557,0	163 001,0	163 742,0	164 762,0	748 978,0	706 168,0
Резервний капітал	2 505,0	3 524,0	4 106,0	5 134,0	5 145,0	5 356,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	23 229,0	38 456,0	46 140,0	53 535,0	76 165,0	60 729,0
Забезпечення наступних виплат і платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	711,0	3 141,0
Забезпечення виплат персоналу	0,0	0,0	0,0	0,0	711,0	3 141,0
Довгострокові зобов'язання	0,0	14 800,0	17 738,0	41 142,0	5 541,0	120 557,0
Довгострокові кредити банків	0,0	14 800,0	16 197,0	39 955,0	0,0	15 000,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	1 541,0	1 187,0	5 541,0	105 557,0
Поточні зобов'язання	72 119,0	80 770,0	23 315,0	38 831,0	65 972,0	184 489,0
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0,0	15 000,0	39 800,0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0,0	0,0	0,0	0,0	26 765,0	77 000,0
Векселі видані	0,0	9 403,0	545,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари	49 483,0	30 824,0	1 648,0	0,0	1 111,0	33 479,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
- з одержаних авансів	3 505,0	2 633,0	5 632,0	7 370,0	13 658,0	23 407,0
- з бюджетом	2 113,0	866,0	3 300,0	1 686,0	2 104,0	2 696,0
- з позабюджетних платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- зі страхування	622,0	546,0	819,0	585,0	1 335,0	1 155,0
- з оплати праці	1 114,0	1 347,0	1 590,0	2 127,0	2 233,0	3 539,0
- з учасниками	881,0	3 448,0	5 777,0	1 474,0	2 845,0	2 586,0
Інші поточні зобов'язання	14 401,0	31 703,0	4 004,0	25 589,0	921,0	827,0
Баланс	290 010,0	331 151,0	285 641,0	334 004,0	933 112,0	1 111 040,0

Джерело: фінансова звітність ВАТ «ЕК «Житомиробленерго»

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

Показник	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Дохід від реалізації продукції	360 840,0	384 478,0	437 200,0	529 721,0	638 994,0	846 023,0
Податок на додану вартість	60 140,0	64 080,0	72 867,0	88 290,0	106 499,0	141 004,0
Чистий дохід від реалізації продукції	300 700,0	320 398,0	364 333,0	441 431,0	532 495,0	705 019,0
Собівартість реалізованої продукції	254 451,0	284 509,0	323 047,0	397 850,0	520 881,0	632 049,0
Валовий прибуток	46 249,0	35 889,0	41 286,0	43 581,0	11 614,0	72 970,0
Інші операційні доходи	15 253,0	19 041,0	20 674,0	24 482,0	6 908,0	6 444,0
Адміністративні витрати	5 173,0	9 492,0	11 068,0	10 382,0	14 824,0	20 309,0
Інші операційні витрати	18 366,0	15 455,0	27 988,0	20 532,0	671,0	72 280,0
Прибуток від операційної діяльності	37 963,0	29 983,0	22 904,0	37 149,0	4 369,0	-13 175,0
Інші фінансові доходи	435,0	558,0	206,0	41,0	2,0	1,0
Інші доходи	4 034,0	34 729,0	8 025,0	15 939,0	3 073,0	4 370,0
Фінансові витрати	2,0	617,0	638,0	2 358,0	3 673,0	26 142,0
Інші витрати	4 859,0	34 708,0	7 685,0	13 771,0	1 684,0	2 182,0
Прибуток до оподаткування	37 571,0	29 945,0	22 812,0	37 000,0	2 087,0	-37 128,0
Податок на прибуток	14 443,0	9 569,0	11 158,0	16 440,0	1 865,0	1 539,0
Чистий прибуток	23 128,0	20 376,0	11 654,0	20 560,0	222,0	-38 667,0

Джерело: фінансова звітність ВАТ «ЕК «Житомиробленерго»