

Рейтинговий звіт KROE 003 - 002 про визначення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	ВАТ «Кіровоградобленерго»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	18.12.2008
Дата оновлення:	19.05.2009
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB
Прогноз:	негативний

Історія кредитного рейтингу

Дата	18.12.2008	10.03.2009	02.04.2009	19.05.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	внесення у Контрольний список зі зміною прогнозу	виведення з Контрольного списку зі збереженням прогнозу	підтвердження

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.

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери ua у позначці кредитного рейтингу. Національна рейтингова шкала дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій клієнтом, 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.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо покупки або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «Кіровоградобленерго» підтримується:

- природною монополією компанії з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії місцевими (локальними) мережами у Кіровоградському регіоні;
- високим рівнем розрахунків абонентів за спожиту електроенергію.

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «Кіровоградобленерго» 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 ВАТ «Кіровоградобленерго».

Обґрунтування

ВАТ «Кіровоградобленерго» є енергопостачальною компанією, основними видами діяльності якої є постачання та передача електроенергії за регульованим тарифом та передача електроенергії місцевими (локальними) мережами споживачам на території Кіровоградської області.

Основним власником аналізованого підприємства є компанія VS Energy International N.V. (zareєстрована у Нідерландах), яка володіє 94% 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 «Кіровоградобленерго».

19.05.2009 р. кредитний рейтинг ВАТ «Кіровоградобленерго» було підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз «**негативний**».

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.

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «Кіровоградобленерго» відображує його монопольне становище з постачання електроенергії за регульованим тарифом та передачі електроенергії місцевими (локальними) мережами на території Кіровоградської області, а також високий 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.

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 ОПЕ виробниками та купівлі з ОПЕ 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, у першу чергу тих, що орієнтовані на промислово розвинені регіони. Питома вага великих промислових споживачів ВАТ «Кіровоградобленерго» 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 «Кіровоградобленерго» є природним монополістом з передачі та постачання електроенергії локальними мережами, загальною довжиною 31,4 тис. км, на території Кіровоградської області. Інформацію про основні показники виробничої діяльності підприємства наведено у таблиці (Таблиця 1).

Таблиця 1. Основні показники виробничої діяльності ВАТ «Кіровоградобленерго» протягом 2007-2008 рр.

Показник	Од. виміру	I півр. 2007	II півр. 2007	2007	I півр. 2008	II півр. 2008	2008
Площа території, на якій здійснюється діяльність	кв. км.	24 600	24 600	24 600	24 600	24 600	24 600
Кількість абонентів, всього	од.	481 895	482 045	482 045	480 927	478 928	478 928
в т.ч. населення	од.	470 461	470 122	470 122	468 928	467 523	467 523
Власні генеруючі потужності (ГЕС)	мВт	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25
Обсяг передачі електроенергії, всього	тис. кВтгод	1 008 755	1 040 057	2 048 812	1 100 030	1 062 304	2 162 334
Обсяг постачання електроенергії, всього	тис. кВтгод	734 037	746 420	1 480 457	794 214	786 919	1 581 133
в т.ч. населення	тис. кВтгод	293 867	299 683	593 550	327 912	346 735	674 644

За даними ВАТ «Кіровоградобленерго»

За результатами 2008 року підприємство здійснило передачу 2 162 млн. кВт*год електроенергії, що на 5,5% більше, ніж за попередній рік. Протягом січня-грудня 2008 року обсяг поставок електроенергії склав 1 581 млн. кВт*год, з яких 42,7% (674,6 млн. кВт*год) було реалізовано населенню. Порівняно з 2007 роком приріст постачання електроенергії склав 6,8%.

Основним постачальником електроенергії для ВАТ «Кіровоградобленерго» є ДП «Енергоринок». Фактично аналізоване підприємство є посередником між ДП «Енергоринок» та кінцевими споживачами. Така система функціонування обленерго застосовується на всій території України. Тарифи на передачу та постачання електроенергії встановлюються Національною комісією регулювання електроенергетики. У II півріччі 2008 року, порівняно з відповідним періодом попереднього року, тарифи зросли на 25-48%.

Заборгованість споживачів ВАТ «Кіровоградобленерго» за поставлену електроенергію, протягом липня-грудня 2008 року, скоротилася на 17,4% і станом на 01.01.2009 р. склала 35 127 тис. грн. Найбільшими боржниками є промислові підприємства та житлово-комунальні господарства. Станом на 01.01.2009 р. заборгованість підприємств промисловості склала 12 692 тис. грн. (36,1% у структурі заборгованості), а житлово-комунальних господарств – 12 369 тис. грн.

(35,2%). Відсоток оплати за спожиту електроенергію перебував на високому рівні – 102,1%.

Протягом 2008 року активи ВАТ «Кіровоградобленерго» збільшилися практично вдвічі (переважно за рахунок довгострокових фінансових інвестицій) і станом на 31.12.2008 р. склали 933 966 тис. грн. Чистий дохід від реалізації за підсумками року склав 531 176 тис. грн., що на 33,7% перевищує відповідний показник попереднього року. Збільшення відбулося за рахунок підвищення тарифів, а також зростання обсягів передачі та постачання електроенергії. Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування склав (-)13 024 тис. грн., що пов'язано з переоцінкою валютних кредитів, дохід з податку на прибуток – 14 387 тис. грн. Чистий прибуток ВАТ «Кіровоградобленерго» за результатами 2008 року склав 1 275 тис. грн. (у 2007 році – 19 448 тис. грн.). Показники рентабельності підприємства, за винятком валової рентабельності, знизилися (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності ВАТ «Кіровоградобленерго» протягом 2004-2008 рр. , %

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Рентабельність діяльності	-	0,97	4,68	4,90	0,24
Валова рентабельність	0,00	9,83	10,54	5,05	9,14
Операційна рентабельність	-	3,70	12,08	8,68	1,33
Рентабельність EBITDA	14,64	16,92	21,84	18,43	16,35

Показники розраховано на основі фінансової звітності ВАТ «Кіровоградобленерго»

За результатами 2008 року чистий рух коштів від операційної діяльності ВАТ «Кіровоградобленерго» склав (-)39 744 тис. грн., що пов'язано з понесеними збитками від нереалізованих курсових різниць (56 570 тис. грн.). Протягом попередніх років грошовий потік від операційної діяльності був достатній для фінансування капітальних інвестицій підприємства. Ліквідність компанії обмежується значним обсягом короткострокового боргу – станом на 31.12.2008 р. 39 750 тис. дол. США короткострокових кредитів банків та розміщені на 125 000 тис. грн. облігації, за якими передбачено можливість пред'явлення до дострокового викупу.

Для фінансування своєї діяльності ВАТ «Кіровоградобленерго», окрім власних коштів, використовує банківські кредити. Станом на 31.12.2008 р. зобов'язання за банківськими позиками склали 306 075 тис. грн. Більшість кредитів отримано в іноземній валюті, що створює ризики, пов'язані з девальвацією гривні. Окрім банківських позик аналізоване підприємство використовує для фінансування своєї діяльності облігації двох випусків загальною номінальною вартістю 125 000 тис. грн. Варто зазначити, що 02.03.2009 р. відбувся передбачений проспектом емісії облігацій достроковий викуп частини облігацій серії В на загальну суму 37 690 тис. грн. 19.05.2009 р. кредитний рейтинг обох випусків облігацій ВАТ «Кіровоградобленерго» було підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз «**негативний**».

Показник надходжень до виплат амортизації, податків та відсотків (ЕВІТДА), за 2008 рік, збільшився, порівняно з попереднім, на 18,6% і склав 86 824 тис. грн. Проте чистий борг протягом 2008 року збільшився до 284 939 тис. грн. станом на 31.12.2008 р.), у тому числі за рахунок емісії облігацій серії В (Таблиця 3).

Таблиця 3. Показники боргового навантаження ВАТ «Кіровоградобленерго» протягом 2005-2008 рр.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
ЕВІТ, тис. грн.	-7 757,0	12 613,0	40 946,0	26 619,0	50 265,0
ЕВІТДА, тис. грн.	44 505,0	49 856,0	73 737,0	73 209,0	86 824,0
Грошовий потік від операційної діяльності до змін в оборотних активах (FFO), тис. грн.	36 810,0	36 081,0	46 670,0	48 305,0	-7 570,0
Чистий борг, тис. грн.	-1 485,0	8 870,0	10 607,0	8 432,0	284 939,0
Чистий борг/ЕВІТДА, рази	-	0,18	0,14	0,12	3,28
Чистий борг / FFO, рази	-	0,24	0,23	0,17	-
ЕВІТ/Відсотки за кредитами, рази	-	17,92	3,51	17,37	1,45

Показники розраховано на основі фінансової звітності ВАТ «Кіровоградобленерго»

Таким чином, на кінець 2008 року боргове навантаження ВАТ «Кіровоградобленерго» посилюється, проте залишається у прийнятних для цього рівня кредитного рейтингу межах: чистий борг перевищує показник ЕВІТДА у 3,28 рази; показник ЕВІТ більший за фінансової витрати у 1,45 рази.

За результатами аналізу кредитний рейтинг ВАТ «Кіровоградобленерго» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз «негативний».

Для отримання детальнішої інформації:

Профільний аналітичний відділ,

Мельник Дмитро, тел.: (044) 490-25-50, DMelnik@credit-rating.com.ua

Дикий Ігор, тел.: (044) 490-25-50, IDikiy@credit-rating.com.ua

Департамент інформації та комунікації,

Марина Проценко, тел.: (044) 490-25-50, MProtsenko@credit-rating.com.ua

Додатки

Дані балансу ВАТ «Кіровоградобленерго», тис. грн.

Активи	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. Необоротні активи	428 862,0	387 760,0	392 287,0	396 393,0	675 445,0
Нематеріальні активи:	348,0	333,0	246,0	184,0	836,0
Незавершене будівництво	7 523,0	7 120,0	9 600,0	11 948,0	12 629,0
Основні засоби:	374 865,0	361 738,0	349 394,0	346 679,0	363 516,0
Довгострокові фінансові інвестиції:					
- за методом участі в капіталі інших підприємств	10,0	10,0	0,0	489,0	107 183,0
- інші фінансові інвестиції	12 276,0	15 468,0	25 372,0	37 091,0	154 811,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1 185,0	0,0	7 675,0	2,0	31 610,0
Відстрочені податкові активи	32 655,0	3 091,0	0,0	0,0	3 111,0
Інші необоротні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Оборотні активи	91 159,0	68 362,0	64 913,0	74 767,0	258 505,0
Запаси:					
- виробничі запаси	9 296,0	12 239,0	11 656,0	15 571,0	20 671,0
- незавершене виробництво	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- готова продукція	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- товари	7 838,0	0,0	9 709,0	6 143,0	6 721,0
Векселі одержані	6 246,0	165,0	0,0	0,0	2,0
Дебіторська заборгованість за товари:	56 890,0	42 903,0	28 101,0	32 517,0	59 574,0
- резерв сумнівних боргів	3 066,0	9 972,0	17 388,0	18 498,0	2 672,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
- з бюджетом	419,0	419,0	376,0	2 486,0	10 019,0
- за виданими авансами	4 413,0	2 108,0	2 011,0	6 118,0	6 760,0
- з нарахованих доходів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- із внутрішніх розрахунків	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	193,0	204,0	145,0	212,0	168,0
Поточні фінансові інвестиції	2 328,0	1 351,0	0,0	0,0	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
- в національній валюті	2 182,0	7 210,0	10 445,0	2 488,0	5 774,0
- в іноземній валюті	0,0	0,0	0,0	5 167,0	20,0
Інші оборотні активи	1 354,0	1 763,0	2 470,0	4 065,0	8 147,0
Витрати майбутніх періодів	8 007,0	3 295,0	11,0	10,0	8,0
ВАЛЮТА БАЛАНСУ	528 028,0	459 417,0	457 211,0	471 170,0	933 966,0

За даними фінансової звітності ВАТ «Кіровоградобленерго»

ПАСИВ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. Власний капітал	417 415,0	378 889,0	375 415,0	380 447,0	363 581,0
Статутний капітал	29 844,0	29 844,0	29 844,0	29 844,0	29 844,0
Пайовий капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Додатково вкладений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інший додатковий капітал	427 678,0	386 929,0	349 177,0	320 951,0	292 905,0
Резервний капітал	171,0	171,0	314,0	1 104,0	2 077,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-40 278,0	-38 055,0	-3 920,0	28 548,0	38 755,0
Неоплачений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Вилучений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	3 712,0	3 358,0	8 712,0
Забезпечення виплат персоналу	0,0	0,0	3 712,0	3 358,0	8 712,0
Інші забезпечення	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Сума страхових резервів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Цільове фінансування	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Довгострокові зобов'язання	23 508,0	9 221,0	41 684,0	31 066,0	134 307,0
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	18 079,0	0,0	0,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	221,0	2 973,0	5 078,0	125 307,0
Відстрочені податкові зобов'язання	0,0	0,0	11 632,0	16 988,0	0,0
Інші довгострокові зобов'язання	23 508,0	9 000,0	9 000,0	9 000,0	9 000,0
IV. Поточні зобов'язання	87 105,0	71 307,0	36 400,0	56 299,0	427 366,0
Короткострокові кредити банків	697,0	15 859,0	0,0	0,0	306 075,0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	23 349,0	25 619,0	0,0	11 009,0	0,0
Векселі видані	0,0	196,0	0,0	0,0	4 142,0
Кредиторська заборгованість за товари	48 608,0	11 940,0	11 041,0	13 725,0	36 955,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
- з одержаних авансів	9 716,0	10 861,0	14 444,0	23 785,0	48 241,0
- з бюджетом	1 859,0	2 792,0	4 159,0	1 878,0	3 228,0
- з позабюджетних платежів	3,0	4,0	5,0	5,0	0,0
- зі страхування	660,0	1 367,0	1 195,0	1 065,0	604,0
- з оплати праці	2 068,0	2 647,0	2 700,0	3 196,0	5 142,0
- з учасниками	0,0	0,0	2 716,0	1 014,0	19 361,0
Інші поточні зобов'язання	335,0	22,0	140,0	622,0	3 618,0
ВАЛЮТА БАЛАНСУ	528 028,0	459 417,0	457 211,0	471 170,0	933 966,0

За даними фінансової звітності ВАТ «Кіровоградобленерго»

Звіт про фінансові результати ВАТ «Кіровоградобленерго», тис. грн.

Показники	2004	2005	2006	2007	2008
Дохід від реалізації продукції	364 845,0	353 614,0	405 203,0	476 553,0	637 411,0
Податок на додану вартість	60 807,0	58 936,0	67 534,0	79 425,0	106 235,0
Акцизний збір	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші вирахування з доходу	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистий дохід від реалізації продукції	304 038,0	294 678,0	337 669,0	397 128,0	531 176,0
Собівартість реалізованої продукції	309 287,0	265 705,0	302 067,0	377 087,0	482 604,0
Валовий прибуток/збиток	-5 249,0	28 973,0	35 602,0	20 041,00	48 572,0
Інші операційні доходи	58 848,0	59 188,0	62 245,0	100 169,0	434 981,0
Адміністративні витрати	5 002,0	7 802,0	8 135,0	8 523,0	19 563,0
Інші операційні витрати	57 497,0	69 455,0	48 911,0	77 217,0	456 903,0
Операційний прибуток/збиток	-8 900,0	10 904,0	40 801,0	34 470,0	7 087,0
Інші фінансові доходи	313,0	310,0	182,0	204,0	6 839,0
Інші доходи	32 632,0	20 926,0	87 558,0	50 854,0	146 829,0
Фінансові витрати	191,0	704,0	11 653,0	2 331,0	34 603,0
Втрати від участі у капіталі	0,0	0,0	0,0	13,0	137,0
Інші витрати	31 802,0	19 527,0	87 595,0	45 013,0	139 039,0
Фінансові результати до оподаткування:	-7 948,0	11 909,0	29 293,0	38 171,0	-13 024,0
Податок на прибуток	0,0	9 046,0	13 487,0	18 720,0	14 387,0
Надзвичайні витрати	0,0	0,0	0,0	3,0	88,0
Чистий прибуток/збиток	-7 948,0	2 863,0	15 806,0	19 448,0	1 275,0

За даними фінансової звітності ВАТ «Кіровоградобленерго»

Динаміка грошових потоків ВАТ «Кіровоградобленерго» за 2004–2008 рр., тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Операційна діяльність					
Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	-7 948	11 909	29 293	38 171	-13 024
Грошові потоки від операційної діяльності до змін в оборотних активах	36 810	36 081	46 670	48 305	-7 570
Грошові потоки від операційної діяльності	91 743	34 847	63 665	48 577	-39 744
Інвестиційна діяльність					
Реалізація фінансових інвестицій та необоротних активів	25 679	12 557	43 502	47 437	121 859
Отримані відсотки	313	0	182	204	6 559
Придбання фінансових інвестицій	-28 939	-8 479	-49 870	-53 431	-356 510
Придбання необоротних активів	-22 476	-22 414	-23 272	-24 403	-24 476
Сальдо інших інвестиційних доходів/видатків	-74 278	-22 974	-15 665	7 170	285
Грошові потоки від інвестиційної діяльності	-99 701	-41 310	-45 123	-23 023	-252 853
Фінансова діяльність					
Надходження власного капіталу	9 342	0	0	0	0
Надходження кредитних ресурсів	279	15 467	14 813	27 036	415 956
Інші надходження	-298	0	0	69	72 922
Погашення тіла кредитних ресурсів	0	-3 976	-5 851	-32 197	-110 842
Інші платежі	0	0	-24 269	-6 558	-3 121
Сплата дивідендів	0	0	0	-16 694	-100
Грошові потоки від фінансової діяльності	9 323	11 491	-15 307	-28 344	374 815
Чисті грошові потоки	1 365	5 028	3 235	-2 790	82 218
залишок на початок року	817	2 182	7 210	10 445	7 655
залишок на кінець року	2 182	7 210	10 445	7 655	146 443

За даними фінансової звітності ВАТ «Кіровоградобленерго»