

## Отчет о рейтинговом исследовании

<b>Компания:</b>	<b>ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «ДНЕПРАЗОТ»</b>
Дата регистрации:	18.07.1996
Код ЕГРПОУ:	05761620
Адрес (город, индекс, улица):	51909, Украина, г. Днепродзержинск, ул. Горобца, 1
Первое лицо, должность:	<b>Дубинин Александр Иванович</b> , Председатель Правления
Заместитель:	<b>Гупало Олег Семенович</b> , Первый Заместитель Председателя Правления - технический директор
Телефон/факс:	(05692) 7-88-20, (05692) 7-81-33
Web-сайт:	www.azot.com.ua
Наименование банка обслуживающего Компанию:	ПАО КБ "ПРИВАТБАНК" г. Днепропетровск
Тип рейтинговой оценки:	Кредитный рейтинг
Период обновления рейтинга:	Раз в полугодие
Дата присвоения рейтинга:	19.03.2014 года
Долгосрочный рейтинг РА «Стандарт-Рейтинг» (Украина) по украинской шкале (прогноз):	<b>uaBBB-</b> (стабильный)
Интерпретация кредитного рейтинга:	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaBBB- характеризуется достаточной кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Уровень кредитоспособности зависит от влияния неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
Соотношение оценок по украинской рейтинговой шкале и по международной шкале, отражающей рейтинг в странах операций Агентства, устанавливается рейтинговым комитетом GPRC "Standard-Rating"	
<b>Информационные ограничения:</b>	
Отчет о рейтинговом исследовании не имеет ограничений к распространению. При использовании материалов, которые содержатся в отчете, ссылка на РА «Стандарт-Рейтинг» (Украина) обязательна. Вся информация, которая содержится в отчете о рейтинговом исследовании, Агентство считает верной	
<b>Ограничения на использование оценок:</b>	
Все рейтинги Агентства не являются рекомендацией к покупке ценных бумаг, использованию услуг или принятию каких-либо хозяйственных решений. Рейтинговые оценки независимо от шкалы должны восприниматься только как мнение аналитиков Агентства об объекте и субъекте рейтингования	

## Содержание отчета:

#	Название раздела	Стр.
1.	Общая характеристика компании	2
2.	Адекватность капитала и поддержка от акционеров	4
3.	Эффективность работы компании	6
4.	Финансовая устойчивость	6
5.	Ликвидность	7
6.	Обобщение компонентов оценки	8

### 1. Общая характеристика компании

Компания начинает свою историю в 1938 году с образования на базе Каменского азотно-тукового комбината. В 1993 году предприятие преобразуется в открытое акционерное общество «ДНЕПРАЗОТ». С 2000 года ведется постоянное активное переоснащение и модернизация основных фондов Компании с наращиванием выпуска продукции и снижением норм расхода сырья и энергоносителей.

Компания ПАО «ДНЕПРАЗОТ» находится в центре Украины, в Днепропетровской области (г. Днепродзержинск). С учетом таких факторов, как природно-ресурсный потенциал, уровень промышленного и сельскохозяйственного производства, уровень урбанизации, а также на основании оценки рыночной конъюнктуры, область, на территории которой расположено предприятие, можно отнести к региону приоритетной инвестиционной привлекательности.

В состав ПАО "ДНЕПРАЗОТ" входят 24 структурных подразделения. Основными (технологическими) структурными подразделениями являются: цех карбамида - 1, цех карбамида - 2, цех соды каустической, цех жидкого хлора и соляной кислоты, управление по производству товаров народного потребления, цех по переработке аммиака. Среднее количество сотрудников, занятых на предприятии, по состоянию на конец 2013 года составляло 4107 человек.

Также в состав предприятия входят подразделения неосновной деятельности: цех общественного питания и лечебно-оздоровительный комплекс "Химик". Дочернее предприятие – общество с ограниченной ответственностью "БАСКЕТБОЛЬНЫЙ КЛУБ ДНЕПР АЗОТ" (сокращенно ООО "БК ДНЕПР АЗОТ"). Доля ПАО «ДНЕПРАЗОТ» в капитале дочернего предприятия составляет 99,866%.

Ассортимент готовой продукции предприятия хорошо диверсифицирован, ее потребители принадлежат к разным отраслям производства. Продукция предприятия применяется в металлургии, сельском хозяйстве, горнодобывающей, химической и перерабатывающей промышленности, в энергетике и водоподготовке.

ПАО «ДНЕПРАЗОТ» производит широкий ассортимент хозяйственных изделий из пластмасс; моющих, чистящих и отбеливающих средств; минеральных удобрений для приусадебных хозяйств; одноразовой посуды; клея для обоев и др.

В частности, основные виды продукции, производимой ПАО "ДНЕПРАЗОТ": аммиак водный технический, аммиак жидкий технический, диоксид углерода газообразный и жидкий, карбамид, кислота соляная синтетическая техническая, натрий едкий технический, хлор жидкий, хлор газообразный электролитический, гипохлорит натрия, гипохлорит натрия технический, азот газообразный и жидкий, кислород газообразный технологический, товары народного потребления из пластических масс, средство жидкое отбеливающее санитарно-гигиеническое на основе гипохлорита натрия, средство для растворения загрязнения канализационных труб, средство для чистки и обезжиривания, средство санитарно-гигиеническое для удаления ржавчины и известковых отложений, вода обессоленная, кислота серная отработанная, тара потребительская полимерная для товаров бытовой химии и парфюмерно-косметической продукции и др.

Производство и потребление минеральных удобрений в Украине находится под влиянием нескольких факторов: внешней ценовой и рыночной конъюнктуры, а также экспортной активности, которая зависит от спроса на минеральные удобрения в развитых странах. Хлор и каустическая сода относятся к базовым химическим полупродуктам, ценовые и товарно-потребительские свойства которых определяют в значительной степени стоимостные и потребительские характеристики конечной товарной продукции многих технологических цепочек. Повышенным спросом пользуется твердая каустическая сода, что связано, прежде всего, с ростом производства синтетических моющих средств, которые не содержат фосфатов. В связи с тем, что ПАО «ДНЕПРАЗОТ» в 2012 году был единственным национальным поставщиком жидкого хлора на предприятия отрасли водоснабжения и водоотведения, распределение товарных потоков по данному продукту было ориентировано больше на внутренний рынок. И хотя хлор является сезонным продуктом (увеличение спроса происходит в период с мая по сентябрь), но на протяжении ряда лет предприятие демонстрирует стабильность производства и продажи хлорно-содовой продукции.

Основными конкурентами ПАО «ДНЕПРАЗОТ» на рынке азотных удобрений являются: ПАО «АЗОТ» (г. Черкассы), ПАО «Концерн Стирол» (г. Горловка), ЧАО «Северодонецкое объединение Азот», ПАО «Ровноазот», ООО «Карпатнефтехим», Первомайское ГП «Химпром». Компания имеет надежных партнеров в Украине, в странах Европы, Америки, Африки, в Азиатско-Тихоокеанском регионе, а также в странах СНГ и Балтии.

Учитывая все вышеперечисленное, и ознакомившись с конъюнктурой рынка, Агентство считает что ПАО «ДНЕПРАЗОТ» входит в десятку ведущих предприятий химической и нефтехимической промышленности Украины.

Как показал экспресс-анализ, на протяжении 2013 года основные балансовые показатели Компании подверглись таким тенденциям:

- активы снизились на 15,4%;

- обязательства снизились на 22,32%;
- собственный капитал вырос на 0,12%;
- дебиторская задолженность снизилась на 23,05%;
- кредиторская задолженность снизилась на 38,26%.

На фоне незначительного снижения чистого дохода от реализации продукции на 2,03% и прироста чистой прибыли на 143,15% тенденции по ключевым балансовым показателям заслуживают позитивной оценки (табл. 1).

Таблица 1

**Основные показатели деятельности ПАО «ДНЕПРАЗОТ»**  
(тыс. грн., % п.п.)

Показатели	31.12.2013	31.12.2012	Изменение	Темп прироста, %
Активы	2 150 135	2 541 641	-391 506	-15,40%
Основные фонды по остаточной стоимости	623 323	612 887	10 436	1,70%
Запасы	168 059	177 209	-9 150	-5,16%
Дебиторская задолженность	1 214 698	1 578 574	-363 876	-23,05%
Кредиторская задолженность	822 868	1 332 903	-510 035	-38,26%
Собственный капитал	784 162	783 243	919	0,12%
Обязательства	1 365 973	1 758 398	-392 425	-22,32%
Долгосрочные кредиты банков	8	119 895	-119 887	-99,99%
Краткосрочные кредиты банков	347 017	135 428	211 589	156,24%
Чистый доход от реализации продукции	2 740 871	2 797 722	-56 851	-2,03%
Чистая прибыль (убыток)	1 296	533	763	143,15%

*Примечание:* Источником исходных данных служит консолидированная отчетность предприятия.

На деятельность ПАО «ДНЕПРАЗОТ» могут негативно повлиять следующие риски:

- нестабильность законодательной базы;
- изменения на рынке спроса химической продукции;
- ухудшение экономической ситуации в Украине;
- изменение налоговой политики;
- изменения в ценообразовании на сырье;
- колебаниям курсов основных мировых валют,
- форс-мажорные обстоятельства.

Среди факторов, которые оказывают положительное влияние на хозяйственную деятельность и финансовое положение ПАО «ДНЕПРАЗОТ», можно выделить наличие стабильного спроса на продукцию Компании.

На данный момент угрозы банкротства в Компании не существует, конфликт интересов среди руководства и акционеров отсутствует. Других факторов риска, кроме тех, что связаны со спецификой деятельности ПАО «ДНЕПРАЗОТ» (таких как обострение конкуренции или общее снижение спроса на продукцию, вызванное длительными последствиями финансового кризиса) нет.

## 2. Адекватность капитала и поддержка от акционеров

По состоянию на 01/01/2014 года собственный капитал ПАО «ДНЕПРАЗОТ» составлял 784,162 млн. грн. Собственный капитал

Компании был на 44,84% сформирован за счет уставного капитала, и 47,09% занимала нераспределенная прибыль.

Таблица 2

**Данные о собственном капитале ПАО «ДНЕПРАЗОТ»**  
(тыс.грн., % п.п.)

Показатели	31.12.2013	31.12.2012	Изменение	Темп прироста, %
Уставный капитал	351 584	351 584	-	-
Дополнительный капитал	10 579	10 971	-392	-3,57%
Резервный капитал	52 738	52 738	-	-
Нераспределенная прибыль	369 261	367 950	1 311	0,36%
Соотношение между собственным капиталом и обязательствами	<b>57,40%</b>	<b>44,54%</b>	<b>12,86 п.п.</b>	-
<b>Собственный капитал, всего</b>	<b>784 162</b>	<b>783 243</b>	<b>919</b>	<b>0,12%</b>

*Примечание:* Источником исходных данных служит консолидированная отчетность предприятия

Прирост собственного капитала Компании за период с 01/01/2013 года по 01/01/2014 года незначительный и составляет всего 0,919 млн. грн. (0,12%). Нераспределенная прибыль за анализируемый период выросла на 1,311 млн. грн. (на 0,36%) и на 01/01/2014 года составила 369,261 млн. грн.

Анализ коэффициента покрытия собственным капиталом обязательств показал, что на 01/01/2014 собственный капитал Компании на 57,4% покрывал обязательства Компании, что близко к удовлетворительному уровню автономии для отрасли, в которой специализируется Компания.

#### Поддержка акционеров

В результате анализа Агентством было установлено, что на момент публикации рейтингового исследования крупнейшими держателями акций ПАО «ДНЕПРАЗОТ» были следующие юридические лица нерезиденты (рис.):



Агентство оценивает возможность внешней поддержки Компании со стороны акционеров как неопределенную. И хотя в прошлом такая поддержка акционерами оказывалась Компании на практике, однако вероятность такой поддержки в будущем определить сложно.

### 3. Эффективность работы Компании

Анализ различных показателей рентабельности: ROE, ROS, ROFA показывает, что Компания работала с небольшой рентабельностью. Так, по итогам 2013 года рентабельность собственного капитала составила только 0,17%, отдача на акционерный капитал также не превысила барьера в 1%. Рентабельность продаж, которая рассчитывалась как соотношение операционной прибыли и чистого дохода, также по итогам 2013 года была небольшой – 3,69%. По мнению Агентства, такой небольшой уровень рентабельности, возможно, обусловлен значительным износом основных средств и высокими ценами на сырье, которое использует Компания (табл. 3).

Таблица 3

#### Показатели эффективности работы ПАО «ДНЕПРАЗОТ»

(тыс. грн., % п.п.)

Показатели	2013 (31.12.2013)	2012 (31.12.2012)	Изменение	Темп прироста, %
Основные средства предприятия по остаточной стоимости	623 323	612 887	10 436	1,70%
Чистый доход от реализации продукции	2 740 871	2 797 722	-56 851	-2,03%
Финансовый результат от операционной деятельности	101 261	91 799	9 462	10,31%
Чистая прибыль	1 296	533	763	143,15%
Рентабельность собственного капитала (ROE)	0,17%	0,07%	0,1 п.п.	-
Рентабельность продаж (ROS)	3,69%	3,28%	0,41 п.п.	-
Рентабельность основных средств (ROFA)	0,21%	0,09%	0,12 п.п.	-

Примечание: Источником исходных данных служит консолидированная отчетность предприятия

В то же время нельзя не отметить, что финансовый результат от операционной деятельности за 2013 год был на 10,31% больше чем за 2012 год. За тот же период прирост чистой прибыли составил 143,15%. За 2013 год чистая прибыль Компании составила 1,296 млн. грн.

Пути повышения рентабельности работы Компании Агентство видит в улучшении условий поставок сырья и в дальнейшей модернизации оборудования.

### 4. Финансовая устойчивость

Дебиторская задолженность Компании за 2013 год снизилась на 23,05% (на 364 млн. грн.). Сокращение дебиторской задолженности является положительным моментом, так как ее уровень на начало 2013 года был достаточно высок. На 38,26% (на 510 млн. грн.) уменьшились обязательства Компании перед кредиторами. Как результат соотношение между дебиторской и кредиторской задолженностью выросло на 29,19 п.п. и на 01/01/2014 года составило 147,62%.



В 2013 году Компания смогла снизить обязательства на 22,32% (на 392 млн. грн.). В результате коэффициент автономии, который показывает долю активов должника, обеспеченных собственными средствами, поднялся за 2013 год на 12,86 п.п., достигнув при этом по состоянию на 01/01/2014 года значения в 57,41%.

Таблица 4

**Показатели финансовой устойчивости ПАО «ДНЕПРАЗОТ»**  
(тыс.грн., % п.п.)

Показатели	31.12.2013	31.12.2012	Изменение	Темп прироста, %
Дебиторская задолженность	1 214 698	1 578 574	-363 876	-23,05%
Кредиторская задолженность	822 868	1 332 903	-510 035	-38,26%
Соотношение между дебиторской и кредиторской задолженностью	147,62%	118,43%	29,19 п.п.	-
Собственный капитал	784 162	783 243	919	0,12%
Обязательства	1 365 973	1 758 398	-392 425	-22,32%
Коэффициент автономии (собственный капитал / обязательства)	57,41%	44,54%	12,87 п.п.	-

Примечание: Источником исходных данных служит консолидированная отчетность предприятия

Таким образом, снижение кредиторской задолженности более быстрыми темпами, чем дебиторской стало фактором, позитивно повлиявшим на снижение спроса на кредитные ресурсы со стороны Компании. Безусловным позитивом также является падение обязательств Компании на 22,32% в 2013 году и рост коэффициента автономии на 12,86 п.п. И хотя на начало 2014 года коэффициент автономии остается невысоким, в 2013 году очевидной была его позитивная динамика.

## 5. Ликвидность

Более высокие темпы сокращения оборотных активов в 2013 году относительно 2012 года, чем темпы снижения текущих пассивов привели к тому, что текущая ликвидность предприятия на 01/01/2014 года снизилась на 3,09% относительно аналогично показателя на 01/01/2013 года и составила 116,18%.

По состоянию на конец 2013 года моментальная ликвидность Компании составила 2,47%, что практически соответствует значению аналогичного коэффициента в 2012 году.

Таблица 5

**Показатели ликвидности ПАО «ДНЕПРАЗОТ»** (тыс.грн., % п.п.)

Показатели	31.12.2013	31.12.2012	Изменение	Темп прироста, %
Оборотные активы	1 422 580	1 811 496	-388 916	-21,47%
Текущие обязательства и обеспечения	1 224 456	1 518 870	-294 414	-19,38%
Высоколиквидные активы	30 291	39 958	-9 667	-24,19%
Текущая ликвидность	116,18%	119,27%	-3,09 п.п.	-
Моментальная ликвидность	2,47%	2,63%	-0,16 п.п.	-

Примечание: Источником исходных данных служит консолидированная отчетность предприятия

Анализ ликвидности ПАО «ДНЕПРАЗОТ» показал, что при недостаточной моментальной ликвидности предприятие все же имеет очень хорошую текущую ликвидность. Это говорит о том, что есть вероятность того, что Компания не может рассчитаться по текущим

обязательствам мгновенно без поддержки Банка или акционеров, но обладает достаточным объемом ресурсов для осуществления таких расчетов на практике.

## **6. Обобщение компонентов оценки**

19/03/2014 на заседании рейтингового комитета Рейтингового агентства «Стандарт-Рейтинг» было принято решение о присвоении кредитного рейтинга Публичному акционерному обществу ПАО «ДНЕПРАЗОТ» (код ЕГРПОУ 05761620) по национальной шкале на уровне uaBBB. Присваивая данный уровень оценки, Агентство руководствовалось следующими выводами:

1. На предприятии ПАО «ДНЕПРАЗОТ» выпускают аммиак и карбамид, соду каустическую и жидкий хлор, соляную кислоту и гипохлорит натрия, КМЦ различных модификаций и товары народного потребления. Ассортимент готовой продукции относится к ликвидному. Компания входит в десятку ведущих предприятий химической и нефтехимической промышленности Украины.

2. Уровень поддержки от крупнейших акционеров Компании в будущем идентифицирован как неопределенный, однако в прошлом акционеры оказывали поддержку Компании на практике. Коэффициент автономии ПАО «ДНЕПРАЗОТ» находится в пределах значения, близкого к удовлетворительному. По мнению Агентства, в текущий момент времени докапитализация Компании не требуется.

3. Проанализировав ликвидность ПАО «ДНЕПРАЗОТ» Агентство отмечает, что при недостаточной моментальной ликвидности Компания все же имеет хорошую текущую ликвидность. На 01/01/2014 уровень текущей ликвидности составлял 116,18%. Это говорит о том, что есть вероятность того, что Компания не сможет рассчитаться по текущим обязательствам мгновенно без поддержки Банка или акционеров, но обладает достаточным объемом ресурсов для осуществления таких расчетов на практике.

4. Дебиторская задолженность Компании за 2013 год снизилась на 23,05%, (на 364 млн. грн.). Сокращение дебиторской задолженности является положительным моментом, так как ее уровень на начало 2013 года был достаточно высок. На 38,26% (на 510 млн. грн.) уменьшились обязательства Компании перед кредиторами. Выявленная тенденция является фактором, позитивно влияющим на снижение спроса на кредитные ресурсы со стороны Компании.

5. Анализ различных показателей рентабельности: ROE, ROS и ROFA показывает, что Компания работала с небольшой рентабельностью. Так, по итогам 2013 года рентабельность собственного капитала составила только 0,17%. По мнению Агентства, такой небольшой уровень рентабельности обусловлен значительным износом основных средств и высокими ценами на сырье, которое использует Компания.



Кредитные риски ПАО «ДНЕПРАЗОТ» увеличивают: низкая рентабельность, близкий к удовлетворительному уровень коэффициента автономии, а также небольшое значение моментальной ликвидности.

## Рейтинговая шкала для оценки кредитного рейтинга предприятий нефинансового сектора

Национальная рейтинговая шкала, адаптированная  
РА «Стандарт-Рейтинг» (Украина) для оценки кредитных рисков  
предприятий нефинансового сектора

Рейтинговая оценка	Интерпретация рейтинга
<b>Инвестиционные уровни оценки</b>	
<b>uaAAA</b>	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaAAA характеризуется наивысшей кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами
<b>uaAA</b>	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaAA характеризуется очень высокой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами
<b>uaA</b>	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaA характеризуется высокой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Уровень кредитоспособности чувствителен к влиянию неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий
<b>uaBBB</b>	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaBBB характеризуется достаточной кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Уровень кредитоспособности зависит от влияния неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
<b>Спекулятивные уровни оценки</b>	
<b>uaBB</b>	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaBB характеризуется кредитоспособностью ниже достаточной, по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Высокая зависимость уровня кредитоспособности от влияния неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
<b>uaB</b>	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaB характеризуется низкой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Очень высокая зависимость уровня кредитоспособности от влияния неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
<b>uaCCC</b>	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaCCC характеризуется очень низкой кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими заемщиками или долговыми инструментами. Потенциальная вероятность дефолта.
<b>uaCC</b>	Заемщик или отдельный долговой инструмент с рейтингом uaCC характеризуется высокой вероятностью дефолта
<b>uaC</b>	Заемщик ожидает дефолт по долговым обязательствам
<b>uaD</b>	Дефолт. Выплата процентов и основной суммы по долговым обязательствам Заемщика прекращена без достижения согласия с кредиторами о реструктуризации задолженности при наступлении срока платежа.

«-» или «+» – это промежуточные категории рейтинга относительно основных категорий:

Национальная шкала для определения кредитного рейтинга украинских заемщиков утверждена постановлением Кабинета Министров Украины от 26 апреля 2007 года № 665 «Об утверждении национальной рейтинговой шкалы».