

Obniżenie ratingu kredytowego Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A. z B+ do B

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 4 września 2020 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A. z poziomu B+ do B. Utrzymana została negatywna perspektywa ratingu.

UZASADNIENIE

Obniżenie oceny ratingowej JSW o jeden stopień z B+ do B związane jest przede wszystkim z silnym pogorszeniem bieżących wyników finansowych spółki, a także z pogarszającą się płynnością oraz strukturą pasywów bilansu wydobywczej spółki.

W ciągu trzech ostatnich kwartałów JSW generowała coraz większe straty, przy czym w II kwartale b.r. ujemny wynik netto sięgnął aż 765 mln zł. Mimo iż na tak wysoką kwartalną stratę wpływ miały m.in. zdarzenia jednorazowe (w tym odpis aktualizujący wartość bilansową aktywów trwałych w KWK Jastrzębie-Bzie na kwotę 431 mln zł), EuroRating zwraca uwagę na fakt, że na pogarszające się od dłuższego czasu wyniki spółki silny negatywny wpływ mają spadające ceny węgla koksowego i koksu, które w II kw. 2020 r. osiągnęły poziom najniższy od pięciu lat. Związane jest to głównie ze spadkiem produkcji stali na świecie, przy czym szczególnie silny spadek wystąpił w ostatnim czasie w Unii Europejskiej.

Szybko obniżające się przychody ze sprzedaży przyczyniły się także do silnego spadku wartości generowanych przepływów z działalności operacyjnej, co wobec wciąż wysokich nakładów inwestycyjnych ponoszonych przez JSW oznaczało generowanie w ostatnich kwartałach coraz wyższych ujemnych wolnych przepływów pieniężnych, które na koniec I półrocza b.r. (licząc dla czterech ostatnich kwartałów) wyniosły -1,8 mld zł.

W celu pokrycia rosnącego deficytu finansowego zarząd spółki w bieżącym roku zdecydował już o wycofaniu środków z funduszu stabilizacyjnego o łącznej wartości 1,1 mld zł, co oznacza redukcję funduszu rezerwowego do ok. 770 mln zł. JSW zaczęła także ponownie zaciągać zobowiązania finansowe, które na koniec czerwca b.r. wyniosły ok. 820 mln zł, wobec 250 mln zł przed rokiem.

EuroRating wskazuje, że w ciągu kilku ostatnich kwartałów systematycznie pogarszała się również pozycja płynnościowa JSW. Nawet przy uwzględnieniu pozostałych środków z funduszu stabilizacyjnego płynność bieżącą i szybką spółki agencja ocenia już jako niską.

Do czynników negatywnych EuroRating zalicza również rosnącą od pięciu kwartałów relację stanu zapasów do rocznej sprzedaży, co wynika zarówno ze wzrostu stanu zapasów do rekordowych poziomów (na koniec II kw. 2020 r. wyniosły one 1,1 mld zł), jak i ze spadku przychodów. W rezultacie wydłuża się cykl konwersji gotówki, co dodatkowo pogarsza sytuację płynnościową.

JSW wystąpiła z wnioskiem do Polskiego Funduszu Rozwoju o wsparcie finansowe w ramach tzw. tarczy antykryzysowej o łącznej wartości 1,75 mld zł. Mimo iż EuroRating oczekuje, że rządowy fundusz udzieli państwowej spółce wydobywczej znacznego wsparcia, agencja zwraca uwagę na fakt, że byłby to jedynie jednorazowy zastrzyk gotówki, który w żaden sposób nie rozwiązałby podstawowego problemu spółki, jakim jest brak możliwości (a w ostatnim czasie również nawet takiego zamiaru) istotnej redukcji ponoszonych przez spółkę bardzo wysokich kosztów stałych – w tym przede wszystkim kosztów wynagrodzeń (średnia pensja w JSW w 2019 r. wynosiła 10,8 tys. zł). Ponadto nie wiadomo na razie na jakich warunkach wsparcie to miałyby zostać udzielone i czy spółka nie będzie musiała w przyszłości zwrócić całości otrzymanego dofinansowania.

Agencja podkreśla, że w sytuacji, jeśli ceny węgla i koksu będą się utrzymywać na obecnych niskich poziomach przez dłuższy czas, ewentualne rządowe dofinansowanie za pośrednictwem PFR może nie wystarczyć spółce na długo i sytuacja finansowa jastrzębskiej spółki może się wkrótce znów pogorszyć.

NEGATYWNA PERSPEKTYWA RATINGU

Negatywna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji ratingowej EuroRating prawdopodobieństwo obniżenia nadanego spółce ratingu w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy jest obecnie większe niż 1:3.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Negatywny wpływ na bieżący poziom ratingu kredytowego Jastrzębskiej Spółki Węglowej mogłoby mieć: utrzymywanie się niskich cen węgla koksowego i energetycznego oraz niskich cen koksu (a tym bardziej ewentualny dalszy ich spadek); dalsze pogorszenie osiąganych przez spółkę wyników finansowych oraz przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, a także kontynuacja ponoszenia wysokich nakładów inwestycyjnych i w konsekwencji generowanie ujemnych wolnych przepływów pieniężnych; dokonywanie kolejnych wypłat z funduszu stabilizacyjnego; dalszy spadek udziału kapitału własnego w sumie pasywów; a także kontynuacja pogarszania się sytuacji płynnościowej spółki.

Do potencjalnych czynników, które mogłyby pozytywnie wpływać na ocenę wiarygodności finansowej spółki agencja zalicza: wzrost produkcji stali na świecie i w UE oraz znaczny wzrost cen węgla i koksu; powrót w kolejnych kwartałach do generowania przez spółkę dodatnich wyników finansowych i przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej; podjęcie przez zarząd spółki ewentualnych działań mających na celu zwiększenie efektywności i trwałą redukcję poziomu ponoszonych kosztów wydobycia surowca; ewentualne otrzymanie przez JSW wsparcia finansowego z PFR w ramach tarczy antykryzysowej; znaczna poprawa sytuacji płynnościowej spółki; a także istotny wzrost udziału kapitału własnego w strukturze finansowania.

DODATKOWA NOTA INFORMACYJNA

EuroRating prowadzi ratingową ocenę ryzyka kredytowego polskich spółek wchodzących w skład indeksu giełdowego WIG20 od 2007 roku. Ratingi nadawane spółkom wchodzącym w skład indeksu WIG20 są ratingami niezamówionymi, nadawanymi z własnej inicjatywy agencji, a proces analityczny oparty jest na informacjach publicznie dostępnych.

Agencja EuroRating jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania publicznych ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej), zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych. Nadawane przez EuroRating publiczne ratingi kredytowe (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane do celów regulacyjnych w pełnym zakresie przez instytucje finansowe w całej Unii Europejskiej i są równe ratingom nadawanym przez inne agencje zarejestrowane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

UJAWNIENIA REGULACYJNE

Ratingi kredytowy nadany Jastrzębskiej Spółce Węglowej S.A. jest ratingiem niezamówionym. Oceniany podmiot nie brał udziału w procesie ratingowym, a proces analityczny oparty jest na informacjach dostępnych publicznie.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny.

Rating nadany Jastrzębskiej Spółce Węglowej S.A. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu oraz pełna historia ratingu są publikowane w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw prezentowany jest w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Metodologia". Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Skala ratingowa".

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną niezależną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności i poniesienia na jej skutek strat przez wierzycieli finansowych) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a nadawane przez agencję ratingi kredytowe nie stanowią rekomendacji kupna, utrzymywania, bądź też sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji nawiązania, utrzymywania lub zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wynikać z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami i komunikatami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.

Główny analityk ratingowy:

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46