

**EuroRating potwierdził rating kredytowy  
Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.  
na poziomie 'B+' z perspektywą stabilną**

Rating publiczny / prywatny	publiczny
Rating jednorazowy / monitorowany	monitorowany
Kategoria ratingu	rating dla emitenta
Nazwa ocenianego podmiotu	Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.
Rodzaj ocenianego podmiotu	przedsiębiorstwo
Typ ratingu	rating długoterminowy, skala międzynarodowa
Data aktualizacji ratingu	10.05.2024
Poziom ratingu	B+
Perspektywa ratingu	stabilna

Warszawa, 10 maja 2024 r. – Agencja ratingowa EuroRating przeprowadziła aktualizację ratingu kredytowego nadanego Jastrzębskiej Spółce Węglowej S.A. Rating spółki został potwierdzony na poziomie 'B+' z perspektywą stabilną.

#### KLUCZOWE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA RATING

**Zadowalająca struktura pasywów:** Od kilku lat udział kapitału własnego w sumie pasywów utrzymuje się na stosunkowo bezpiecznym poziomie ok. 50-60%. Nieco za niskie jest jednak pokrycie aktywów trwałych kapitałem długoterminowym, które w ostatnich latach oscyloowało wokół minimalnego poziomu uznawanego za bezpieczny (tj. 1,0), a w II półroczu 2023 r. obniżyło się do ok. 0,9.

**Ujemna wartość długu netto:** Dzięki wypracowanym w 2022 r. bardzo wysokim wynikom finansowym i przepływowi pieniężnym JSW zgromadziła wysoki stan gotówki, której część przeznaczona została na zasilenie funduszu stabilizacyjnego w postaci certyfikatów inwestycyjnych. Od dwóch lat stan gotówki istotnie przekracza wartość długu oprocentowanego, a przy uwzględnieniu środków z funduszu stabilizacyjnego, wartość netto długu jest mocno ujemna.

**Silne uzależnienie wyników finansowych od wahań cen węgla i koks:** Działalność JSW polega głównie na wydobyciu węgla koksowego i produkcji koks. Przychody i wyniki finansowe spółki są więc silnie uzależnione od zmian cen tych surowców na rynkach światowych i w Europie.

**Wysoki i rosnący poziom kosztów stałych:** Działalność JSW charakteryzuje się wysokim poziomem kosztów stałych, które dodatkowo (m.in. na skutek dużej siły działających w spółce związków zawodowych) stale dynamicznie rosną. Przekłada się to na wysoką dźwignię operacyjną spółki, co dodatkowo zwiększa wrażliwość wyników finansowych i sytuacji finansowej spółki na wahania cen sprzedawanych surowców.

**Pogorszenie wyników finansowych:** W 2023 r. przychody ze sprzedaży uległy obniżeniu do 15,4 mld zł (o 4,9 mld zł w porównaniu z 2022 r.). Spadek ten był głównie spowodowany zmniejszeniem przychodów ze sprzedaży węgla o 2,5 mld zł i koksu o 2,1 mld zł. Jednocześnie koszty rodzajowe wzrosły o 3,5 mld zł, z czego 1,7 mld zł stanowiły świadczenia na rzecz pracowników, 0,9 mld zł zużycie materiałów i energii, a 0,6 mld zł usługi obce. W rezultacie znormalizowany zysk operacyjny spadł z 9,6 mld zł do 3,8 mld zł, a skorygowany zysk netto zmniejszył się z 7,8 mld zł do 3,1 mld zł.

**Wysoka zmienność generowanych przepływów pieniężnych:** Bardzo zmienne przychody ze sprzedaży i osiągnięte przez JSW wyniki finansowe wpływają na wysoką zmienność generowanych przepływów z działalności operacyjnej. Przy stale ponoszonych znacznych wydatkach inwestycyjnych oznacza to bardzo wysoką zmienność wolnych przepływów pieniężnych. Po rekordowym pod tym względem roku 2022 (8,6 mld zł), rok 2023 przyniósł wysoką ujemną wartość znormalizowanych wolnych przepływów na poziomie -2 mld zł.

**Pogorszenie pozycji płynnościowej:** W 2023 r. wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej JSW uległy pogorszeniu, spadając do już niskich poziomów – odpowiednio 0,81 i 0,64. Ten spadek wynikał ze znacznie szybszej redukcji aktywów obrotowych (o 2,1 mld zł - głównie środków pieniężnych i ich ekwiwalentów), w porównaniu do mniejszej redukcji zobowiązań krótkoterminowych (o 0,7 mld zł).

**Wysokie prawdopodobieństwo redukcji funduszu stabilizacyjnego:** Na koniec 2023 r. wartość środków zgromadzonych w funduszu stabilizacyjnym wynosiła 5,5 mld zł. Jakkolwiek bieżący stan tego funduszu można określić jako wysoki, to istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że spółka będzie musiała w kolejnych kwartałach wykorzystywać te środki w celu pokrywania bieżących potrzeb płynnościowych. Ryzyko takie będzie szczególnie wysokie w przypadku utrzymywania się na rynku niskich cen węgla koksowego i koksu.

**Podatność na wpływy polityczne:** Jako spółka kontrolowana przez państwo, JSW jest podatna na wpływy polityczne, które mogą skutkować częstymi i nieuzasadnionymi merytorycznie zmianami kadrowymi na poziomie rady nadzorczej i zarządu oraz dalszych, a także podejmowaniem decyzji nieuwarunkowanych rachunkiem ekonomicznym i długoterminowym interesem spółki. Taka struktura własnościowa spółki sprzyja jednocześnie nadmiernie silnej pozycji związków zawodowych.

## STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

**PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY**

Najistotniejsze potencjalne czynniki, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do pozytywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na korzystniejszą i/lub podwyższenia ratingu kredytowego): utrzymywanie się wysokich cen węgla koksowego i koksu, skutkujące wzrostem przychodów ze sprzedaży i poprawą wyniku operacyjnego i netto; generowanie przez spółkę wysokich dodatnich wolnych przepływów pieniężnych; wzrost udziału kapitału własnego w pasywach; utrzymywanie wysokiego stanu gotówki i/lub wzrost wartości środków zgromadzonych w funduszu stabilizacyjnym; powstrzymanie przez zarząd spółki wzrostu kosztów stałych (w tym głównie kosztów wynagrodzeń); a także poprawa sytuacji płynnościowej spółki.

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do zmiany perspektywy na negatywną i/lub obniżenia bieżącego poziomu ratingu kredytowego Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A., EuroRating zalicza: dalszy spadek przychodów, wyniku operacyjnego i netto (w tym w szczególności generowanie strat); dalszy znaczny wzrost poziomu ponoszonych kosztów stałych (w tym w szczególności wzrost kosztów wynagrodzeń); dalszy spadek przepływów operacyjnych i generowanie ujemnych wolnych przepływów pieniężnych; znaczne redukcje stanu środków w funduszu stabilizacyjnym; ewentualny spadek udziału kapitału własnego w sumie pasywów; a także pogarszanie się sytuacji płynnościowej spółki.

**SCENARIUSZ NAJLEPSZEGO/NAJGORSZEGO RATINGU**

Pełen zakres scenariuszy najlepszego i najgorszego przypadku dla wszystkich kategorii ratingów obejmuje zakres od 'AAA' do 'D'. Historyczne długoterminowe statystyki dotyczące migracji ratingów (zmian pomiędzy poszczególnymi klasami ratingowymi) dla podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe> (załączniki nr 6-9)

## UJAWNIENIA REGULACYJNE

### Informacja na temat agencji ratingowej EuroRating

EuroRating jest działającą od 2007 roku w pełni niezależną międzynarodową agencją ratingową wyspecjalizowaną w ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych. EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym 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 – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej. Publiczne ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA.

### Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy dla spółki Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. jest ratingiem dla przedsiębiorstwa – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego nieuprzywilejowanych, niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

Prezentowany rating kredytowy został nadany zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych.

Do nadania niniejszego ratingu została wykorzystana "Metodologia oceny ratingowej przedsiębiorstw", opublikowana w czerwcu 2023 roku i dostępna pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/metodologia-oceny-ryzyka-kredytowego>

Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating oraz szczegółowe definicje ratingowe publikowane są pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa>

Historyczne statystyki niewypłacalności podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe>

Definicja niewypłacalności według EuroRating oraz definicje oznaczeń ratingowych zostały opublikowane na stronie agencji pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/definicja-niewypłacalności-default>

Ratingi agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (*PD*) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

### Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating dla spółki Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/o-ratingach/warunki-korzystania>

**Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)**

Rating dla spółki Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. nie jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot lub powiązane z nim strony trzecie. Oceniany podmiot nie brał udziału w procesie ratingowym, agencja nie miała dostępu do dokumentów wewnętrznych ani do kierownictwa ocenianego podmiotu, a proces analityczny oparty był na informacjach publicznie dostępnych. Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym były roczne i kwartalne sprawozdania finansowe oraz prezentacje i komunikaty ocenianego podmiotu, a także publikacje w mediach na temat gospodarki, branży oraz samego ocenianego podmiotu. Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

Główny analityk ratingowy:

Adam Dobosz

Starszy Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Robert Pieńkoś

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46

**Zastrzeżenia**

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 audytu, sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą również zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby i/lub podmioty prawne podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe 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 ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub 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 np.: 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.