

## **EuroRating obniżył rating kredytowy spółki Pepco Group N.V. do 'BB' z 'BB+'**

**Warszawa, 21 grudnia 2023 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany spółce Pepco Group N.V. do 'BB' z 'BB+'. Perspektywa ratingu została określona jako stabilna.**

### **UZASADNIENIE**

Obniżenie ratingu kredytowego Pepco Group N.V. związane jest przede wszystkim z pogorszeniem struktury finansowania, osłabiającą się pozycją płynnościową, a także ze spadkiem generowanych przez spółkę wyników finansowych.

EuroRating wskazuje, że rozwój sieci sklepów grupy Pepco finansowany jest w coraz większym stopniu kapitałem obcym. Na koniec roku obrotowego 2022/2023 udział kapitału własnego w sumie pasywów obniżył się do 25%, wobec 30% na koniec marca 2022 r. (bez uwzględnienia zobowiązań i aktywów z tytułu leasingu było to odpowiednio 34% i 42%). Rosnącą tendencją charakteryzuje się wartość zobowiązań oprocentowanych, a po uwzględnieniu posiadanej gotówki dług netto na koniec września 2023 r. osiągnął najwyższy od trzech lat poziom blisko 400 mln zł.

W kontekście niskiego już obecnie wskaźnika finansowania kapitałem własnym EuroRating do czynników ryzyka zalicza również bardzo wysoką nominalną wartość aktywów niematerialnych oraz wysoki ich udział w sumie majątku grupy Pepco, wynoszący ponad 45% (z wyłączeniem leasingu wartość firmy i inne aktywa niematerialne stanowią wciąż ponad 25% łącznego bilansowego majątku).

EuroRating bierze pod uwagę także pogorszenie się sytuacji płynnościowej spółki, jakie nastąpiło w ciągu ostatnich kwartałów. Wskaźnik płynności bieżącej obniżył się na koniec września br. do niskiego poziomu 0,93 (1,12 z wyłączeniem leasingu) wobec 1,10 przed rokiem (1,41 bez leasingu). Bardzo niski poziom przyjmuje wskaźnik płynności szybkiej, który spadł do 0,29 (0,35 bez leasingu) wobec 0,41 (0,53) przed rokiem. Agencja wskazuje, że jest to m.in. efektem znacznego wzrostu stanu zapasów.

Na obniżenie ratingu wpłynęło także pogorszenie sytuacji spółki w obszarze rentowności. W roku obrotowym 2022/2023, przy 17-procentowym wzroście przychodów ze sprzedaży, wynik operacyjny zmniejszył się o 18%, a wynik netto (m.in. na skutek wzrostu kosztów finansowych netto o ponad połowę) obniżył się o 41%. Oznacza to spadek marży operacyjnej do 4% (wobec 5,8% przed rokiem), a marży netto do zaledwie 1,8% (wobec 3,6% rok wcześniej).

Do czynników negatywnych przy ocenie ryzyka kredytowego Pepco Group agencja zalicza obecnie również problemy finansowe głównego akcjonariusza spółki – Steinhoff International, który na skutek wystąpienia niewypłacalności realizuje obecnie restrukturyzację zadłużenia. Jej elementem ma być plan sprzedaży w ciągu najbliższych kilku lat akcji Pepco Group na rzecz nowego udziałowca. Mimo, że obecnie nie wywiera to istotnego wpływu na prowadzoną przez Grupę Pepco działalność, to brak stabilnego i wiarygodnego finansowo inwestora strategicznego wpływa negatywnie na ocenę prawdopodobieństwa udzielenia wspólnie wsparcia w sytuacji, kiedy byłoby to wymagane.

### **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), EuroRating zalicza: istotne zwiększenie udziału kapitału własnego w pasywach (w tym w szczególności po korekcie o wartości niematerialne); znaczna poprawa osiąganych wyników finansowych; zmniejszenie długu finansowego i/lub spadek relacji długu netto do wyniku EBITDA; wzrost generowanych przepływów z działalności operacyjnej oraz wolnych przepływów pieniężnych; poprawa pozycji płynnościowej; a także pozyskanie nowego wiarygodnego inwestora strategicznego.

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do obniżenia bieżącego poziomu ratingu kredytowego Pepco Group N.V., EuroRating zalicza: ewentualne dalsze pogorszenie osiąganych wyników finansowych (w tym w szczególności generowanie strat); istotny spadek wartości generowanych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i/lub generowanie ujemnych wolnych przepływów pieniężnych; ewentualne dalsze istotne zwiększenie zadłużenia finansowego; dalszy spadek udziału kapitału własnego w pasywach (w tym po korekcie o wartości niematerialne i leasing); oraz dalsze pogorszenie pozycji 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 publicznych 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 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, co oznacza, iż 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 Pepco Group N.V. 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 są publikowane 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 Pepco Group N.V. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są na Europejskiej Platformie Ratingowej prowadzonej przez ESMA ([https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma\\_registers\\_radar](https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_radar)), a także w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating ([www.EuroRating.com](http://www.EuroRating.com)) 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 Pepco Group N.V. 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 okresowe sprawozdania finansowe oraz prezentacje i komunikaty ocenianego podmiotu, a także publikacje w mediach na temat gospodarki, sektora w którym działa spółka 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:

Marcin Zawadzki

Analityk Ratingowy

email: [marcin.zawadzki@eurorating.com](mailto:marcin.zawadzki@eurorating.com)

tel: +48 22 349 24 89

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Robert Pieńkoś

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

email: [robert.pienkos@eurorating.com](mailto: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. Agencja 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 nadawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji nawiązania, utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą 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.