

Warszawa, 30.11.2018 r.

## Zmiana perspektywy ratingu kredytowego spółki PGE S.A. ze stabilnej na negatywną

### DZIAŁANIE RATINGOWE

**Warszawa, 30 listopada 2018 r. – Agencja ratingowa EuroRating zmieniła perspektywę ratingu kredytowego nadanego spółce Polska Grupa Energetyczna S.A. ze stabilnej na negatywną. Sam rating został utrzymany na dotychczasowym poziomie A-.**

### UZASADNIENIE

Zmiana perspektywy ratingu Polskiej Grupy Energetycznej S.A. ("PGE") na negatywną związana jest głównie z długoterminowym ryzykiem finansowym, jakie dla spółki wiąże się z planowaną przez rząd budową w Polsce elektrowni atomowych, z pogorszeniem warunków makroekonomicznych dla producentów energii z węgla i obserwowanym w ciągu ostatnich kilku kwartałów osłabieniem bieżącego profilu ryzyka kredytowego spółki, a także z zapowiedzianymi kolejnymi inwestycjami niezwiązanymi z podstawową działalnością spółki.

EuroRating ocenia, że ewentualna realizacja planów zawartych w przedstawionym w ostatnich dniach przez Ministerstwo Energii projekcie polityki energetycznej Polski do 2040 roku oznaczałaby budowę nowych źródeł wytwarzania energii w kolejnych dwóch dziesięcioleciach w przytłaczającej większości przez spółki państwowe (dotyczy to przede wszystkim planowanej budowy sześciu elektrowni atomowych, a także morskich farm wiatrowych).

Agencja zakłada, że ze względu na wymagane ogromne nakłady inwestycyjne, bardzo długi czas budowy, a także wysoką niepewność odnośnie opłacalności produkcji energii przez elektrownie atomowe, realizacji tych projektów prawdopodobnie nie podejmą się żadne podmioty prywatne. Z uwagi na fakt, że PGE jest największą krajową spółką energetyczną i już wcześniej miała wyznaczoną przez rząd rolę lidera w procesie budowy elektrowni atomowych, EuroRating zakłada, że spółka ta zostałaby w największym stopniu obciążona koniecznością realizacji i finansowania tych projektów. Przymuszenie to potwierdza zapowiedziany właśnie przez PGE zamiar odkupienia od pozostałych trzech państwowych udziałowców 30 proc. akcji spółki celowej powołanej w celu przygotowania budowy pierwszej elektrowni atomowej – PGE EJ1.

EuroRating zaznacza, że jakkolwiek planowana przez Ministerstwo Energii budowa elektrowni atomowych nie została jeszcze formalnie zatwierdzona przez rząd, rosnące prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza stwarza dla Polskiej Grupy Energetycznej istotne ryzyko finansowe. Choć nie są znane jeszcze konkrety dotyczące m.in. wielkości koniecznych nakładów i sposobu ich finansowania, zakładane przez agencję zaangażowanie spółki w budowę elektrowni atomowych oznaczałoby, że PGE przez najbliższe kilkanaście lat musiałaby inwestować ogromne kwoty w aktywa, które w tym czasie nie generowałyby żadnych przychodów.

Spodziewany w takim scenariuszu duży wzrost zadłużenia spółki nie jest przy tym jedynym ryzykiem jakie wiąże się z budową mocy wytwórczych opartych na energii jądrowej. EuroRating zwraca bowiem uwagę na fakt, że w perspektywie czasowej, w jakiej miałyby zostać uruchomione elektrownie atomowe w Polsce (tj. za 15-20 lat), dalszemu dużemu spadkowi mogą ulec koszty wytwarzania energii ze źródeł odnawialnych, tj. głównie z lądowych i morskich siłowni wiatrowych oraz fotowoltaiki. W przypadku, jeżeli nastąpiłby w tym czasie równoczesny istotny rozwój technologii w zakresie magazynowania energii elektrycznej, odnawialne źródła staną się bezkonkurencyjne cenowo, a produkcja prądu z nieelastycznego źródła o stałych wysokich kosztach (uwzględniających amortyzację ogromnych zaangażowanych aktywów trwałych), jakim są elektrownie atomowe, może w perspektywie długoterminowej stać się nierentowna.

Na decyzję agencji o zmianie perspektywy ratingu kredytowego PGE na negatywną wpływ miało również pogarszające się otoczenie makroekonomiczne dla producentów energii elektrycznej z węgla. EuroRating wskazuje na ryzyko, że dużego wzrostu cen węgla oraz rosnących cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> spółce nie uda się w pełni zrekomensować podwyżkami cen energii, w efekcie czego spadkowi ulec mogą uzyskiwane przez PGE marże.

Agencja bierze pod uwagę również obserwowane w ostatnich kwartałach lekkie pogorszenie bieżącego ogólnego profilu ryzyka kredytowego spółki. Związane jest to m.in. ze wzrostem wartości długu oprocentowanego netto (na koniec III kwartału 2018 r. osiągnął on najwyższy dotychczas poziom 9,6 mld zł), a także z pogarszającą się strukturą czasową zadłużenia, wpływającą negatywnie na wskaźniki płynności.

W kontekście oceny ryzyka kredytowego spółki EuroRating do czynników negatywnych zalicza także zapowiedziane w ostatnim czasie przez prezesa partii rządzącej przejęcie przez Polską Grupę Energetyczną od innych państwowych spółek producenta autobusów Autosan. W grupie PGE spółka ta miałaby rozwinąć produkcję pojazdów elektrycznych – w tym autobusów i specjalistycznych samochodów ciężarowych. Agencja zwraca uwagę na fakt, że dla PGE transakcja ta byłaby kolejną (po dokapitalizowaniu zagrożonych upadłością spółek: wydobywczej PGG oraz budowlanej Polimex-Mostostal) inwestycją w biznes niezwiązany z podstawową działalnością spółki.

Ponadto, ponieważ Autosan jest spółką nierentowną i ma ujemne kapitały własne, ewentualny rozwój produkcji pojazdów elektrycznych wiązałby się z koniecznością dużego dokapitalizowania tej spółki przez PGE w kolejnych latach, przy niepewnych perspektywach odnośnie uzyskania przez tę spółkę dodatniej rentowności oraz zadowalających stóp zwrotu z tej inwestycji dla akcjonariuszy PGE.

### **NEGATYWNA PERSPEKTYWA RATINGU**

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

**PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY**

Negatywnie na bieżący poziom ratingu kredytowego PGE S.A. mogłyby wpływać m.in.: zatwierdzenie przez polski rząd programu budowy elektrowni atomowych i zaangażowanie w ten projekt Polskiej Grupy Energetycznej jako głównego wykonawcy; dalszy wzrost cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>; realizacja nowych projektów związanych z wydobywaniem i spalaniem węgla; ewentualny dalszy wzrost poziomu zadłużenia finansowego i brak poprawy jego struktury czasowej; utrzymywanie się wskaźników płynności finansowej na obecnych relatywnie niskich poziomach; ewentualny spadek wartości generowanych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i/lub wzrost ponoszonych nakładów inwestycyjnych; a także dokonywanie kolejnych inwestycji niezwiązanych z podstawową działalnością spółki.

Pozytywny wpływ na ocenę wiarygodności kredytowej spółki mogłyby natomiast mieć: rezygnacja przez rząd z planów budowy elektrowni atomowych i/lub korekta polityki energetycznej Polski w kierunku znacznie szybszego niż to jest obecnie zakładane odejścia od produkcji energii elektrycznej z węgla na rzecz źródeł odnawialnych; uproszczenie procesów administracyjnych skutkujące ułatwieniem i przyspieszeniem budowy morskich farm wiatrowych; niższe od obecnie spodziewanych nakłady inwestycyjne PGE w kolejnych latach i spadek poziomu zadłużenia finansowego; a także korzystne dla spółki kształtowanie się parametrów makroekonomicznych.

**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 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 nadawane przez agencję ratingową EuroRating spółkom wchodzącym w skład indeksu giełdowego WIG20 są ratingami niezamówionymi. Wystawiane są z własnej inicjatywy agencji, a proces analityczny oparty jest na informacjach publicznych (oznaczenie „ip”), bez udziału w procesie ratingowym ocenianych podmiotów lub powiązanych z nimi stron trzecich.

Prezentowany rating kredytowy dla spółki Polska Grupa Energetyczna S.A. 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.

Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu oraz pełna historia ratingu są publikowane w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating ([www.EuroRating.com](http://www.EuroRating.com)) w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez jakiegokolwiek strony trzecie.

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 oraz prawdziwości pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny.

Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating jest prezentowany w serwisie internetowym agencji ([www.EuroRating.com](http://www.EuroRating.com)) w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji ([www.EuroRating.com](http://www.EuroRating.com)) w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Skala ratingowa”.

Główny analityk ratingowy:

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

email: [robert.pienkos@eurorating.com](mailto:robert.pienkos@eurorating.com)

tel: +48 22 349 21 46

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

email: [adam.dobosz@eurorating.com](mailto:adam.dobosz@eurorating.com)

tel: +48 22 349 24 33