

**EuroRating potwierdził rating spółki
Polska Grupa Energetyczna S.A.
na poziomie 'BBB+' z perspektywą stabilną**

Rating publiczny / prywatny	publiczny
Rating jednorazowy / monitorowany	monitorowany
Kategoria ratingu	rating dla emitenta
Nazwa ocenianego podmiotu	Polska Grupa Energetyczna S.A.
Rodzaj ocenianego podmiotu	przedsiębiorstwo
Typ ratingu	rating długoterminowy, skala międzynarodowa
Data aktualizacji ratingu	18.04.2024
Poziom ratingu	BBB+
Perspektywa ratingu	stabilna

Warszawa, 18 kwietnia 2024 r. – Agencja ratingowa EuroRating przeprowadziła aktualizację ratingu kredytowego nadanego spółce Polska Grupa Energetyczna S.A. Rating spółki został potwierdzony na poziomie 'BBB+' z perspektywą stabilną.

KLUCZOWE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA RATING

Dominująca pozycja na stabilnym rynku: Rynek energii elektrycznej oraz ciepła systemowego w Polsce w długim terminie charakteryzuje się wysoką stabilnością popytu. Grupa Kapitałowa PGE jest największym w kraju wytwórcą, w dużej części zintegrowanym pionowo. Dzięki regulacjom wspierającym funkcjonowanie państwowego quasi-monopolu na rynku energii, a także wysokim kapitałowym barierom wejścia, silna pozycja rynkowa spółki nie powinna być zagrożona w dającej się przewidzieć przyszłości.

Umiarkowany poziom zadłużenia finansowego netto: PGE w umiarkowanym stopniu korzysta z długu oprocentowanego. W ciągu ostatnich lat wskaźnik dług netto / znormalizowana EBITDA nie przekraczał poziomu 2,0x, a relacja długu oprocentowanego netto do kapitału własnego nie była wyższa 0,30. Na koniec 2023 r. wskaźniki te wynosiły odpowiednio: 0,8x i 0,19. Pomimo ich wzrostu w ciągu ostatniego roku, EuroRating nadal ocenia je jako niskie i bezpieczne.

Stosunkowo bezpieczna struktura pasywów: Do 2018 r. udział kapitału własnego w sumie bilansowej utrzymywał się na wysokim poziomie 60-70%. W kolejnych latach wskaźnik ten stopniowo obniżał się, osiągając 42% na koniec 2023 r. Pomimo tego spadku, EuroRating nadal ocenia strukturę pasywów PGE jako stosunkowo bezpieczną. Zadowalające jest również pokrycie aktywów trwałych kapitałem długoterminowym, które jest bardzo stabilne i utrzymuje się w przedziale 0,9-1,1.

Stale dodatnia znormalizowana rentowność netto: PGE działa częściowo w sektorze regulowanym (dotyczy to sprzedaży energii i ciepła dla klientów detalicznych) i spółka nie zawsze ma możliwość szybkiego i pełnego przenoszenia na klientów wahań ponoszonych kosztów operacyjnych (w tym głównie cen spalanych paliw kopalnych). M.in. z tego względu od 2019 r. wyraźnie pogorszyły się marże osiągnięte przez Grupę PGE. Niemniej jednak nawet w okresach spadku marż spółka generowała dodatni znormalizowany wynik netto (po korektach o zdarzenia jednorazowe oraz o zmiany salda odpisów na wartość aktywów) i w ciągu 20 ostatnich lat znormalizowana marża netto była stale dodatnia.

Wysokie przepływy z działalności operacyjnej: Grupa PGE generuje stale dodatnie i bardzo wysokie (zwykle przekraczające 5 mld zł rocznie) przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Choć jednocześnie grupa ponosi wysokie nakłady inwestycyjne i generowane wolne przepływy pieniężne charakteryzują się stosunkowo wysoką zmiennością, to w większości okresów są one dodatnie. EuroRating odnotowuje jednak, że w 2023 r., na skutek jednoczesnego spadku przepływów operacyjnych oraz dużego wzrostu nakładów inwestycyjnych, PGE wygenerowała rekordowo ujemne wolne przepływy pieniężne w kwocie -8,2 mld zł.

Zadowolająca sytuacja płynnościowa: Ogólną pozycję płynnościową Grupy PGE (biorąc pod uwagę rodzaj prowadzonej działalności) EuroRating ocenia jako zadowalającą, pomimo lekkiego pogorszenia w 2023 r. Dzięki zwykle wysokiemu stanowi utrzymanej gotówki, a także korzystnej strukturze czasowej długu oprocentowanego (zdecydowana większość długu ma zapadalność powyżej roku), pokrycie gotówką długu krótkoterminowego było w większości okresów na wysokim poziomie.

Niepewność odnośnie losów aktywów węglowych: Nowy rząd odwołał plan powołania specjalnej spółki NABE, do której miały zostać przeniesione aktywa węglowe państwowych spółek energetycznych. Nie są obecnie znane konkretne plany rządu w tym zakresie, co może oznaczać, że PGE będzie musiała nadal w perspektywie średnioterminowej funkcjonować z nierentownymi elektrowniami opalanymi węglem brunatnym i kamiennym.

Wysokie prawdopodobieństwo wsparcia ze strony głównego akcjonariusza: Większościowym akcjonariuszem PGE (posiadającym 60% akcji) jest Skarb Państwa. Ponadto spółka jest strategicznym dostawcą energii elektrycznej w Polsce. EuroRating ocenia, że w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowej, rząd z dużym prawdopodobieństwem udzieliłby PGE odpowiedniego wsparcia finansowego.

Notowanie na rynku publicznym i dobra reputacja na rynku kapitałowym: PGE od 2009 r. jest notowana na rynku akcji GPW w Warszawie i od marca 2010 r. wchodzi w skład indeksu największych spółek WIG20. Obligacje spółki są notowane na rynku Catalyst GPW.

Podatność na wpływy polityczne: Jako spółka kontrolowana przez państwo, PGE 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.

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

Do najistotniejszych potencjalnych czynników, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do pozytywnej akcji ratingowej (podwyższenia ratingu kredytowego i/lub zmiany perspektywy ratingu na pozytywną), EuroRating zalicza: wydzielenie z Grupy PGE aktywów węglowych na korzystnych dla spółki warunkach; poprawa generowanych marż na sprzedaży; generowanie dodatnich wolnych przepływów pieniężnych; wzrost udziału kapitału własnego w strukturze pasywów; obniżenie poziomu zadłużenia finansowego; wzrost wskaźników płynności finansowej; a także sprawne przeprowadzenie transformacji spółki w kierunku wytwarzania energii z OZE oraz źródeł niskoemisyjnych.

Najistotniejsze potencjalne czynniki, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do obniżenia bieżącego poziomu ratingu kredytowego PGE i/lub zmiany jego perspektywy na negatywną: pogarszanie się wyników finansowych (w tym w szczególności ewentualne generowanie ujemnego znormalizowanego wyniku netto); spadek wartości generowanych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i/lub generowanie ujemnych wolnych przepływów; istotny wzrost poziomu zadłużenia finansowego; dalszy spadek udziału kapitału własnego w sumie pasywów; pogorszenie pozycji płynnościowej; a także ewentualne niekorzystne dla spółki rozwiązania dotyczące aktywów węglowych (w tym w szczególności powiązania kopalń węgla ze spółkami energetycznymi).

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 Polska Grupa Energetyczna 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-niewypłacalnosci-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 PGE S.A. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są 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 PGE 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.