

Warszawa, 10.12.2019 r.

Potwierdzenie ratingu kredytowego spółki PKN Orlen S.A. na poziomie BBB z perspektywą stabilną

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 10 grudnia 2019 r. – Agencja ratingowa EuroRating przeprowadziła nadzwyczajną weryfikację ratingu kredytowego nadanego spółce PKN Orlen S.A. Rating został potwierdzony na poziomie BBB. Utrzymana została również stabilna perspektywa ratingu.

UZASADNIENIE

Weryfikacja ratingu PKN Orlen S.A. ("PKN Orlen") związana była z ogłoszonym przez spółkę wezwaniem do sprzedaży akcji koncernu energetycznego Energa S.A. ("Energa") uprawniających do co najmniej 66 proc. głosów. Docelowo Orlen planuje przejść wszystkie akcje Energi.

Łączny koszt przejścia wszystkich akcji Energi, przy założeniu dojścia wezwania do skutku po ustalonej obecnie cenie na poziomie 7 zł za akcję, wyniosłby maksymalnie 2,9 mld zł. EuroRating szacuje, że PKN Orlen może sfinansować taki wydatek w dużym stopniu (lub nawet w całości) z posiadanych środków pieniężnych. Agencja nie spodziewa się zatem wzrostu zadłużenia płockiego koncernu wynikającego bezpośrednio z ewentualnego przejścia Energi.

Agencja ocenia, że również po uwzględnieniu pełnej konsolidacji Energi w księgach PKN Orlen profil kredytowy spółki przejmującej nie ulegnie istotnym zmianom. Energa jest bowiem podmiotem kilkakrotnie mniejszym (zarówno pod względem przychodów, jak i wartości aktywów oraz kapitału własnego), a ponadto ogólne ryzyko kredytowe gdańskiego koncernu energetycznego utrzymywało się w ostatnim czasie się na zbliżonym poziomie. EuroRating prowadził ocenę ratingową Energi do marca 2019 roku, tj. do momentu wykluczenia spółki z indeksu WIG20; miała ona wówczas przyznany rating kredytowy na poziomie BBB-.

EuroRating zakłada, że ogłoszenie przez PKN Orlen wezwania na akcje Energi zostało ustalone z inwestorem kontrolującym obie spółki, tj. ze Skarbem Państwa. Ponieważ w posiadaniu państwa znajduje się 52 proc. akcji Energi uprawniających do 64 proc. głosów na zgromadzeniu akcjonariuszy, agencja spodziewa się, że koncernowi paliwowemu uda się przekroczyć minimalny próg 66 proc. głosów, będący jednym z warunków dojścia wezwania do skutku. Agencja nie spodziewa się również sprzeciwów do tej transakcji ze strony UOKiK i Komisji Europejskiej.

EuroRating zwraca jednak uwagę na fakt, że w przypadku odpowiedzi Skarbu Państwa na wezwanie, państwo pozbędzie się większościowego pakietu (52 proc.) akcji Energi po cenie zbliżonej do historycznego minimum jej giełdowych notowań (i jednocześnie odpowiadającej zaledwie 27 proc. jej wartości księgowej netto) na rzecz spółki, w której Skarb Państwa posiada tylko 27,5 proc. akcji. Agencja ocenia zatem tę transakcję jako niekorzystną dla obecnego głównego akcjonariusza Energi.

EuroRating nie spodziewa się przy tym, żeby – przy uwzględnieniu bardzo niskiej oferowanej ceny – prywatni inwestorzy Energi odpowiedzieli masowo na ogłoszone wezwanie. Tym samym agencja szacuje, że płockiemu koncernowi (bez istotnego podwyższenia ceny) nie uda się przejąć istotnie więcej akcji niż minimum skutkujące dojściem wezwania do skutku.

Oceniając wpływ transakcji na sytuację finansową i profil kredytowy PKN Orlen w dłuższym horyzoncie czasu EuroRating bierze pod uwagę, że Energa zaangażowana jest obecnie w budowę nowego bloku w elektrowni Ostrołęka o mocy 1000 MW, który ma być opalany węglem. Koszt realizacji tej inwestycji szacowany jest na 7-9 mld zł i potencjalnie stanowić będzie w najbliższych latach bardzo duże obciążenie dla gdańskiej spółki, które w dużym stopniu musiałyby przejąć na siebie PKN Orlen.

Ponieważ jednak strategia grupy PKN Orlen zakłada, że nie będą dokonywane nowe inwestycje w aktywa związane z wydobyciem lub spalaniem węgla, EuroRating spodziewa się, że po ewentualnym przejściu większościowego pakietu akcji Energi przez płocki koncern paliwowy projekt budowy nowego bloku energetyczny w Elektrowni Ostrołęka zostanie zmieniony na elastyczny blok gazowy, lub zostanie całkowicie anulowany.

Agencja ocenia jednocześnie, że w sytuacji, gdyby po przejściu przez PKN Orlen kontroli nad Energa budowa bloku C w Ostrołęce miała być kontynuowana w dotychczasowym kształcie, mogłoby to mieć negatywny wpływ na profil kredytowy grupy PKN Orlen. Oznaczałoby to bowiem realizację w ramach grupy dużej inwestycji w aktywo o prawdopodobnie ujemnej długoterminowej rentowności.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych ocen agencji ratingowej EuroRating rating nadany spółce PKN Orlen S.A. w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do czynników, które mogłyby potencjalnie pozytywnie oddziaływać na ocenę wiarygodności kredytowej PKN Orlen w perspektywie średnioterminowej, EuroRating zalicza: utrzymywanie się pozytywnych uwarunkowań makroekonomicznych oraz kontynuację generowania przez spółkę dobrych wyników finansowych i wysokich dodatnich przepływów z działalności operacyjnej; utrzymywanie się dodatnich wolnych przepływów pieniężnych, przy jednoczesnych umiarkowanych wypłatach dywidend dla akcjonariuszy; utrzymywanie się niskiego wskaźnika dług netto / EBITDA na niskich poziomach; a także zwiększenie udziału kapitału własnego w strukturze pasywów grupy.

Negatywny wpływ na bieżący poziom oceny ratingowej PKN Orlen mogłyby mieć: ewentualny istotny spadek marż rafineryjnych oraz w konsekwencji znaczne pogorszenie wyników finansowych i przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę; ponoszenie wysokich nakładów inwestycyjnych – w tym w szczególności na aktywa niezwiązane z podstawową działalnością paliwowo-energetyczną i/lub które mogłyby charakteryzować się niską lub ujemną rentownością; ewentualny istotny wzrost poziomu relacji długu netto do EBITDA; wypłata bardzo wysokich dywidend dla akcjonariuszy; a także ewentualne zwiększenie udziału zobowiązań w strukturze pasywów.

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.

UJAWNIEŃIA 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 PKN Orlen 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) 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 do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw jest prezentowany w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) 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”.

© 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:

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33