

EuroRating nadał spółce Kruk S.A. rating kredytowy na poziomie 'BB'

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 16 listopada 2022 r. – Agencja ratingowa EuroRating nadała spółce Kruk S.A. rating kredytowy na poziomie 'BB'. Perspektywa ratingu została określona jako stabilna.

UZASADNIENIE

EuroRating nadał rating kredytowy spółce Kruk S.A. w związku z włączeniem jej przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w skład indeksu WIG20, w miejsce PGNiG S.A.

Do silnych stron windykacyjnej spółki pod kątem oceny jej ryzyka kredytowego EuroRating zalicza m.in. długą historię działalności i silną pozycję w branży oraz dość dobrą dywersyfikację geograficzną działalności. Kruk jest obecny na rynku wierzycielności od ponad 20 lat. Spółka jest liderem branży w Polsce oraz plasuje się wśród 10 największych firm windykacyjnych na świecie. Przyjęty przez spółkę model biznesowy zakłada rozwój na perspektywnych rynkach zagranicznych. Grupa kapitałowa Kruk oprócz Polski działa we Włoszech, w Rumunii, Hiszpanii, Niemczech, Czechach i na Słowacji.

EuroRating pozytywnie ocenia również osiągnięcie przez spółkę stale dodatnich oraz ogólnie wysokich i stosunkowo stabilnych marż, a także dobrą pozycję płynnościową. Zarząd Kruk-a dba o zapewnienie finansowania ze źródeł długoterminowych (tj. kapitału własnego i zobowiązań o zapadalności powyżej roku), co obrazuje wysoki poziom wskaźnika stabilności finansowania (0,9) oraz wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem długoterminowym (1,4), a także wskaźniki płynności.

Do czynników ryzyka EuroRating zalicza natomiast dość wysoki lewar finansowy, jakim posługuje się Kruk. Obrazuje to m.in. wskaźnik relacji długu finansowego netto do EBITDA, który w ostatnich latach praktycznie stale utrzymywał się na podwyższonych poziomach powyżej 3,0x (w trudniejszych dla spółki latach 2019-2020 było to nawet powyżej 5,0x). Na koniec III kw. 2022 r. wskaźnik ten kształtował się na poziomie 3,1x.

EuroRating zwraca uwagę na fakt, że biorąc pod uwagę relatywnie wysoki poziom długu finansowego Kruk-a (stanowi on obecnie niemal połowę łącznych pasywów), w kontekście obserwowanego obecnie środowiska stosunkowo wysokich stóp procentowych należy się spodziewać znacznego wzrostu kosztów finansowych Kruk-a, którego większość zadłużenia jest oparta o zmienną stawkę WIBOR. Wzrostowa tendencja w zakresie relacji kosztów finansowych netto do przychodów ze sprzedaży widoczna jest już w wynikach finansowych spółki za cztery ostatnie kwartały. Nie przyjmuje ona jednak jeszcze niepokojących poziomów.

Przy ocenie ryzyka kredytowego Kruk-a EuroRating uwzględni także planowany dalszy wzrost wydatków na portfele wierzytelności. Wznowienie od 2021 r. przez spółkę polityki dynamicznego wzrostu portfela wierzytelności, przy jednoczesnych wypłatach znaczącej dywidendy (ok. 250 mln w 2022 roku), będzie wymagać od spółki kontynuacji intensywnego korzystania z finansowania kapitałem obcym.

Agencja bierze jednocześnie pod uwagę, że ryzyko związane ze stosunkowo wysokim poziomem długu Kruk-a neutralizowane jest w znacznym stopniu przez fakt, iż spółka pozyskuje głównie finansowanie długoterminowe, którego zapadalność jest dość dobrze rozłożona w czasie. W dłuższym horyzoncie czasu spółka jest jednak w dużym stopniu uzależniona od kontynuacji finansowania ze źródeł zewnętrznych.

Przy ocenie firmy windykacyjnej EuroRating uwzględni także dynamiczne otoczenie prawne oraz zmiany dotyczące zasad i kosztów dochodzenia wierzytelności, zwłaszcza na drodze prawnej. Do istotnych zmian w otoczeniu regulacyjnym sektora wierzytelności zaliczyć należy m.in. przepisy RODO (utrudniające windykację), wprowadzenie e-sądów, skrócenie okresu przedawnienia z 10 do 6 lat, zmiany w ustawie o upadłości konsumenckiej, a także zmiany w ustawie o komornikach sądowych. Dodatkowo zlikwidowano możliwość odzyskiwania przez firmy windykacyjne przeterminowanych wierzytelności, ponieważ sądy zaczęły sprawdzać, czy sprawa nie jest przedawniona (wcześniej tego nie robiły i często zdarzało się, że dłużnicy nieznanymi przepisami spłacali przedawnione zobowiązania). W ocenie agencji większość z już wprowadzonych lub planowanych zmian regulacyjnych będzie dla firm z branży windykacyjnej niekorzystna.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

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

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Pozytywny wpływ na bieżącą ocenę ratingową Kruk S.A. w horyzoncie średnioterminowym mogłyby mieć: wzrost udziału kapitału własnego w pasywach; spadek relacji długu finansowego netto do EBITDA i/lub do kapitału własnego; uzyskiwanie przez spółkę bardziej stabilnych i dodatnich wolnych przepływów pieniężnych; korzystne kształtowanie się sytuacji makroekonomicznej; a także utrzymanie bądź wzrost uzyskiwanych marż.

Do potencjalnych czynników oddziałujących negatywnie na bieżący poziom ratingu EuroRating zalicza: ewentualne pogorszenie poziomu finansowania kapitałem własnym i/lub relacji długu finansowego netto do EBITDA oraz do kapitału własnego; utrzymywanie się w perspektywie średnioterminowej ujemnych wartości generowanych wolnych przepływów pieniężnych; ewentualny spadek uzyskiwanych marż i wyników finansowych; ewentualne istotne pogorszenie płynności finansowej spółki; ewentualne nadmierne wypłaty (skup akcji, dywidendy) dla akcjonariuszy; a także ewentualne niekorzystne kształtowanie się czynników makroekonomicznych (w tym dalszy wzrost rynkowych stóp procentowych).

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 (w tym rating dla Kruk S.A.) 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) – nadawane przez agencję 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.

UJAWNIEŃIA REGULACYJNE

Rating kredytowy nadany spółce Kruk S.A. jest ratingiem niezamówionym. Oceniany podmiot nie brał udziału w procesie ratingowym, a proces analityczny oparty jest na informacjach dostępnych publicznie.

Prezentowany rating kredytowy 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.

Głównymi źródłami informacji wykorzystywanymi w procesie ratingowym dla Kruk S.A. są kwartalne i roczne sprawozdania finansowe, prezentacje dla inwestorów oraz komunikaty publikowane przez ocenianą spółkę, a także publikacje prasowe na temat spółki, branży i gospodarki. 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, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny.

Rating nadany spółce Kruk S.A. jest ratingiem publicznym. 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw prezentowany jest w serwisie internetowym agencji 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".

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną niezależną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności i poniesienia na jej skutek strat przez wierzycieli finansowych) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a nadawane przez agencję ratingi kredytowe nie stanowią rekomendacji kupna, utrzymywania, bądź też sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji nawiązania, utrzymywania lub zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi 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: 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.

Główny analityk ratingowy:
Adam Dobosz
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