

Warszawa, 18.07.2018

Obniżenie ratingu kredytowego spółki Energa S.A. z BBB do BBB-

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 18 lipca 2018 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany spółce Energa S.A. z poziomu BBB do BBB-. Perspektywa ratingu została zmieniona z negatywnej na stabilną.

UZASADNIENIE

Głównym powodem obniżenia oceny ratingowej Energa S.A. jest podpisanie przez spółkę (wraz z innym państwowym koncernem energetycznym – Enea S.A.) kontraktu na budowę nowego bloku energetycznego w Elektrowni Ostrołęka. Podpisana umowa oznacza uruchomienie przez wykonawcę prac przygotowawczych i poniesienie przez zleceniodawców związanych z tym kosztów, których wartość szacowana jest na 240 mln zł.

Według agencji EuroRating podpisane zlecenie na realizację pierwszego etapu kontraktu potwierdza, że konsorcjum Energi i Enei nie zamierza rezygnować z kontrowersyjnego projektu inwestycji w nowy duży blok węglowy w Ostrołęce. Zgodnie z opublikowanymi informacjami kolejny, finalny etap kontraktu (polecenie rozpoczęcia prac – NTP) ma zostać zawarty w ciągu najbliższych miesięcy, jeszcze przed grudniową aukcją na wsparcie dla wytwórców energii w postaci długoterminowego kontraktu w ramach tzw. rynku mocy.

EuroRating podkreśla, że realizacja przez Energe inwestycji o łącznej wartości 6 mld zł (z czego gdański koncern ma pokryć połowę) będzie dla spółki oznaczać konieczność zaciągnięcia wysokich dodatkowych zobowiązań finansowych. Tymczasem Energa już w poprzednich latach systematycznie zwiększała zadłużenie i w ciągu ostatnich kilku kwartałów jej dług oprocentowany oscylował wokół najwyższych w historii spółki poziomów ok. 7,5-8 mld zł. W rezultacie jej obecną strukturę finansowania EuroRating ocenia już jako stosunkowo słabą, a kolejny duży wydatek (finansowany najprawdopodobniej w większości poprzez wzrost zadłużenia) wpłynie na jej dalsze pogorszenie.

Agencja zwraca uwagę na fakt, że budowa nowego bloku energetycznego ma trwać aż pięć lat i przez tak długi czas Energa nie będzie uzyskiwała przychodów i przepływów operacyjnych z ponoszonych na ten cel nakładów inwestycyjnych. Oznacza to, że przynajmniej przez kilka lat dalszemu pogorszeniu ulegać będzie obrotowość aktywów spółki, a także że spadnie jej zdolność do generowania dodatkowych wolnych przepływów pieniężnych, co w efekcie pogorszy profil kredytowy przedsiębiorstwa.

EuroRating zaznacza, że planowane przez konsorcjum Energi i Enei podpisanie z wykonawcą finalnej umowy (NTP) przed rozstrzygnięciem grudniowego przetargu na długoterminowe wsparcie dla wytwórców energii w ramach rynku mocy, wiąże się z istotnym ryzykiem konieczności realizacji projektu, który w horyzoncie długoterminowym może okazać się trwale nierentowny (w szczególności, jeżeli utrzyma się wzrostowa tendencja cen uprawnień do emisji CO₂ przy jednoczesnym dalszym spadku kosztów energii generowanej przez OZE). Może się zatem okazać, że obie spółki nie tylko będą musiały ponosić przez kilka lat wysokie nakłady na budowę nowej elektrowni, lecz również po jej uruchomieniu zmuszone będą do dopłacania do jej funkcjonowania.

W kontekście oceny oczekiwanej rentowności nowego projektu inwestycyjnego Energi, agencja zauważa, że blok energetyczny w Ostrołęce budowany ma być daleko od miejsc wydobywania węgla, co wiąże się będzie z wysokimi kosztami transportu surowca. EuroRating zauważa także, że krajowe wydobywanie węgla kamiennego charakteryzuje się długoterminową tendencją spadkową i już obecnie na krajowym rynku występują coraz większe niedobory tego surowca. Budowa przez państwowe koncerny nowego dużego bloku węglowego skutkować może zatem koniecznością dalszego wzrostu importu węgla (w tym głównie z Rosji). Realizacja tego projektu stoi zatem w sprzeczności z deklarowaną przez polski rząd koniecznością zwiększenia niezależności energetycznej kraju.

Do istotnych ryzyk związanych z rozpoczynaną budową nowego bloku węglowego w Ostrołęce EuroRating zalicza również prawdopodobne trudności z uzyskaniem finansowania dłużnego dla tego projektu. Coraz więcej międzynarodowych instytucji finansowych deklaruje bowiem rezygnację z kredytowania inwestycji związanych z wydobywaniem lub spalaniem węgla. Obawy instytucji finansowych może budzić także wątpliwa rentowność tego projektu.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

Perspektywa nowego, niższego ratingu Energi określona została jako stabilna z uwagi na fakt, że EuroRating zakłada iż – nawet w przypadku jeżeli Energa i Enea nie zrezygnują ostatecznie z realizacji budowy bloku C w Elektrowni Ostrołęka – istnieje wysokie prawdopodobieństwo udostępnienia temu projektowi finansowania przez kontrolowane przez państwo banki lub udzielenia mu bezpośredniego wsparcia poprzez dokapitalizowanie spółki celowej przez agendy rządowe (chęć finansowania tej inwestycji deklarował już wstępnie Polski Fundusz Rozwoju).

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

EuroRating zaznacza jednak, że ewentualny brak realizacji scenariusza bazowego (zakładającego uzyskanie dla nowego bloku w Ostrołęce długoterminowego rządowego wsparcia w ramach rynku mocy oraz dofinansowania jego budowy przez państwowe instytucje) oznaczać może dalszą obniżkę ratingu kredytowego Energi.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Negatywnie na bieżący poziom oceny ratingowej Energa S.A. mogłyby wpływać: zawarcie z wykonawcą finalnej umowy na budowę bloku C w Elektrowni Ostrołęka oraz brak uzyskania przez ten projekt wsparcia w ramach rynku mocy i/lub ewentualne problemy z finansowaniem budowy; ewentualna realizacja przez spółkę kolejnych inwestycji niezwiązanych z podstawową działalnością operacyjną spółki oraz charakteryzujących się wątpliwą efektywnością finansową; wzrost wskaźników zadłużenia powyżej obecnie spodziewanych przez agencję poziomów; ewentualne pogorszenie wypracowywanych marż lub przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej; ewentualne istotne pogorszenie sytuacji płynnościowej spółki; a także ewentualny powrót spółki do wypłacania wysokich dywidend dla akcjonariuszy.

Do czynników, które wpływałyby pozytywnie na profil kredytowy spółki, EuroRating zalicza: ewentualną rezygnację z realizacji inwestycji w Ostrołęce na obecnym, wczesnym etapie (przed podpisaniem dokumentu NTP); istotną redukcję zadłużenia finansowego i poprawę struktury pasywów; a także poprawę w zakresie wartości generowanych wolnych przepływów pieniężnych, przy jednoczesnym dalszym wstrzymaniu (lub znacznym ograniczeniu) wypłat dywidend dla akcjonariuszy.

DODATKOWA NOTA INFORMACYJNA

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), a 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 wystawionym przez inne agencje uznane 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.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

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 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating 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 (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Skala ratingowa”.

Główny analityk ratingowy:

Kamil Kolczyński

Starszy Analityk Ratingowy

email: kamil.kolczynski@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46