

Warszawa, 13.09.2018 r.

Obniżenie ratingu kredytowego spółki CCC S.A. z BBB do BBB-, perspektywa negatywna

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 13 września 2018 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany spółce CCC S.A. o jeden stopień z BBB do BBB-. Utrzymana została negatywna perspektywa ratingu.

UZASADNIENIE

Obniżenie oceny wiarygodności finansowej dla CCC S.A. ("CCC") wynika głównie z pogorszenia struktury pasywów spółki, jakie nastąpiło w ciągu kilku ostatnich kwartałów. Pomimo przeprowadzonej w 2017 roku emisji nowych akcji, udział kapitału własnego (po uwzględnieniu wpływu wdrożenia MSSF 16 na wartość i strukturę pasywów) na koniec II. kwartału 2018 r. obniżył się do historycznego minimum na poziomie 27,1% (po wyłączeniu z aktywów "wartości niematerialnych i prawnych" było to 20,6%).

EuroRating zaznacza, że bardzo szybki w ostatnim czasie wzrost aktywów Grupy CCC (po korekcie o wpływ MSSF 16) finansowany był głównie kapitałem obcym (łącznie zobowiązania spółki zwiększyły się w ciągu ośmiu ostatnich kwartałów ponad dwukrotnie). Agencja zwraca również uwagę na fakt, że zdecydowana większość zobowiązań finansowych spółki ma obecnie zapadalność krótszą niż 12 miesięcy, co oznacza konieczność ich refinansowania w krótkim czasie.

Pomimo postępującego pogarszania wskaźników finansowania, CCC dokonało w ostatnim czasie kilku znaczących akwizycji. Za ok. 140 mln zł przejęta została rumuńska sieć sklepów Shoe Express, za ok. 37 mln zł nabyty został pakiet większościowy w spółce Karl Voegele prowadzącej sieć sklepów w Szwajcarii, za 68,5 mln zł kupione zostały od Adler International sklepy w Polsce działające pod marką CCC, a za 13 mln zł nabyty został pakiet większościowy w internetowym sklepie DeeZee.

W powyższym kontekście EuroRating negatywnie ocenia decyzję podjętą przez akcjonariuszy spółki o wypłacie dywidendy w kwocie 94,7 mln zł (z zysku jednostkowego CCC oraz z kapitału zapasowego).

EuroRating zwraca także uwagę na szybki wzrost stanu zapasów i wydłużający się cykl ich rotacji, co ma negatywny wpływ na cykl konwersji gotówki i zwiększa zapotrzebowanie spółki na kapitał obrotowy, osłabiając jej pozycję płynnościową.

Do czynników ryzyka agencja zalicza również systematycznie rosnące koszty finansowe, które zaczynają pochłaniać coraz większą część wypracowywanego przez spółkę znormalizowanego wyniku operacyjnego.

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 ocenę ratingową spółki mogłoby wpływać: utrzymywanie się (lub tym bardziej dalszy wzrost) obecnego wysokiego udziału łącznych zobowiązań w pasywach; dalszy wzrost wartości długu oprocentowanego netto; ponowne pogorszenie generowanych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej (w szczególności przy kontynuacji ponoszenia wysokich nakładów inwestycyjnych – w tym na kolejne przejęcia); ewentualny spadek wyniku EBITDA i związane z tym naruszenie opartych na nim kowenantów kredytowych; a także ewentualne pogorszenie sytuacji płynnościowej spółki.

Do czynników, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na ocenę wiarygodności kredytowej CCC agencja zalicza: istotne zwiększenie udziału kapitału własnego w strukturze pasywów i/lub redukcję zadłużenia finansowego; trwałą poprawę generowanych przepływów z działalności operacyjnej przy jednoczesnym zmniejszeniu ponoszonych nakładów inwestycyjnych; wzrost marży z działalności operacyjnej oraz marży netto; a także zwiększenie efektywności wykorzystania posiadanego majątku, w tym skrócenie cyklu rotacji zapasów i cyklu konwersji gotówki.

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), 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 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.

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:

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