

Warszawa, 11.06.2019 r.

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

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 11 czerwca 2019 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany spółce CCC S.A. o jeden stopień z 'BBB-' do 'BB+'. Utrzymana została negatywna perspektywa ratingu.

UZASADNIENIE

Do głównych przyczyn obniżenia oceny wiarygodności finansowej dla CCC S.A. ("CCC") EuroRating zalicza pogorszenie struktury pasywów spółki, a także spadek wypracowywanych wyników finansowych, pomimo rosnących przychodów ze sprzedaży.

Agencja 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 trzykrotnie). EuroRating zwraca również uwagę na niekorzystną strukturę czasową zobowiązań. W ciągu kilku ostatnich kwartałów nastąpił silny wzrost wartości krótkoterminowych zobowiązań z tytułu dostaw i usług; również zdecydowana większość zobowiązań finansowych spółki ma obecnie zapadalność krótszą niż 12 miesięcy, co oznacza konieczność ich spłaty lub refinansowania w krótkim czasie.

EuroRating podkreśla, że wzrost zadłużenia w połączeniu z jego niekorzystną strukturą czasową przyczynia się do systematycznego osłabiania pozycji płynnościowej spółki. Ponadto szybki wzrost stanu zapasów i wydłużający się cykl ich rotacji negatywnie wpływa na cykl konwersji gotówki. W rezultacie CCC miało w I kwartale 2019 roku po raz pierwszy w historii ujemną wartość kapitału obrotowego.

W kontekście relatywnie słabej sytuacji kapitałowej i płynnościowej spółki EuroRating negatywnie ocenia realizowaną przez CCC bardzo ekspansywną politykę rozwoju – w tym zarówno przez otwieranie nowych sklepów za granicą, jak i poprzez przejmowanie zagranicznych spółek z branży sprzedaży obuwia.

Do czynników ryzyka agencja zalicza również obserwowane w ciągu kilku ostatnich kwartałów pogarszanie się marży operacyjnej (na co wpływ ma m.in. obowiązujący zakaz handlu w niedzielę), a także systematycznie rosnące koszty finansowe (w ciągu ostatniego roku relacja zapłaconych odsetek do przychodów ze sprzedaży wzrosła dwukrotnie – z 0,7% do 1,4%). Przekłada się to silnie na spadek marży netto, która jest obecnie na najniższym poziomie od piętnastu lat.

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 i/lub brak poprawy jego struktury czasowej; ewentualne pogorszenie przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej (w szczególności przy kontynuacji ponoszenia wysokich nakładów inwestycyjnych); ewentualny spadek wyniku EBITDA i związane z tym naruszenie opartych na nim kowenantów kredytowych; a także dalsze 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; 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.

UJAWNIEŃ 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 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.

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 CCC S.A. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu, aktualny rating oraz pełna historia ratingu publikowane są bezpłatnie w sposób ogólnodostępny w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Ratingi publiczne", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating prezentowany jest 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".

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną niezależną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a wystawiane 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.

© 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