

Warszawa, 17.01.2020 r.

**Obniżenie ratingu kredytowego spółki CCC S.A.
z BB+ do BB, perspektywa negatywna****DZIAŁANIE RATINGOWE**

Warszawa, 17 stycznia 2020 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany spółce CCC S.A. o jeden stopień z BB+ do BB. Utrzymana została negatywna perspektywa ratingu.

UZASADNIENIE

Głównymi przyczynami kolejnej, trzeciej obniżki oceny wiarygodności finansowej dla CCC S.A. (CCC) są: postępujący wzrost zadłużenia spółki, pogarszająca się sytuacja płynnościowa oraz jednoczesny spadek wypracowywanych wyników finansowych.

EuroRating zwraca uwagę na fakt, że bardzo szybki w ostatnim czasie wzrost aktywów Grupy CCC (po korekcie o wpływ MSSF 16) finansowany był praktycznie w całości kapitałem obcym. Od IV kwartału 2017 r. łączne skorygowane zobowiązania spółki zwiększyły się prawie dwukrotnie, przy jednoczesnym 16-procentowym spadku wartości kapitału własnego. Na koniec III kw. 2019 r. dług oprocentowany osiągnął najwyższą dotychczas wartość 1,6 mld zł (wobec 1 mld zł na koniec 2018 r. i 0,9 mld zł na koniec 2017 r.).

W powyższym kontekście EuroRating negatywnie ocenia także niekorzystną strukturę czasową zobowiązań. W ciągu dwóch ostatnich lat łączne zobowiązania krótkoterminowe (po korekcie o wpływ MSSF 16) wzrosły ponad trzykrotnie, przy stabilnym poziomie zobowiązań długoterminowych. Niemal trzykrotnie wzrosła także wartość krótkoterminowych zobowiązań oprocentowanych, które na koniec III kw. 2019 r. stanowiły aż 80% łącznego długu oprocentowanego.

Szybki wzrost zobowiązań krótkoterminowych, przy znacznie wolniejszym wzroście aktywów bieżących, przyczynił się do pogorszenia pozycji płynnościowej CCC, którą EuroRating ocenia obecnie już jako słabą.

Agencja zauważa także, że szybki wzrost stanu zapasów i wydłużający się cykl ich rotacji zwiększa zapotrzebowanie handlowej grupy na kapitał obrotowy. W ciągu ostatnich kilku kwartałów spółka radziła sobie z tym m.in. finansując się w coraz większym stopniu kosztem dostawców (znacznie zwiększając zobowiązania handlowe i cykl ich rotacji). EuroRating ocenia jednak, że spółce trudno będzie dalej zwiększać finansowanie z tego źródła.

Do czynników negatywnych EuroRating zalicza również obserwowaną od trzech lat spadkową tendencję w zakresie wypracowywanych marż. Marża brutto ze sprzedaży obniżyła się wprawdzie stosunkowo nieznacznie (do 49% na koniec III kw. 2019 r., wobec 53% w 2016 r.), jednak na skutek dynamiki pozostałych kosztów sprzedaży i kosztów ogólnego zarządu przekraczającej dynamikę przychodów ze sprzedaży, znormalizowana marża operacyjna obniżyła się na koniec III kw. 2019 r. do 4,1% (wobec 11,7% w 2016 r.). Sytuację pogarsza dodatkowo szybko rosnąca wartość ponoszonych kosztów finansowych, co przyczyniło się do spadku znormalizowanej marży netto na koniec III kw. 2019 r. do zaledwie 1,3% (wobec 3,5% w 2018 r., 7% w 2017 r. i 10% w 2016 r.).

Agencja spodziewa się przy tym (na podstawie wstępnych danych podanych przez spółkę), że IV kwartał 2019 r. prawdopodobnie przyniesie dalsze pogorszenie rentowności. Grupa CCC zanotowała bowiem spadek zysku EBITDA o 3 proc. r/r, do czego przyczynił się głównie spadek przychodów z sieci detalicznej (zwłaszcza w szwajcarskiej spółce zależnej KVAG), przy czym sprzedaż w odniesieniu do sklepów porównywalnych (LFL) spadła w sieci CCC aż o 9%.

EuroRating zaznacza, że na rentowność sieci sklepów stacjonarnych CCC negatywny wpływ wywierać będzie niemal całkowite wyeliminowanie w Polsce od 2020 roku handlu w niedziele. Do czynników ryzyka agencja zalicza także (na razie czasowo zawieszony) plan wdrożenia przez polski rząd podatku od sprzedaży detalicznej.

NEGATYWNA PERSPEKTYWA RATINGU

Negatywna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków 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; dalsze pogorszenie sytuacji płynnościowej spółki, a także kontynuacja negatywnego wpływu przejętych w ostatnich latach spółek na wyniki Grupy.

Do czynników, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na ocenę wiarygodności kredytowej CCC EuroRating zalicza: istotne zwiększenie udziału kapitału własnego w strukturze pasywów i/lub redukcję zadłużenia, a także znaczne wydłużenie terminów jego zapadalności; trwałą poprawę generowanych przepływów z działalności operacyjnej przy jednoczesnym zmniejszeniu ponoszonych nakładów inwestycyjnych; wzrost marży z działalności operacyjnej oraz marży netto; poprawę pozycji płynnościowej; 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 (w tym rating dla CCC 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), 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 (w tym rating dla CCC S.A.) 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 do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw 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