

## Obniżenie ratingu kredytowego spółki CCC S.A. do B+, perspektywa negatywna

### DZIAŁANIE RATINGOWE

**Warszawa, 24 marca 2020 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany spółce CCC S.A. do B+ z BB. Utrzymana została negatywna perspektywa ratingu.**

### UZASADNIENIE

Obniżenie oceny ratingowej CCC S.A. o dwa stopnie związane jest ze spodziewanym przez EuroRating istotnym pogorszeniem sytuacji finansowej spółki na skutek okresowego zamknięcia prowadzonych przez nią stacjonarnych sklepów z obuwiem (zarówno w galeriach handlowych, jak i poza nimi) na kluczowych rynkach. Nadzwyczajne środki administracyjne podjęte w związku z pandemią koronawirusa oznaczają dla CCC brak uzyskiwania w tym czasie przychodów z głównego źródła, jakim jest sprzedaż w sklepach stacjonarnych (generująca ok. 3/4 łącznych przychodów grupy), przy jednoczesnym ponoszeniu bieżących kosztów operacyjnych.

EuroRating szacuje, że w okresie przymusowego zamknięcia sklepów spółka generować będzie wysokie straty oraz ujemne wolne przepływy pieniężne, co wpłynie zarówno na obniżenie wartości kapitału własnego w I i II kwartale bieżącego roku, jak i na gwałtowne pogorszenie (wcześniej już i tak napiętej) sytuacji płynnościowej spółki.

Agencja zwraca także uwagę na fakt, że załamanie wartości generowanych przychodów i spodziewany silny spadek wyników finansowych najprawdopodobniej spowoduje naruszenie kowenantów określonych w umowach kredytowych (o wartości ok. 1,3 mld zł) i warunkach emisji obligacji (o wartości 210 mln zł). Głównym z tych wskaźników jest dług netto w relacji do 12-miesięcznego EBITDA, który nie może przekroczyć poziomu 3,5x. Tymczasem na koniec 2019 roku wynosił 3,0x. Ponieważ kowenanty te badane są przez wierzycieli dwa razy w roku (kolejny raz na koniec I półrocza br.), obuwnicza grupa ma jeszcze czas na podjęcie ewentualnych działań zaradczych.

W ostatnich dniach spółka zapowiedziała emisję nowych akcji o wartości 400-500 mln zł i na 17 kwietnia br. zwołała nadzwyczajne zgromadzenie akcjonariuszy, które ma podjąć uchwałę w tym zakresie. Jakkolwiek EuroRating, biorąc pod uwagę nadzwyczajną sytuację, w jakiej spółka się znalazła, nie spodziewa się problemów z przegłosowaniem emisji akcji, to agencja zwraca uwagę, że (pomimo zapowiedzianego objęcia ok. 1/3 emisji przez największego akcjonariusza) pełne powodzenie emisji nie jest pewne i może zależeć m.in. od dalszego rozwoju sytuacji na rynkach kapitałowych. Ponadto EuroRating szacuje, że nowa emisja może nie być w stanie zneutralizować negatywnego wpływu, jaki na sytuację finansową spółki ma całkowity brak możliwości uzyskiwania przychodów za pośrednictwem kanału stacjonarnego.

Agencja wskazuje, że na sytuację finansową grupy CCC w najbliższym czasie najistotniejszy wpływ będzie miał przebieg globalnej pandemii koronawirusa (w tym szczególności w Polsce i Europie) oraz związana z tym długość okresu zamknięcia sklepów. Jakkolwiek istnieje w tym zakresie bardzo duża niepewność, to EuroRating w scenariuszu bazowym zakłada obecnie, że nie potrwa to dłużej niż ok. 6-8 tygodni.

Na wielkość ponoszonych przez spółkę strat, a także na tempo pogarszania się jej sytuacji płynnościowej, bardzo istotny wpływ będą miały również zapowiadane przez organy publiczne w poszczególnych krajach programy pomocowe, które mogą w pewnym stopniu złagodzić wpływ kryzysowej sytuacji na kondycję finansową spółki. Istotne będzie także ewentualne umożliwienie prolongaty spłat rat kredytowych, podatków i składek na ubezpieczenia społeczne, a także dokonywane przez spółkę uzgodnienia z instytucjami finansującymi w zakresie możliwości okresowego zawieszenia (lub zmiany poziomu) kowenantów kredytowych.

### **NEGATYWNA PERSPEKTYWA RATINGU**

W związku z ryzykiem ewentualnego wydłużenia czasu trwania pandemii koronawirusa i utrzymania zakazu funkcjonowania sklepów stacjonarnych przez okres dłuższy niż obecnie agencja zakłada w scenariuszu bazowym, perspektywa ratingu pozostaje negatywna. Oznacza ona, 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 CCC S.A. mogłoby wpływać obecnie przede wszystkim znaczne wydłużenie czasu trwania pandemii koronawirusa i utrzymanie zakazu funkcjonowania stacjonarnych sklepów obuwniczych, a także ewentualne niepowodzenie (lub jedynie częściowe powodzenie) planowanej przez spółkę emisji nowych akcji. Ponadto negatywnie na bieżący poziom ratingu spółki mogłoby wpływać większe niż obecnie spodziewane przez agencję pogorszenie generowanych wyników finansowych i sytuacji płynnościowej spółki, a także ewentualny brak elastyczności jej wierzycieli i wypowiedanie przez instytucje finansujące umów kredytowych (np. na skutek naruszenia kowenantów).

Do czynników, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na ocenę wiarygodności kredytowej CCC EuroRating zalicza: relatywnie szybkie wznowienie przez spółkę na poszczególnych rynkach (w tym w szczególności w Polsce) sprzedaży w sklepach stacjonarnych; pełne powodzenie nowej emisji akcji; a także szybkie odzyskanie rentowności i zdolności do generowania wysokich dodatnich wolnych przepływów pieniężnych, które pozwoliłyby spółce na wzmocnienie pozycji płynnościowej i redukcję zadłużenia.

**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 przedsiębiorstw", 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](http://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](http://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](mailto:robert.pienkos@eurorating.com)

tel: +48 22 349 21 46

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

email: [adam.dobosz@eurorating.com](mailto:adam.dobosz@eurorating.com)

tel: +48 22 349 24 33