

Warszawa, 20.04.2018

Obniżenie ratingu kredytowego spółki GetBack S.A. do CCC i oznaczenie ratingu jako selective default

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 20 kwietnia 2018 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany spółce GetBack S.A. z poziomu B+ do CCC(sd). Utrzymana została negatywna perspektywa ratingu.

UZASADNIENIE

Przeprowadzona nadzwyczajna weryfikacja ratingu kredytowego nadanego spółce GetBack S.A. („GetBack”) związana jest z opublikowaniem przez jednego z obligatariuszy spółki – Quercus TFI S.A. informacji o niewykupieniu przez GetBack w uzgodnionym wcześniej terminie (tj. 18.04.2018 r.) wyemitowanych przez spółkę obligacji na kwotę 5,5 mln zł.

Pomimo, iż GetBack nie opublikował dotąd żadnego komunikatu o niedotrzymaniu warunków którejkolwiek z wyemitowanych przez spółkę emisji, a także pomimo faktu, iż spółka odmówiła agencji ratingowej EuroRating potwierdzenia informacji o niewykupieniu wymagalnych obligacji należących do Quercus TFI (jak również nie zaprzeczyła tej informacji), EuroRating przyjmuje, że faktycznie doszło do niewykupienia przynajmniej jednej serii obligacji wyemitowanych przez GetBack. W związku z powyższym EuroRating traktuje to zdarzenie jako częściową niewypłacalność spółki (zdarzenie typu ”selective default” – oznaczenie ”sd” przy poziomie ratingu).

Brak możliwości terminowej spłaty przez GetBack niewielkiej (w stosunku do wartości posiadanych przez spółkę aktywów – według ostatniego dostępnego sprawozdania finansowego wynoszących 3 mld zł, a także do łącznych zobowiązań finansowych – wynoszących na koniec III kwartału 2017 r. 1,8 mld zł) z tytułu jednej serii z wyemitowanych obligacji, według agencji oznacza, że należy założyć, że sytuacja płynnościowa spółki jest obecnie prawdopodobnie krytyczna. Oznaczałoby to również, że zarząd GetBack w ostatnim czasie nierzetelnie informował rynek oraz agencję o sytuacji finansowej spółki, zapewniając, że nie ma ona problemów z płynnością.

Wobec odmawiania przez spółkę dostarczania agencji części dodatkowych informacji potrzebnych w procesie analitycznym, a także wobec braku aktualnych sprawozdań finansowych spółki (ostatni raport finansowy dotyczył stanu na koniec września 2017 r.), powodowało to że zarówno agencja, jak i inwestorzy na rynku akcji i obligacji, nie posiadali w ostatnim czasie bieżących i rzetelnych danych na temat faktycznego stanu finansów spółki.

EuroRating zwraca uwagę, że brak spłaty pierwszej (według dostępnych obecnie informacji) serii zapadłych obligacji, może skutkować przedstawianiem przez inwestorów do przedterminowego wykupu wyemitowanych przez GetBack w ubiegłym roku obligacji z opcją put, co z kolei rodzi ryzyko naruszenia przez spółkę kowenantów wielu innych serii obligacji i wystąpienia zjawiska tzw. cross-default (naruszanie kowenantów kolejnych serii obligacji poprzez brak spłaty poprzednich obligacji), co skutkowałoby pełnym defaultem spółki.

Według agencji znacznie wzrosło obecnie ryzyko braku dojścia do skutku uchwalonych w ciągu ostatnich tygodni dwóch dużych emisji nowych akcji. EuroRating ocenia przy tym, że w przypadku, jeżeli GetBack nie zostanie w krótkim czasie dokapitalizowany znaczną kwotą, która pozwoliłaby przynajmniej na ustabilizowanie sytuacji płynnościowej spółki, istnieje wysokie prawdopodobieństwo konieczności wystąpienia przez zarząd spółki z wnioskiem o upadłość układową.

EuroRating szacuje, że przy braku dokapitalizowania spółki, w scenariuszu otwarcia postępowania sanacyjnego i układu z wierzycielami, obligatariusze mieliby szansę na odzyskanie części zainwestowanych środków, jednak wskaźnik odzyskania wierzytelności (recovery rate) dla obligacji niezabezpieczonych kształtowałby się na średnim lub niskim poziomie. Natomiast w przypadku upadłości likwidacyjnej, wskaźnik recovery rate byłby niski.

Agencja zaznacza, że dalszy rozwój wydarzeń zależy obecnie w dużym stopniu od szybkości i skuteczności działań nowego zarządu GetBack, a także od postawy większościowego akcjonariusza spółki.

NEGATYWNA PERSPEKTYWA RATINGU

Negatywna perspektywa ratingu wynika z oceny agencji, że wobec braku spłaty części wymagalnych obligacji skokowo wzrosło obecnie ryzyko wystąpienia pełnego defaultu.

Agencja zaznacza jednak, że ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (probability of default), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności.

Ponieważ agencja szacuje, że nawet w przypadku wystąpienia pełnego defaultu wskaźnik odzyskania wierzytelności (recovery rate) dla obligacji niezabezpieczonych (których dotyczy nadany rating) nie będzie zerowy (w zależności od rozwoju wydarzeń byłby średni lub niski), rating spółki (o ile zostanie jeszcze obniżony) nie będzie musiał spaść do najniższego poziomu D.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Negatywnie na bieżący poziom ratingu kredytowego dla GetBack S.A. mogłyby wpływać: ewentualny brak terminowej spłaty i/lub naruszenie kowenantów kolejnych serii wyemitowanych obligacji; niepowodzenie (lub tylko częściowe powodzenie) przeprowadzenia jednej (lub tym bardziej obu) z uchwalonych przez zgromadzenie akcjonariuszy emisji nowych akcji; a także wystąpienie przez zarząd spółki (lub przez jej wierzycieli) z wnioskiem o upadłość – w tym w szczególności o upadłość likwidacyjną.

Pozytywny wpływ na nadany rating kredytowy mogłyby mieć: szybkie przeprowadzenie dużego dokapitalizowania spółki przez obecnych i/lub nowych akcjonariuszy, skutkujące znaczną poprawą sytuacji płynnościowej oraz struktury finansowania spółki; ewentualna szybka sprzedaż części majątku spółki w celu wzmocnienia jej płynności; niezwłoczna spłata zaległych obligacji oraz brak naruszeń warunków pozostałych zobowiązań finansowych; a także ustabilizowanie sytuacji finansowej spółki i kontynuacja prowadzenia rentownej działalności operacyjnej.

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) i zgodnie z potwierdzeniem wydanym przez Europejski Nadzór Bankowy (EBA) 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 zarejestrowane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

UJAWNIECIA REGULACYJNE

Ratingi kredytowy nadany spółce GetBack S.A. jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot. EuroRating otrzymał wynagrodzenie za przyznanie oraz późniejszy monitoring tego ratingu. Oceniany podmiot brał udział w procesie ratingowym poprzez przekazywanie agencji dokumentów, informacji i wyjaśnień dotyczących swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej. 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.

Rating nadany spółce GetBack S.A. jest ratingiem publicznym. 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 nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez jakiegokolwiek strony trzecie.

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.

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”.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane inaczej.

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