

EuroRating obniżył rating kredytowy nadany spółce PGE S.A. z A- do BBB+, perspektywa ratingu została zmieniona na stabilną

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 22 grudnia 2020 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy nadany spółce Polska Grupa Energetyczna S.A. (PGE) o jeden stopień z A- do BBB+. Perspektywa ratingu została zmieniona z negatywnej na stabilną.

UZASADNIENIE

Obniżenie oceny wiarygodności finansowej PGE związane jest z pogarszaniem się warunków makroekonomicznych dla producentów energii z węgla w Polsce, skutkującym systematycznym spadkiem rentowności spółki, a także z pogarszającą się strukturą finansowania energetycznego koncernu.

W ciągu ostatnich czterech lat rynkowe ceny uprawnień do emisji CO₂ wzrosły z ok. 4 euro do ponad 30 euro obecnie. Przyczyniało się to do wzrostu kosztów produkcji prądu elektrycznego z paliw kopalnych – w tym w szczególności ze spalania węgla kamiennego i brunatnego, generującego najwyższe emisje CO₂ na jednostkę energii. Należy w tym kontekście zaznaczyć, że w PGE niemal całość (95%) wytwarzanej energii pochodzi z paliw kopalnych. W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2020 r. 86,5% energii pochodziło ze spalania węgla brunatnego i kamiennego, a 8,4% ze spalania gazu.

Na wysokie koszty wytwarzania energii w koncernach energetycznych w Polsce istotny wpływ mają także utrzymujące się wysokie (w porównaniu do cen na rynkach międzynarodowych) ceny węgla kamiennego. Państwowe spółki zmuszane są do zakupów krajowego surowca i nie mogą kupować tańszego i lepszego jakościowo węgla z zagranicy.

Sytuację krajowych wytwórców prądu pogarsza fakt, że obowiązujące na polskim rynku wysokie (w porównaniu do krajów sąsiednich) hurtowe ceny energii elektrycznej przyczyniają się do wzrostu importu, który wypiera krajową produkcję z przestarzałych jednostek wytwórczych. Podobny skutek ma również coraz szybszy rozwój odnawialnych źródeł energii – w tym w szczególności fotowoltaiki.

W rezultacie rentowność PGE w ciągu ostatnich kilku lat pogarszała się systematycznie na wszystkich poziomach rachunku zysków i strat. Znormalizowana marża netto (po wyłączeniu wpływu wysokich odpisów na utratę wartości aktywów) obniżyła się z poziomu powyżej 10% (notowanego do 2017 roku) do zaledwie 2,2% na koniec III kwartału 2020 r.

EuroRating bierze pod uwagę, że sytuację w zakresie rentowności krajowych wytwórców energii ze spalania paliw kopalnych może częściowo poprawić wejście w życie od 2021 roku tzw. rynku mocy, polegającego na płaceniu wytwórcom przez odbiorców energii wyłącznie za gotowość do uruchomienia jednostek wytwórczych w momentach szczytowego zapotrzebowania (podczas gdy w pozostałych okresach byłyby one bezczynne).

Agencja spodziewa się jednak, że w dłuższym terminie pozycja wytwórców energii z paliw kopalnych będzie się nadal pogarszać. Przyczyniać się do tego będzie zarówno wypieranie wysokoemisyjnych źródeł przez coraz szybszy rozwój OZE (wytwarzających energię przy coraz niższych kosztach), jak również polityka klimatyczna Unii Europejskiej. Uchwalony przez UE w ostatnich dniach podwyższony cel redukcji emisji CO₂ o 55% w stosunku do 1990 roku oznacza, że rynkowe ceny praw do emisji tego gazu cieplarnianego będą prawdopodobnie w perspektywie długoterminowej nadal rosnąć.

Na obniżenie oceny ratingowej PGE istotny wpływ miało również pogarszanie się struktury finansowania Grupy. Relacja długu oprocentowanego netto do znormalizowanego EBITDA utrzymuje się wprawdzie nadal na stosunkowo niskich poziomach, jednak w ostatnich latach systematycznie rosła relacja łącznych zobowiązań do EBITDA. Ponadto już od siedmiu lat obniża się wskaźnik finansowania aktywów kapitałem własnym. Agencja ocenia go nadal jako zadowalający, jednak nie odpowiada on już ratingowi kredytowemu z grupy niskiego ryzyka (A).

W powyższym kontekście EuroRating do czynników negatywnych zalicza złożoną przez PGE i PGNiG ofertę przejęcia polskich aktywów czeskiej grupy energetycznej CEZ. Wzięcie przez PGE udziału w nacjonalizacji kolejnych jednostek wytwarzających energię ze spalania paliw kopalnych przyczyniłoby się do dalszego zwiększenia ich udziału miksie energetycznym Grupy i mogłoby przyczynić się do dalszego wzrostu zadłużenia oraz do osłabienia rentowności.

EuroRating bierze pod uwagę również długoterminowy plan PGE transformacji w kierunku wytwarzania energii z OZE (w tym głównie z morskich farm wiatrowych). Spółka planuje wydać na ten cel w ciągu najbliższych 10 lat aż 75 mld zł (jest to o ok. 1/3 więcej niż spółka wydała w ciągu ostatnich 10 lat). Agencja zwraca uwagę na fakt, że jakkolwiek kierunek ten jest obecnie jedynym możliwym dla wytwórców energii i w długim terminie powinno przyczynić się to do wzrostu rentowności Grupy, to jednak będzie wiązało się ze znacznym wzrostem zadłużenia, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego jest czynnikiem negatywnym.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji ratingowej EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Negatywnie na bieżący poziom ratingu kredytowego PGE mogłyby wpływać m.in.: dalszy wzrost cen uprawnień do emisji CO₂; dalsze pogarszanie znormalizowanych wyników finansowych i uzyskiwanych marż (w tym w szczególności generowanie strat); wzrost poziomu zadłużenia finansowego; utrzymywanie się wskaźników płynności finansowej na obecnych relatywnie niskich poziomach; ewentualny spadek wartości generowanych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i/lub wzrost ponoszonych nakładów inwestycyjnych; ewentualne rozpoczęcie wydobywania

z nowej odkrywki węgla brunatnego Złoczew; a także ewentualne wdrożenie niekorzystnego dla spółki planu przejęcia przez państwo aktywów węglowych.

Pozytywny wpływ na ocenę wiarygodności kredytowej spółki mogłyby mieć: spadek cen uprawnień do emisji CO₂; poprawa generowanych marż na sprzedaży; obniżenie poziomu zadłużenia finansowego; wzrost udziału kapitału własnego w strukturze pasywów; istotna poprawa wskaźników płynności finansowej; a także korzystne dla spółki zasady ewentualnego wyłączenia z jej struktur aktywów węglowych.

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 publiczne 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.

UJAWNIECIA REGULACYJNE

Ratingi kredytowy nadany spółce Polska Grupa Energetyczna S.A. jest ratingiem niezamówionym. Oceniany podmiot nie brał udziału w procesie ratingowym, a proces analityczny oparty jest na informacjach dostępnych publicznie.

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 Polska Grupa Energetyczna 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw prezentowany jest w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Metodologia". Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji 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 i poniesienia na jej skutek strat przez wierzycieli finansowych) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a nadawane 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.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

© 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