

EuroRating zmienił perspektywę ratingu kredytowego spółki PGNiG S.A. ze stabilnej na negatywną

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 6 września 2022 r. – Agencja ratingowa EuroRating zmieniła ze stabilnej na negatywną perspektywę ratingu kredytowego spółki Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. Sam rating został utrzymany na poziomie 'A-'.

UZASADNIENIE

Zmiana perspektywy ratingu kredytowego Polskiego Górnictwa Naftowego i Gazownictwa S.A. (PGNiG) ze stabilnej na negatywną związana jest z planowanym przejęciem spółki przez PKN Orlen S.A., tj. podmiot charakteryzujący się gorszym profilem ryzyka kredytowego (rating agencji ratingowej EuroRating na poziomie 'BBB'), a także ze wzrostem poziomu zadłużenia gazowej spółki i pogorszeniem struktury finansowania aktywów.

PKN Orlen sfinalizował na przełomie lipca i sierpnia br. proces przejęcia drugiej największej w Polsce paliwowej spółki Grupa Lotos S.A., wzmacniając tym samym swoją quasi-monopolistyczną pozycję na krajowym rynku paliw płynnych. Jednocześnie pod koniec lipca br. PKN Orlen podpisał z PGNiG plan połączenia spółek, polegający na przeniesieniu majątku PGNiG do PKN Orlen w zamian za akcje spółki przejmującej. Planowane jest, że fuzja zostanie sfinalizowana w październiku lub listopadzie br.

EuroRating szacuje, że spółka powstała po połączeniu będzie niemal monopolistą w Polsce nie tylko na rynku paliw płynnych, ale i na rynku gazu ziemnego, z silną pozycją na rynku wytwarzania i dystrybucji energii elektrycznej oraz ciepłej.

Agencja zwraca jednak uwagę na fakt, że PKN Orlen (nawet po uwzględnieniu wpływu przejęcia Grupy Lotos) charakteryzował się dotychczas nieco gorszym profilem ryzyka kredytowego w stosunku do PGNiG (co odzwierciedla niższy rating kredytowy spółki przejmującej). EuroRating szacuje, że poziom ryzyka kredytowego spółki powstałej po połączeniu PKN Orlen z PGNiG najprawdopodobniej będzie więc wyższy, co oznacza, że najprawdopodobniej spółka ta będzie miała ocenę ratingową niższą niż obecnie PGNiG.

Oprócz kwestii planowanej fuzji z PKN Orlen, na zmianę perspektywy ratingu PGNiG na negatywną istotny wpływ miał również istotny wzrost długu finansowego, jaki nastąpił w ciągu kilku ostatnich kwartałów. Wraz z dużym wzrostem zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz z tytułu pochodnych instrumentów finansowych i niemal dwukrotnym w ciągu czterech ostatnich kwartałów wzrostem sumy bilansowej spowodowało to silny spadek udziału kapitału własnego w pasywach – z 67,5 proc. na koniec II kw. 2021 r. do 35,1 proc. na koniec czerwca br.

EuroRating zwraca także uwagę na fakt, że dodatkowo w ostatnich kwartałach spadkowi uległy przepływy z działalności operacyjnej, co w połączeniu ze wzrostem wydatków inwestycyjnych skutkowało wygenerowaniem w ciągu czterech ostatnich kwartałów wysokich ujemnych wolnych przepływów pieniężnych.

Agencja bierze pod uwagę, że powyższe zjawiska były związane z nadzwyczajną sytuacją na rynku gazu w Polsce i Europie, wynikającą z ograniczaniem przez Rosję od II połowy 2021 r. i w końcu całkowitym odcięciem po militarnej napaści na Ukrainę dostaw gazu do niektórych krajów (w tym do Polski). Nagły znaczny spadek podaży gazu na europejskim rynku spowodował gwałtowny skok rynkowych cen surowca. Dla PGNiG oznaczało to m.in. konieczność znacznego zwiększenia kapitału obrotowego, co zostało sfinansowane m.in. poprzez zaciągnięcie dużych kredytów krótkoterminowych.

Skok cen wydobywanego i importowanego przez PGNiG surowca przyczynił się do niemal trzykrotnego wzrostu wartości czterokwartalnych przychodów ze sprzedaży, a także do proporcjonalnego wzrostu wyniku EBITDA. Na koniec czerwca br. spółka utrzymywała także rekordowo wysoki stan gotówki. Dzięki temu, pomimo dużego spadku udziału kapitału własnego w sumie pasywów, relacja długu netto do EBITDA, a także do kapitału własnego, choć lekko się pogorszyły, to utrzymały się nadal na niskim i bezpiecznym poziomie (odpowiednio 0,13 i 0,08).

EuroRating zauważa również, że w ciągu czterech ostatnich kwartałów istotnemu pogorszeniu uległy wskaźniki płynności PGNiG. Płynność bieżąca obniżyła się z bardzo wysokiego poziomu 2,04 na koniec II kw. 2021 r. do 1,12 na koniec II kw. 2022 r., płynność szybka z 1,74 do 0,89, a płynność natychmiastowa z 0,81 do 0,23. Choć według agencji nadal są to poziomy stosunkowo bezpieczne, to jednak sam fakt pogorszenia sytuacji w obszarze płynności jest kolejnym czynnikiem negatywnie rzutującym na ogólną ocenę ryzyka kredytowego spółki.

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

Negatywny wpływ na bieżący poziom oceny ratingowej PGNiG miałyby: podjęcie przez organy korporacyjne obu spółek ostatecznej decyzji o przejęciu PGNiG przez PKN Orlen; ewentualne dalsze zaostrzenie sytuacji geopolitycznej związanej z wojną Rosji przeciwko Ukrainie (w tym odcięcie lub dalsze ograniczenie przez agresora dostaw gazu do kolejnych dużych odbiorców w Europie); ewentualny dalszy wzrost zadłużenia i pogorszenie struktury finansowania PGNiG; dalsze osłabienie sytuacji płynnościowej; a także kontynuacja negatywnych trendów w obszarze przepływów pieniężnych.

Pozytywny wpływ na ocenę wiarygodności finansowej PGNiG mogłoby mieć: ewentualne odwołanie planu połączenia z PKN Orlen; szybkie obniżenie przez spółkę poziomu zadłużenia i znaczny wzrost udziału kapitału własnego w sumie pasywów; ponowne generowanie wysokich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przy jednoczesnych umiarkowanych nakładach inwestycyjnych; poprawa sytuacji płynnościowej; a także generowanie wysokich marż (w tym marży netto).

DODATKOWA NOTA INFORMACYJNA

EuroRating prowadzi ratingową ocenę ryzyka kredytowego spółek wchodzących w skład indeksu giełdowego WIG20 od 2007 roku. Ratingi nadawane spółkom wchodzącym w skład indeksu WIG20 (w tym rating dla PGNiG 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 publicznych 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), zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych. Nadawane przez EuroRating 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.

UJAWNIECIA REGULACYJNE

Ratingi kredytowy nadany spółce PGNiG 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.

Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym dla PGNiG S.A. były roczne i kwartalne sprawozdania finansowe spółki, prezentacje i komunikaty bieżące spółki, a także publikacje prasowe na temat spółki, branży i gospodarki. 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 PGNiG 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:
Adam Dobosz
Analityk Ratingowy
email: adam.dobosz@eurorating.com
tel: +48 22 349 24 33

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:
Stanisław Kubik
Analityk Ratingowy
email: stanislaw.kubik@eurorating.com
tel: +48 22 349 24 89