

EuroRating obniżył rating kredytowy spółki Cyfrowy Polsat S.A. do 'BB' z 'BB+'

Warszawa, 8 grudnia 2023 r. – Agencja ratingowa EuroRating obniżyła rating kredytowy spółki Cyfrowy Polsat S.A. do 'BB' z 'BB+'. Perspektywa ratingu została zmieniona z negatywnej na stabilną.

UZASADNIENIE

Obniżenie ratingu kredytowego Cyfrowego Polsatu do 'BB' wynika głównie z istotnego wzrostu zadłużenia oprocentowanego, kontynuacji spadku osiąganych wyników finansowych, a także ze spadku przepływów z działalności operacyjnej i wolnych przepływów pieniężnych.

EuroRating zwraca uwagę, że dotychczasowy medialno-telekomunikacyjny profil spółki rozszerzany jest w ostatnim czasie o nowe obszary, tj. energetykę odnawialną i nieruchomości (m.in. poprzez przejęcie większościowych udziałów w „zielonych aktywach” Zespołu Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin oraz zakup udziałów w spółce Port Praski). Nowe inwestycje wiążą się z koniecznością zwiększania zadłużenia finansowego, które na koniec III kw. 2023 r. osiągnęło najwyższy w historii spółki poziom 16 mld zł. Wzrost wartości zobowiązań, przy stabilnym poziomie kapitału własnego, przekłada się na zwiększanie się udziału kapitału obcego w pasywach.

Agencja zaznacza, że wzrost zadłużenia przypada na okres słabszych wyników operacyjnych Cyfrowego Polsatu. Przychody ze sprzedaży rosną w tempie niższym od stopy inflacji, znormalizowany wynik operacyjny (liczony narastająco za cztery kwartały) obniża się już siedem kwartałów z rzędu, a rosnące koszty finansowe wywierają coraz większą negatywną presję na wynik netto, który (licząc narastająco za cztery kwartały) zbliża się coraz bardziej do zera.

EuroRating negatywnie ocenia fakt, że czterokwartalna znormalizowana EBITDA Cyfrowego Polsatu obniża się już od dziewięciu kwartałów. Przy wzroście długu netto, jaki nastąpił w ciągu pierwszych trzech kwartałów bieżącego roku, relacja długu finansowego netto do znormalizowanej EBITDA zwiększyła się z 2,5x na koniec 2022 r. do 3,1x na koniec września 2023 r. Jest to przy tym najwyższy poziom tego wskaźnika od siedmiu lat. Ponieważ spółka planuje dalsze istotne nakłady inwestycyjne, jest prawdopodobne, że w 2024 r. wskaźniki zadłużenia Cyfrowego Polsatu mogą jeszcze wzrosnąć.

Na obniżenie oceny ratingowej Cyfrowego Polsatu wpływ miało także pogorszenie się sytuacji w zakresie generowanych przepływów pieniężnych. Agencja zauważa, że do połowy 2021 r. spółka generowała stale wysokie przepływy z działalności operacyjnej, sięgające nawet 3,5 mld zł rocznie. Przy umiarkowanych nakładach inwestycyjnych przekładało się to na generowanie stale dodatnich i wysokich (okresowo przekraczających 2 mld zł rocznie) wolnych przepływów pieniężnych.

W ciągu ostatnich kilku kwartałów sytuacja pod tym względem uległa istotnej zmianie, ponieważ obniżeniu się czterokwartalnych przepływów operacyjnych towarzyszył jednocześnie wzrost nakładów inwestycyjnych. W efekcie w trakcie 2023 roku spółka po raz pierwszy od co najmniej dziesięciu lat generuje ujemne czterokwartalne wolne przepływy pieniężne.

Przy ocenie wiarygodności finansowej Cyfrowego Polsatu EuroRating bierze obecnie pod uwagę fakt, że realizowane przez spółkę znaczące inwestycje powinny zaowocować wzrostem przychodów i zysków w przyszłości. Przejściowo wiąże się to jednak z istotnym zwiększeniem lewarowania finansowego i wzrostem ryzyka kredytowego spółki.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

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

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do najistotniejszych potencjalnych czynników, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do pozytywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na pozytywną i/lub podwyższenia ratingu kredytowego), EuroRating zalicza: poprawę wypracowywanych wyników finansowych i wzrost przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej; niższe niż obecnie spodziewane wydatki inwestycyjne; ponowny istotny wzrost wartości generowanych wolnych przepływów pieniężnych; utrzymanie polityki braku wypłat dywidend; wzrost udziału kapitału własnego w strukturze pasywów; a także obniżenie relacji długu netto do EBITDA do umiarkowanych poziomów.

Najistotniejsze potencjalne czynniki, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do obniżenia bieżącego poziomu ratingu kredytowego Cyfrowego Polsatu (i/lub zmiany perspektywy ratingu na negatywną): dalsze pogorszenie osiąganych wyników finansowych i/lub przepływów z działalności operacyjnej; kontynuacja ponoszenia wysokich nakładów inwestycyjnych i dalszy wzrost zadłużenia finansowego; dalszy wzrost relacji długu netto do znormalizowanego EBITDA; dalszy spadek udziału kapitału własnego w pasywach; a także ewentualne pogorszenie pozycji płynnościowej spółki.

SCENARIUSZ NAJLEPSZEGO/NAJGORSZEGO RATINGU

Pełen zakres scenariuszy najlepszego i najgorszego przypadku dla wszystkich kategorii ratingów obejmuje zakres od 'AAA' do 'D'. Historyczne długoterminowe statystyki dotyczące migracji ratingów (zmian pomiędzy poszczególnymi klasami ratingowymi) dla podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe> (załączniki nr 6-9)

UJAWNIEŃ REGULACYJNE

Informacja na temat agencji ratingowej EuroRating

EuroRating jest działającą od 2007 roku w pełni niezależną międzynarodową agencją ratingową wyspecjalizowaną w ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych. EuroRating Sp. z o.o. 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 i Rady (WE) 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 – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej, co oznacza, iż ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA.

Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy dla spółki Cyfrowy Polsat S.A. jest ratingiem dla przedsiębiorstwa – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego nieuprzywilejowanych, niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

Prezentowany rating kredytowy został nadany zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych.

Do nadania niniejszego ratingu została wykorzystana "Metodologia oceny ratingowej przedsiębiorstw", opublikowana w czerwcu 2023 roku i dostępna pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/metodologia-oceny-ryzyka-kredytowego>

Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating oraz szczegółowe definicje ratingowe są publikowane pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa>

Historyczne statystyki niewypłacalności podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe>

Definicja niewypłacalności według EuroRating oraz definicje oznaczeń ratingowych zostały opublikowane na stronie agencji pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/definicja-niewypłacalności-default>

Ratingi agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), 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. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (*PD*) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating dla spółki Cyfrowy Polsat S.A. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są na Europejskiej Platformie Ratingowej prowadzonej przez ESMA (https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_radar), a także w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/o-ratingach/warunki-korzystania>

Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Prezentowany rating dla spółki Cyfrowy Polsat S.A. nie jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot lub powiązane z nim strony trzecie. Oceniany podmiot nie brał udziału w procesie ratingowym, agencja nie miała dostępu do dokumentów wewnętrznych ani do kierownictwa ocenianego podmiotu, a proces analityczny oparty był na informacjach publicznie dostępnych. Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym były roczne i kwartalne sprawozdania finansowe oraz prezentacje i komunikaty ocenianego podmiotu, a także publikacje w mediach na temat gospodarki, branż w których spółka działa oraz na temat samego ocenianego podmiotu. Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

Główny analityk ratingowy:

Marcin Zawadzki

Analityk Ratingowy

email: marcin.zawadzki@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 89

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz

Starszy Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33

Zastrzeżenia

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. Agencja 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 audytu, sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

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 w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a nadawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji nawiązania, utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby i/lub podmioty prawne podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe 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 np.: 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.