

Fitch potwierdził rating ENEA na poziomie "BBB"

Fitch Ratings-Warszawa/Londyn-4 kwietnia 2012: Fitch Ratings potwierdził dla ENEA S.A. (ENEA) długoterminowe ratingi podmiotu w walucie krajowej i zagranicznej na poziomie "BBB" oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie "A(pol)". Perspektywa ratingów pozostaje stabilna.

Potwierdzenie ratingów wynika ze stabilnych wyników operacyjnych oraz dobrych wyników finansowych ENEA (Grupa ENEA składająca się z ENEA S.A. i spółek zależnych) w 2011 roku, w połączeniu z utrzymaniem czołowej pozycji na krajowym rynku dystrybucji oraz sprzedaży energii elektrycznej, jak również znaczącej pozycji w segmencie wytwarzania.

Profil finansowy ENEA pozostaje wciąż solidny i jest wsparty przez znaczną ilość środków pieniężnych w wysokości 2,5 mld zł na koniec 2011r. (3 mld zł na koniec 2010r.), ograniczony dług zewnętrzny (121 mln zł) oraz postęp w procesie pozyskiwania finansowania zewnętrznego. Docelowa struktura finansowania ma obejmować kredyty udzielone przez międzynarodowe instytucje finansowe o długim terminie zapadalności, długoterminowy program obligacji objęty przez konsorcjum bankowe oraz operacyjne przepływy pieniężne generowane przez ENEA. Zarząd przewiduje, że podpisanie dokumentacji kredytowej powinno nastąpić w połowie 2012r., co zbiega się w czasie z oczekiwanym wyborem generalnego wykonawcy dla nowej jednostki wytwórczej w Elektrowni Kozienice o mocy 1,000 MW.

Nakłady inwestycyjne na rzeczowe aktywa trwałe w 2011r. w wysokości 1,2 mld zł były dwukrotnie wyższe od średniej z lat 2008-2010, jednak wzrost nakładów inwestycyjnych był mniejszy niż zakładały oryginalne plany ENEA. Fitch uważa, że mniejsze nakłady inwestycyjne spowolniły wzrost dźwigni finansowej, jednak niższe niż zakładano nakłady inwestycyjne mogą zredukować elastyczność ENEA w aspekcie zarządzania procesem inwestycyjnym. Agencja Fitch uważa, że skumulowanie prac budowlanych oraz związanych z nimi płatności w latach 2013-2014 może stanowić duże wyzwanie dla ENEA i w rezultacie może doprowadzić do późniejszego zakończenia prac budowlanych i w konsekwencji odroczenia operacyjnych przepływów pieniężnych generowanych przez nową jednostkę wytwórczą.

Fitch prognozuje, że ambitny program nakładów inwestycyjnych ENEA będzie finansowany ze zgromadzonych środków pieniężnych oraz z nowego długu zewnętrznego, który ENEA planuje zaciągnąć w ciągu kilku kolejnych lat. Wzrost zadłużenia doprowadzi do zwiększenia dźwigni finansowej, której oczekiwany poziom będzie zgodny z obecnym poziomem ratingów w średnim terminie. Agencja Fitch zauważa jednak, że wzrost wskaźnika dźwigni finansowej netto Grupy [wskaźnik wyliczany przez Fitch jako skorygowany dług netto do sumy przepływów środków z działalności operacyjnej (FFO) i odsetek] do poziomu 3 lub wyżej może doprowadzić do negatywnej akcji ratingowej.

W swoich projekcjach finansowych Agencja Fitch przyjęła założenie, że dodatkowe przepływy pieniężne w segmencie wytwarzania ENEA, które są związane z rekompensatami za rozwiązanie kontraktów długoterminowych (KDT), będą wykazywane wyłącznie do roku 2015. Zgodnie z Ustawą o Rozwiązaniu KDT maksymalna wysokość kosztów osieroconych dla Elektrowni Kozienice wynosi 624 mln zł.

Na zdolność kredytową ENEA korzystnie wpływa wysoki udział segmentu dystrybucji energii z regulowanymi przychodami w EBITDA (40% w 2011 roku). Jest to poziom wyższy niż dla PGE Polskiej Grupy Energetycznej S.A. ("BBB+"/perspektywa stabilna) – 23%, porównywalny z 42% dla Tauron Polska Energia S.A. ("BBB"/perspektywa stabilna) jednak niższy niż szacowane 60% w przypadku Energa S.A. ("BBB-"/perspektywa stabilna). Zdolność kredytowa ENEA jest wciąż ograniczona przez niewielką dywersyfikację wytwarzania energii w podziale na rodzaje paliw, dużą koncentrację aktywów wytwórczych, które to ryzyko zostało zmniejszone w niewielkim stopniu poprzez nabycie Elektrociepłowni Białystok S.A. w połowie 2011 roku. Niższe wolumeny sprzedaży do klientów końcowych w 2011 roku poprawiły wskaźnik pokrycia wolumenu sprzedaży przez

wytwarzanie do 84%. Wskaźnik ten jest aktualnie znacznie wyższy niż w przypadku Tauronu czy Energi. ENEA ma dużą ekspozycję na koszty emisji dwutlenku węgla (CO₂), co może przyczynić się do zmniejszenia rentowności w segmencie wytwarzania po roku 2012.

Płynność ENEA była bardzo dobra na koniec 2011 roku z gotówką w wysokości 2,5 mld zł oraz w pełni dostępną rewolwingową linią kredytową w wysokości 150 mln zł, w porównaniu z krótkoterminowymi zobowiązaniami finansowymi w wysokości 48 mln zł. Fitch zauważa, że Grupa wprowadziła narzędzia do bardziej efektywnego zarządzania przepływami pieniężnymi, co powinno ułatwić zaciągnięcie nowego zadłużenia na poziomie spółki holdingowej.

Kontakt:

Analitik Wiodący
Jacek Kawałczewski, CFA
Associate Director
+48 22 338 62 91
Fitch Polska S.A.
Królewska 16

Drugi Analitik
Arkadiusz Wicik, CFA
Director
+48 22 338 62 86

Przewodniczący Komitetu
Erwin van Lumich, CFA
Managing Director
+34 93 323 84 03

Dodatkowe informacje dostępne są na stronie www.fitchratings.com.

Zastosowane metodyki: 'Corporate Rating Methodology', datowana 13 sierpnia 2010, są dostępne na stronie www.fitchratings.com.

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJĄ PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYŁĄCZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIĘ Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYŁĄCZENIAMI ODPOWIEDZIALNOŚCI NA STRONIE FITCH: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI „WWW.FITCHRATINGS.COM” ZNAJDUJĄ SIĘ PUBLICZNIE DOSTĘPNE DEFINICJE RATINGÓW ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI SĄ W KAŻDEJ CHWILI DOSTĘPNE. NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT” ZNAJDUJĄ SIĘ DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKŻE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY DOTYCZĄCE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH.