

Fitch podtrzymuje ocenę ratingową dla Enea na poziomie „BBB”; Perspektywa stabilna

Fitch Ratings - Warszawa/Londyn - 4 kwietnia 2013 r.: Agencja Fitch Ratings podtrzymała dla ENEA S.A. (ENEA) długoterminowe ratingi w walucie krajowej i zagranicznej (Issuer Default Ratings, IDR) na poziomie „BBB” oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie „A (pol)”. Perspektywa ratingów jest stabilna.

Potwierdzenie ratingów wynika ze stabilnych wyników operacyjnych oraz finansowych osiągniętych w 2012 r. przez ENEA (Grupa ENEA obejmuje ENEA S.A. oraz jej spółki zależne) w połączeniu z posiadaniem czołowej pozycji w zakresie dystrybucji oraz sprzedaży energii elektrycznej, jak również znaczącej pozycji w segmencie wytwarzania. Oczekujemy, że dźwignia finansowa ENEA [wskaźnik definiowany, jako skorygowany dług netto do sumy przepływów środków z działalności operacyjnej (FFO) i odsetek] wzrośnie do poziomu ok. 2,5 w roku 2016 z wyjściowej pozycji środków pieniężnych netto w kwocie 1,5 mld zł w 2012 r. Spowodowane jest to rozległym programem CAPEX (nakładów inwestycyjnych) przeznaczanym głównie na segment wytwarzania. Dostępne linie kredytowe ENEA pozwalają na finansowanie programu CAPEX do roku 2020, co ogranicza ryzyko wynikające z finansowania.

#### GŁÓWNE CZYNNIKI OCENY RATINGOWEJ

-- Stabilna Perspektywa w 2012 roku

Rosnący wskaźnik EBITDA ENEA S.A. w segmencie regulowanej dystrybucji energii oraz lepsze przepływy pieniężne w segmencie dostaw energii pozwoliły grupie na wypracowanie 4% wzrostu EBITDA w roku 2012 pomimo gorszych przepływów pieniężnych w segmencie wytwarzania.

--Dźwignia finansowa powinna wzrosnąć

Rozległy program CAPEX ENEA na lata 2013-2017 dotyczy głównie budowy nowego bloku o mocy 1 GW w elektrowni opalanej węglem w Koźienicach i będzie skutkował osiągnięciem ujemnych przepływów pieniężnych w tym okresie. Może to zwiększyć dźwignię netto opartą o FFO do poziomu około 2,5 w roku 2016 według prognoz Fitch z poziomu 1,5 mld zł pozycji gotówkowej netto w roku 2012. Dostępne linie kredytowe ENEA, wraz z przyznanymi promesami kredytowymi oraz w pełni zabezpieczonym programem emisji obligacji krajowych, pozwalają spółce finansować jej program CAPEX do roku 2020.

--Działalność Regulowana

Pozytywne oceny ratingowe ENEA wynikają z wysokiego udziału w EBITDA przewidywalnych, regulowanych zysków z dystrybucji energii elektrycznej (44% w 2012 r.), wyższych niż 25% w PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. („BBB+”/Perspektywa stabilna), i niższych niż 51% w TAURON Polska Energia S.A. (Tauron; „BBB”/Perspektywa stabilna) oraz 75% w ENERGA S.A. (Energa; „BBB”/Perspektywa stabilna). Fitch oczekuje, że w perspektywie średniookresowej udział regulowanej EBITDA ENEA wyniesie około 50%.

--Suboptymalna Działalność Wytwórcza

Ocena wiarygodności ENEA jest wciąż ograniczana małą dywersyfikacją paliw wytwórczych grupy (96% zdolności wytwórczych opiera się na węglu) oraz wysoką koncentracją aktywów. ENEA jest także mocno eksponowana na koszty emisji dwutlenku węgla, co może spowodować zmniejszenie zysków z segmentu wytwarzania konwencjonalnego w latach 2013-2020. Przepływy pieniężne w segmencie wytwarzania ENEA wspierane będą rekompensatami z tytułu rozwiązania długoterminowych kontraktów na zakup energii (rekompensata z tytułu kosztów osieroconych), które będą głównie wykazane w latach 2013-2015. Po roku 2015 ENEA nie uzyska dodatkowych przepływów pieniężnych z tego źródła.

## PŁYNNOŚĆ I STRUKTURA DŁUGÓW

-- Wysoka Płynność

ENEA posiadała wysoki poziom płynności na koniec 2012 r. z 1,6 mld zł gotówki oraz dostępnymi liniami kredytowymi w kwocie 300 mln zł wobec krótkoterminowego zadłużenia wynoszącego 28 mln zł na koniec 2012 roku. Fitch oczekuje znacznego wzrostu obecnie ograniczonego finansowania zewnętrznego ENEA (83 mln zł na koniec 2012 r.) w wyniku nakładów inwestycyjnych w latach 2013-2017. Profil wymagalności otrzymanego finansowania (obecnie niewykorzystanego) uważany jest przez Fitch, jako korzyść dla długoterminowych programów CAPEX spółki, przy dostępnych długoterminowych okresach przed terminem płatności i elastycznych warunkach wykorzystania zadłużenia.

### ZDARZENIA MOGĄCE SPOWODOWAĆ AKCJĘ RATINGOWĄ

Pozytywne: Przyszłe wydarzenia, które mogą powodować pozytywną ocenę ratingową obejmują:

- Potencjał wzrostu oceny ratingowej dla ENEA jest ograniczony. Na ratingi pozytywnie może wpłynąć udane wdrożenie programu CAPEX w perspektywie długoterminowej bez narażania sytuacji majątkowej, lub obecność silnego inwestora strategicznego, który przekazałby wiedzę do ENEA i/lub zapewnił dodatkowy kapitał własny na współfinansowanie inwestycji.

Negatywne: Przyszłe wydarzenia, które mogą powodować negatywną ocenę ratingową obejmują:

- Znaczący wzrost dźwigni netto opartej o FFO do poziomu ponad 3 na podstawie zrównoważonej - np. z powodu pełnej implementacji programu CAPEX w scenariuszu niższych niż oczekiwane przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej - miałby negatywny wpływ na ocenę ratingową.

Kontakt:

Analitik Wiodący  
Jacek Kawalczewski, CFA  
Associate Director  
+48 22 338 6291

Drugi Analitik  
Arkadiusz Wicik, CFA  
Senior Director  
+48 22 338 6286  
Fitch Polska S.A.  
Królewska 16  
00-103 Warszawa

Przewodniczący Komitetu  
Angelina Valavina  
Senior Director  
+44 20 3530 1314

Dodatkowe informacje dostępne na [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Dla celów regulacyjnych różnych systemów prawnych wskazany wyżej Drugi Analitik uważany jest za głównego analityka dla emitenta; Analitik Wiodący uważany jest za analityka drugorzędowego.

Zastosowana „Metodologia Ratingów Korporacyjnych” (Corporate Rating Methodology), z dnia 8 sierpnia 2012 r. jest dostępna na stronie [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Uwagi dla Redaktorów: Ratingi krajowe Fitch’a stanowią relatywną miarę wiarygodności ocenianych podmiotów w krajach posiadających ratingi na relatywnie niskim poziomie i gdzie jest zapotrzebowanie na takie ratingi. Najniższe ryzyko kredytowe w danym kraju jest oceniane,

jako „AAA” i inne podmioty są oceniane w relacji do tego ryzyka. Ratingi krajowe są przeznaczone głównie dla krajowych inwestorów działających na rynkach krajowych. Zawierają one specjalny wyróżnik, odnoszący się do danego kraju, np. „AAA(pol)” dla krajowego ratingu w Polsce. Ratingi krajowe nie są porównywalne pomiędzy różnymi krajami.