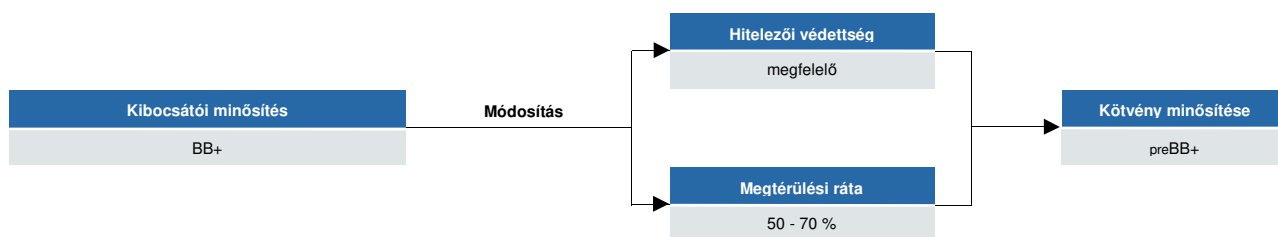


Kibocsátás Előzetes Minősítése

TIGÁZ Földgázelosztó Zrt. Senior fedezetlen kötvény minősítése (2019/2029)		2019 szeptember 03.	preBB+
		Kötvény minősítése	
		Kilátás	Stabil
Iparág	Szabályozott közműszolgáltató vállalatok	Kibocsátás összege	HUF 34bn-50bn (keretösszeg)
		Kupon (%)	tba.



Kibocsátói minősítés	BB+
<ul style="list-style-type: none"> Alacsonytól közepes mértékű üzleti kockázat a piacszabályozásnak, a kiszámítható működésnek és a közszolgáltatási engedélynek köszönhetően Csekély mértékben megnövekedett pénzügyi kockázat a gyengébb pénzügyi mutatók és a korlátozott pénzügyi rugalmasság miatt A működési kockázatok és a külső befolyás értékelése nem igényel módosítást 	

Hitelezői védettség	reasonable
<ul style="list-style-type: none"> A kötvény előzetes feltételei kidolgozás alatt állnak Piaci sztenderdnek megfelelő feltételekre számítunk, különös tekintettel a felmondási jogokra, kovenánsokra és negatív klauzúlákra 	

Kötvény besorolása	fedezet nélküli, nem alárendelt
<ul style="list-style-type: none"> Elsődleges piacra lépés várható időpontja: Q4/2019 A kötvénykibocsátásból származó jövedelmet az előresorolt hitelezők refinanszírozására használják 	

Megtérülési ráta	50 – 70 %
<ul style="list-style-type: none"> A feltételezett fizetéseképtelenség a vállalkozói tevékenység folytatásán alapul Várható megtérülési ráta: 50% - 70% 	

Feltételek		
Jegyzés	nem	Várható elsődleges piacra lépés (Q4/2019), másodlagos piacra lépés később következhet
Kibocsátás volumene	HUF 34bn – 50bn	Piaci feltételeknek megfelelően (kibocsátási keretösszeg)
Fix kupon	tba.	Piaci feltételeknek megfelelően; 10 éves államkötvény hozama + kockázati prémium
Törlesztés	egy összegben	Teljes törlesztés / refinanszírozás lejáratkor (Q4/2029)
Futamidő	10 év	Várható lejárat időQ4/2029
Fedezet	nincs	Szenior fedezetlen kötvény

Minősítés indoklása

Az Euler Hermes Rating előzetes BB+ kibocsátási minősítésbe sorolja a TIGÁZ várható 2019 / 29 kötvénybocsátását, mely 2029-ben jár le, és teljes kibocsátási volumene 34 milliárd és 50 milliárd HUF közötti. A minősítés a TIGÁZ jelenlegi kibocsátói minősítésén alapul (BB+), a kötvény előresorolt voltán a hitelstruktúrában. Ezen felül a hitelezői védelem megfelelő, a megtérülés aránya magas egy feltételezett fizetéseképtelenség esetén.

A kötvény előresorolt helyen szerepel a kibocsátás utáni hitelstruktúrában

A TIGÁZ bejelentette, hogy a piaci feltételeknek megfelelően 34 – 50 milliárd forint értékű kötvénykibocsátásra készül (előresorolt, fedezetlen kötvények), 10 éves futamidővel a Magyar törvények hatálya alatt. Összességében arra számítunk, hogy a kötvény erős, előresorolt helyen fog szerepelni, mivel a kötvénykibocsátásból származó jövedelmet teljes mértékben a meglévő külső (fedezettel rendelkező) hitelállomány kiváltására fogják fordítani (MKB Bank hitel). Ezzel a leendő kötvénytulajdonosok első helyre kerülnek a hitelstruktúrában, mivel a fedezettel rendelkező előresorolt hitelek állománya nullára csökken, a tagi kölcsönök pedig hátrасorolt helyen szerepelnek.

Megfelelő hitelezői védelem

A TIGÁZ eszközállománya a kötvénykibocsátás után kikerül a hitelfedezetből, így a jövőben jelentős tehermentes eszközállomány áll rendelkezésre. A fedezet nélküli adósság birtokosai számára fontos, hogy csökkentsék a fedezettel rendelkező hitel bevonása esetén fellépő kockázatokat. A szabályozott közműszolgáltatók esetén legtöbbször alacsonyabbak az ilyen jellegű kockázatok, mivel a strukturális előírások gyakran meghatározzák a tehermentes eszközállomány minimum arányát. Azért, hogy a meglévő és a leendő kötelezettségek birtokosainak egyenlő jogai biztosítva legyenek, feltételezzük, hogy egy sor kötvénytulajdonos védelmi klauzúla kerül be a kibocsátás feltételei közé (pari passu / terhelési tilalom, pénzügyi kovenánsok).

50%-70% várható megtérülési ráta feltételezett fizetéseképtelenség esetén

A várható megtérülési ráta a TIGÁZ kötvényeinél egy feltételezett fizetéseképtelenségi esetben a vállalkozói tevékenységének folytatásának fenntartásán alapul. Jelenleg a TIGÁZ teljes hitelképességének alapja az alacsony nemfizetési valószínűség. Ennek okai az állandó, terület alapú közmű szolgáltatási licenz, a kiszámítható cash flow és a stabil piaci szabályozások, melyek segítik a közműszolgáltató cégek jellemzően magas adósságállományának fenntartását (TIGÁZ esetén erre utal a BB+ kibocsátói minősítés). Egy feltételezett fizetéseképtelenségi helyzet esetén azonban a kibocsátó hitelképességének romlása várható, melynek oka elsősorban a negatív irányba változó piaci szabályozás lehet, mivel ezen szabályozások határozzák meg a cég profitabilitását. Arra számítunk még továbbá, hogy a hitelállomány struktúrája, volumene és a hitelek besorolása változik a fizetéseképtelenség bekövetkezése előtt, mivel ilyen esetekben tipikusan új, fedezettel rendelkező hitelállomány bevonása történik. Ennek hatására a nemjelzési veszteségráta legtöbbször aránytalanul növekszik, a nemfizetés valószínűségének emelkedésével egyidejűleg. Ez különösen igaz fedezetlen hitelek esetén. Ettől függetlenül továbbra is megfelelő megtérülési rátára számítunk, (50 % - 70 % között) a kibocsátandó fedezetlen előresorolt kötvények esetében. Szabályozott közműcégeknél jellemző, hogy nehéz pénzügyi helyzetben is alacsonyabb a fizetéseképtelenség bekövetkezésének esélye, mivel eszközállományuk olyan szolgáltatásokat lát el a lakosság számára, amit nehéz helyettesíteni. Az elemzésünk szerint a kötvény kibocsátási besorolása megegyezik a kibocsátó besorolásával (BB +)

Minősítési előzmények

	2019 szeptember 3.
Kibocsátói minősítés	BB+
Kibocsátási minősítés	preBB+
Kilátás	stabil

Kibocsátás

34 milliárd és 50 milliárd forint közötti kötvénykibocsátás a jelenlegi hitelek refinanszírozása céljából

A TIGÁZ bejelentette, hogy a piaci feltételeknek megfelelően 34 – 50 milliárd forint értékű kötvénykibocsátásra készül (előresorolt, fedezetlen kötvények), 10 éves futamidővel a Magyar törvények hatálya alatt. A kötvénykibocsátásból származó bevételeket a cég a jelenlegi hitelállomány refinanszírozására fogja használni. 2019.06.30.-as állapot szerint a cég mérlegszerkezetében hátrasorolt tulajdonosi hitelek (25 milliárd forint értékben) valamint fedezettel rendelkező hosszú lejáratú bankhitelek vannak az MKB Banktól (34 milliárd forint értékben). A kötvénykibocsátás végeleges volumenétől függően a tulajdonosi hitelek egy része is visszafizetésre kerül (9 milliárd és 25 milliárd forint közötti tulajdonosi hitel marad a mérlegben a kötvénykibocsátás után.

Elsődleges piacralépés időpontja várhatóan 2019 Q3/Q4

A TIGÁZ az elsődleges kötvénypiacra való belépést a Magyar Nemzeti Bank (MNB) és négy további intézményi befektető segítségével tervezi végrehajtani. Ennek érdekében a TIGÁZ jelentkezett az MNB Növekedési Kötvényprogramjába és tervezi egy "kötvény-roadshow" beindítását, valamint a piacra lépés megindítását 2019 Q3-ban. Egy későbbi időpontban tervezi a másodlagos piacra való belépést is, melynek keretein belül a kötvények meghirdetésre kerülnek magyar vállalati kötvénypiacon. A kötvények árazásával kapcsolatban további bejelentésekre számítunk a jövőben. A kupon ráta meghatározása a 10 éves államkötvény hozama alapján történik (19/09/02: 1,96 % p.a; 52 hetes tartomány: 1,55 % - 3,99 %) kiegészítve a kockázati prémiummal, a végleges kibocsátás volumene és a TIGÁZ kibocsátói minősítése alapján.

Előzetes kibocsátási minősítés meghatározása

Az elemzésünk során a kötvénykibocsátás végleges feltételei még kidolgozás alatt álltak. Ennek tudatában a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján feltételezésekkel éltünk és meghatároztunk egy előzetes kibocsátási minősítést. A végleges kibocsátási minősítés meghatározása a kötvénykibocsátás végleges feltételeinek meghatározása után lehetséges.

1. melléklet: kivitelezés

Notice

Ez a riport a 2019. augusztus 14-én kelt kibocsátói minősítés kiegészítésére szolgál. A kibocsátási minősítés a jelenlegi kibocsátói minősítésen alapul. A kibocsátói minősítés részletes indoklása a kibocsátói minősítés elemzésében található.

Elemzők

- Matthias Peetz, vezető elemző / projektvezető
- Braun István, vezető elemző

Minősítő bizottság

- Dörte Mähmann, igazgató
- Holger Ludewig, igazgató

Főbb információforrások

- Előzetes információk a leendő kötvénykibocsátásról
- A kibocsátó által rendelkezésre bocsátott, a kötvénykibocsátás bevételeinek felhasználására irányuló üzleti terv
- Vezetőségi interjú

Minősítési módszertan

- Euler Hermes Rating GmbH kibocsátás minősítő metodológiája (2017 november 12-én hivatalosan módosították) (https://www.ehrg.de/seiten/Methodology_Issue%20Rating_20171114.pdf)

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
GERMANY
Phone: +49 (0) 40/88 34-64 0
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

2. melléklet: Kötelezettségek besorolása

Kategória	Magyarázat
AAA	Az EHRG véleménye szerint az AAA besorolású kötelezettségek kitűnő hitelminőséggel és a legalacsonyabb nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
AA	Az EHRG véleménye szerint az AA besorolású kötelezettségek nagyon jó hitelminőséggel és nagyon alacsony nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
A	Az EHRG véleménye szerint az A besorolású kötelezettségek jó hitelminőséggel és alacsony nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
BBB	Az EHRG véleménye szerint a BBB besorolású kötelezettségek közepes hitelminőséggel és mérsékelt nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
BB	Az EHRG véleménye szerint a BB besorolású kötelezettségek közepesen alacsony hitelminőséggel és csekély mértékben megemelkedett nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
B	Az EHRG véleménye szerint a B besorolású kötelezettségek alacsony hitelminőséggel és megnövekedett nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
CCC	Az EHRG véleménye szerint a CCC besorolású kötelezettségek nagyon alacsony hitelminőséggel és nagy nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
CC	Az EHRG véleménye szerint a CC besorolású kötelezettségek nagyon alacsony hitelminőséggel jellemezhetők, miközben a csőd bekövetkezése nagyon valószínű.
C	Az EHRG véleménye szerint a C besorolású kötelezettségek nagyon alacsony hitelminőséggel jellemezhetők, miközben a csőd bekövetkezése elkerülhetetlen.
D	A D besorolású kötelezettségek esetében a fizetéseket már bekövetkezett, a hitelemző meghatározása szerint.
PLUSZ (+) MÍNUSZ (-)	A minősítési kategóriákat AA-tól CCC-ig szükség esetén PLUSZ (+) vagy MÍNUSZ (-) módosítja annak érdekében, hogy megmutathassák a besorolási kategórián belüli relatív helyzetüket.

Jogi nyilatkozat

Magyar Nemzeti Bank (ügyfél) megbízta az Euler Hermes Rating GmbH-t a TIGÁZ Földgázelosztó Zrt. várható kötvénykibocsátásának minősítésére 2019 június 18.-án. A kibocsátóval az interjú 2019. július 26.-án történt meg.

Az Euler Hermes Rating GmbH Minősítő Bizottsága felülvizsgálta a minősítési folyamatot, kiadta az kötelezettség besorolást és jelenlegi formájában - 2019. szeptember 03. - jóváhagyta a minősítési jelentést. Ez a minősítési jelentés 2019. szeptember 03.-án került az ügyfélnek átadásra, ezzel lezárva a minősítési folyamatot.

A minősítés az Euler Hermes Rating GmbH véleménye a minősített kötelezettségek hitelképességéről. Ez nem tény állítás. Az Euler Hermes Rating GmbH nem foglalkozik értékpapírok vételével vagy értékesítésével. Minősítési jelentése sem nem prospektus, sem nem a társaságok vagy a kibocsátók által befektetők számára összegyűjtött és bemutatott információk helyettesítője az értékpapír megvásárlásával vagy a minősített gazdálkodási szervezet hitelképességének felmérésével kapcsolatban. A minősítés nem ajánlást jelent bizonyos létesítményekben való részvételre. Az információ valamennyi címzettjének saját független elemzéseket, hitelminősítéseket és egyéb ellenőrzéseket és értékeléseket kell végezniük, amelyek szokásosak és szükségesek ahhoz, hogy végleges döntést hozzanak bármely létesítményben való részvételtől.

A minősített gazdálkodási szervezet önmagában és kizárólagosan felel az információ iránti igényünkre válaszul átadott dokumentumok és információk hibáiért és hiányosságaiért. A minősített gazdálkodási szervezet áttekintette a minősítési jelentést és tanúsította, hogy a minősítési jelentésben figyelembe vett valamennyi információ minden jelentős szempontból pontos és teljes, lényeges szempontok nem maradtak rejtve, és minden előretekintő állítás hiteles, ellenőrizhető és aktuális adatokon alapszik, és a minősített gazdálkodási szervezet ésszerű és kereskedelmi gondossággal eljárva készítette el. A minősített gazdálkodási szervezet képviselői írásbeli igazolást adtak ki az Euler Hermes Rating GmbH számára a teljességről. A minősített vállalkozást azonban nem lehet felelősségre vonni, ha a tényleges eredmények eltérnek az ebben a dokumentumban bemutatott előretekintő megállapításoktól, különös tekintettel az előrejelzésekre. Az előretekintő kijelentéseket és előrejelzéseket hátrányosan befolyásolhatják az előre nem látható események és a gazdasági környezet változásai. Az Euler Hermes Rating GmbH nem vállal felelősséget a minősítés kiadásakor figyelembe vett információ pontosságáért, és semmilyen módon nem vállal garanciát arra, hogy az információ kifejezetten vagy hallgatólagosan helyes, időszzerű, teljes, piacra alkalmas vagy bármilyen meghatározott célra megfelelő.

A minősítés az Euler Hermes Rating GmbH weboldalán (www.eulerhermes-rating.com) illetve előfizetők számára közzétételre kerül (például egy portálon), és ezt egy egyéves nyomon követési folyamat követ. Ezalatt az időtartam alatt a minősített gazdálkodási szervezet, valamint az ágazat és az üzleti környezet, amelyben működik, megfigyelés alatt marad. A minősített gazdálkodási szervezet képviselői ebben az időszakban továbbra is teljes körű közzétételi kötelezettség hatálya alá esnek. Az Euler Hermes Rating GmbH besorolási minősítésben bekövetkezett bármilyen változás megváltoztatja a közzétett besorolást is, azaz ez a besorolás mindenkor a jelenlegi minősítésértékelést képviseli. A minősítés csak akkor marad közzétéve a monitoring időszaka után is, ha nyomonkövetési (follow-up) minősítés készül.

Felhívjuk figyelmét, hogy a minősítési jelentésben szereplő szerződések, törvények és egyéb dokumentumok összefoglalói nem helyettesíthetik a teljes szövegek alapos tanulmányozását. Az Euler Hermes Rating GmbH nem tudja garantálni, hogy a jelentés elkészítéséhez felhasznált információk nem változtak azok gyűjtése óta, és hogy a közzététel időpontjában még mindig helytállóak. Az Euler Hermes Rating GmbH nem köteles kiegészíteni azokat az információkat, amelyeket a minősítés kiadásakor figyelembe vett.

E minősítési jelentés terjesztését és felhasználását bizonyos joghatóságokban törvény tilthatja. Az Euler Hermes Rating GmbH ezért azt ajánlja, hogy mindenki, aki ezen információk birtokába kerül, érdeklődjön az esetleges tilalmak iránt és tartsa be azokat. Az Euler Hermes Rating GmbH semmilyen felelősséget nem vállal a minősítés terjesztéséért és használatáért egyetlen joghatóság területén sem.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 2019. szeptember 03.