

Polska energetyka: czas na nową układankę



Jan Szomburg Jr.
wiceprezes
Instytutu Badań
nad Gospodarką
Rynkową,
dyrektor
Centrum
Strategii
Energetycznych



Marcin Wandałow-ski
redaktor
Centrum
Strategii
Energetycznych
w Instytucie
Badań nad
Gospodarką
Rynkową

Polska stoi dziś w obliczu wyzwania zmiany modelu konkurencyjności i przejścia od gospodarki zależnej do podmiotowej. Aby tak się stało, potrzebujemy silnych kapitałowo polskich przedsiębiorstw, których pozycja wynika z ich rzeczywistej konkurencyjności. Dotyczy to również firm funkcjonujących w sektorze energetycznym. Tylko zdolne do realnej rywalizacji podmioty będą w stanie skutecznie akumulować kapitał, inwestować oraz zapewniać tanią i dobrej jakości energię naszej gospodarce. I to zarówno w scenariuszu coraz szerszego otwierania się na pan-europejski rynek energii, który forsuje Unia Europejska, jak i w przypadku pozostawania – de facto niepołączoną z otoczeniem – enklawą z „niezależnym obiegiem prądu”. W końcu rywalizacja przemysłowa, dla której komponent kosztów i pewności dostaw energii jest jednym z ważniejszych wyznaczników rozwoju, nie uznaje granic. Czy w swojej obecnej kondycji i strukturze polska energetyka jest w stanie wpisać się w awans cywilizacyjny gospodarki naszego kraju, czy też okaże się dla tego procesu obciążeniem?

Niska wycena polskich koncernów

Wydaje się, że polski sektor energetyczny jest dziś – jak na swój potencjał – bardzo nisko wyceniany. Wartość rynkowa czterech dominujących spółek stanowi niespełna 50 proc. ich wartości księgowej. W państwach zachodnio-europejskich wskaźnik ten oscyluje w granicach 110 proc. Nie jest to przypadek – świadczy to o braku wiary inwestorów w rzeczywistą zdolność do generowania przepływów finansowych przez nasze koncerny. To natomiast jest pochodną ich relatywnie niskiej konkurencyjności, będącej efektem braku bodźców do unowocześniania, a czasami wręcz istnienia czynników hamujących

ten proces. Ma to również swoją przyczynę w obciążeniu sektora trudnymi do przewidzenia – i wyceny – ryzykami wynikającymi z bieżącej gry politycznej. Tymczasem w interesie Polski leży, by krajowa energetyka zwiększała swoją efektywność i rosła w siłę. Jak sprawić, by było to możliwe?

Dziś nie promujemy efektywności

Obecnie, funkcjonując w ramach zintegrowanych pionowo struktur, polskie spółki energetyczne mogą dość łatwo „przenieść” zyski z jednego segmentu do innego. Dlatego też np. aktualne straty związane z niską rentownością wytwórstwa energii są rekompensowane przez wysokie dochody, które przynosi działalność sieciowa. Taka formuła nie zachęca do podejmowania procesów restrukturyzacyjnych. Znacznie łatwiej jest dokonać przeksięgowania „impersonalnych” liczb niż – często bolesnych z punktu widzenia interesów konkretnych osób – głębszych zmian. Szczególnie w tak newralgicznym obszarze, jakim są spółki z udziałem Skarbu Państwa będące pod ciągłą presją polityczną, w tym różnych grup interesów. To natomiast podaje w wątpliwość tezę, że krajowa energetyka czerpie dziś korzyści z trzymania pod jednym szyldem mocy wytwórczych, sieci dystrybucyjnych oraz usług sprzedaży energii.

Nowa „morfologia” sektora energetycznego

Być może potencjał leży zatem w zmianie „morfologii” polskich spółek energetycznych. Czy przy rzeczywistym wydzieleniu poszczególnych segmentów (wytworzenia, dystrybucji i obrotu) presja rynkowa nie zmotywowałaby nowopowstałych podmiotów do dokonywania procesów restrukturyzacyjnych oraz zwiększania swojej efektywności? Czy nie zależałoby im wówczas na przyciągnięciu klientów poprzez ofero-

wanie jak najniższych cen? Czy w takim układzie firmy te nie byłyby lepiej przygotowane do ewentualnego konkurencyjnego na wspólnym europejskim rynku energii z zagranicznymi dostawcami lub dostarczania jej taniej u nas – niż inni u siebie – w przypadku kontynuowania autarkii?

Wydzielenie poszczególnych segmentów działalności mogłoby również oznaczać wymierne korzyści finansowe dla Skarbu Państwa. Przyjrzyjmy się ostatnim cenom transakcyjnym w sektorze energetycznym w regionie. Przykładowo w Skandynawii jakiś czas temu miały miejsce dwie bardzo wysokie sprzedaże spółek sieciowych, wynoszące więcej niż 15-krotność EBITD-y. W Polsce – przyjmując 9-krotność tego współczynnika jako wariant zachowawczy – za same segmenty dystrybucji „wielkiej czwórki” można byłoby uzyskać 60 mld zł. Jest to suma o ponad 20 mld zł większa od obecnej wartości rynkowej tych koncernów. Dalej, wyceniając każdy megawat mocy na 1 mln zł – czyli przyjmując de facto wartość likwidacyjną – segmenty wytwarzania czerpie dominujących polskich spółek wartość byłaby kolejna 20 mld zł. Dodajmy do tego 5 mld zł możliwych do wygenerowania ze sprzedaży spółek obrotowych, przy ostrożnym założeniu uzyskania 333 zł za każdego z ich około 15 mln klientów. Benchmark jest tu znacznie wyższy – można spotkać się z ofertami w przedziale od 500 do nawet 1500 zł – lecz miejmy też na uwadze, że konkurencja na rynku będzie rosła. Reasumując, kwota możliwa do uzyskania z wyceny poszczególnych segmentów dystrybucji, wytwarzania oraz obrotu polskich spółek energetycznych oscyluje w granicach 85 mld zł, podczas gdy obecna wartość rynkowa tych koncernów wynosi jedynie nieco ponad 39 mld zł. To jednak nie wszystko. Jeżeli po podziale poszczególnym spółkom udało sięby dokonać procesów restruk-

turyzacyjnych (np. poprzez cięcie kosztów stałych w nowopowstałych firmach wytwórczych), ich wycena byłaby jeszcze wyższa. W dodatku z punktu widzenia inwestorów „wejście” w jeden z segmentów jest znacznie mniej ryzykowne niż nabycie całego „pakietu”. Jak zatem widać, poszczególne fragmenty kontrolowanych przez państwo przedsiębiorstw energetycznych są warte znacznie więcej, gdy traktuje się je oddzielnie, niż gdy funkcjonują jako wspólny organizm.

Dobre i mądre regulacje

Pozostaje tylko pytanie, co w takim wypadku stałoby się z państwowym nadzorem nad sektorem energetycznym? Co z racją stanu, która nie może dopuścić do niedoboru prądu? Oczywiście decydującym udziałowcem nowopowstałych podmiotów nadal mogłoby pozostać państwo. Sierpniowy dwudziesty stopień zasilania pokazuje jednak, że kontrola właścicielska wcale nie jest gwarantem zachowania bezpieczeństwa energetycznego kraju. Czy odpowiednio zarządzanie regulacjami nie mogłoby być bardziej efektywnym sposobem dbania o interes publiczny niż bezpośrednio przez właścicieli? Pakiet udziałów państwa w czterech dominujących koncernach energetycznych to dziś „jedyne” około 40 proc. A spółki te odpowiadają – według segmentów – za 85 proc. rynku w dystrybucji, 75 proc. w sprzedaży do odbiorcy końcowego oraz 60 proc. w wytwarzaniu energii. W regulacjach państwo jest natomiast monopolistą. Czy priorytetem polskich władz nie powinno być zatem tworzenie mądrych oraz trwałych reguł gry, które nie dopuściłyby do „zgaśnięcia światła”, umożliwiając jednakże budowanie konkurencyjnych i rentownych przedsiębiorstw mogących zasilić gospodarkę w tanią energię oraz wspierać podmiotowość naszego rozwoju?