

PGE: Strategiczny czempion bez strategii

W czwartek 7 lutego 2013 portal wnp.pl donosił: „**Akcje PGE najtańsze w historii**”. Osiągnęły one cenę 16,85zł i były o ponad 30% niższe od debiutu. Jednak nie ceny akcji są głównym problemem grupy PGE, ale sposób działania i brak długoterminowej strategii.

1. Konsolidacja z 2006 roku

Decyzja o konsolidacji była bardzo trudna, ale została podjęta w obliczu nadchodzących problemów w energetyce: konieczności rozwiązania kontraktów długoterminowych, coraz bardziej ograniczonej roli regulatora ze względu na likwidację MIE i możliwości kreowania cen na rynku hurtowym oraz konieczności znacznych inwestycji spowodowanych przez starzejący się majątek wytwórczy. Z powstałych czterech grup, trzy z nich były przeznaczone do prywatyzacji i były tak skonstruowane, aby nadwyżka zapotrzebowania nad własną produkcją skłaniała przyszłych właścicieli do inwestycji. Wykorzystano tu doświadczenia amerykańskie, w których reformy rynkowe narzucały zbilansowanym i pionowo zintegrowanym monopolom sprzedaż części majątku wytwórczego, tak aby występowała nadwyżka zapotrzebowania nad własną produkcją.

2. Szczególna rola PGE

W reformie tej szczególną rolę przeznaczona dla PGE. Miał to być „narodowy czempion” energetyczny wyposażony w najlepsze aktywa wytwórcze, zdolny do dużych inwestycji i do pełnienia po części roli regulatora rynku ze względu na dominującą, choć nie monopolistyczną pozycję rynkową. Udział w rynku jaki otrzy-

mało PGE zapewniał tej firmie pozycję dominującą na polskim rynku, dlatego było tak ważne, aby nie włączyć Energii do PGE, bo wówczas dominująca pozycja stałaby się monopolistyczną.

Zakładano również, że około 35% akcji PGE zostanie skierowane na giełdę a wzrost ich cen, około 30-40%, wynikający ze dominującej pozycji firmy, zapewni wpływy na kosztowne inwestycje w aktywa wytwórcze i dystrybucyjne. Rzeczywistość okazała się gorsza od najbardziej pesymistycznych założeń, a wycena akcji firmy przypomina równię pochyłą.

To, że taka firma jak PGE będzie polem oddziaływania różnego rodzaju czynników politycznych było do przewidzenia, ale w tym przypadku ich kumulacja jest taka duża, że przekroczone nie tylko granice dobrego smaku czy elementarnych zasad etycznych, ale być może i prawa w zakresie konfliktu interesów.

Dodatkowo firma, sama z siebie, czyni bardzo dużo, aby w oczach inwestorów nie prezentować się zbyt profesjonalnie.

3. Turów - epatowanie niewiedzą

Po otrzymaniu ofert na inwestycje w Turowie przedstawiciele PGE wyrażali wielkie zdziwienie wysokimi cenami ofert. „Te ceny mocno nas zaskoczyły. Znając ceny rynkowe mieliśmy inne oczekiwania. My wycenili-



PGE: Strategiczny czempion bez strategii

śmy tę inwestycję na 2,5 mld zł brutto. Zastanawiamy się co z tym zrobić” (wnp.pl) - mówiło PGE prasie. Ceny były w miarę normalne i trudno wyjaśnić dlaczego w największej firmie energetycznej w Polsce nie ma dokładnie rozeznania w kosztach planowanych inwestycji. Być może był to sposób „na wyjście” z niechcianego przetargu? Jeżeli tak, to sposób najgorszy z możliwych.

4. Opole – brak profesjonalizmu

Kolejnym inwestycyjnym blamażem jest rozbudowa elektrowni w Opolu. Zaskarżona przez ClientEarth decyzja budowlana jest uchylana przez sąd i zaczyna się korowód zaskarżeń i uchyleń wyroków.

Za kilka dni WSA w Warszawie ma wydać kolejny wyrok w tej sprawie. Na ostatniej rozprawie reprezentujący PGE prawnik odwoływał się przed sądem do bezpieczeństwa energetycznego i emocji mówiąc: *Ona [inwestycja w elektrowni Opole] determinuje bilans energetyczny Polski. Czy będziemy importerem energii, czy będziemy samowystarczalni.* (www.cire.pl)

A może bezpieczeństwo energetyczne i samowystarczalność energetyczną łatwiej byłoby zapewnić poprzez profesjonalne przygotowanie dokumentacji inwestycyjnych, o co nie powinno być trudne w tak dużej firmie jak PGE?

Można narzekać na działania ClientEarth i szukać motywów czy koneksji, ale ofiarami ich działań są złe i nieprofesjonalnie przygotowane projekty.

Prawidłowe funkcjonowanie grupy kapitałowej PGE leży w interesie społecznym, ponieważ ta firma dysponuje aktywami rzędu dziesiątków miliardów będącymi własnością społeczeństwa. To co obserwujemy w PGE napawa głębokim smutkiem, jak nurkujące w dół cen akcji tej firmy.

5. Atrakcyjna wnuczka

Uważany za ojca gospodarki rynkowej Adam Smith pierwszą swoją pracę poświęcił moralności w biznesie (*The Theory of Moral Sentiments*), która jest równie ważna jak umiejętności prowadzenia biznesu. To co obserwuje się w PGE jest zaprzeczeniem zasad, które propagował Smith, a które nadal są aktualne.

Tworzenie kaskadowych struktur, w których spółka wnuczka nie podlega pod ustawę kominową, a następnie zatrudnianie się na etacie prezesa grupy kapitałowej i dodatkowo prezesa spółki wnuczki, w której prezes podlega sam sobie, głównie po to aby ominąć ustawę kominową jest co najmniej mało etyczne. Pomimo,

że proceder opisywała z niesmakiem wielkonakładowa prasa (*D. Wielowieyska*, *GW*) był on kontynuowany. Kiedy tylko w grudniu 2012 spółka wnuczka na chwilę straciła prezesa, szybko znaleźli się wybrańcy narodu, którzy porzucili ławy poselskie i służbę społeczeństwu, aby zatrudnić się we wnuczce i jeszcze na jednym etacie.

Proceder ten jest zupełnie niezrozumiały dla wielu zagranicznych inwestorów, którzy zadają sobie pytania, jaką naprawdę funkcję pełni grupa kapitałowa PGE i tworzone przez nią spółki zależne.

6. Atomowy spektakl

Działania PGE w obszarze energetyki atomowej przypominają kiepskie przedstawienie. Program energetyki jądrowej do którego realizacji wyznaczono PGE jest złym pomysłem. Kosztuje setki milionów złotych i antagonizuje społeczeństwo. Elektrowni atomowej nikt w Polsce nie zbuduje, a PGE została obsadzona w roli, którą trudno akcjonariuszom.

7. Strategia czempiona

Strategia PGE GK przyjęta w lutym 2012 jest umieszczona na stronach internetowych i można się z nią zapoznać. Jednak nie wiadomo czy warto, ponieważ w marcu ma być nowa, kolejna strategia. Zmienność strategii firmy najlepiej oddaje wystąpienie na konferencji jakiejś pani z PGE, chyba z inwestycji, która przepytwana o strategię jej firmy z rozbijającą niekompeten-

cją twierdziła, że posiadania strategii nie jest istotne, ponieważ ona i tak się zmienia.

Wiele miesięcy potrzebnych na przygotowania nowej strategii wskazują, że są z tym w PGE wyraźne trudności. Jeżeli zna się branżę, to strategię przygotowuje się w ciągu miesiąca, kiedy branży się nie zna i trzeba wynajmować ekspertów zajmuje to trzy miesiące.

Energetyka to sektor o bardzo długich stałych czasowych i strategii firm powinny brać pod uwagę długofalowe procesy, o horyzontach 15-20 lat, które przewidywać jest trudno i ile nie zna się bardzo dobrze tej branży i w związku z tym brak odpowiedniej intuicji.

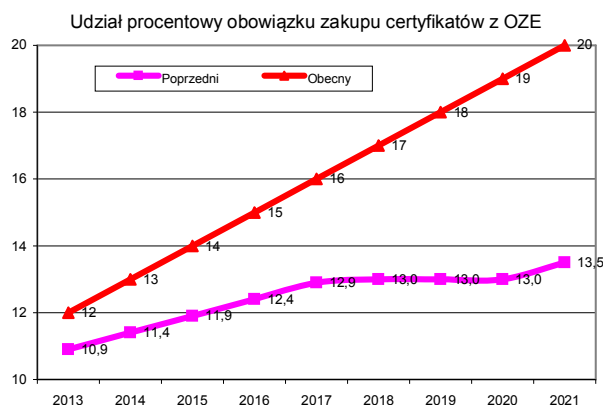
Przygotowanie strategii dla firm energetycznych wymaga dobrej znajomości branży i przewidywania długofalowych procesów w horyzoncie czasowym co najmniej 15-20 lat. Jest to trudne i wymaga dogłębnej wiedzy oraz intuicji. Jednak bez profesjonalnej długofalowej strategii rozwoju żadna firma energetyczna nie będzie rozwijać się prawidłowo.

Zwiększone subsydia dla źródeł odnawialnych

Polska w Europie i na świecie ma reputację kraju niechętnego polityce klimatycznej. Ta opinia jest krzywdząca. Polscy odbiorcy energii bardzo dużo płacą na realizację celów klimatycznych, a ostatnio rząd przeznaczył na OZE kolejne miliardy złotych.

1. Subsydia dla OZE

Obecnie i w dającej się przewidzieć przyszłości 40-50 lat odnawialne źródła energii nie są w stanie funkcjonować w Polsce bez subsydiów. Energetyka wiatrowa osiągnęła wiek dojrzały i trudno oczekiwać obniżki kosztów. Trochę stanowią panele słoneczne, ale nawet jeżeli ich cena spadnie dwa razy, to w naszych warunkach klimatycznych energia ze słońca z kosztami zewnętrznymi będzie dwa razy droższa w porównaniu z konwencjonalną i pokryje tylko niewielką część zapotrzebowania. Rozwoju energetyki wodnej nie należy oczekiwać, a spalanie biomasy powinno być jak najszybciej zakazane. Dlatego trzeba powiedzieć wyraźnie, jak Komisja Europejska w Komunikacie 271 z 6.06.2012, że wsparcie dla OZE musi być ograniczone i efektywne, pozwalające im na równoprawny udział w konkurencyjnym rynku energii.



2. Nadmierne subsydia

Oba systemy subsydiów stosowane w Europie: taryfy gwarantowane i zielone certyfikaty prowadzą do eksplozji kosztów wsparcia OZE, a system zielonych certyfikatów wprowadza typowe dla gospodarki rynkowej wahania koniunkturalne. Nadmiar certyfikatów i spadające ich ceny spowodowany jest zbyt wysokimi zyskami jakie OZE dostarczały inwestorom.

3. Ustabilizować system

Polski rząd podjął właściwe, chociaż zbyt małe kroki w grudniu 2011 proponując nową ustawę o OZE, w której tzw. współczynniki korekcyjne zmniejszałyby liczbę wydawanych certyfikatów, zmniejszając „nadwyżkę” zielonych certyfikatów. Jednak brak determinacji w przeprowadzeniu ustawy przez Sejm i narastający nadmiar certyfikatów doprowadziły do obniże-

nia ich ceny. Jest to naturalne rynkowe wahania cen prowadzące do stabilizacji produkcji i zapotrzebowania.

4. Gaszenie pożaru benzyna

Zamiast wykorzystać spadające ceny certyfikatów, aby przekonać producentów OZE do konieczności zmian, rząd podjął najgorszą z możliwych decyzji i w październiku 2012 podniósł znacznie obowiązek zakupu zielonych certyfikatów do nawet 20% w roku 2021. Decyzja ta ma trzy wady: (1) nie jest potrzebna z punktu widzenia celów unijnych, (2) nie stabilizuje cen certyfikatów, które dalej spadają i co najgorsze (3) wprowadza znaczne obciążenie dla gospodarki i społeczeństwa w obliczu nadciągającego kryzysu.

5. Proporcjonalnie do możliwości

Subsydia dla OZE muszą istnieć, ale muszą być także proporcjonalne do możliwości gospodarki. W polskich warunkach oznaczałoby to 3-4 mld zł rocznie. Rozumieją to wszystkie kraje Unii Europejskiej, a nawet bardzo bogate Niemcy, które zmniejszają lub stabilizują poziom subsydiów. Polska jest jedynym krajem w Europie, który w obliczu nadchodzącego kryzysu tak istotnie zwiększył obciążenie gospodarki. Nowe poziomy obowiązkowych certyfikatów zwiększają koszty ich zakupu z około 38 mld do prawie 50 mld zł. Wliczając inne dofinansowania można spodziewać się, że Polska do 2020 roku wyda na subsydia dla OZE od 60-70 mld zł. W tym samym czasie wszystkie inne inwestycje w elektroenergetyce osiągną około 50% tej wielkości.

6. Wzrost cen energii

Wzrastające ceny energii osłabiają konkurencyjność polskiej gospodarki. Nasz względny sukces gospodarczy ostatnich 10 lat zawdzięczamy taniej sile roboczej i taniej energii. Tylko wzrost wielkości obowiązkowego zakupu zielonych certyfikatów zwiększy ceny dla odbiorców o co najmniej 7%. Inne obciążenia para-podatkowe powodują, że odbiorca już obecnie płaci 2,5-3 razy więcej za energię niż jej cena hurtowa.

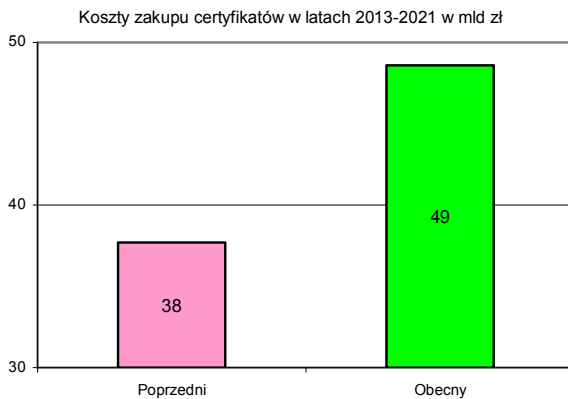
7. Unia zmienia kierunek

Na ostatniej konferencji energetycznej w Essen, Philip Lowe, dyrektor generalny DG Energy powiedział. *Głównym celem subsydiów dla OZE było zmniejszenie kosztów. To zostało osiągnięte i teraz możemy zredukować subsydia.* (The whole idea of subsidies for renewables was to get them to be scaled up, so that costs could be brought down. This has succeeded, so now subsidies can be reduced).

W Polsce też warto selektywnie subsydiować technologie źródeł odnawialnych, tak aby z jednej strony utrzymać

Zwiększone subsydia dla źródeł odnawialnych

ich rozwój, a z drugiej strony, aby subsydia te nie były zbytnim obciążeniem dla mało zamożnego kraju, którym powinien szybko się rozwijać.



8. Stracona okazja do PR

Polska powszechnie jest uważana za „hamulcowego” polityki klimatycznej i na konferencjach otrzymuje mało zaszczytny tytuł „skamienieliny”. Komisarz ds. zmian klimatu C. Hedegaard wielokrotnie upominała Polskę, że zbyt mało inwestuje w gospodarkę emisyjną - nie dokonuje zakupu odpowiednich instalacji w innych krajach Europy. Niepochlebną opinię o Polsce ma w Brukseli wiele organizacji „ekologicznych”.

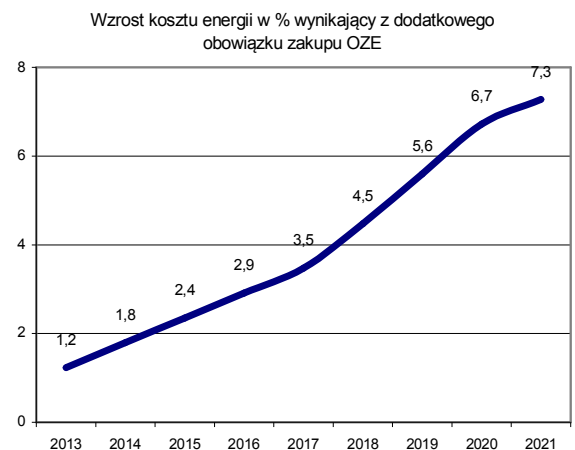
Chociaż uważam zarówno czas, jak i sposób zwiększenia subsydiów za nieodpowiedni, to skoro już taka decyzja została podjęta, to trzeba żałować, że nie wykorzystano to od strony PR. Można było zaprosić panią komisarz na uroczyste podpisanie rozporządzenia i zadbać o odpowiednie „publicity” w Europie.

9. Kryzys certyfikatów

Ceny zielonych certyfikatów na Gieldzie Energii wciąż spadają. Chociaż w dyskusjach wskazuje się, że część certyfikatów wciąż sprzedaje się w kontraktach bilateralnych po cenach zbliżonych do opłaty zastępczej, to jednak kryzys jest widoczny i był łatwy

do przewidzenia od co najmniej dwóch lat. Organizacje producentów domagają się interwencyjnego skupu certyfikatów przez NFOŚiGW za równowartość sumy uzyskanej z opłaty zastępczej - 3,5 mld zł. Niezależnie od przyczyn tego zjawiska spadające gwałtownie ceny certyfikatów odstraszą wielu inwestorów od tego sektora energetyki.

Kiedy Polsce grożą (teoretycznie) kary ze strony Komisji Europejskiej za brak nowej ustawy o źródłach odnawialnych, która powinna być już prawie dwa lata temu, posłowie w Sejmie przerzucają się małymi i dużymi trójpakami ustaw energetycznych, do których dopisuje się różne poprawki, które później znikają, aby za chwilę pojawić się znów. Mało kto bawi się już w finezje typu „...lub czasopisma...”.



10. Spiskowe teorie

Jednocześnie znawcy przedmiotu publikują spiskowe teorie wyjaśniające dlaczego na rynku OZE jest kryzys. W teoriach tych czołową rolę odgrywa państwowa energetyka systemowa i działania rządu mające wspomagać tę energetykę poprzez akceptację współspalania. W teoriach tych jest trochę prawdy, ale obraz jest znacznie bardziej skomplikowany, z Komisją Europejską w tle, o czym dokładniej innym razem.

Zwiększenie obowiązku zakupu certyfikatów mogłoby być ważną częścią nowej ustawy o źródłach odnawialnych. Obecna decyzja jest przedwczesna, obciążająca znacznie gospodarkę w obliczu nadchodzącego kryzysu i nie rozwiązująca trwającego obecnie kryzysu na rynku certyfikatów.

Copyrights: Prezentowane informacje mogą być wykorzystywane w dydaktyce i badaniach naukowych pod warunkiem podania ich źródła. Komercyjne wykorzystanie wymaga zgody autora.

Disclaimer: Newsletters wyrażają wyłącznie poglądy autora. Prezentowane informacje zostały przygotowane z zachowaniem jak największej staranności. Jednak autor nie ponosi odpowiedzialności za sposób wykorzystania zamieszczonych informacji i jakiegokolwiek skutki wynikające z ich użycia.