

Energetyka w przeddzień wejścia do UE**NOWE WYZWANIA
NIE ROZWIĄZANE PROBLEMY**

ANDRZEJ T. SZABLEWSKI, IRENEUSZ WESOŁOWSKI

Miesiące dzielące nas od akcesji każą spojrzeć na sytuację sektora elektroenergetycznego z szerszej perspektywy europejskiego rynku energii elektrycznej.

Rynek ten od dłuższego już czasu podlega i będzie nadal podlegał głębokiej transformacji, która generowana jest przez wiele powiązanych ze sobą czynników. Należy do nich, po pierwsze, nasilająca się presja Komisji Europejskiej na rzecz tworzenia wewnętrznego, konkurencyjnego rynku energii elektrycznej, po drugie, trwająca nadal w Europie fala przejęć i fuzji, która prowadzi do znaczącego stopnia konsolidacji rynków wytwarzania i dostaw energii elektrycznej dla odbiorców końcowych, zarówno w wymiarze europejskim, jak i rynków krajowych czy lokalnych oraz, po trzecie, niepewność co do stopnia, w jakim Europa zamierza wprowadzić w życie ustalenia protokołu z Kyoto. Stawia to zarówno przedsiębiorstwa sektora i potencjalnych inwestorów, jak i władze odpowiedzialne za kształt polityki energetycznej i regulacyjnej wobec nowych wyzwań.

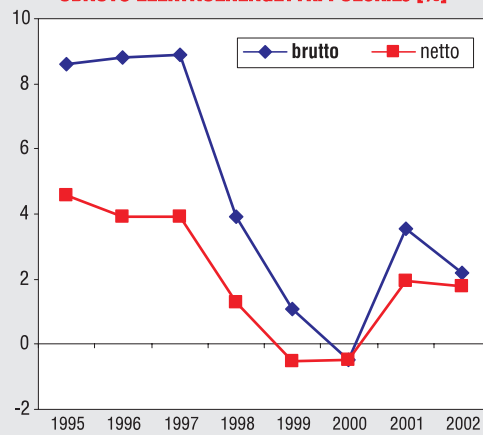
Wbrew obawom, upadek Enronu, kryzys kalifornijski czy spektakularne awarie systemów energetycznych nie zahamowały, przynajmniej w Europie, procesów liberalizacji rynków krajowych. Co więcej, są powody, aby sądzić, że liberalizacja nadal będzie postępować. Wskazuje na to z jednej strony słabnący opór, wykazywany jeszcze do niedawna przez niektóre rządy wobec postulatów liberalizacji krajowych rynków energii elektrycznej, z drugiej zaś - wzmocniona postanowieniami tzw. Strategii Lizbońskiej determinacja Komisji Europejskiej w usuwaniu przeszkód hamujących rozwój konkurencji w skali rynku europejskiego. Nie ulega jednak wątpliwości, że te wydarzenia z pewnością stały się, zwłaszcza dla władz publicznych, ważnym sygnałem wskazującym na potrzebę ułożenia właściwych, dostosowanych do nowych warunków, relacji między działaniami na rzecz promowania konkurencji oraz regulacji rynków.

Wyrazem tego jest przyjęta właśnie Nowa Dyrektywa Elektroenergetyczna, w której nieprzypadkowo wyeksponowana została instytucja operatorów systemów przesyłowych i dystrybucyjnych oraz rozbudowane zostały przepisy wzmacniające skuteczność administracyjnej regulacji rynków krajowych, a także przyjęty został oddzielny akt prawny mający status rozporządzenia (*Regulation*), który ułatwiać ma rozwój swobodnego, ponadgranicznego obrotu energią elektryczną. Stanowi to odpowiedź na nasilające się zagrożenia dla konkurencji, wynikające ze wzrostu stopnia poziomej i pionowej

nych programów restrukturyzacji wewnętrznej poszczególnych przedsiębiorstw, podporządkowanych obniżce kosztów i wdrożeniu nowych strategii działania.

Wreszcie, aby zarysować właściwy kontekst dla oceny stanu polskiego sektora elektroenergetycznego, nie można pominąć inwestycyjnego aspektu ewolucji europejskiego rynku energii elektrycznej. Analizy wskazują, że mimo obecnego stanu nadwyżki potencjału wytwórczego, Europę czeka w najbliższych latach konieczność realizacji poważnego programu inwestycyjnego. Niezależnie od trwającego już procesu rozbudowy potencjału wytwórczego, który przyniesie jego przyrost o 15 000 MW, szacuje się, że do roku 2012 w Europie trzeba będzie wybudować nowe źródła o mocy od 65 tys. MW do 165 tys. MW. Ta ogromna różnica w szacunku rozmiaru potrzeb inwestycyjnych jest wynikiem nie rozstrzygniętego jeszcze pytania, czy Europa zamierza w pełni wprowadzić w życie postanowienia z Kyoto, dotyczące redukcji CO₂. Niezależnie jednak od odpowiedzi na to pytanie, przed władzami publicznymi, w tym zwłaszcza regulatorami, stoi poważne wyzwanie, w jaki sposób stworzyć warunki umożliwiające przejście od występujących dotąd w większości krajów członkowskich rynków nieinwestycyjnych do rynków, które będą w stanie przyciągnąć niezbędną wielkość kapitałów.

Rys. 1 WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI OBROTU ELEKTROENERGETYKI POLSKIEJ [%]



nowej konsolidacji rynków energii elektrycznej. Co warto pamiętać, procesy konsolidacji są skutkiem rozwijających się rynków konkurencyjnych, pozwalają bowiem optymalizować szybko rosnące wraz z liberalizacją ryzyko wytwórców i dostawców energii elektrycznej oraz podnosić dzięki korzyściom skali i synergii poziom ich konkurencyjności. **Nic zatem dziwnego, że integralnym elementem projektów konsolidacyjnych jest realizacja radykal-**

Energetyka na Liście 500

Na obecnej Liście 500 znajdują się 63 spółki z sektora energetycznego. Liczba ta obejmuje 20 wytwórców energii elektrycznej (elektrownie i elektrociepłownie), 29 spółek dystrybucyjnych, 9 przedsiębiorstw ciepłowniczych, 4 gazownicze (w tym PGNiG S.A.) i

LISTA 500

Polskie Sieci Elektroenergetyczne. Dane te wskazują, że nie doszło do finalizacji zapowiadanych od dawna wielu projektów konsolidacyjnych, które doprowadzić miały do znaczącej redukcji liczby spółek wytwórczych i dystrybucyjnych, co zarazem oznaczałoby, że powstałe w ten sposób przedsiębiorstwa elektroenergetyczne przesunęłyby się w górę listy największych przedsiębiorstw. Nie licząc powstałego przed 2002 rokiem Południowego Koncernu Energetycznego (PKE), pod koniec minionego roku doszło jedynie do połączenia pięciu spółek dystrybucyjnych (Zakład Energetyczny Bydgoszcz S.A., Zakład Energetyczny Gorzów S.A., Energetyka Poznańska S.A., Energetyka Szczecińska S.A., Zielonogórskie Zakłady Energetyczne S.A.) w podmiot o nazwie ENEA Grupa Energetyczna S.A. Nie doczekał się realizacji zapowiadany już od dłuższego czasu projekt konsolidacyjny znany pod nazwą BOT, obejmujący Elektrownię i Kopalnię Bełchatów, Elektrownię Opole oraz Elektrownię i Kopalnię Turów. Nie doszło także do dalszej konsolidacji spółek dystrybucyjnych (np. W-5). Niewątpliwą przeszkodą w realizacji zakładanych projektów konsolidacyjnych, a także w uruchomieniu konkurencyjnego rynku energii elektrycznej, jest ciągle nie rozwiązany problem kontraktów długoterminowych. Niewątpliwie ten stan opóźnień w realizacji zmian strukturalnych i systemowych w sektorze elektroenergetycznym nie ułatwia przygotowań do sprostanania najważniejszym wyzwaniom stojącym dzisiaj przed naszymi przedsiębiorstwami. Są nimi **umacnianie ich pozycji konkurencyjnej oraz odbudowa zdolności do realizacji kosztownych zadań inwestycyjnych związanych z ochroną środowiska.**

Analiza wyników finansowych polskich przedsiębiorstw elektroenergetycznych wskazuje, że poziom rentowności obrotu brutto i netto (wykres) sektora elektroenergetycznego jako całości od kilku lat utrzymuje się w zakresie stanów niskich. Lata świetności (rentowności) minęły. Na tle tej ogólnej mizerii warto odnotować, że w grupę pięciu najbardziej rentownych przedsiębiorstw energetycznych (EC Kraków 9,49 proc.; Komunalne Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej Bydgoszcz 9,49 proc.; Elektrownia Rybnik 8,48 proc.; Elektrociepłownia Warszawskie 6,70 proc.; Elektrociepłownia Wybrzeże, Gdańsk 6,23 proc.) stanowią wyłącznie przedsiębiorstwa o własności prywatnej, z udziałem inwestorów zagranicznych.

Efektywność gospodarowania

Średni wskaźnik rentowności majątku dla wszystkich znajdujących się na liście przedsiębiorstw energetycznych, łącznie z PGNiG S.A. i PSE S.A., wyniósł 1,20 proc. Spośród 63 przedsiębiorstw sektora, aż 15 uzyskało ujemną wartość tego wskaźnika. Wskaźnik rentowności powyżej 5 proc. uzyskało 8 przedsiębiorstw. W grupie przedsiębiorstw elektroenergetycznych wskaźnik ten wyniósł średnio 0,94 proc. Na tym tle nieco lepiej wygląda podsektor wytwarzania, gdzie średni wskaźnik rentowności majątku wyniósł 1,09 proc. W grupie najlepszych pod tym względem przedsiębiorstw znalazły się: Elektrownia Rybnik 8,79 proc., Elektrociepłownia Kraków 6,26 proc., Elektrociepłownia Warszawskie 5,53 proc., Elektrociepłownia Wybrzeże 3,73 proc. Z kolei w podsektorze dystrybucji wskaźnik ten wynosił zaledwie 0,23 proc., przy czym najlepsi osiągnęli odpowiednio: ZE Olsztyn 4,45 proc., GZE Gliwice 4,40 proc. Należy jednak zauważyć, że niskie wartości wskaźnika rentowności majątku nie są wyłącznie cechą polskich przedsiębiorstw, a mają swój związek z kapitałochłonnością branży. Sektor energetyczny, a w szczególności analizowany elektroenergetyczny, jest wyjątkowo kapitałochłonny. Na dowód tego warto zobaczyć porównywalne dane dla najlepszych firm europejskich (tabela 1), gdzie rentowność majątku wynosi średnio 2,08 proc. (wartości minimalne -7,78 proc., maksymalne 9,16 proc.).

Rentowność kapitałów własnych

Jak na razie, żadne z przedsiębiorstw sektora elektroenergetycznego nie jest zagrożone upadłością. Kapitały własne przedsiębiorstw sektora są dodatnie. Jednakże zyskowność kapitałów własnych średnio na poziomie 1,99 proc. nie pozwala mieć nadziei na możliwość zagwarantowania rozwoju. Spośród 59 przedsiębiorstw sektora elektroenergetycznego aż 13 odnotowało ujemną stopę zwrotu netto na kapitale własnym. Najwyższe ujemne wyniki uzyskali: ZE Częstochowa (-20,20 proc.) i Elektrownia Skawina (-10,48 proc.). Wśród przedsiębiorstw branży należy wyróżnić tych, którzy w aktualnych warunkach potrafią lepiej gospodarować. W czołówce znalazło się 12 przedsiębiorstw tj.: Elektrim-Volt 32,43 proc., Elektrownia Rybnik 12,16 proc., Elektrociepłownia Lublin-Wrotków 8,69 proc., Komunalne Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej Bydgoszcz

8,17 proc., Poznańska Energetyka Ciepła 8,17 proc., Elektrociepłownia Warszawskie 7,94, GZE Gliwice 6,19 proc., ZE Olsztyn 5,94 proc., Elektrociepłownia Wybrzeże 5,14 proc., Elektrownia Kozienice 5,02 proc. Średnia stopa zwrotu netto na kapitale własnym w podsektorze wytwarzania wyniosła 2,19 proc., a w dystrybucji 0,05 proc. Analiza struktury bilansu zwraca uwagę na fakt, że udział kapitałów własnych w strukturze pasywów wytwórców wynosi średnio (średnia ważona) 46,14 proc., a dystrybucji aż 70,99 proc. Pozornie mogłoby się wydawać, że znaczący udział kapitałów własnych pozwala na zaciąganie zobowiązań długoterminowych i finansowanie inwestycji. Uwzględniając jednak wskaźniki rentowności, trudno sobie wyobrazić, by było to możliwe.

Przyszłość w nie najlepszych barwach

Porównując odpowiednie dane i wskaźniki przedsiębiorstw polskich i europejskich (tabela 1 i 2) warto pamiętać, że w większości krajów UE deregulacja rynku energii została wdrożona w pełni w latach 1998-2000. Odpowiedzią na ostrą konkurencję była konsolidacja przedsiębiorstw (pionowa i pozioma) lub konwergencja (elektroenergetyka i gaz) oraz głęboka restrukturyzacja kosztów (redukcja zatrudnienia, programy emerytalne, likwidacja zbędnych mocy itp.). Nadwyżki finansowe i kapitałowe zgromadzone w okresie monopolu oraz restrukturyzacja pozwoliły większości przedsiębiorstw w krajach unijnych przetrwać burzę konkurencyjną, choć wyniki roku 2001 pokazują, że nie wszystkim wielkim to się udało. **Polskie przedsiębiorstwa elektroenergetyczne rozdrobione, pozbawione rezerw i kapitału mogą znacznie gorzej przejść proces urynkowienia, który już bez możliwości taryfy ulgowej, nieuchronnie rozpocznie się w przyszłym roku, wraz z wejściem do Unii Europejskiej.** Zostało już naprawdę niewiele czasu na dokończenie rozpoczętych projektów zmian strukturalnych i wdrożenie rozwiązań dotyczących kontraktów długoterminowych. Chodzi o to, aby wreszcie usunąć trwający od dawna w wielu spółkach państwowych stan niepewności, który hamuje proces przygotowań do podjęcia trudnej walki o przetrwanie i zapewnienie warunków do długookresowego rozwoju w sytuacji, gdy trzeba będzie honorować zobowiązania wynikające z regulacji Unii Europejskiej oraz ratyfikowanego przez Polskę protokołu z Kyoto.

LISTA 500

Tabela 1. Top 25 elektroenergetyki europejskiej 2001

Lp.	Miejsce na liście EBT	Nazwa przedsiębiorstwa	Państwo	Aktywa	Przychody ogółem	Zysk netto	Rentowność netto	ROA	ROIC
[-]	[-]	[-]	[-]	w tys. zł	w tys. zł	w tys. zł	w proc.	w proc.	w proc.
1	11	E. On AG	Niemcy	398 860 000	278 064 000	13 408 000	4,82	3,36	8,90
2	12	ENEL SpA	Włochy	224 980 000	102 472 000	15 048 000	14,68	6,69	11,40
3	18	RWE AG	Niemcy	296 048 000	202 592 000	4 512 000	2,23	1,52	6,70
4	30	Endesa SA	Hiszpania	178 684 000	56 096 000	5 264 000	9,38	2,95	4,40
5	32	Electrabel SA	Belgia	64 740 000	45 052 000	2 856 000	6,34	4,41	8,90
6	61	Iberdrola SA	Hiszpania	82 668 000	29 056 000	3 244 000	11,16	3,92	5,20
7	63	Scottish & Southern Energy plc	Wielka Brytania	26 988 000	22 944 000	2 472 000	10,77	9,16	15,60
8	68	Vattenfall Europe AG	Niemcy	48 984 000	14 560 000	1 980 000	13,60	4,04	12,70
9	98	Electricidade de Portugal (EdP)	Portugalia	57 796 000	20 116 000	1 604 000	7,97	2,78	4,30
10	117	Union Fenosa S.A.	Hiszpania	55 756 000	19 488 000	1 048 000	5,38	1,88	3,50
11	125	Unified Energy System Russia	Federacja Rosyjska	34 504 000	5 288 000	1 748 000	33,06	5,07	6,90
12	151	CEZ AS	Republika Czeska	25 764 000	5 956 000	960 000	16,12	3,73	4,80
13	161	Scottish Power plc	Wielka Brytania	92 996 000	35 992 000	-5 628 000	-15,64	-6,05	-9,70
14	172	National Grid Transco	Wielka Brytania	99 272 000	25 084 000	-2 804 000	-11,18	-2,82	-4,80
15	174	Bewag AG	Niemcy	15 940 000	7 064 000	464 000	6,57	2,91	6,10
16	202	Nockarwerke Stuttgart AG	Niemcy	17 100 000	7 620 000	168 000	2,20	0,98	4,10
17	207	British Energy	Wielka Brytania	38 616 000	11 680 000	-3 004 000	-25,72	-7,78	-34,30
18	213	AO Mosenergo	Federacja Rosyjska	9 540 000	6 332 000	328 000	5,18	3,44	4,20
19	217	Motor-Columbus AG	Szwajcaria	11 176 000	10 056 000	172 000	1,71	1,54	2,80
20	221	EVN AG	Austria	9 104 000	3 608 000	312 000	8,65	3,43	5,30
21	224	E.On Bayern AG	Niemcy	18 316 000	9 600 000	0	0,00	0,00	0,00
22	250	Hafslund ASA	Norwegia	9 720 000	536 000	52 000	9,70	0,53	0,90

Źródło: Platts Energy Business & Technology The McGraw-Hill Companies January/February 2003 vol. 5 No. 1 (wartości przeliczone wg kursu 1 USD = 4,0 zł)

Lista 250 czołowych przedsiębiorstw energetycznych świata (Top 250 Energy Companies), opublikowana w Platts Energy Business & Technology, The McGraw-Hill Companies, January/February 2003, vol. 5 No. 1, została uporządkowana wg: wartości aktywów, przychodów, zysku, zysku na akcję (EPS) i stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROIC). Na liście znalazły się firmy o wartości aktywów powyżej 2 mld USD. Z tej listy zostały wybrane przedsiębiorstwa europejskie z sektora elektroenergetycznego (Electric Utilities), porównano ich źródłową kolejność na Liście 250. W ten sposób powstała lista czołowych przedsiębiorstw elektroenergetyki europejskiej (tabela 1).

Z listy 500 "Nowego Życia Gospodarczego" wybrano przedsiębiorstwa sektora elektroenergetycznego i uporządkowano wg kryteriów zbliżonych do tych, wg których sporządzono Top 250 Energy Companies. Lista czołowych przedsiębiorstw elektroenergetyki polskiej (ta-

bela 2), została uporządkowana wg: wartości aktywów, przychodów ogółem, zysku netto, stopy zwrotu z aktywów (ROA) i stopy zwrotu z kapitałów własnych (ROE). Przyjęcie dokładnie takich samych kryteriów nie było możliwe ze względu na brak danych (np. przedsiębiorstwa sektora elektroenergetycznego nie są notowane na giełdzie). Wskaźnik rentowności netto nie był używany do ustalania pozycji firm, a jedynie do porównań (został obliczony dla obu list). Podobnie wyliczono stopę zwrotu z aktywów dla przedsiębiorstw europejskich.

Warto zauważyć, że żadne z polskich przedsiębiorstw sektora elektroenergetycznego nie spełnia kryterium wartości aktywów powyżej 2 mld USD i nie znalazłoby się na Liście 250 czołowych przedsiębiorstw energetycznych świata.

wes

Tabela 2. Top 25 elektroenergetyki polskiej 2002

Lp.	Miejsce na liście w 2002	Nazwa przedsiębiorstwa, miejscowość	Forma własności	Aktywa ogółem	Przychody ogółem	Zysk netto	Rentowność netto	ROA	ROE
[-]	[-]	[-]	[-]	w tys. zł	w tys. zł	w tys. zł	w proc.	w proc.	w proc.
1	36	Górnośląski Zakład Elektroenergetyczny S.A. Gliwice	131	1 587 327	2 566 628	69 842	2,72	4,40	6,19
2	64	Elektrociepłowni Warszawskie S.A. Warszawa	236	1 533 903	1 487 436	84 796	5,70	5,53	7,94
3	76	Elektrownia Rybnik S.A. Rybnik	236	979 476	1 301 612	86 130	6,62	8,79	12,16
4	21	Południowy Koncern Energetyczny S.A. Katowice	131	5 530 445	3 787 754	68 812	1,82	1,24	2,96
5	61	Elektrownia Kozienice S.A. Świerże Górze	111	1 985 904	1 527 470	45 024	2,95	2,27	5,02
6	93	Zespół Elektrowni Dolna Odra S.A. Nowe Czarnowo	111	2 068 161	1 166 335	24 699	2,12	1,19	3,75
7	59	Energetyka Poznańska S.A. Poznań	111	1 216 560	1 596 499	14 575	0,91	1,20	1,99
8	60	Elektrownia Opole S.A. Opole	111	4 893 219	1 547 441	11 677	0,75	0,24	2,42
9	3	Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A. Warszawa	111	7 556 659	15 554 281	17 342	0,11	0,23	0,54
10	146	Zakład Energetyczny Białystok S.A. Białystok	111	753 121	791 389	18 419	2,33	2,45	3,27
11	150	Zespół Elektrociepłowni S.A. Łódź	111	1 075 151	758 993	18 660	2,46	1,74	2,38
12	270	Elektrociepłownia Kraków S.A. Kraków	236	560 967	414 252	35 111	8,48	6,26	8,56
13	124	Zakład Energetyczny Toruń SA	111	717 927	905 638	13 439	1,48	1,87	2,92
14	74	Zakład Energetyczny Kraków S.A. Kraków	111	1 018 282	1 337 403	11 761	0,88	1,15	1,66
15	241	Elektrociepłowni Wybrzeże S.A. Gdańsk	236	625 050	473 188	23 297	4,92	3,73	5,14
16	106	Zakład Energetyczny Łódź-Teren S.A. Łódź	111	715 259	1 050 586	9 537	0,91	1,33	1,77
17	56	Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. Konin	131	1 606 097	1 640 841	5 306	0,32	0,33	0,55
18	110	Rzeszowski Zakład Energetyczny S.A. Rzeszów	111	933 272	1 004 829	10 541	1,05	1,13	1,37
19	83	Będziński Zakład Elektroenergetyczny S.A. Będzin	111	1 044 464	1 237 866	5 284	0,43	0,51	1,87
20	245	Zakład Energetyczny S.A. Olsztyn	111	323 898	462 704	14 411	3,11	4,45	5,94
21	325	Elektrociepłownia Lublin-Wrotków Sp. z o.o. Lublin	112	663 627	327 865	11 724	3,58	1,77	8,69
22	58	Elektrownia Turów Bogatynia	111	5 511 374	1 618 931	3 838	0,24	0,07	0,29
23	28	Elektrownia Bełchatów S.A. Rogowiec	111	4 490 486	3 113 724	4 767	0,15	0,11	0,13
24	136	Zakład Energetyczny Bydgoszcz S.A. Bydgoszcz	111	589 178	854 098	7 034	0,82	1,19	1,58
25	139	Lubelskie Zakłady Energetyczne S.A. Lublin	111	844 155	847 794	7 964	0,94	0,94	1,15

Uwaga: Opracowano na podstawie danych z Listy 500 z uwzględnieniem kryteriów EBT (rangowanie wg: aktywów, przychodów, zysku, ROA i ROE)