

KURELLA: FUZJA – ALE JAKA? BLASKI I CIENIE "POŁĄCZENIA" ORLENU I LOTOSU [KOMENTARZ]

W cieniu pandemii, niezauważalnie dla obywateli, toczą się dyskusje nad kształtem polskiego rynku energetycznego. Często pojawiają się pytania czy rynek energii w obecnej formie musi ulec przeobrażeniu? W mojej opinii ten etap mamy już zamknięty. Przemiany są koniecznością. Obecna struktura rynku energii w Polsce jest archaiczna, nieefektywna i jesteśmy na skraju jej systemowej zapaści. Konsekwencją takiego stanu rzeczy będzie stały, znaczący wzrost cen energii dla odbiorców. Nie wolno więc nam zignorować przemian, które dokonują się w Europie - pisze Jerzy Kurella w swoim najnowszym komentarzu.

Chcę, żeby jasno to zabrzmiało: Polska nie ma odwrotu od Europejskiego Zielonego Ładu. Nie wolno bezkrytycznie podchodzić do wszystkich jego aspektów, ale bez wątplenia jest to największy projekt polityczny, gospodarczy i społeczny, z jakim wystąpiła Europa od co najmniej 50 lat. Jest on odpowiedzią na dwubiegunową dominację USA i Chin oraz ostatnią szansą Europy na zaistnienie na globalnej arenie interesów. Stawka tej gry jest bardzo wysoka. Po pierwsze, jest nią polityczna i gospodarcza przyszłość Europy. Po drugie – gra toczy się o życie następnych pokoleń w czystym środowisku, korzystanie z przyjaznych człowiekowi i naturze technologii oraz zachowanie naturalnych zasobów Ziemi.



Gdzie kończy się interes Samsunga,
a zaczyna Korei – i vice versa.

Wnikliwa analiza działań jednej z najbardziej tajemniczych
i najważniejszych firm na świecie.

Sklep.Defence **24**

Przechodząc na płaszczyznę konkretnych rozwiązań, czyli jak powinny wyglądać firmy, które dostarczają prąd, gaz czy paliwa swoim klientom, stwierdzam, że zawsze była mi bliska idea koncernów multienergetycznych. Sam forsowałem taką strategię w 2013 r. wobec PGNiG, kiedy byłem p.o. prezesa Spółki. Rynek energii dynamicznie się zmienia, a spółki energetyczne i paliwowe muszą odpowiadać na te wyzwania. Rynek energetyczno-surowcowy za 5-10 lat będzie wyglądał inaczej niż obecnie. Wygrają tylko te firmy, które będą potrafiły przewidzieć i zamodelować przyszłość rynku. Będzie to zdecydowanie rynek usług, a nie sprzedaży surowca. Wzorce należy czerpać z doświadczeń głównych graczy energetycznych w Europie Zachodniej.

Moim zdaniem optymalny model rynku energii w Polsce będzie wymagał, aby strategię spółek realizowały politykę zeroemisyjnej gospodarki do 2050 r. Docelowo polska energetyka powinna być obywatelska, zdrowa, efektywna, rozproszona i tania. Ścieżki dojścia do takiego stanu mogą być różne i wymagają, z jednej strony wypracowania przez ekspertów, z drugiej strony : jak najszerszego konsensusu politycznego.

Szczególnie jest to widoczne w przeddzień podjęcia decyzji, które będą znacząco rzutowały na polski rynek energetyczno-paliwowy. Chodzi oczywiście o zapowiadane stworzenie koncernu multienergetycznego w oparciu o PKN Orlen, Lotos i PGNiG. Kwestia budzi żywe emocje, a eksperci wskazują zarówno na szanse, jak i zagrożenia związane z tym projektem. Prześledźmy zatem te argumenty.

Przejęcie Energi bez kontrowersji

Zacznijmy więc od samego początku, czyli od przejęcia gdańskiej Energi przez Orlen. Z punktu widzenia Orleń nabywanie w kwietniu 2020 r. akcji Energi było dobrą okazją biznesową. Nie zapominając o kontekście politycznym tej transakcji, zakup ponad 80% akcji Energi za 2,78 mld zł było strzałem w dziesiątkę. Orlen pozyskał energetyczny koncern o jednoznacznie deklarowanym „zielonym” profilu, za 30% jego wyceny na Giełdzie Papierów Wartościowych z kwietnia 2015 r. Nabycie aktywów Energii idealnie wpisywało się w zeroemisyjną strategię Orleń do 2050 r. oraz zabezpieczało potrzeby Grupy Orleń, w zakresie zapotrzebowania na energię elektryczną i bilansowało aktywa wysokoemisyjne. Z opublikowanego w lutym wstępnego bilansu Orleń za 2020 r. widać, że pozycja energetyka – czyli Energa... – dała największy pozytywny wkład w skonsolidowany wynik GK Orleń. Segment ten zanotował największy wzrost EBTIDA LIFO z poziomu 381 mln złotych w czwartym kwartale 2019 roku, do poziomu 1,111 mld złotych w czwartym kwartale 2020 roku. Oznacza to wzrost o 192 %. Największy wpływ na ten wzrost, ponad 500 mln złotych, miała konsolidacja z Grupą Energa.

Można więc powiedzieć, że przejęcie Energi nie budzi bardzo dużych kontrowersji, to jednak już tzw. „fuzja” z Lotosem wywołuje wiele wątpliwości i zastrzeżeń ekspertów. Najpierw więc krótko przedstawię argumenty „za”, które pojawiają się w przestrzeni publicznej.

Tak więc najczęściej pojawiającymi się przesłankami mającymi świadczyć o konieczności nabycia części dzisiejszej GK Lotos przez Orlen, to stwierdzenie, że Lotos w obecnej formule jest za mały i za słaby kapitałowo, aby przetrwać na rynku paliwowym w perspektywie następnych 10 lat. Drugi argument przedstawia kwestię niejako z drugiej strony, czyli zwiększenia globalnej pozycji Orleń, dzięki właśnie nabyciu części gdańskiej rafinerii i kilkunastu stacji z sieci Lotosu. Dość cicho w tym kontekście mówi się o naturalnych oszczędnościach operacyjnych, które zostałyby osiągnięte poprzez likwidację dublujących się funkcji w obu spółkach. Akcentuje się za to, że Orlen mógłby dokonać znacznych inwestycji w tę część aktywów Lotosu, które pozostałyby w jego dyspozycji.

Orleń-Lotos - czekamy na odpowiedzi

Jednak lista kontrowersji jest znacznie dłuższa. Przede wszystkim wskazuje się na wątpliwości, czy koszty związane z tą transakcją nie przekroczą potencjalnych korzyści w postaci nabycia 50% produkcji rafinerii ropy naftowej i benzyny oraz dostępu do infrastruktury magazynowania i logistyki, sprzedając jednocześnie 30% udziałów rafinerii Lotosu do zewnętrznej spółki joint venture. Czy warto sprzedawać nowoczesne aktywa i dodatkowo część biznesu Orlenu, aby mieć wpływ tylko na 50% biznesu rafineryjnego Lotosu? Kontrowersje budzą również zapowiadane synergije kosztowe. Na to zwracał uwagę były już wiceprezes gdańskiej firmy Jarosław Kawula. Połączony potencjał obu spółek, stanowić będzie mniej niż 1% globalnego rynku ropy naftowej (0,75%+0,25%). Takie wielkości są absolutnie pomijalne, jeśli chodzi o siłę przetargową przy globalnych zakupach ropy naftowej.

Najwięcej obaw budzi jednak fakt wpuszczenia bardzo silnego konkurenta dla Orlenu na polski rynek paliwowy. Podmiot ten przejmie nie tylko 389 stacji paliwowych, ale i związany z tym rynek oraz potencjał dla sprzedaży paliw, energii elektrycznej, gazu czy wodoru. Nie mówiąc już o innym asortymencie wysoko marżowej sprzedaży detalicznej. Oddanie – bez względu na cenę – tak pokaźnego segmentu rynku, rodzi pytanie o bezpieczeństwo energetyczne. Budowanie silnego konkurenta na aktywach wypracowanych przez polską firmę, wydaje się co najmniej dyskusyjne. Z tym wiąże się również pytanie o zabezpieczenie się przed odkupieniem jednej lub drugiej linii biznesowej Lotos, od obecnych kupujących, przez firmy rosyjskie.

Wątpliwa wydaje się sama idea transakcji. Orlen nabywa „schyłkowy” biznes rafineryjny, który długofalowo traci na wartości. Pozbywa się zaś perspektywicznej części biznesu, która ma szansę generować wysoką marżę i przychód. Klóci się to z multienergetyczną strategią Orlenu i dywersyfikacją jego działalności. Działania powyższe są wypełnieniem przedstawionych przez Orlen „środków zaradczych”, na które zgodziła się Komisja Europejska. Można mieć jednak wątpliwości czy sprzedaż prawie 400 stacji benzynowych, 50% produkcji rafineryjnej Lotosu oraz tak ważnej części jak produkcja paliwa lotniczego, którego Lotos jest największym w Polsce producentem, jest warte zwiększenia ogólnego przerobu ropy naftowej przez Orlen o około 15-20%?

W tym miejscu chciałbym zwrócić uwagę na jeszcze jeden istotny element tej transakcji, czyli kwestię modelu dywidendowego. Skarb Państwa ma obecnie 27,5% akcji w PKN, w Lotos 53%, w Energa miał 52%, w PGNiG – 73% akcji. Po połączeniu tych firm Skarb Państwa będzie miał nadal 27,5% akcji w większym przedsiębiorstwie, ale straci bezpośrednio prawo do udziału w zyskach w pozostałych spółkach. Głównym więc beneficjentem będą zagraniczne instytucje finansowe lub branżowe, które otrzymają ponad 72% dywidendy wypracowanej przez wszystkie te spółki. W takim wypadku Orlen może być intratnym kąskiem do przejęcia przez obcy kapitał, za stosunkowo niewielkie pieniądze. Koniecznie należy się więc zabezpieczyć przed taką ewentualnością. Jeśli już miałyby dojść do tej transakcji, to absolutnie należałoby się zastanowić nad alternatywną strukturą transakcji, która dawałaby możliwość realizacji większych synergii i zbudowała stabilną pozycję Skarbu Państwa w akcjonariacie „nowego” Orlenu.

Niech dyskutują eksperci, nie politycy

Jak widać proponowane procesy połączeniowe mają istotny wpływ na politykę energetyczną Polski na najbliższe trzydzieści lat i nie są uwzględnione w PEP2040. Uważam za absolutnie celowe przeprowadzenie debaty, z udziałem ekspertów głównych sił opozycyjnych, podczas której zostałyby wyjaśnione, podnoszone w przestrzeni publicznej, wątpliwości i pytania związane z procesem powstawania takiego podmiotu jak „nowy” Orlen. Tak ważne projekty muszą być dokonywane przy możliwie szerokim konsensusie, tak aby możliwym było wypracowanie optymalnego modelu rynku i nie narażanie inwestorów oraz akcjonariuszy na ryzyko odwracania procesu w przypadku zmian politycznych.

Podkreślę raz jeszcze – chodzi o swoisty „okrągły stół” ekspertów, nie polityków. Ci ostatni, chociaż

chętnie zabierają głos również w sprawie połączenia koncernów, winni opierać się na ekspertach, a nie intuicji czy politycznej kalkulacji. Przykład budowy bloku węglowego w elektrowni w Ostrołęce dobitnie pokazuje, że decyzje inwestycyjne podejmowane wbrew niemal jednolitej, negatywnej opinii ekspertów, kończą się nie tylko poważnymi perturbacjami na rynku energii, ale przynoszą wielomiliardowe straty inwestorom i akcjonariuszom. Półżartem, ale całkiem na serio można powiedzieć, że przejęcie Energii przez Orlen, przynajmniej uratowało sektor energetyczny przed poniesieniem kolejnych, niepotrzebnych, miliardowych kosztów na budowę „ostatniej” elektrowni węglowej...

Jerzy Kurella – ekspert ds. energetycznych. Przez wiele lat związany z PGNiG, w tym wiceprezes i p.o. prezesa Spółki. Były wiceprezes ds. strategii BOT GiE oraz były prezes Tauron Polska Energia. Doradca Prezydenta Pracodawców RP. Ekspert Parlamentarnego Zespołu ds. Sprawiedliwej Transformacji Energetycznej.