

# Miliardy złotych poszły z dymem

**ENERGETYKA** | O 16,9 mld zł stopniały w tym roku portfele akcjonariuszy spółek pod kontrolą Skarbu Państwa

**ANETA WIECZERZAK-KRUSIŃSKA**

Ekspertcy mówią, że łączny spadek kapitalizacji PGE, Tauronu, Enei i Energi starczyłby na uratowanie niejednej spółki węglowej. Rzeczywiście kwota 16,9 mld zł nie tylko pokryłaby zapotrzebowanie samej Kompanii Węglowej, ale też zasypałaby olbrzymie zadłużenie polskiego górnictwa szacowane na 13-14 mld zł. Tymczasem te pieniądze wyparowały z giełdy.

## Wyprzedził trwał

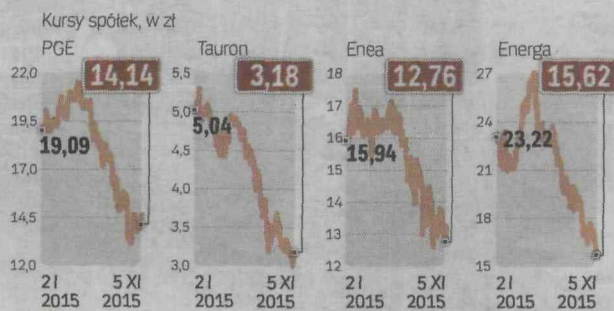
Częściowo winę za to ponosi pogarszające się otoczenie, co widać po malejących kursach energetyki na światowych rynkach. U nas jednak dołożyły się do tego polityczne naciski na zarządy energetycznych koncernów nakładających do przejmowania nierentownych kopalni.

Tauron stracił najwięcej, bo ponad 37 proc. od początku stycznia. Jego kurs zanotował historyczne minimum 2,92 zł od początku giełdowej przygody. Notabene było to dzień przed odwołaniem prezesa Dariusza Lubery, który nie chciał bezwarunkowo przejmować Brzeszczy - najbardziej deficytowej kopalni KW.

Będąca niegdyś faworytem inwestorów Energa stopniała o ponad 32 proc., a jej kurs od kilku dni nurkuje poniżej ceny z oferty publicznej. Wycena PGE, która niedawno podpisała list intencyjny w sprawie przejęcia innej nierentownej kopalni Makoszowy, spadła ponad 25 proc. Z kolei Enea straciła ponad 16 proc., bo mimo że przejęła rentowną Bogdanę, to nadal jest ryzyko wchłonięcia przez nią także będącego pod kreską KHW.

Takie chwile z reguły są dobre na kupowanie walorów. Ale analitycy nie rekomendują tym razem takiego kroku.

Z uwagi na wciąż wysokie ryzyko polityczne związane z konsolidacją sektora ener-



## KAPITALIZACJA ENERGETYKI TOPNIEJE W OCZACH

tycznego z górnictwem, mimo bardzo niskich wycen jest za wcześnie, by wskazywać, że jest to już dno i kursy spółek energetycznych odbijają - uważa Michał Stalmach z DM BOŚ.

Według niego papierkiem lakmusowym nastawienia inwestorów, w tym funduszy, do tematu ratowania kopalni przez energetykę będzie niedzielne głosowanie akcjonariuszy Tauronu. Mają oni zdecydować o emisji wartej 400 mln zł. Z naszej sondy wśród funduszy wynika jednak, że będą jej raczej przeciwni.

Inwestorów zniechęcają też plany połączeń kapitałowych między koncernami energetycznymi. Ostatnio pomysł konsolidacji Tauronu, Enei i Energi przedstawił szef pierwszej z nich Jerzy Kurella.

- Takie połączenie byłoby korzystne przede wszystkim dla Tauronu, który jest najmocniej zadłużoną spółką sektora i będzie mieć problemy ze sfinansowaniem inwestycji - uważa Stalmach.

## Prywatne i bezwęglowe

Na domiar złego sama działalność operacyjna branży będzie w przyszłym roku pod presją ze względu na niższe ceny energii i gorsze wynagradzanie segmentu dystrybucji.

Pierwsze jaskółki poprawiającej się sytuacji w wytwarzaniu energii dostrzega jednak Bartłomiej Kubicki z Societe Gene-

rale. Analityk wskazuje na ceny energii, które odbiły w ostatnich tygodniach o 7-8 zł/MWh, sięgając ponad 161 zł. Pozytywny wpływ na ten biznes będzie miała operacyjna rezerwa mocy (ORM), której budżet może być w 2016 r. wyższy niż tegoroczny (404 mln zł). - To przełoży się na wzrost cen hurtowych, co powinno pozytywnie wpływać na spółki, w których przeważa wytwarzanie energii: PGE, Polenergia. Także Tauron może to w przyszłym roku odczuć, bo - zakładam - będzie więcej energii sprzedawał po cenach spotowych, a także będzie większym beneficjentem ORM - uważa Kubicki.

Zastrzega, że poprawa nie przykryje politycznego zamieszania wokół energetyki i nadal wyceny będzie dołowało ryzyko przejmowania niezrestrukturizowanych kopalni.

- Najbezpieczniejszą opcją w energetyce są dziś spółki, które odcinają się od węgla i są prywatne jak Polenergia - twierdzi Kubicki. Pytany o Enerę, która ma dużo źródeł OZE, podkreśla, że choć spółka wygląda atrakcyjnie pod względem wyceny, to główny wpływ na nią będzie miał znajdujący się pod presją segment dystrybucji, a także ryzyko związane z konsolidacją energetyki i wspieraniem górnictwa. ©

@ masz pytanie, wyślij e-mail do autorki

a.wieczerzak@rp.pl