

Fuzje i przejęcia w sektorze energetycznym – I połowa 2004 r. Spółki szukają swojego miejsca

Rozmawiała A. J. Kozak

(Nafta & Gaz Biznes – październik 2004)

Według najnowszego raportu PricewaterhouseCoopers “Power Deals. Transakcje fuzji i przejęć na światowym rynku energii elektrycznej i gazu, przegląd półroczny 2004”, wartość transakcji zawartych na światowych rynkach energii i gazu potwierdza powrót zaufania do fuzji i przejęć w sektorze energetycznym w pierwszej połowie 2004 r.

Wartość transakcji wzrosła do 31,4 mld USD w ciągu pierwszych sześciu miesięcy 2004 r. – z poziomu 29,7 mld USD w drugiej połowie 2003 r. i zaledwie 13,4 mld USD w I połowie 2003 r., który był najgorszym wynikiem pod względem wartości transakcji fuzji i przejęć w tym sektorze. Spółki amerykańskie kontynuowały restrukturyzację, a TXU i Duke Energy ogłosiły sprzedaż swych australijskich aktywów. Te dwie znaczące transakcje pokazują, że firmy amerykańskie nadal przekształcają swoją działalność skupiając się na możliwościach rozwoju na lokalnych rynkach. Zdarzenia te wywarły wpływ na rynki Azji i Pacyfiku, gdzie wartość transakcji wzrosła o 50% sięgając 3,6 mld USD (I połowie 2003 r., 2,4 mld USD; II połowie 2003 r., 0,7 mld USD).

Mark Hughes, specjalista ds. europejskich przedsiębiorstw użyteczności publicznej w dziale doradztwa finansowego PricewaterhouseCoopers, podsumował: Spółki nadal szukają swojego miejsca na rynku, co w połączeniu z wzrastającymi wartościami transakcji powoduje, że kupującym i sprzedającym łatwiej jest porozumiewać się w kwestii ceny. Restrukturyzacja, jaka miała miejsce w amerykańskich spółkach i w Europie dotyczy obecnie spółek na całym świecie. Perspektywy nowych transakcji są korzystne, a wielu nabywców szuka podmiotów pasujących do ich obecnego portfela. Pomimo wzrostu transakcji w regionie Azji i Pacyfiku, Europa, skąd pochodziło 41% podmiotów przejmowanych i 36% podmiotów przejmujących, ciągle przoduje na świecie (I połowie 2004 r.). Wartość lokalnych transakcji w regionie wzrosła znacznie z 2,5 mld USD do 5,5 mld USD (I połowa 2003 r.; I połowa 2004 r.). Poza tym odnotowuje się więcej transakcji na terenie Ameryki Północnej. Udział podmiotów przejmujących z tego kontynentu wzrósł z 49 do 55%, a ich wartość zwiększyła się z 2 mld (I połowie 2003 r.) do 9 mld USD (I połowie 2004 r.).

David Lloyd, partner ds. energetyki w dziale doradztwa finansowego PricewaterhouseCoopers wyjaśnił: W pierwszych miesiącach 2004 r. zaobserwowaliśmy wzrost aktywności na rynku gazu i energetyki. Ameryka Północna oraz Azja i Pacyfik odnotowują wzrost wartości transakcji, jednak Europa nadal posiada lwią część udziałów w transakcjach tego typu. Aktywność ta w dużym stopniu spowodowana jest tendencją zmierzającą w kierunku pełnej liberalizacji rynku w latach 2005-2007. Możemy spodziewać się, że duzi gracze będą przejmować mniejsze spółki. Jednak w związku z tym, że regulatorzy obawiają się obniżenia konkurencyjności i wymuszają przeprowadzanie transakcji zbycia i aukcji nadwyżek prowadzących do powstawania nowych podmiotów, spółki i rynek będą zmuszone do ustalenia, jakie rozmiary są optymalne.

Katarzyna Rozenfeld, wicedyrektor w dziale doradztwa finansowego w PricewaterhouseCoopers: Na liście transakcji, jakie miały miejsce na światowych rynkach energii i gazu w pierwszej połowie

2004 roku, Polska wymieniana jest tylko raz, i to nie z powodu finalizowania nowej transakcji, a jedynie w rezultacie zakupu przez jednego z inwestorów kolejnego pakietu akcji od skarbu państwa. Odnotowywany na świecie wzrost zaufania do rynków energii i gazu raczej nie znajduje odzwierciedlenia w Polsce. Inwestorzy rzeczywiście częściej odwiedzają nasz kraj, ale raczej jako obserwatorzy niż ci, którzy byliby gotowi zainwestować tu swoje pieniądze. Co więcej, nie wydaje się prawdopodobne, aby cokolwiek w omawianym zestawieniu zmieniło się – jeżeli chodzi o Polskę – pod koniec roku 2004. Brak spójnej strategii restrukturyzacji i prywatyzacji sektora energetycznego, nierozwiązana sprawa kontraktów długoterminowych i wciąż zbyt mała stabilność regulacji prawnych to główne problemy, których rozwiązania inwestorzy oczekują już od prawie dwóch lat.

Katarzynę Rozenfeld poprosiliśmy o rozmowę, by spróbować wyjaśnić inwestycyjne zatory w polskiej energetyce.

– Gdzie leży główna przyczyna niskiego poziomu inwestycji zagranicznych w Polsce w sektorze energetyki?

– Na liście transakcji, jakie miały miejsce na światowych rynkach energii i gazu w pierwszej połowie 2004 r., Polska wymieniana jest tylko raz i to nie w kontekście finalizowania nowej transakcji, a jedynie w rezultacie zakupu przez jednego z inwestorów kolejnego pakietu akcji od skarbu państwa. Inwestorzy rzeczywiście częściej odwiedzają nasz kraj, ale raczej jako obserwatorzy niż ci, którzy byliby gotowi zainwestować tu swoje pieniądze. Co więcej nie wydaje się prawdopodobne, aby coś się w omawianym zestawieniu zmieniło – jeżeli chodzi o Polskę – do końca 2004 r. Brak spójnej strategii restrukturyzacji i prywatyzacji sektora energetycznego, nierozwiązana sprawa kontraktów długoterminowych i wciąż zbyt mała stabilność regulacji prawnych to główne problemy, których rozwiązania inwestorzy oczekują już od prawie dwóch lat. Wszystko to ma zasadniczy wpływ na budowanie zaufania do inwestycji w Polsce i przekonanie potencjalnych inwestorów o atrakcyjności polskiego sektora energetycznego.

– Czy bliskość Rosji i problemów na rosyjskim rynku gazu wpływa istotnie na polski klimat inwestycyjny w tej gałęzi przemysłu?

– Problemy na rosyjskim rynku gazu mogą mieć wpływ na klimat inwestycyjny nie tylko w Polsce, ale także w Europie, a może i na świecie. Spadek atrakcyjności węgla (względnie ekologiczne) powoduje wzrost zapotrzebowania na gaz oraz uzależnienie od jego importu, zwłaszcza na dojrzałych rynkach Europy i Stanów Zjednoczonych. Przedsiębiorstwa użyteczności publicznej, dla których bardzo ważna jest polityczna stabilność krajów importerów, wyrażają coraz większe zaniepokojenie tym, że duża część dostaw gazu (która potencjalnie mogłaby zaspokoić przyszłe zapotrzebowanie) będzie pochodzić z mniej stabilnych regionów świata, na przykład z Rosji i krajów byłego Związku Radzieckiego. W tym kontekście pojawia się pytanie, czy polityka prowadzona obecnie przez UE w zakresie budowania dobrych relacji z tym krajem i utrzymania dostaw jest wystarczająca.

W Polsce temat inwestycji w sektor gazu jest zawsze w pewien sposób powiązany z dyskusjami o konieczności dywersyfikacji jego dostaw do Polski. I tu w ciągu ostatnich miesięcy sporo się dzieje. Kilka dni temu Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo oraz niemiecka spółka gazownicza Verbundnetz Gas AG (VNG) podpisały porozumienie o powołaniu spółek handlu i przesyłu gazu, które przewiduje możliwość wybudowania łącznika między polskim i niemieckim systemem gazociągów do 2006 r. Ponadto cały czas toczą się dyskusje dotyczące możliwości zwiększenia

wydobycia gazu w Polsce, a także możliwości jego magazynowania. Myślę, że w wypadku Polski na klimat inwestycyjny na rynku gazu dużo większy wpływ ma obecnie ogólnonarodowa debata na temat dywersyfikacji dostaw niż bezpośrednia reakcja na problemy rynku rosyjskiego. Należy także pamiętać, że dywersyfikacja dostaw może mieć wpływ na ceny gazu, a w konsekwencji – na jego atrakcyjność i klimat inwestycyjny w tej gałęzi przemysłu.

– Co powoduje powrót zaufania do fuzji i przejęć w sektorze energetyki?

– Wyraźnego wzrostu wartości transakcji fuzji i przejęć w sektorze energetyki nie łączyłabym raczej ze wzrostem zaufania, tylko z reakcją inwestorów na zmiany w tym sektorze. Wahania cen hurtowych energii elektrycznej spowodowały między innymi powrót do integracji pionowej. Inwestorzy uznali bowiem, że jest to jeden ze sposobów zabezpieczenia się przed tymi wahaniami, a także metoda na osiągnięcie pewnej stabilizacji. Ponadto po okresie ostrożności i koncentrowania swoich wysiłków na podstawowej działalności dla rynku fuzji i przejęć w roku 2003 inwestorzy zaczęli poszukiwać inwestycji, które by ją uzupełniały. Warto również zwrócić uwagę na dominujący udział Europy w rynku fuzji i przejęć w I poł. 2004 roku. I tu przyczyn należy się przede wszystkim doszukiwać w oczekiwaniu przez inwestorów korzyści, jakie wiążą się z pełną liberalizacją europejskiego rynku energetycznego w latach 2005-2007. Oczywiście nie należy zapominać o ogólnoswiatowym ożywieniu gospodarczym, które niewątpliwie także przyczyniło się do wzrostu liczby transakcji fuzji i przejęć, i to nie tylko w sektorze energetycznym.

– Jeśli jest “powrót”, to co spowodowało poprzednie zachwianie tego zaufania?

– Po okresie znaczącego wzrostu koniunktury w latach 2001 i 2002 (w tym ostatnim wartość transakcji fuzji i przejęć w sektorze energetycznym w samej tylko Europie wyniosła 66 mld USD) w roku 2003 nagle okazało się, że inwestycje nie przynoszą oczekiwanych dochodów, a banki zaczynają żądać spłaty udzielanych kredytów. Inwestorzy zaczęli się zastanawiać, co się właściwie stało, i tylko niewielu z nich potrafiło podjąć odpowiednie działania. Ponadto warto zwrócić uwagę na fakt, że popyt inwestycyjny odnotowany w latach 2001 i 2002 przyczynił się także do znacznego wzrostu cen aktywów będących przedmiotem transakcji fuzji i przejęć w sektorze energetycznym. Nie realizując oczekiwanych zwrotów, inwestorzy zaczęli mieć z czasem problem z płynnością finansową. To wszystko spowodowało gwałtowny spadek wartości transakcji fuzji i przejęć w 2003 r. Wyniosła ona wtedy w sektorze energetycznym na świecie 43 mld USD, w tym w Europie zaledwie 17 mld USD.

– Czy ten pozytywny trend w sektorze energetyki na świecie będzie kontynuowany i jak długo potrwa?

– Wydaje mi się, że w ciągu najbliższych kilku miesięcy ten pozytywny trend się utrzyma. Zwłaszcza jeśli chodzi o Europę, gdzie chęć i możliwość zdobycia nowych klientów wobec liberalizacji rynków, a także potrzeba osiągnięcia korzyści skali nadal będą czynnikami sprzyjającymi fuzjom i przejęciom. Nie bez znaczenia będą również trwające czy planowane w tym regionie procesy prywatyzacyjne. Myślę, że możemy oczekiwać kolejnej fali przejmowania małych firm przez duże. Trzeba jednak pamiętać, że organy regulacji, które czuwają nad tym, aby utrzymywać na rynkach energetycznych konkurencję, będą jednocześnie promować sprzedaż przedsiębiorstw i tworzenie miejsca dla nowych graczy. W tym kontekście inwestorzy będą musieli zdecydować, jaka jest optymalna wielkość przedsiębiorstwa energetycznego.

– Czy obecnie trwają jakieś fuzje lub przejęcia w sektorze energetyki na świecie?

– Tak. Dobrym przykładem w regionie może być sprzedaż największego producenta energii elektrycznej na Słowacji – Zespołu Elektrowni Slovenske Elektrarne. Rząd słowacki po otrzymaniu trzech finalnych ofert: od CEZ-u, Enelu i InterRAO wybrał już inwestora, którym jest Enel. Finansowego zamknięcia tej transakcji można się jednak spodziewać w połowie przyszłego roku. Kolejnym przykładem może być sprzedaż przez Edison International's swoich udziałów we wszystkich nieamerykańskich firmach. Obecnie - po wycofaniu się z przetargu konsorcjum kierowanego przez AIG i GE Capital – International Power pozostało jedynym oferentem. Nieamerykańskie aktywa Edison International zlokalizowane są głównie w Europie, Azji i Australii. Edison International, mając jednego partnera do rozmów, będzie musiało podjąć decyzję, czy sprzedać wszystkie swoje aktywa w jednym pakiecie International Power, czy sprzedawać je indywidualnie.

To tylko dwa przykłady tego, co obecnie dzieje się na rynku fuzji i przejęć w sektorze energetycznym na świecie. Myślę jednak, że z dużym prawdopodobieństwem możemy założyć, iż wartość i liczba transakcji fuzji oraz przejęć w sektorze energetycznym, jaka znajdzie się w naszym kolejnym raporcie za cały rok 2004, znacząco przewyższy wielkości, jakie znalazły się w nim w roku 2003.

– Dziękuję za rozmowę.