

Zbigniew GRUDZIŃSKI*

Prywatyzacja sektora paliwowo-energetycznego na rynkach publicznych

STRESZCZENIE. W artykule omówiono zagadnienia związane z prywatyzacją sektora do końca 2010 roku. Po konsolidacji w 2007 roku Grup Energetycznych nastąpił proces prywatyzacji spółek na rynkach publicznych. W roku 2010 nastąpiło przyspieszenie procesu prywatyzacji. Przychody budżetu z prywatyzacji wyniosły 22 mld zł, a sektor paliwowo-energetyczny był jednym z głównych filarów tych przychodów. W ostatnim roku przeprowadzono częściową prywatyzację Tauronu PE, dokończono prywatyzację LWB Bogdanki oraz przeprowadzono II etap prywatyzacji Grupy Enei i PGE. Niezrealizowane procesy to: próba przejęcia Energii przez PGE, dokończenie prywatyzacji Enei, prywatyzacja ZE PAK i dwóch kopalń węgla brunatnego Konin i Adamów. Przyjęcie takiego sposobu prywatyzacji spowodowało, że coraz więcej firm z branży paliwowo-energetycznej jest obecna na GPW i ma coraz większy wpływ na koniunkturę panującą na giełdzie. Obecnie na giełdzie w sektorze paliwo-energetycznym notowane są dwa subindeksy sektorowe: WIG-Paliwa oraz WIG-Energia. Głównym czynnikiem, który będzie wpływać na poziom notowań głównych indeksów na GPW będzie sytuacja na rynkach międzynarodowych, gdyż trendy na polskiej giełdzie podążają za zmianami na tych rynkach.

SŁOWA KLUCZOWE: giełda GPW, indeksy sektorowe, prywatyzacja sektora paliwowo-energetycznego, notowania cen spółek

* Dr inż. – Instytut Gospodarki Surowcami Mineralnymi i Energią PAN; e-mail: g_zibi@min-pan.krakow.pl

Wprowadzenie

W 2010 nastąpiło znaczne przyspieszenie procesów przekształceń własnościowych w branży paliwowo-energetycznej. Planowane przychody z prywatyzacji zapisane w budżecie państwa miały wynieść 25 mld zł. Branża paliwowo-energetyczna miała być jednym z głównych filarów tych przychodów. Jednak w 2010 roku Ministerstwu Skarbu Państwa nie udało się przeprowadzić wszystkich planowanych wcześniej prywatyzacji w sektorze paliwowo-energetycznym.

W artykule skupiono się głównie tylko na tej części sektora, która jest związana z wytwarzaniem energii elektrycznej.

Sektor energetyczny po konsolidacji w 2007 został podzielony na cztery grupy energetyczne: Enea SA, Energa SA, PGE SA oraz Tauron PE SA. Na koniec roku 2009 potencjał wytwórczy tych grup był następujący:

| | Moc elektrowni [MW] | Produkcja [TWh] | Sprzedaż [TWh] |
|-----------|---------------------|-----------------|----------------|
| Enea SA | 2 880 | 11,3 | 16,1 |
| Energa SA | 1 148 | 3,8 | 16,5 |
| PGE SA | 12 245 | 53,5 | 29,5 |
| Tauron SA | 5 627 | 18,6 | 26,4 |

Źródło: [5]

Jak wynika z tego porównania zdecydowanie najsilniejszą grupą w tym zestawieniu jest PGE SA, która jako jedyna ma nadwyżkę produkcji nad sprzedażą energii elektrycznej.

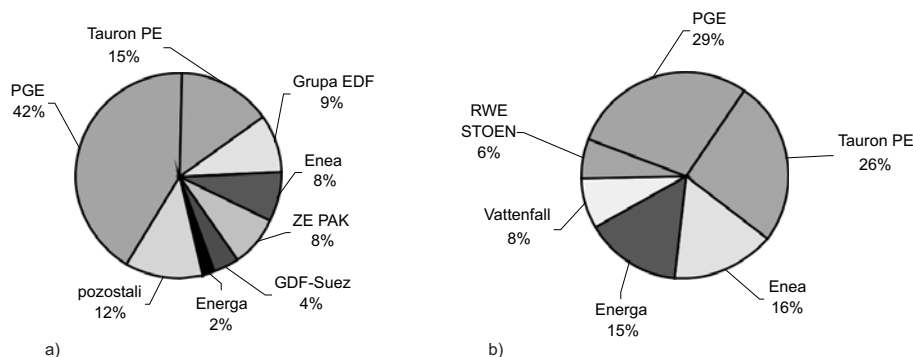
Poziom konkurencji na polskim rynku dobrze przedstawia wskaźnik HHI, określający stopień koncentracji rynku. W 2009 roku trzech największych wytwórców energii miało udział w mocach zainstalowanych na poziomie 58,3%, a w produkcji netto energii elektrycznej 55,1%. W roku 2006, czyli przed konsolidacją branży, poziomy koncentracji rynku odpowiednio wyniosły 44,2% oraz 52,4% [4, 5].

Na rysunku 1 przedstawiono udziały największych producentów i sprzedawców energii elektrycznej.

W 2008 roku zdecydowano, że prywatyzacja grup ma się odbywać głównie przez sprzedaż akcji na rynkach publicznych. Do końca 2009 roku Ministerstwo Skarbu Państwa (MSP) przeprowadziło pierwszy etap prywatyzacji dwóch grup energetycznych Enea SA i PGE SA. Dzięki temu procesowi te dwie spółki energetyczne pojawiły się w notowaniach na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW).

Dalsze prywatyzacje przez giełdę mają dotyczyć wszystkich grup energetycznych. Docelowo według planów MSP kontrola państwa ma być utrzymana w dwóch grupach:

- ✧ w PGE większościowy pakiet ma mieć powyżej 50%,
- ✧ w Tauronie udziały państwa mają być mniejsze niż 50%, ale też ma to być istotny pakiet kontrolny [1].



Rys. 1. Podział rynku energii elektrycznej w Polsce
a) producenci energii elektrycznej, b) sprzedawcy energii elektrycznej

Fig 1. Electricity market in Poland
a) electricity producers, b) retailers

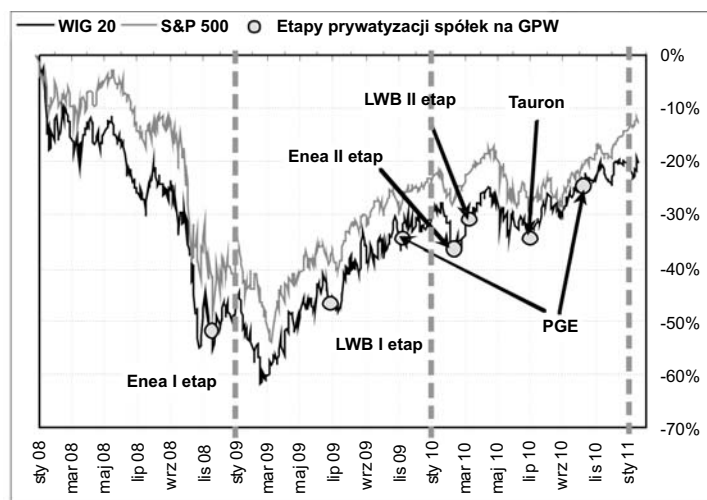
W tym czasie przeprowadzono także pierwszy etap prywatyzacji spółki Lubelski Węgiel Bogdanka SA czyli firmy z branży paliwowej. Ta sytuacja spowodowała, że na giełdzie branża paliwowo-energetyczna zaczęła w istotny sposób wpływać na jej wyniki.

Etapy prywatyzacji spółek branży paliwowo-energetycznej na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW)

Na rysunku 2 przedstawiono etapy prywatyzacji spółek z sektora paliwowo-energetycznego na tle zmian indeksów WIG 20 i S&P500. W tym porównaniu oba indeksy pokazują zmiany koniunktury panującej na giełdach w stosunku na przyjętego okresu bazowego, którym był 1 styczeń 2008 roku. Przebiegi tych indeksów są bardzo zbliżone (występowanie minimów i maksimów przebiega praktycznie w tym samym okresie) i pokazują, jak duże jest powiązanie polskiego rynku akcji z rynkiem międzynarodowym [1, 2, 3].

S&P 500 jest indeksem, w skład którego wchodzi 500 firm o największej kapitalizacji, notowanych na New York Stock Exchange i Nasdaq. W większości są to firmy amerykańskie. Jest to jeden z najważniejszych światowych indeksów obrazujących kondycję gospodarki światowej. WIG 20 jest indeksem 20 największych spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) [10, 13].

Pierwszą spółką, która zadebiutowała na GPW była Grupa Enea SA. Debiut na GPW nastąpił w listopadzie 2008 i jak wynika z przedstawionego wykresu nastąpił on w bardzo niekorzystnym momencie, gdy wszystkie główne indeksy bardzo ostro traciły na swojej wartości. Spadki były związane z panującym wówczas światowym kryzysem finansowym (debiut spółki nastąpił niedługo po upadku banku Lehman Brothers). Ofertę akcji urato-



Rys. 2. Etapy prywatyzacji spółek z sektora paliwowo-energetycznego na tle zmian indeksów WIG 20 i S&P500

Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12]

Fig. 2. Phases of privatisation of fuel and energy sector companies and the changes in WIG20 and S&P500 values

wał Vattenfall AB oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju. Ze sprzedaży pakietu akcji uzyskano 2 mld zł. Vattenfall AB stał się posiadaczem 18,7%.

Rok później na GPW zadebiutowała Grupa PGE SA. Sprzedaż akcji tej firmy zakończyła się sukcesem. Za sprzedane akcje uzyskano ponad 6 mld zł. Po pierwszym etapie prywatyzacji Skarb Państwa utrzymał w swoim posiadaniu 85% akcji.

W sektorze górniczym pierwszą spółką prywatyzowaną przez giełdę została LW Bogdanka SA. Debiut na giełdzie nastąpił 25 czerwca 2009 i zakończył się dużym sukcesem; akcje pod koniec tego dnia podrożały o 19,8% w stosunku do ceny emisyjnej. W ramach oferty publicznej inwestorzy objęli ponad 32% akcji.

Do końca 2009 roku, w wyniku procesów prywatyzacyjnych przeprowadzonych przez Ministerstwo Skarbu Państwa, udało się wprowadzić na giełdę: grupy energetyczne Enea i PGE oraz kopalnię LW Bogdanka.

Najważniejsze przedsięwzięcia (w branży paliwowo-energetycznej) związane z kolejnymi etapami przekształceń własnościowych oraz z sytuacją na GPW realizowane przez MSP w 2010 roku to:

- ❖ II etap sprzedaży akcji Enei SA. W wyniku tej transakcji sprzedano 16,05% akcji, za które uzyskano 1,13 mld zł.
- ❖ II etap prywatyzacji Kopalni LW Bogdanka. MSP sprzedało na giełdzie 46,7% po cenie 70,5 zł za sztukę. W wyniku tej operacji MSP uzyskało wpływy w wysokości ponad 1,1 mld zł. Ta cena była aż o 47% wyższa od ceny emisyjnej z czerwca 2009, z pierwszego etapu prywatyzacji. Po tej transakcji Skarb Państwa ma już tylko 13,8% akcji,
- ❖ sprzedaż 34% akcji Tauronu PE na GPW,
- ❖ decyzja o sprzedaży 84% akcji Grupy Energetycznej Energa SA grupie PGE SA,

- ✧ próba przejęcia LWB Bogdanka przez NWR (New World Resources),
- ✧ sprzedaż kolejnych akcji (10%) PGE przez MSP,
- ✧ wybór inwestorów strategicznych do wyłącznej negocjacji w sprawie sprzedaży 51% akcji Enea,
- ✧ rozmowy dotyczące prywatyzacji Zespołu Elektrowni Pątnów–Adamów–Konin (ZE PAK) oraz dwóch kopalń węgla brunatnego – Adamów i Konin.

W planach Ministerstwa Skarbu wszystkie wymienione działania miały być zakończone w takich terminach, aby dochody ze sprzedaży zostały zaksięgowane jeszcze w 2010 roku.

Jednak nie wszystkie przedsięwzięcia prywatyzacyjne udało się zrealizować w 2010 roku. Niezrealizowane procesy prywatyzacyjne to przede wszystkim:

- ✧ zablokowanie sprzedaży akcji Grupy Energetycznej Energa SA grupie PGE SA,
- ✧ brak wyboru inwestora strategicznego dla Enei SA (planowano sprzedaż 51% akcji tej spółki),
- ✧ nie zrealizowanie dokończenia prywatyzacji Zespołu Elektrowni Pątnów–Adamów–Konin (ZE PAK) oraz prywatyzacji dwóch kopalń węgla brunatnego – Adamów i Konin.

Te niezrealizowane działania spowodowały, że przychody z prywatyzacji na koniec 2010 wyniosły około 22 mld zł, tak więc zabrakło 3 mld zł do wykonania planu prywatyzacji, założonego w budżecie. Gdyby sama tylko sprzedaż Energi (do PGE) powiodła się, to przychody z prywatyzacji w 2010 roku mogłyby osiągnąć rekordowe 30 mld zł. W 2009 roku przychody z prywatyzacji wyniosły prawie 7 mld zł, a jeszcze rok wcześniej było to 2,4 mld zł.

Przejęcie Energi SA zablokował UOKiK (Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów), który ocenił, że planowana transakcja doprowadziłaby do istotnego ograniczenia konkurencji na rynku energii elektrycznej. Decyzja Urzędu nie jest prawomocna. PGE przysługuje odwołanie do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Polska Grupa Energetyczna nie zgadza się z uzasadnieniem decyzji UOKiK i złożyła odwołanie od decyzji Urzędu (dla przypomnienia – pod koniec września MSP podpisało z PGE umowę sprzedaży akcji Energi; za pakiet 84,19% akcji Energi, PGE miała zapłacić 7,53 mld zł). Realizacji tej transakcji jest także przeciwny Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, który sprzeciwia się dalszej koncentracji w sektorze, gdyż może to w przyszłości wpływać na obniżenie bezpieczeństwa energetycznego.

Mimo to Skarbowi Państwa udało się osiągnąć dochody z prywatyzacji na wspomnianym poziomie 22 mld zł niemal w ostatniej chwili – dzięki temu, że pod koniec grudnia przeprowadzono dużą transakcję, w wyniku której PGE SA wykupiła od Skarbu Państwa mniejszościowe pakiety akcji trzech swoich spółek zależnych: PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna, PGE Obrót oraz PGE Dystrybucja. Spółka zapłaciła za akcje podmiotów zależnych 3,1 mld zł.

Jednym z najważniejszych wydarzeń na GPW w 2010 r. była sprzedaż akcji firmy Tauron Polska Energia SA, kolejnej firmy z branży energetycznej (po Enea SA i PGE SA).

Debiut akcji Tauronu nie wypadł jednak najlepiej. Pierwsze notowanie poprzedzone zostało gwałtownym i dość niespodziewanym spadkiem notowań na wszystkich światowych giełdach (rys. 2), który trwał od początku maja do pierwszych dni lipca. Ta sytuacja spowodowała, że sprzedaż akcji spółki w ofercie publicznej przebiegała w czasie wyraźnego pogorszenia się giełdowej koniunktury. W wyniku tego Ministerstwo Skarbu w trakcie

składania zapisów obniżyło cenę z 70 na 57 groszy. Po scaleniu maksymalna cena akcji wyniosła 5,13 zł. Jednak i to obniżenie ceny sprzedaży nie przyniosło inwestorom zysków na pierwszej sesji.

W trakcie pierwszej sesji ceny akcji Tauronu PE wahały się w granicach od 5,01 do 5,14 zł, a więc zarobić na nich praktycznie nie było można (maksymalna strata sięgała ponad 2%). Skład akcjonariatu po tym procesie ukształtował się następująco: Skarb Państwa 33,4%, KGHM SA 5,2% a pozostali 61,4%.

Branżowe indeksy giełdowe na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych

Przyjęcie takiego sposobu prywatyzacji spowodowało, że coraz więcej spółek z branży paliwowo-energetycznej jest obecna na GPW i ma coraz większy wpływ na koniunkturę panującą na giełdzie.

Obecnie na giełdzie w sektorze paliwowo-energetycznym notowane są dwa subindeksy sektorowe: WIG-Paliwa oraz WIG-Energia. W skład danego subindeksu sektorowego mogą wejść tylko spółki, które należą do indeksu WIG, mają co najmniej 10% akcji w wolnym obrocie, a wartość tych akcji jest większa od 1 mln EUR [6, 8, 9].

Obecnie dla Głównego Rynku Giełda oblicza i podaje do publicznej wiadomości między innymi takie znane indeksy jak: WIG (najstarszy indeks giełdowy obliczany od pierwszej sesji tj. od dnia 16.IV.1991), WIG20, mWIG40, sWIG, WIGPL oraz 10 subindeksów sektorowych, 2 indeksy strategii oraz jeden indeks zewnętrzny. W sumie na giełdzie publikuje się 21 indeksów [6].

Subindeks sektorowy WIG-Energia jest najnowszym indeksem branżowym obliczanym przez Giełdę. GPW rozpoczęła jego obliczanie i publikację 4 stycznia 2010 roku. Datą bazową indeksu jest 31 grudnia 2009. Natomiast WIG Paliwa jest to indeks spółek giełdowych z sektora paliwowego, notowanych na GPW od 2 stycznia 2006 r. Datą bazową tego indeksu jest dzień 30.12.2005 r.

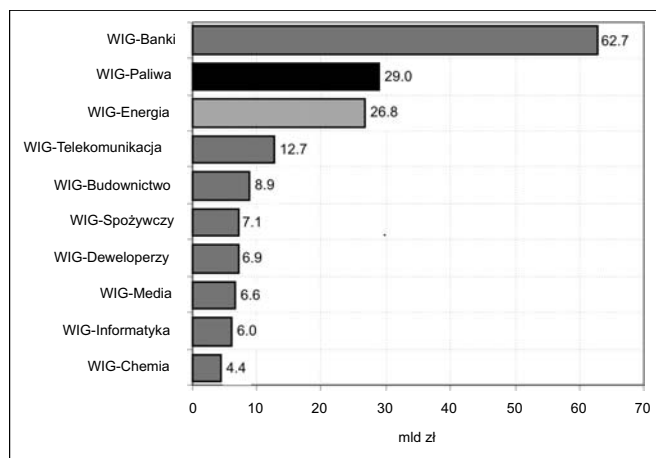
Od końca lutego 2011 roku ma być publikowany nowy indeks sektorowy WIG Surowce. W skład tego indeksu mają wejść KGHM Polska Miedź, New World Resources, Lubelski Węgiel Bogdanka, Sadovaya Group oraz Dolnośląskie Surowce Skalne.

Indeksy dostarczają informację o sytuacji w danym segmencie rynku. Wszystkie indeksy giełdowe są obliczane według tej samej metodologii. Obserwacja obliczanych przez GPW indeksów pozwala ocenić sytuację na danym rynku i prognozować przyszłe trendy dla danego sektora, rynku czy konkretnej spółki. Przez porównanie mogą być pomocne przy wycenie wartości spółek o zbliżonym profilu działalności [6].

Najważniejszym indeksem na GPW dla największych firm jest indeks WIG 20. W skład tego indeksu wchodzi 20 największych spółek akcyjnych. Jest to indeks typu cenowego. Z sektora paliwowo-energetycznego na koniec roku 2010 obecne są takie firmy jak: PKN

Orlen, PGE, PGiNG, Lotos, CEZ i Tauron. Od marca 2011 w skład tego indeksu wchodzi LW Bogdanka. Kryterium decydującym o wejściu do indeksu jest nie wielkość firmy (kapitalizacja), ale ilość akcji w wolnym obrocie oraz wielkość obrotu. Do akcji w wolnym obrocie nie zalicza się akcji będących w rękach Skarbu Państwa, inwestorów mających ponad 5% oraz kupionych przez daną firmę w celu umorzenia. Natomiast akcje m.in. funduszy emerytalnych czy inwestycyjnych są brane pod uwagę niezależnie od ich udziału procentowego [12].

Na rysunku 3 przedstawiono ranking wszystkich subindeksów sektorowych według kapitalizacji (uwzględniający tylko akcje w wolnym obrocie) w mld zł. Największą kapitalizację ma indeks skupiający firmy z sektora bankowego. WIG Paliwa to według tej klasyfikacji drugi pod względem wielkości kapitalizacji. Aktualnie wartość firm tworzących WIG-Paliwa jest wyższa o około 8,5% od wartości firm wchodzących w skład indeksu WIG-Energia.



Rys. 3. Ranking wszystkich subindeksów sektorowych według kapitalizacji [mld zł]
Źródło: opracowanie własne na podstawie [10]

Fig. 3. Ranking of all sectoral sub-indices (with respect to capitalisation) [in billion zł]

W tabeli 1 i 2 pokazano aktualny skład spółek wchodzących do indeksu WIG-Paliwa i Energia według stanu na koniec stycznia 2011. Największy udział w indeksie WIG Paliwa ma PKN Orlen – ponad 51%. Trzy największe spółki w tym indeksie mają udział prawie 83%. Prawie 12% udział LW Bogdanki w tym indeksie to wynik bardzo wysokich cen akcji tej firmy i przeprowadzonego II etapu prywatyzacji, dzięki któremu nastąpił znaczny wzrost ilości akcji w tzw. wolnym obrocie.

W skład indeksu WIG-Paliwa wchodzi obecnie 10 spółek (tab. 1). Indeks powiększył się pod koniec maja 2010 o spółkę Kulczyk Oil Ventures SA. Firma ta jest zarejestrowana w Kanadzie i działa w sektorze naftowo-gazowym. Prowadzi zbliżoną działalność jak obecne w tym indeksie Petrolinvest SA.

Natomiast w grudniu kolejną spółką, która weszła w skład tego indeksu była Sadovaya Group. Jest to kolejna firma z Ukrainy, która w ubiegłym roku zadebiutowała na war-

TABELA 1. Spółki wchodzące w skład indeksu WIG-Paliwa, stan na koniec stycznia 2011

TABLE 1. Companies included in the WIG-Fuels index, as of end of January 2011

| L.p. | Nazwa Spółki | Pakiet | Wartość rynkowa pakietu | Udział w portfelu |
|------|--------------------------------------------|-----------|-------------------------|-------------------|
| | | tys. szt. | mln zł | % |
| 1 | Polski Koncern Naftowy ORLEN SA | 309 999 | 14 818 | 51,04 |
| 2 | Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA | 1 623 685 | 5 780 | 19,91 |
| 3 | Lubelski Węgiel Bogdanka SA | 30 771 | 3 443 | 11,86 |
| 4 | Grupa Lotos SA | 60 797 | 2 395 | 8,25 |
| 5 | New World Resources N.V. | 30 771 | 1 423 | 4,90 |
| 6 | MOL Magyar Olaj | 1 530 | 490 | 1,69 |
| 7 | Kulczyk Oil Ventures SA | 201 145 | 332 | 1,14 |
| 8 | Petrolinvest SA | 34 153 | 181 | 0,63 |
| 9 | Sadovaya Group SA | 10 771 | 138 | 0,47 |
| 10 | CP Energia S.A. | 16 755 | 33 | 0,12 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12]

TABELA 2. Spółki wchodzące w skład indeksu WIG-Energia, stan na koniec stycznia 2011

TABLE 2. Companies included in the WIG-Energy index, as of end of January 2011

| Lp | Nazwa Spółki | Pakiet | Wartość rynkowa pakietu | Udział w portfelu |
|----|-----------------------------------------------------|-----------|-------------------------|-------------------|
| | | tys. szt. | mln zł | % |
| 1 | Tauron Polska Energia SA | 574 143 | 13 062 | 48,8 |
| 2 | PGE Polska Grupa Energetyczna SA | 1 017 098 | 6 459 | 24,1 |
| 3 | Grupa CEZ SA | 22 761 | 3 068 | 11,5 |
| 4 | Grupa Kapitałowa ENEA SA | 120 735 | 2 771 | 10,4 |
| 5 | Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA SA | 7 450 | 730 | 2,7 |
| 6 | Polish Energy Partners SA | 19 744 | 640 | 2,4 |
| 7 | Elektrociepłownia Będzin SA | 490 | 21 | 0,1 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12]

szawskiej giełdzie. Firma od 2003 r. zarządza kopalnią Sadovaja (w regionie Ługańska), a w 2007 r. do grupy doszła jeszcze jedna kopalnia – Rasswiet-1 w Donbasie. Jej zasoby w 2009 roku oszacowano na około 30 mln ton węgla. Grupa ta jest także właścicielem

ciepłowni zasilanych własnym węglem. Spółka zadebiutowała na GPW 30 grudnia 2010 roku. Cena otwarcia akcji była na poziomie 10 zł, obecnie (19.01.2011) akcje osiągnęły cenę 12,8 zł (kurs zamknięcia). Cena emisyjna była ustalona na poziomie 8,6 zł.

Subindeks sektorowy WIG Energia w 2010 roku powiększył skład o trzy firmy: Enea, Tauron PE oraz EC Będzin. Enea weszła w skład tego indeksu dopiero na początku 2010 roku dzięki przeprowadzonemu II etapowi prywatyzacji, który pozwolił na spełnienie wymogów formalnych związanych z obecnością w indeksie (zwiększenie płynności akcji na giełdzie). Tauron PE dzięki sprzedaży przez MSP 34% akcji na giełdzie, po wejściu do indeksu został największą firmą w tym zestawieniu.

Pod koniec 2010 roku do indeksu WIG Energia dołączyła kolejna firma – Elektrociepłownia Będzin SA – dzięki spełnieniu kryterium ilości akcji w wolnym obrocie. Jest to najmniejsza firma w indeksie. Na GPW firma ta zadebiutowała 8 grudnia 1998 roku jako pierwsza spółka z branży elektroenergetycznej. EC Będzin prowadzi działalność w zakresie produkcji energii elektrycznej w skojarzeniu z wytwarzaniem ciepła. Zainstalowana osiągalna moc elektrowni wynosi 78 MW energii elektrycznej i 414 MW energii cieplnej. Firma ta jest kontrolowana przez Grupę RWE.

Ranking firm wchodzących w skład obu indeksów pokazano w tabeli 3 i 4. Głównym kryterium w tym rankingu jest wartość wskaźnika C/WK. Ogólna interpretacja tego wskaźnika jest następująca: im niższy wskaźnik tym spółka bardziej niedowartościowana i w teorii można spodziewać się wzrostów cen akcji. Przy wskaźniku powyżej 3 uznaje się, że spółka jest przewartościowana. W tabelach tych pokazano także kapitalizację spółek uwzględniającą wszystkie akcje.

Tabela 5 przedstawia udział i wartość akcji Skarbu Państwa w spółkach z branży paliwowo-energetycznej – stan na koniec stycznia 2011. Obecnie sumaryczne udziały

TABELA 3. Ranking firm wchodzących do indeksu WIG Paliwa według wskaźnika C/WK

TABELA 3. Ranking of companies included in the WIG-Fuels index with respect to P/BV coefficient

| Nazwa | Kapitalizacja [mln] | Wartość księgowa [mln] | C/WK |
|---------------------------|---------------------|------------------------|------|
| WIG Energia | 138 422 | 101 724 | 1,37 |
| Polish Energy Partners SA | 638 | 281 | 2,27 |
| CEZ SA | 72 844 | 35 669 | 2,04 |
| EC Będzin SA | 125 | 76 | 1,64 |
| KOGENERACJA SA | 1 466 | 977 | 1,50 |
| PGE SA | 42 164 | 39 902 | 1,06 |
| ENEA SA | 10 056 | 9 773 | 1,03 |
| Tauron PE SA | 11 129 | 15 044 | 0,74 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12, 15]

TABELA 4. Ranking firm wchodzących do indeksu WIG Energia według wartości księgowej i wskaźnika C/WK

TABLE 4. Ranking of companies included in the WIG-Energy index with respect to P/BV coefficient

| Nazwa | Kapitalizacja [mln] | Wartość księgowa [mln] | C/WK |
|----------------------|---------------------|------------------------|------|
| WIG Paliwa | 97 851 | 87 342 | 1,35 |
| Sadovaya SA | 549 | 85 | 6,45 |
| New World Resources | 12 547 | 3 059 | 4,10 |
| LW Bogdanka SA | 3 786 | 1 932 | 1,96 |
| Kulczyk Oil Ventures | 671 | 528 | 1,27 |
| MOL | 33 613 | 27 753 | 1,21 |
| PGiNG SA | 21 063 | 22 313 | 0,94 |
| CP Energia SA | 53 | 61 | 0,86 |
| PKN ORLEN SA | 20 196 | 23 826 | 0,85 |
| Lotos SA | 5 091 | 7 266 | 0,70 |
| Petroinvest SA | 282 | 518 | 0,54 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12, 15]

TABELA 5. Udział i wartość akcji Skarbu Państwa w spółkach z branży paliwowo-energetycznej – stan koniec stycznia 2011

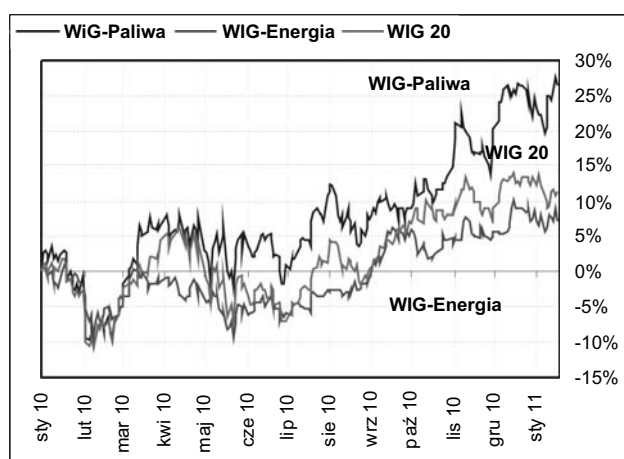
TABLE 5. Share and value of the State owned shares of fuel and energy companies – as of end of January 2011

| Spółka | Skarb Państwa | | Cena akcji | Wartość |
|-------------|---------------|---------------|------------|---------|
| | % | ilość akcji | zł/akcje | mln zł |
| PGE | 69,29 | 1 295 637 952 | 23,19 | 30 046 |
| PGNIG | 72,48 | 4 276 314 950 | 3,57 | 15 266 |
| ENEA | 52,92 | 233 624 813 | 23,70 | 5 537 |
| PKN ORLEN | 27,52 | 117 710 196 | 45,80 | 5 391 |
| TAURON PE | 41,96 | 735 451 278 | 6,57 | 4 832 |
| LOTOS | 53,19 | 69 076 392 | 36,35 | 2 511 |
| LW BOGDANKA | 4,97 | 1 691 900 | 110,00 | 186 |
| EC BEDZIN | 5,00 | 157 466 | 46,00 | 7 |
| Razem | | | | 63 777 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12]

państwa na koniec stycznia 2011 można wycenić według poziomu cen akcji na koniec stycznia 2011 na poziomie prawie 64 mld zł.

Na rysunku 4 przedstawiono porównanie zmian indeksów WIG 20, WIG-Energia i WIG-Paliwa w 2010 r. oraz w pierwszych dniach 2011 (data bazowa – 4 stycznia 2010). Od lipca wszystkie indeksy miały dosyć zgodne przebiegi, jednak obserwowane wzrosty przebiegają w różnych tempach. Od lipca uformowała się silna tendencja wzrostowa; obecny poziom obu tych indeksów jest najwyższy od 2 lat.



Rys. 4. Porównanie zmian indeksów WIG 20, WIG Paliwa i WIG Energia na GPW
Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12]

Fig. 4. Comparison of the changes in the values of the following indices: WIG 20, WIG-Fuels and WIG-Energy

Od początku listopada poziomy indeksów WIG 20 i WIG Energia uległy pewnej stabilizacji, natomiast WIG Energia wzrósł w tym czasie o ponad 10%. Tak dobre wyniki tego indeksu są głównie efektem dużych wzrostów cen akcji w ostatnich trzech miesiącach roku 2010 takich firm jak PKN Orlen i Lotos.

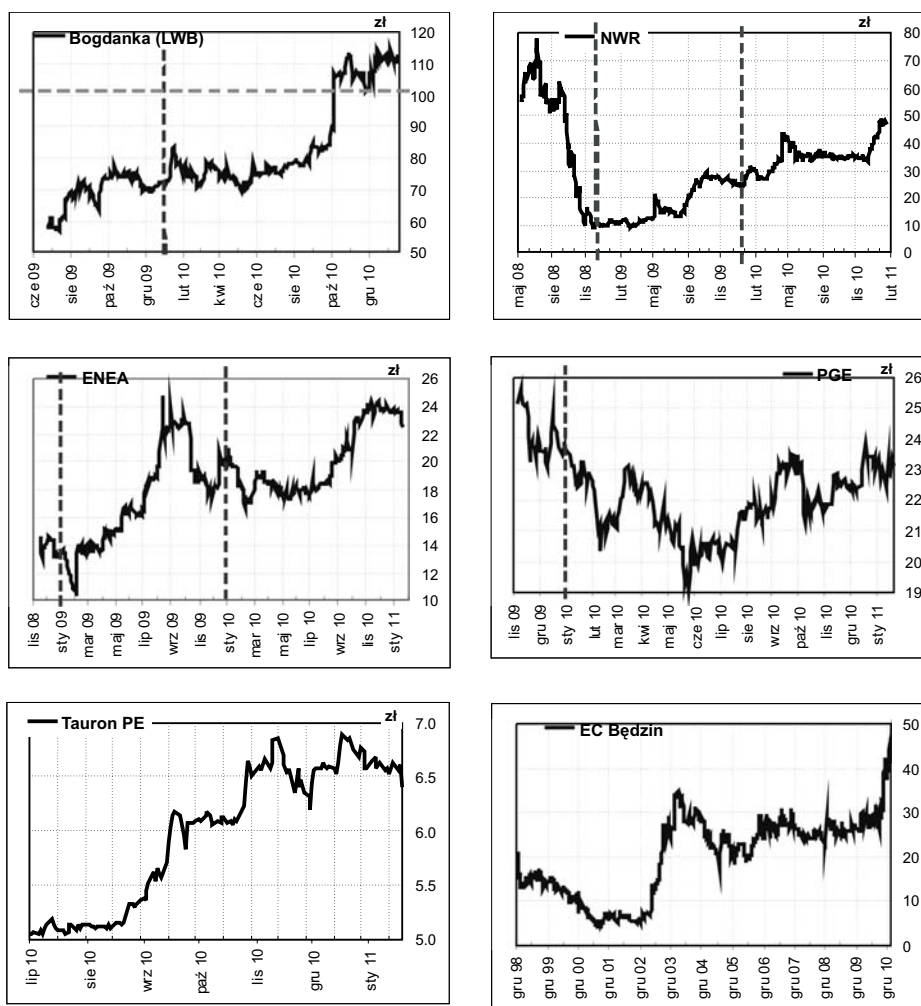
Zmiany wszystkich indeksów na koniec roku mają wartość dodatnią (czyli poziom ich jest wyższy niż na początku 2010 roku), podczas gdy jeszcze w połowie roku traciły na wartości.

Na koniec 2010 roku wyniki wybranych indeksów przedstawiały się następująco:

| | wzrost notowań na koniec 2010 |
|-------------|-------------------------------|
| SP500 | 11,0% |
| WIG 20 | 12,3% |
| WIG | 16,5% |
| WIG-Energia | 7,5% |
| WiG-Paliwa | 21,9% |

Zmiany cen akcji spółek z sektora paliwowo-energetycznego na GPW

Porównanie zmian cen akcji (dzienne kursy zamknięcia) wybranych spółek od dnia debiutu zilustrowano na rysunku 5.



Rys. 5. Zmiany cen akcji wybranych spółek od dnia debiutu (ceny zamknięcia)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12]

Fig. 5. Change in share prices of selected companies, from the day of debut

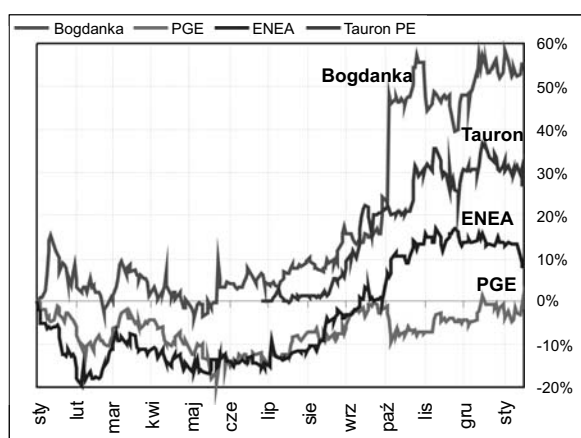
Od dnia debiutu (ceny otwarcia w pierwszym dniu notowań do cen zamknięcia w ostatnim dniu notowań) akcje EC Będzin podrożały najwięcej o 143%, Bogdanki podrożały

o 101%, Enei wzrosły o 50%, a Tauronu o 25%. Akcje PGE, w stosunku do pierwszego dnia sesji, są obecnie niższe o około 8% i są na poziomie ceny emisyjnej z listopada 2009 r. Wyraźnie potaniały akcje NWR, bo o 28%.

Trzeba przypomnieć, że akcje Bogdanki uzyskały efekt wzrostu cen w ciągu około 20 miesięcy, gdy akcje EC Będzin uzyskały obecny poziom po 9 latach. Jednak i ten poziom jest wysoki, gdyż stopa zwrotu wynosi ponad 10% rocznie.

Z kolei na rysunku 6 przedstawiono porównanie zmian cen akcji największych polskich spółek z sektora paliwowo-energetycznego (Enea, PGE, Tauron PE, LWB Bogdanka) w okresie od stycznia 2010 do stycznia 2011. W tym porównaniu ceną bazową jest cena z 4 stycznia 2010, a wykres pokazuje procentowe zmiany cen akcji w stosunku do przyjętej daty bazowej. Zmiany cen akcji poszczególnych spółek były bardzo zróżnicowane w 2010 roku. Wyniki zmian akcji spółek notowanych na giełdzie na koniec 2010 roku zestawiono poniżej:

| | wzrost notowań na koniec 2010 r. |
|----------|----------------------------------|
| Bogdanka | 51,8% |
| Tauron | 30,1% |
| ENEA | 13,7% |
| PGE | -1,5% |



Rys. 6. Porównanie zmian cen akcji spółek: LW Bogdanka, Enea i PGE w 2010 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [10, 12]

Fig. 6. Comparison of the changes in share prices of: LW Bogdanka, Enea i PGE, in 2010

W pierwszej połowie roku koniunktura na giełdzie nie była najlepsza, w dużej mierze wywołana kryzysem w strefie euro. Jak wcześniej pokazano na wykresie istnieje duża korelacja między zmianami notowań indeksów z polskiej giełdy a sytuacją na rynku międzynarodowym. Obawy, że kryzys finansowy w Grecji i Irlandii może rozszerzyć się na inne kraje (Portugalia, Hiszpania, Włochy), a także duże wahania kursowe spowodowały, że inwestorzy często zachowywali się bardzo gwałtownie, co w istotny sposób wpływało na

stabilność cen akcji. Na GPW tylko praktycznie notowania Bogdanki przez cały okres 2010 roku miały wartość dodatnią (w stosunku do początku roku). W pierwszej połowie roku akcje Enei traciły w lutym nawet 20% w stosunku do przyjętego okresu bazowego. Podobnie zachowywały się walory PGE.

Sytuacja odmieniła się w drugiej połowie 2010 roku dzięki dobrej koniunkturze na GPW; ceny akcji większości firm energetycznych silnie wzrosły.

Największą niespodzianką w drugiej połowie roku był bardzo dynamiczny wzrost cen akcji LW Bogdanka. Ceny i obroty akcji wykazywały dużą zmienność przy silnej tendencji wzrostowej. Tak wysoki wzrost notowań to w części wynik próby przejęcia tej firmy przez spółkę NWR (New World Resources), ale także dzięki bardzo dobrym wynikom finansowym spółki. 5 października 2010 NWR wezwał do sprzedaży 34 013 590 akcji Bogdanki, stanowiących 100% kapitału, po 100,75 zł za akcję (poziom tej ceny zaznaczono linią na wykresie). Według NWR proponowana w wezwaniu cena miała być dobra, gdyż średnia premia w wezwaniach w 2010 roku wynosiła 10%, a zaproponowano 26% premię w stosunku do trzymiesięcznej średniej ważonej kursu LW Bogdanka.

Zarząd LW Bogdanka oceniał, że cena 100,75 zł za akcję jest zdecydowanie za niska, gdyż nie uwzględnia efektów ekonomiczno-finansowych realizowanego w spółce programu inwestycyjnego, prowadzącego do podwojenia wielkości produkcji węgla do 2014 roku, właściwej premii za kontrolę nad spółką oraz długoterminowych perspektyw działalności spółki, w tym potencjału znacznego wzrostu zasobów operacyjnych.

Wezwanie NWR na sprzedaż akcji Bogdanki się nie powiodło. Samo zdarzenie oceniane jest jako jedno z najważniejszych wydarzeń w branży w 2010 roku.

Spółka NWR jest międzynarodową firmą, której działalność jest głównie zlokalizowana w Czechach. Siedziba firmy jest w Holandii. Firma – działając poprzez spółkę zależną OKD – produkuje zarówno węgiel energetyczny jak i koksowy. W skład jej wchodzi cztery kopalnie i dwie koksownie. Ponadto OKD produkuje koks wielkopiecowy, odlewniczy i przemysłowy w dwóch własnych koksowniach. W 2009 spółka wyprodukowała ponad 11 mln ton węgla, w tym około 5,2 mln ton węgla koksującego. Firma także poprzez spółkę zależną NWR Energy zajmuje się produkcją, dystrybucją i handlem energią elektryczną. Akcjonariat firmy to: RPGI Industries (zarejestrowana na Cyprze) – 64% akcji oraz pozostali z udziałem 36% [1, 10, 11].

W trakcie drugiego etapu prywatyzacji Grupy Enea w lutym MSP sprzedało 16,05% akcji spółki za 1,13 mld zł. Inwestorzy zapłacili 16 zł za akcję. Była to właściwie kontynuacja pierwszego etapu prywatyzacji, mająca na celu zwiększenie płynności akcji spółki na giełdzie. W wyniku tej transakcji 80% akcji przyznano krajowym inwestorom instytucjonalnym, z tego 60% oferowanych akcji kupiły fundusze emerytalne (OFE). Dzięki tej transakcji akcje Enei weszły w skład najważniejszych indeksów giełdy.

Akcje Enei zaczęły wyraźnie zyskiwać dopiero w czasie od maja do listopada – maksima z tego okresu były tylko o 2,6% niższe od ceny maksymalnej z sierpnia 2009 r. – ale od tego czasu wykazują lekką tendencję spadkową. Na poziom cen niewątpliwie wpływ ma przedłużający się proces dokończenia prywatyzacji spółki. Obecnie Skarb Państwa posiada prawie 53% akcji, Vattenfall AB prawie 19%, a pozostali ponad 28%. Na początku stycznia 2011 r. MSP przedstawiło informację, że do końca pierwszego kwartału chce podjąć decyzję odnośnie wyboru inwestora dla tej grupy.

MSP chce sprzedać 51% akcji – wartość tego pakietu szacuje się na około 5,5 mld zł. Obecnie negocjacje na wyłączność prowadzone są z firmą EDF. Poprzednio wyłączność miała firma Kulczyk Investment (spółka utworzona w 2007 na fundamencie Kulczyk Holding), ale transakcji nie udało się sfinalizować. Kupnem Enei był także zainteresowany czeski EP Holding oraz GDF Suez. Przejęcie spółki przez którąś z firm będzie się wiązało z koniecznością ogłoszenia wezwania na pozostałe akcje. Na koniec 2011 roku 18,7% akcji ma Venttenffa, a resztę – czyli 28,4% – pozostali. Ta sytuacja powoduje, że całkowity koszt transakcji może wynieść około 10–11 mld zł.

Od grudnia akcje Enea weszły w skład indeksu MSCI. MSCI jest wiodącym dostawcą globalnych indeksów i porównywania produktów i usług związanych z inwestowaniem na całym świecie. Udział Enei w MSCI Poland ma wynieść 1,44%. Udziały te, podobnie jak i indeks obliczane są przez amerykańską firmę MSCI Barra. Na ich podstawie międzynarodowi inwestorzy często konstruują własne portfele akcji. Oprócz Enei w MSCI Poland do indeksu wchodzi również PGE i Tauron. Wejście do tego prestiżowego indeksu powinno zwiększyć zainteresowanie spółką wśród inwestorów zagranicznych.

Akcje Tauronu, po słabym początkowo starcie, obecnie – po ponad 7 miesiącach od debiutu – zyskują na koniec roku ponad 30%. Notowaniom pomogła nie tylko dobra koniunktura, ale wspierały ją też rekomendacje analityków. Pozytywny wpływ na poziom cen akcji mogło mieć także wejście do indeksu WIG-20, w którym Tauron ma udział około 3,8%. Przypomnijmy, że udziały spółek we wszystkich indeksach wyznaczane są na podstawie akcji w wolnym obrocie, przy czym wagi największych uczestników indeksu WIG 20 ograniczane są do 15%, zaś w pozostałych indeksach do 10%. W ostatnich dniach grudnia zakończył się 180-dniowy zakaz sprzedaży akcji Tauronu przez Skarb Państwa (zakaz trwał od dnia debiutu spółki na giełdzie). Mimo zniesienia zakazu sprzedaży Skarb Państwa deklaruje, że w 2011 roku nie będzie zbywać udziałów w Tauronie PE. Trzeba przypomnieć, że w ubiegłym roku ministerstwo również deklarowało, że nie sprzeda dalszych akcji PGE na giełdzie, a jednak zbyło na jesieni 10% jej akcji.

Ceny akcji PGE po znacznych spadkach w pierwszym roku zaczęły rosnąć od końca maja. W październiku ceny spadły o 6%. Było to głównym powodem strat, jakie w tym okresie zanotował indeks WIG Energia. Na te zmiany cen wpływ miała niespodziewana sprzedaż 10% akcji przez Ministerstwo Skarbu Państwa po 21,30 zł za akcję. Łączna kwota transakcji wyniosła blisko 4 mld zł. Większość akcji z tego pakietu – bo około 70% – trafiło do inwestorów krajowych. Jak poinformowało ministerstwo transakcja została przeprowadzona w formule budowania przyspieszonej księgi popytu. Dyskonto w odniesieniu do ceny zamknięcia z dnia poprzedzającego transakcję wyniosło 5,3% i było jednym z najniższych dyskont osiągniętych przez Skarb Państwa w transakcjach o takiej formule.

Jak wynika z informacji rynkowych MSP zobowiązało się do nie sprzedawania kolejnych akcji tej spółki przez 270 dni, czyli do pierwszych dni lipca 2011 roku.

Trzeba jednak przypomnieć, że Minister Skarbu na początku roku obiecywał, iż w przypadku sprzedaży dalszej części akcji PGE, ich cena nie będzie niższa od ceny emisyjnej, czyli od 23 zł za akcję. Na dalsze notowania miał wpływ także fakt, że w październiku do obrotu wprowadzono prawie 140 mln akcji PGE. Są to akcje pracownicze PGE, które stanowią około 7,5% kapitału spółki.

Obecnie ceny akcji PGE ustabilizowały się na poziomie około 23 zł, czyli na poziomie ceny emisyjnej. Wpływ na poziom cen akcji tej grupy energetycznej ma także niewątpliwie zablokowana transakcja przejęcia Energi.

Podsumowanie

Przyspieszenie procesu prywatyzacji – mimo niezrealizowanych wszystkich zamierzeń – i tak w 2010 było na rekordowym poziomie. W stosunku do roku 2009 przychody z prywatyzacji były ponad 3-krotnie większe (rok 2010 – 22 mld zł) niż w roku poprzednim (rok 2009 – 6,97 mld zł), a w stosunku do roku 2008 – ponad 9-krotnie (2,37 mld zł). Porównując wyniki do jeszcze wcześniejszych lat dane są spektakularne. W roku 2007 przychody z prywatyzacji wyniosły 1,95 mld zł (czyli były 11-krotnie niższe), a w roku 2006 wyniosły tylko 0,62 mld zł (35-krotnie niższe od dochodów w 2010 roku). Na rok 2011 w budżecie państwa zaplanowano przychody z prywatyzacji na poziomie 15 mld zł [10].

W ostatnich dwóch latach sektor paliwowo-energetyczny był głównym filarem tych przychodów. W 2010 roku, gdyby Ministerstwu Skarbu Państwa udało się zrealizować wszystkie zamierzenia, dochody z prywatyzacji mogły być dużo większe niż zakładany plan. Niezrealizowane projekty to przede wszystkim: brak wyboru inwestora strategicznego dla Grupy Energetycznej Enea SA, wstrzymanie połączenia Grup PGE SA oraz Energa SA (w wyniku negatywnej oceny przez UOKiK) oraz brak postępu w negocjacjach w sprawie sprzedaży ZE PAK i kopalń węgla brunatnego. Gdyby te trzy duże procesy prywatyzacyjne z branży energii i górnictwa zostały przeprowadzone, dochody budżetu państwa mogłyby się zwiększyć dodatkowo o około 13 mld zł.

Negocjacje w sprawie prywatyzacji Zespołu Elektrowni Pątnów–Adamów–Konin (prawie 2500 MW zainstalowanej mocy) oraz dwóch kopalń węgla brunatnego – Adamów i Konin (które dostarczają węgiel do tych trzech elektrowni) rozpoczęły się już w marcu 2010. Ministerstwo Skarbu Państwa chce sprzedać 51% akcji ZE PAK oraz 85% akcji obu kopalni. Kopalnie są 100% spółkami Skarbu Państwa. Natomiast ZE PAK jest w 47% kontrolowany przez Elektrim.

Elektrim został investorem w tej spółce w 1999 roku i po podwyższeniu kapitału akcyjnego i odkupieniu akcji od pracowników osiągnął obecne udziały. Spółka ta także za zgodą Skarbu Państwa (wg umowy prywatyzacyjnej z 1999 roku) sprzed kilku lat sprawuje kontrolę operacyjną nad całą firmą. W początkowej fazie procesu negocjacji zainteresowane zakupem udziałów Skarbu Państwa były firmy Enea, CEZ, Rafako, NWR i J&P (firma energetyczna zarejestrowana na Cyprze). Ministerstwo do końcowych negocjacji wybrało firmę Rafako, jednak dwustronne uzgodnienia bardzo się przeciągają. Należy zaznaczyć, że jednym z większych udziałowców Rafako jest Elektrim (12,5%). Obecne spory między dotychczasowym głównym investorem a Skarbem Państwa skutecznie zablokowały tę transakcję. Wstępne jej szacunki zawierają się w granicach 3–4 mld. Oceniając te negocjacje trzeba powiedzieć, że proces prywatyzacji przez wycenę

udziałów przez giełdę może być jej najskuteczniejszym sposobem. Błędy popełnione na początku procesu prywatyzacji ZE PAK skutecznie blokują obecne procesy zmian własnościowych, co na pewno wiąże się z negatywnymi skutkami dla bieżącego funkcjonowania prywatyzowanych firm.

Proces prywatyzacji grup energetycznych na pewno skomplikowała decyzja UOKiK, blokująca przejęcie Energi przez Grupę PGE SA. PGE postanowiło się odwołać od tej decyzji. Jak oceniają to prawnicy proces odwoławczy może potrwać nawet dwa lata. Trzeba jednak stwierdzić, że połączenie grup energetycznych PGE i Energa na pewno spowoduje znaczny wzrost koncentracji rynku. Obecnie wskaźnik HHI bazujący na mocy zainstalowanej wyniósł w 2009 roku 1618, a dla produkcji netto energii elektrycznej 1565. W 2006 ten wskaźnik wyniósł odpowiednio 1025 oraz 1348 [3, 4].

Inny, przeciągający się proces prywatyzacji, to negocjacje w celu wybrania inwestora strategicznego dla Grupy Enea. Obecnie rozmowy prowadzone są przez MSP głównie z Grupą Energetyczną EDF (w dalszym ciągu zainteresowane tą transakcją są Kulczyk Holding i GDF Suez). Spółka ta jak się ocenia w dłuższym horyzoncie czasowym może zagrozić pozycji PGE na polskim rynku. Gdyby przejęcie PGE zostało całkowicie zablokowane, a EDF dostałby zgodę na przejęcie Enei mogłoby to zagrozić dominującej pozycji PGE na rynku polskim. Obecnie EDF produkuje około 9% energii, ma rozbudowane moce wytwórcze, jednak brak mu rozbudowanej sieci dystrybucji energii. Największe firmy obecnie wchodzące w skład EDF to: Elektrownia Rybnik, EC Kraków, Kogeneracja, EC Wybrzeże oraz EC Zielona Góra. Przejęcie Enei przez EDF poza pozyskaniem kolejnych mocy wytwórczych (Elektrownia Kozienice) to głównie uzyskanie dostępu do dużego rynku dystrybucji energii elektrycznej.

Wymienione wcześniej niepowodzenia prywatyzacyjne spowodowały, że MSP – chcąc ratować zaplanowane przychody – przeprowadziło dwie niespodziewane transakcje, do których można zaliczyć: sprzedaż 10% akcji PGE SA w październiku oraz wykupienie w grudniu przez PGE SA od MSP mniejszościowych pakietów akcji trzech swoich spółek zależnych.

Zrealizowane procesy prywatyzacyjne: LWB Bogadanka oraz Enea SA na początku 2010 roku można uznać za sukces, natomiast największa w tym roku prywatyzacja, czyli sprzedaż 34% akcji Tauronu, nastąpiła w niekorzystnym okresie, kiedy na giełdzie nastąpił spadek wartości wszystkich indeksów.

Pod koniec roku, jak pokazują przedstawione informacje, oprócz PGE (który stracił 1,5%) akcje pozostałych spółek z omawianego sektora znacznie zyskały. Wzrosty cen akcji Bogdanki o ponad 50% i Tauronu ponad 30% trzeba uznać za bardzo wysokie.

Głównym czynnikiem, który w najbliższym czasie powinien mieć wpływ na wzrost wartości spółek z branży paliwowo-energetycznej jest systematyczna poprawa wyników finansowych wynikająca ze spodziewanego wzrostu cen energii w Polsce przy stabilnym poziomie kosztów własnych oraz wzroście produkcji i zużycia energii. W roku 2010 – według wstępnych danych – zużycie energii było większe o 4,2%, a produkcja o 3,6%, przy wzroście PKB na poziomie około 3,6% [14]. Wydaje się, że tak wysokie wzrosty w 2011 roku są niemożliwe, jednak wzrost PKB o około 4% powinien wygenerować także istotny wzrost zużycia energii. Przypomnieć jednak należy, że w porównaniu do 2008 roku przyro-

sty te były nieznaczne – produkcji o 0,7%, a zużycia 0,5%. W całym roku 2009 produkcja energii spadała o 2,2%, a zużycie o 2,9%.

Pamiętać jednak także trzeba, że polski rynek (GPW) jest silnie skorelowany z rynkami międzynarodowymi (co np. pokazuje rys. 2) i czynniki globalne czasami mają większy wpływ na ceny akcji niż informacje fundamentalne. Tym niemniej wyniki zmian cen akcji w 2010 pokazują, że mimo bardzo dobrej koniunktury, trwającej zwłaszcza w drugiej połowie roku, zróżnicowanie zmian cen akcji między poszczególnymi spółkami jest bardzo duże. Dla największych spółek z sektora zmiany cen wahały się w przedziale od -1,5% do +51,8%.

Głównym czynnikiem, który będzie wpływać na poziom notowań najważniejszych indeksów na GPW, jest sytuacja na rynkach międzynarodowych, gdyż wzajemna zależność tendencji na tych rynkach w dobie globalizacji jest bardzo duża. Wśród czynników – często przeciwstawnych – które będą istotne w najbliższej przyszłości, można wymienić:

- ✧ ceny surowców – ich tendencja wzrostowa trwa już prawie 22 miesiące; z punktu widzenia analizy technicznej należało by się spodziewać korekty obecnych trendów; pytanie – czy będzie to tylko korekta, czy trwalsze odwrócenie tendencji?
- ✧ główne indeksy, takie jak S&P 500, Dow Jones, kształtują się na poziomie już tylko o 20% poniżej swoich historycznych maksimum sprzed 2 lat,
- ✧ niepewna sytuacja polityczna w regionach źródeł zaopatrzenia w ropę,
- ✧ wysokie ceny surowców energetycznych mogą wpłynąć na spadek wzrostu gospodarczego świata,
- ✧ groźba rozszerzenia się kryzysu finansowego w strefie euro o inne kraje,
- ✧ duża zmienność kursów walut, zwłaszcza pary USD/EUR,
- ✧ sytuacja makroekonomiczna USA i związana z tym polityka pieniężna,
- ✧ najszybciej rozwijające się gospodarki (jak się obecnie ocenia), w tym chińska, zaczęły fazę zaostrzania polityki pieniężnej, czyli studzenia koniunktury,
- ✧ inne prognozy mówią o dalszym dynamicznym wzroście gospodarczym takich krajów jak Chiny, Indie i Brazylia,
- ✧ wskaźniki gospodarcze państw świata są coraz lepsze, a firmy notują bardzo dobre wyniki finansowe; prognozowany obecnie wzrost gospodarczy świata oceniany jest na ponad 3,9%.

Za pewnik można przyjąć, że ceny surowców i energii będą podlegały dużym wahaniom w krótkich przedziałach czasowych, a gospodarka musi się przystosować do tej tendencji.

Literatura

- [1] GRUDZIŃSKI Z., 2010 – Reprezentacja polskich firm z branży paliwowo-energetycznej na Giełdzie Papierów Wartościowych. Przegląd Górniczy Nr 7–8, s. 46–54, Wyd. ZG SITG, Katowice.
- [2] LORENZ U., 2009 – Rynki węgla energetycznego w dobie kryzysu. Polityka Energetyczna t. 12, z. 2/2, Wyd. Instytutu GSMiE PAN, Kraków, s. 354–145.

- [3] MORSTIN K., 2006 – Terminowe rynki surowców i paliw w perspektywie historycznej. Polityka Energetyczna t. 9, z. spec., Wyd. Instytutu GSMiE PAN, Kraków, s. 119–127, PL ISSN 1429-6675.
- [4] Biuletyn URE 3/2008 – Sprawozdanie z działalności Prezesa URE w 2007 r.
- [5] Biuletyn URE 3/2010 – Sprawozdanie z działalności Prezesa URE w 2010 r.
- [6] Raport roczny 2009 - Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
- [7] Rocznik Giełdowy 2009 (dane statystyczne za rok 2008) – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.
- [8] Rocznik Giełdowy 2010 (dane statystyczne za rok 2009) – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.
- [9] Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego, 2010 – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.
- [10] <http://stooq.pl>
- [11] www.blomberg.com
- [12] www.gpw.pl
- [13] www.parkiet.com
- [14] www.pse-operator.pl
- [15] www.stockwatch.pl/
- [16] www.wolframalpha.com

Zbigniew GRUDZIŃSKI

Privatisation of the fuel and energy sector via public markets

Abstract

The paper presents current status of privatisation of the fuel and energy sector. After the consolidation of energy groups in 2007 the privatization process via public markets sped up. The pace of privatization increased in 2010. Budget revenues from privatisation amounted to 22 billion zł and fuel and energy sector was one of the main sources of budget income. In the last year Tauron PE was partially privatised, privatisation of LWB Bogdanka was completed and the second phase of privatization of Enea Group and PGE was finished. As concerns uncompleted activities: PGE did not manage to take over Energa and privatisation of Enea, ZE PAK and two brown coal mines: Konin and Adamów was not finished. Adoption of such way of privatisation resulted in an increase of the number of fuel and energy companies present on the Stock Exchange. This also influences economic situation in the stock market. Currently, in the stock market two sub-indices related to the fuel and energy sector are ranked: WIG-Fuels and WIG- Energy.

KEY WORDS: Warsaw Stock Exchange, sectoral indices, privatisation of the energy and mining sector, ranking of companies