



FOT. ENERGA.PL

MIROSLAW BIELIŃSKI prezes Energi o ofercie akcji i planach dla firmy

SAM KUPIĘ AKCJE ENERGI, BO TO DOBRA INWESTYCJA

Energa jest już o krok od giełdowego debiutu. Martwi się pan o to, jak wypadnie oferta i jaki będzie pierwszy dzień notowań na GPW?

Nie jest to sprawa, która spędza mi sen z powiek. Niewątpliwie jednak jest to ważne wydarzenie dla spółki, bo do prywatyzacji szłyśmy się już od kilku lat. Z rynkiem kapitałowym oswajaliśmy się stopniowo. Najpierw pozyskaliśmy kredyt z Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju, następnie zostaliśmy poddani ocenie ratingowej, później wypuściliśmy na rynek obligacje i tak rozpoczęła się nasza przygoda z inwestorami. Oferta publiczna akcji i debiut na giełdzie to ważny krok w historii Energi, ale nie rzucamy się na głęboką wodę. Kontakt z rynkiem mamy już od dawna.

młn zł. Dzisiaj, przy obecnych cenach gazu i energii, inwestycje te nie są opłacalne. Ale gdy tylko zmieni się otoczenie rynkowe, będziemy przygotowani, żeby jak najszybciej ruszyć z budową. Jeszcze innego rodzaju problemy dotyczą budowy wspomnianego drugiego stopnia wodnego na Wiśle wraz z elektrownią wodną. Tego projektu nie należy traktować jako wyłącznie energetycznego, ale znacznie szerszej – tu chodzi o zabezpieczenie istniejącej tamy we Włocławku, o udrożnienie rzeki, o budowę mostu. Uzyskanie efektywności biznesowej tego projektu jest możliwe jedynie w przypadku, gdy większość kosztów prac hydroinżynierskich zostanie pokryta ze środków publicznych.

18 proc.

zysku na debiucie dała ostatnia duża oferta akcji państwowej spółki – PKP Cargo, które weszło na giełde 31 października. W przypadku Energi analitycy też oczekują zysków, chociaż nieco skromniejszych

2,83 mld zł

wynosi wartość pierwszej oferty akcji Energi, licząc po maksymalnej cenie 20 zł za walor. Do inwestorów indywidualnych trafi od 20 do 25 proc. wszystkich akcji sprzedawanych w ofercie publicznej

Przewodnik „Parkietu” Wszystko, co powinieneś wiedzieć o ofercie akcji Energi

Do 2 grudnia inwestorzy indywidualni mogą składać zapisy na akcje Energi. Dzień później poznamy liczbę oferowanych akcji i ich cenę.



Barbara Oksińska
barbara.oksińska@parkiet.com

Trwa oferta publiczna akcji Energi. Jeszcze do 2 grudnia potrwają zapisy w transzy dla inwestorów indywidualnych. Każdy z nich może zainwestować maksymalnie 30 tys. zł, zapisując się na 1,5 tys. akcji. Ta pula obejmuje wstępnie 15 proc. wszystkich akcji przewidzianych w ofercie. Oznacza to, że jeśli każdy z inwestorów chciałby objąć maksymalną liczbę papierów, akcji starczyłoby dla około 14,2 tys. osób. Resort skarbu

nieczność redukcji zapisów. Z relacji domów maklerskich wynika, że również w transzy przeznaczonej dla mniejszych graczy zainteresowanie ofertą jest ogromne. Maklerzy szacują, że na akcje spółki może zapisać się nawet 90 tys. osób. W sumie do inwestorów indywidualnych ma trafić 20 proc. akcji wystawionych na sprzedaż z możliwością zwiększenia puli do 25 proc. Ostateczną liczbę akcji w ofercie oraz ich cenę poznamy 3 grudnia.

Zapisy dla instytucji ruszą 4 grudnia. Równoległe z zapisami dla inwestorów indywidualnych trwa budowanie księgi popytu dla inwestorów instytucjonalnych. To od nich zależy ostateczna cena, po jakiej Skarb Państwa sprzeda akcje. W tej transzy nie ma wyznaczonej ani ceny minimalnej, ani maksymalnej. Oznacza to, że może być ona ustalona

skłonne zapłacić po 20 zł za akcję Energi. Ich deklaracje wskazują, że ostateczna cena walorów w ofercie publicznej będzie niższa i wyniesie 17,80 zł, choć nie brakuje też głosów, że fundusze kupiłyby papiery nawet przy cenie maksymalnej.

W ofercie, wbrew wcześniejszym zapowiedziom, nie weźmie zaś udziału Polska Grupa Energetyczna. Piotr Szymanek, od niedawna pełniący obowiązki prezesa PGE, powiedział w rozmowie z „Parkietem”, że wystawiony na sprzedaż pakiet akcji jest zbyt mały. Jednocześnie dodał, że o rezygnacji z udziału w IPO mogła też zadecydować cena.

Instytucje będą mogły zapisywać się na akcje od 4 do 6 grudnia. Zapisanie akcji na ich rachunkach nastąpi najprawdopodobniej 10 grudnia. Dzień później planowany jest debiut spółki na warszawskiej giełdzie.

gdańskiej spółki. Oznacza to, że nawet jeśli uda mu się sprzedać wszystkie akcje wystawione w ofercie, to i tak pozostanie większościowym akcjonariuszem Energi i zachowa wszystkie uprzywilejowane papiery.

Pozostali akcjonariusze, którzy mają dziś 15,82 proc. udziału w kapitale zakładowym spółki, to głównie pracownicy Energi, ewentualnie inwestorzy, którzy wykupili od nich papiery. Handel akcjami pracowniczymi rozpoczął się już na długo przed rozpoczęciem oferty publicznej. Jak ustaliliśmy, ich średnia cena oscylowała wokół 15,4 zł, a chętnych na sprzedaż walorów nie brakowało.

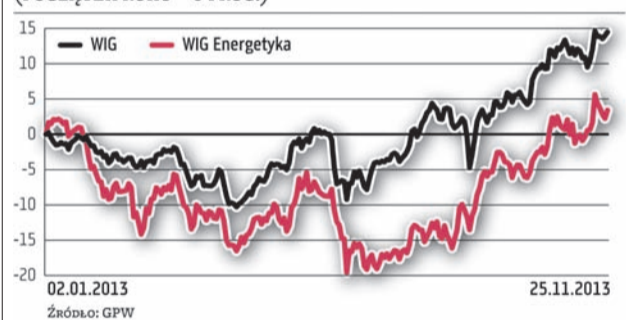
Czy należy spodziewać się udanego debiutu Energi? Wiele zależy będzie od ostatecznej ceny, po jakiej inwestorzy obejmą papiery. Apetyt urosł po wyjątkowo

udanych ostatnich debiutach, akcji przez pracowników. Nie obowiązuje ich zakaz zbywania akcji, a więc mogą sprzedać swoje walory już w dniu debiutu. Lock-up obowiązywać będzie zaś Skarb Państwa i wyniesie on 180 dni. Energa przeznaczona jest do całkowitej prywatyzacji, ale przedstawiciele resortu skarbu przyznają, że nie mają jeszcze pomysłu na to, w jakiej formie mogliby sprzedać pozostałe w ich rękach akcje.

■ Energa chce wypłacić dywidendę. Zarząd gdańskiej spółki deklaruje, że co najmniej 92 proc. rocznych zysków będzie przeznaczane na wypłatę dywidendy akcjonariuszom. Zaznaczył jednocześnie, że maksymalna kwota, jaką zamierza rekomendować, nie przekroczy 400 mln zł za 2013 r. oraz 500 mln zł za 2014 r. W kolejnych latach wysokość dywidendy powinna rosnąć o poziom równy bądź wyższy od

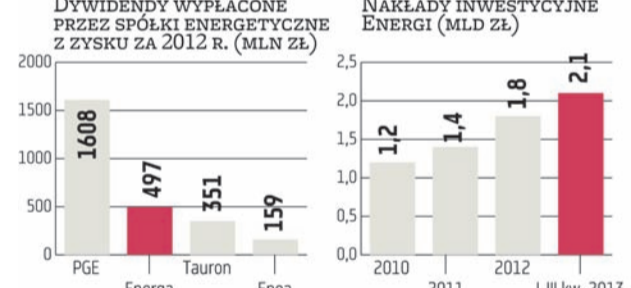
udział w EBITDA grupy (zysk operacyjny powiększony o amortyzację) przekracza 70 proc. To bardziej przewidywalny segment działalności niż wytwarzanie i sprzedaż energii, na które silnie oddziałują niskie ceny prądu czy wysokie koszty CO₂. Energa ma też o wiele mniej ryzykowne i mniej kosztowne plany inwestycyjne, bo zrezygnowała z budowy dużych bloków wytwórczych. Dlatego, zdaniem analityków, powinna mieć lepsze wskaźniki giełdowe niż jej konkurenci. Według informacji PAP instytucje związane oferta publiczną szacowały wartość Energi na 6,4–9,5 mld zł. Przy cenie maksymalnej sięgającej zaś 20 zł za walor, kapitalizacja sięgnęłaby 8,3 mld zł. Dla porównania: rynkowa wartość największego krajowego koncernu – Polskiej Grupy Energetycznej – wynosi obecnie 34,4 mld zł, katowickiego Tauronu 9,1 mld

WIG ENERGETYKA NA TLE INDEKSU WIG
(POCZĄTEK ROKU = 0 PROC.)



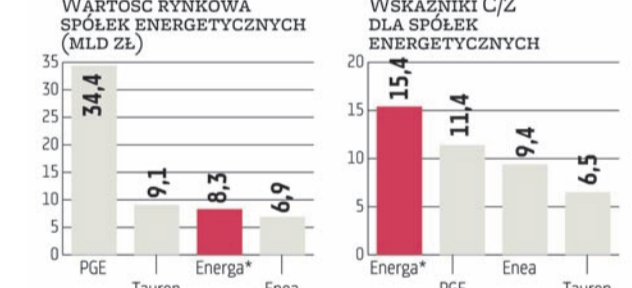
Źródło: GPW

ENERGA NA TLE BRANŻY



Źródło: ENERGA

ENERGA NA TLE BRANŻY



Źródło: GPW, OBLICZENIA WŁASNE * PRZY CENIE AKCJI RÓWNEJ 20 zł

uruchomił też specjalną transzę dla zamożniejszych inwestorów indywidualnych, którzy mogli zainwestować nawet 120 tys. zł. Jednak tu rządziła zasada „kto pierwszy, ten lepszy”, dlatego akcje rozeszły się na pniu. Już pierwszy dzień zapisów obejmowała ona około 7 mln akcji, co odpowiada 5 proc. wszystkich walorów przeznaczonych na sprzedaż. Zapisy złożyło ponad 5 tys. chętnych. Ponaddwukrotna nadsubskrypcja oznacza ko-

powyżej 20 zł za akcję (cena maksymalna dla detalicznych) albo poniżej tej wartości. W tym pierwszym przypadku cena dla indywidualnych pozostanie bez zmian i wyniesie 20 zł. Jeśli zaś cena dla instytucji będzie niższa, do tego samego poziomu obniżona zostanie również cena dla detalicznych. Z sondy „Parkietu”, którą przeprowadziliśmy wśród zarządzających funduszami z dziesięciu TFI i analityków z siedmiu domów maklerskich wynika, że instytucje nie będą

11 grudnia będzie pierwszym dniem notowań akcji Energi na GPW. Do obrotu na giełdzie wejdzie ponad 269 mln akcji zwykłych serii AA o wartości nominalnej 10,92 zł każda, w tym maksymalnie 141,5 mln akcji sprzedanych w ofercie. Poza tym kapitał Energi obejmuje jeszcze około 144,9 mln akcji serii BB uprzywilejowanych co do prawa głosu. Wszystkie one należą do Skarbu Państwa. W sumie w państwowych rękach znajduje się dziś 84,18 proc. kapitału

w tym innej państwowej spółki – PKP Cargo. Według ekspertów tak spektakularnych wzrostów pierwszego dnia, jaki zanotowała kolejowa spółka, raczej nie będzie. Mimo to większość pytan przez nas analityków przekonuje, że akcje Energi w dniu debiutu i tak dadzą zarobić, bo spółce udało się dobrze trafić z terminem oferty. Jednak nie przewidują oni aż dwucyfrowej stopy zwrotu pierwszego dnia notowań. Presję na kurs może spowodować ewentualna wyprzedaż

stopy inflacji w Polsce. Według analityków jasno określona polityka dywidendowa to jeden z kluczowych czynników zachęcających inwestorów do kupienia akcji spółki.

■ Energa wyróżnia się na tle swoich konkurentów. Gdańska spółka jest zupełnie inaczej sprofilowana niż pozostałe koncerny energetyczne notowane na warszawskiej giełdzie. Zarabia przede wszystkim na dystrybucji energii, której

zł, a poznańskiej Enei 6,9 mld zł. Koniunktura nie sprzyja w tym roku spółkom energetycznym. Na ich wynikach finansowych mocno zawążyły m.in. spadające ceny energii. Dodatkowo negatywnie na wizerunek spółek wpływa niepewność wobec dalszego subsydiowania zielonej energii. Od początku roku giełdowy indeks branżowy WIG-Energa wzrósł tylko o około 6 proc., podczas gdy indeks szerokiego rynku WIG skoczył o ponad 14 proc.

A pan osobiście kupi akcje?

Tak, zamierzam złożyć zapis na akcje spółki. Uważam, że to mój obowiązek. Jestem przekonany, że to będzie dobra inwestycja. Energa różni się zasadniczo od pozostałych koncernów energetycznych notowanych na warszawskiej giełdzie i to jest jej wielkim atutem. Przede wszystkim większość zysków czerpie z regulowanej, stabilnej działalności dystrybucyjnej, poza tym regularnie wypłaca dywidendy i ma jasno sprecyzowaną strategię inwestycyjną.

Ta strategia oznacza w praktyce, że wszystkie zapowiadane wcześniej duże inwestycje w nowe moce wytwórcze trafiły do szuflady? Mówimy o elektrowni węglowej w Ostrołęce, elektrowni gazowej w Grudziądzu, drugiej elektrowni wodnej na Wiśle...

Niestety, obecnie realizacja tych projektów nie jest możliwa. Ale po kolei. Nasza strategia inwestycyjna zakłada, że nakłady na jeden projekt nie mogą przekroczyć rocznej EBITDA (zysk operacyjny powiększony o amortyzację – red.) grupy. Oznacza to, że takie projekty jak ten w Ostrołęce, wart kilka miliardów złotych, Energa musiałaby zrealizować z partnerem. Jednak żadna z ofert, które do tej pory otrzymaliśmy od potencjalnych partnerów, nie była dla nas ani satysfakcjonująca, ani optymalna biznesowo. Może, gdy zmienią się uwarunkowania rynkowe, znajdzie się chętny. Wtedy wyjmemy projekt z szuflady.

Co z pozostałymi inwestycjami?

Nad projektem w Grudziądzu cały czas pracujemy, podobnie jak nad dokumentacją do budowy elektrociepłowni gazowej w Gdańsku. Na te prace przygotowawcze mamy założone w strategii około 90

Udział odnawialnych źródeł energii (OZE) w produkcji grupy sięga 36 proc. Czy przedłużać się prace nad kształtem ustawy o OZE mogą wpłynąć negatywnie na wycenę Energi przez inwestorów?

Myszę, że wszystkie negatywne czynniki, takie jak zamieszanie wokół wsparcia dla „zielonej” energii czy rekonstrukcja otwartych funduszy emerytalnych, zostały już zdyskontowane przez rynek. To już się wydarzyło i zostało uwzględnione we wszystkich kalkulacjach. Nie sądzę też, by spełniły się czarne scenariusze mówiące o tym, że OFE zbankrutują ofertę Energi. Myszę, że podejdują do sprawy czysto biznesowo i wezmą pod uwagę wyłącznie swój dobrane pojęty interes. Tu nie ma miejsca na emocje.

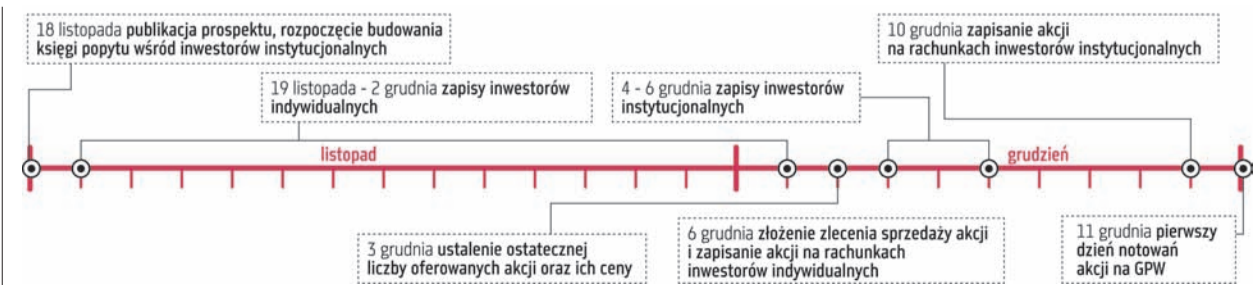
Nie obawia się pan opinii inwestorów, że Energa będzie kolejną upolitycznioną spółką na GPW?

Trudno mi to skomentować. Skarb Państwa jest naszym wiodącym akcjonariuszem i pozostanie nim po upublicznieniu spółki. Nadal bowiem będzie mieć ponad połowę akcji Energi. Poza tym statut przewiduje, że część uprawnień kontrolnych Skarbu Państwa zostanie utrzymana do momentu, kiedy jego udział w kapitale zakładowym Energi nie spadnie poniżej 10 proc. Moim zadaniem jest budowanie wartości spółki dla akcjonariuszy bez względu na to, kto jest głównym właścicielem. Zarząd ma przed sobą jeszcze sporo wyzwań, bo cały czas szukamy możliwości do dalszej poprawy efektywności grupy. To daje potencjał do poprawy wyników w kolejnych latach i na tym się skupiamy.

ROZMAWIAŁA BARBARA OKSIŃSKA I PAWEŁ CZURYŁO

Skrót wywiadu opublikowanego w „Parkiecie” z 20 listopada.

Harmonogram oferty Energi. Jeśli zamierzać zainwestować w akcje spółki, zapamiętaj te daty



ENERGETYCZNA PROMOCJA PARKIETU!

Inwestujesz na giełdzie? Kupujesz akcje Energi? Chwyć byka za rogi!

Wejdź na www.e-kiosk.pl/eparkiet, zarejestruj się i czytaj darmowe e-wydania „Parkietu”.

Promocja ważna tylko do 2 grudnia