

Dlaczego PGNiG Narodowy Czempion nie inwestuje w amerykańskie złoża?

Andrzej Sikora, Mateusz Sikora, Instytut Studiów Energetycznych Sp. z o.o.

Na początku ubiegłego roku stawialiśmy tezę, że 2016 rok może okazać się rokiem fuzji i przejęć (Mergers and Acquisitions M&A) w sektorze Oil&Gas¹. Ubiegły rok okazały się nieznacznie lepszy od naszych przewidywań, a wyniki wręcz porównywalne do 2015 r. Na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej odnotowano 237 fuzji i przejęć (wzrost o 7) o łącznej wartości ok. 65 mld dol. Na arenie światowej, odnotowano natomiast 674 fuzji i przejęć o łącznej wartości 119 mld dol. Warto podkreślić, że w 2015 r. wartość ta wyniosła prawie dwa razy więcej bo ok. 270 mld dol. W 2016 roku było tanio!

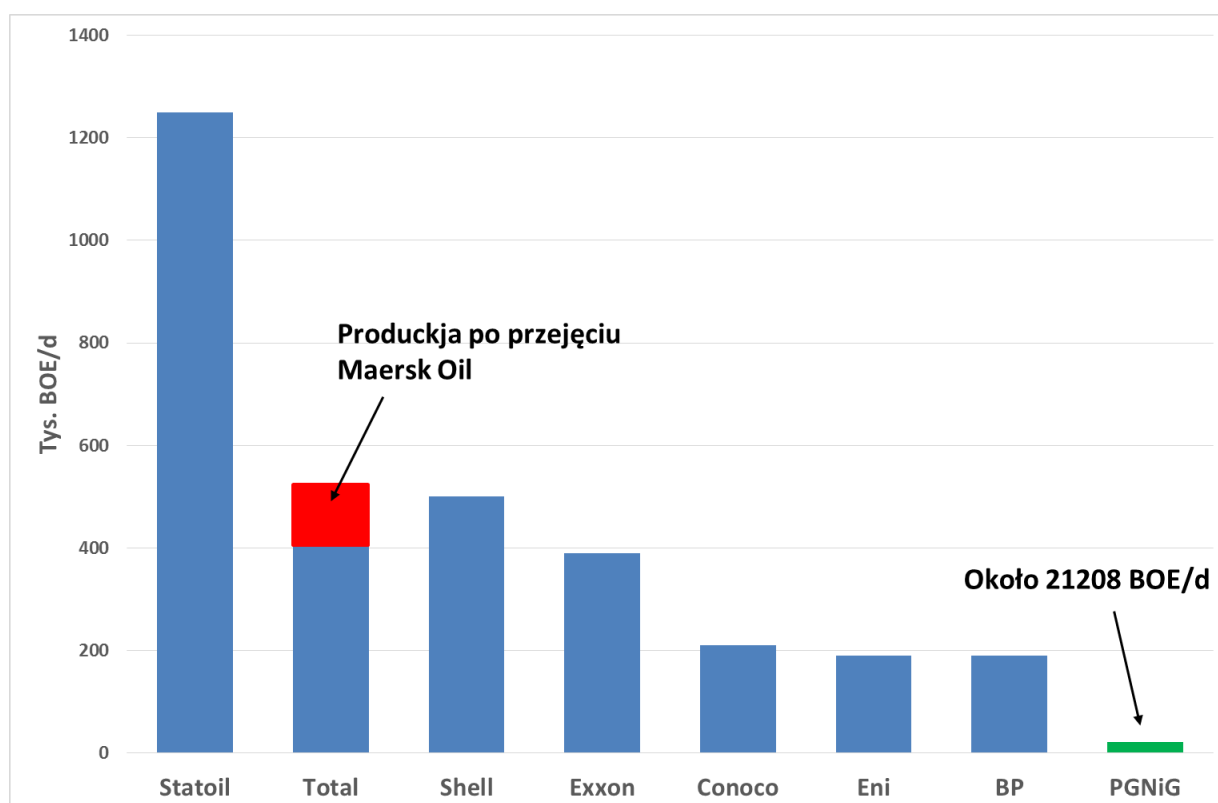
Year-To-Date	US Targeted		Global	
	Deal Value \$m	No.	Deal Value \$m	No
1995	7,172	91	12,301	166
1996	8,427	104	20,2	177
1997	26,381	268	35,435	353
1998	97,571	273	111,608	406
1999	56,749	205	160,721	413
2000	66,733	166	101,732	431
2001	48,901	204	86,904	463
2002	16,744	179	51,73	451
2003	14,792	179	43,538	453
2004	37,341	222	65,302	586
2005	58,697	233	107,871	725
2006	86,995	294	146,629	877
2007	76,045	299	205,813	895
2008	44,96	335	150,981	1,145
2009	22,989	230	119,508	890
2010	92,126	353	182,915	1,103
2011	93,678	412	181,217	1,263
2012	84,664	365	197,602	1,176
2013	58,298	315	127,881	941
2014	92,11	362	170,989	1,027
2015	64,285	230	207,302	670
2016	65,329	237	119,79	674
2017	113,909	250	194,886	611

Tabela 1 Zestawienie transakcji M&W sektorze Oil&Gas, Opracowanie: Instytut Studiów Energetycznych; Źródło: Financial Times

Pokazuje to, po pierwsze jak bardzo, w ciągu zaledwie roku, inwestorzy stracili zaufanie do poszczególnych projektów i przede wszystkim do wartości przejmowanych (często upadających) aktywów. Na polski – kupowali za drogo! Była to bańka inwestycyjna, która pękła w 2016 roku. Po drugie, miał miejsce prognozowany przez nas trend, polegający na

¹ Sikora M., „Sikora : Rok 2016 to czas na inwestycje PGNiG w amerykański gaz łupkowy”, Biznes Alert, 7.01.2016 - <http://biznesalert.pl/sikora-rok-2016-to-czas-na-inwestycje-pgnig-w-amerykanski-gaz-lupkowy/>

upadłościach małych i średnich firm (głównie w Stanach Zjednoczonych), na którym skorzystali najwięksi, ci najlepiej przygotowani - w szczególności duzi, mocni, gracze. Potwierdzają to publikowane dane (Tabela 1). Po 8 miesiącach 2017 r., na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej już odnotowano 250 fuzji i przejęć o łącznej wartości ok. 113 mld dol. Natomiast na arenie światowej, w tym samym okresie odnotowano 611 fuzji i przejęć o łącznej wartości 194 mld dol. A, że nie jest to koniec roku dla M&A w sektorze Oil&Gas mogą świadczyć nowe informacje. Wynika z nich, że jeden z największych na świecie koncernów wydobywczych BHP Billiton, który sam powstał w wyniku fuzji pomiędzy australijską Broken Hill Proprietary Company a brytyjską Billiton 16 maja 2001 r., najprawdopodobniej chce wycofać się z wydobycia z niekonwencjonalnych złóż na terenie Stanów Zjednoczonych.²



Rys. 1 Największe firmy z sektora Oil&Gas obecne na Morzu Północnym*, Opracowanie: Instytut Studiów Energetycznych; Źródło: Wood Mackenzie, PGNiG

*zawiera część złóż na terenie Wielkiej Brytanii, Norwegii, Danii, Holandii

*BOE/d - baryłka ekwiwalentu ropy naftowej dziennie

Do zestawienia w roku 2017 r. należy również dopisać ogłoszone 21 sierpnia przejęcie duńskiego AP Moller-Maersk, a dokładniej jego oddziałów odpowiedzialnych za sektor wydobycia (Maersk Oil) przez francuski Total³. Wartość transakcji opiewa na łączną kwotę w wysokości 7,45 mld dol. i jest to dla Total największa inwestycja od 1999 r.⁴ W efekcie, to Francuzi stają się drugim wydobywcą surowców z terenów Morza Północnego (Rys. 1) i plasują się za norweskim Statoilem, którego dzienna produkcja z tych terenów wynosi

² <http://www.reuters.com/article/us-bhp-billiton-results-idUSKCN1B12GS?il=0>

³ <https://www.ft.com/content/3876ba0f-8773-385c-8b87-d8479a3cf9b2>

⁴ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-08-21/total-snubs-expensive-u-s-shale-with-north-sea-focused-deal>

znacznie ponad 1200 tys. BOE/d, a przed holenderskim Shellem. Przejęcie aktywów należących do Maersk Oil zwiększy wydobycie o prawie 160 tys. BOE/d (w perspektywie 200 tys. BOE/d do 2020 roku). Jeśli ktoś pomyśli, że to wielka transakcja, że nas nie stać, to przypomnimy w tym miejscu, że za akcje rafinerii w Możejkach sam PKN ORLEN zapłacił blisko 2,3 mld USA, nie mówiąc o koniecznych (wykonanych) miliardowych „capexowych” inwestycjach i pierwszych zyskach praktycznie dopiero po 10 latach!

Na trafny, w naszej ocenie, komentarz do transakcji TOTAL / Maersk pozwolili sobie dziennikarze Financial Times⁵: „[...]Podczas gdy Morze Północne jest postrzegane jako jedno z najbardziej kosztownych i dojrzałych regionów produkujących na świecie, niektóre duże firmy nadal dostrzegają w nim znaczą wartość”(tłum. własne). O tym problemie wspominaliśmy już wielokrotnie⁶.

Cieężko nie oprzeć się wrażeniu, że przy obecnie oscylującej cenie w okolicach 50 dol. za baryłkę ropy naftowej oraz słabych prognozach dotyczących wzrostu cen na światowych giełdach, jest to dość ryzykowne zagranie. Pozwoli to jednak dodać około 1 mld BOE do rezerw należących do francuskiego Total. Czy nie chcielibyśmy się pochwalić takim wyczynem połączonych grupy polskich NARODOWYCH CZEMPIONÓW? Czy ciągle komuś brakuje wiedzy, a może odwagi, a może po prostu chęci? A może po prostu lepiej się nie wychylać i czekać na polityczne wskazanie i błogosławieństwo (nie będziemy kolejny raz przywoływać znanego/opisywanego przykładu...)?

Z niepokojem czekamy już prawie dwa lata na założenia do polskiej polityki energetycznej.

Jedną z polskich spółek obecnych na złożach na Norweskim Szelfie Kontynentalnym jest należąca do PGNiG, spółka PGNiG Upstream Norway AS. Po 10 latach obecności w Norwegii (PGNiG rozpoczęło tam działalność w 2007 r., po nabyciu od ExxonMobil udziałów w złożu Skarv., uruchomienie wydobycia nastąpiło w 2012 r.) spółka posiada udziały w 19 koncesjach poszukiwawczo-wydobywczych (w tym w trzech jako operator). Przewidywana wielkość produkcji ze złóż norweskich w 2017 r. to 571 tys. ton ekwiwalentu ropy naftowej i 0,5 mld m³ gazu ziemnego⁷. Daje to łącznie około 21200 BOE/d (odpowiednio 12400 BOE/d i 8800 BOE/d) i w porównaniu do poziomu wydobycia elity jest marginalne. (Rys. 1). Pozwala jednak uczestniczyć grupie PGNiG w sektorze upstream, zbierać doświadczenie i przysłowiowo patrzeć na ręce silnej konkurencji.

To dlaczego PGNiG, dlaczego Narodowi Czempioni nie inwestują w złoża amerykańskie? Przeszkadza im w tym, w naszej ocenie, bardzo silna pozycja dominująca na rynku lokalnym, regulacje, które nie wymuszają jakiegokolwiek ryzyka i brak wizji rządzących co do przyszłości polskiej energetyki. Brak im „Mickiewicza”, który pokazałby jak „nad poziomy wzlatywać”, brak im wizjonera i lidera, który stanąłby nad lokalnymi partykularyzmami.

A może brak im Właściciela?

⁵<https://www.ft.com/content/d02dd976-878c-11e7-bf50-e1c239b45787>

⁶ Sikora A., Sikora M., „Quo vadimus?”, CIRE, 27.02.2017 – <http://cire.pl/item,141968,13,0,0,0,0,0,quo-vadimus-.html>

⁷ <https://www.forbes.pl/wiadomosci/pgnig-rozpoczelo-wydobycie-gazu-ze-zloza-gina-krog/pp7lm18>