

Finansowanie dużych inwestycji w warunkach ograniczeń na rynkach finansowych

Michał Lubieniecki, Partner Zarządzający
ICENTIS Corporate Solutions

Moody's 4th Annual Poland Credit Risk Conference

5 października 2010 r.



Kluczowe kapitałochłonne sektory

SEKTOR

KLUCZOWE ZAGADNIENIA

POTRZEBY INWESTYCYCJNE

ENERGETYKA

- Wytwarzanie
- Przesył i dystrybucja energii
- Odnawialne źródła energii
- Ciepłownictwo
- Energetyka jądrowa

- Wymiana starej floty generacyjnej
- Konieczność dywersyfikacji struktury wytwarzania energii
- Modernizacja sieci przesyłowych i dystrybucyjnych
- Zmiany regulacyjne i własnościowe

- Około 100 mld PLN do 2020 roku w segmencie wytwarzania
- 4-6 mld PLN rocznie w segmencie przesyłu i dystrybucji przez wiele lat
- Energetyka jądrowa: \$€!!

INFRASTRUKTURA

- Autostrady i drogi ekspresowe
- Linie kolejowe
- Lotniska
- Transport miejski
- Gospodarka wodno-kanalizacyjna

- Definicja zakresu potrzeb
- Model funkcjonowania, regulacja i taryfowanie
- Finansowanie na / poza bilansem sektora publicznego
- Decyzje o poziomie zaangażowania sektora prywatnego

- Drogi: ponad 120 mld PLN zaplanowane na lata 2010-15
- Koleje: ponad 40 mld PLN konieczne do odtworzenia podstawowej sieci
- Infrastruktura miejska: sky is the limit!

TELEKOMUNIKACJA

- Sieci komórkowe
- Sieci szkieletowe
- Telewizja cyfrowa

- Zmienność regulacji – dostęp do infrastruktury końcowej, stawki interconnect
- Zmiany technologiczne
- Konwergencja telekomunikacja/media

- Średnioroczny capex największych operatorów: ponad 5 mld PLN
- Koszt budowy naziemnej TV cyfrowej: 1,25 mld PLN
- ...vs roczna EBITDA sektora: ponad 10 mld PLN

Największe wyzwanie: bliższe spojrzenie na energetykę

SEKTOR

- Wytwarzanie
- Przesył i dystrybucja energii
- Odnawialne źródła energii
- Ciepłownictwo
- Energetyka jądrowa

KLUCZOWE ZAGADNIENIA

- Wymiana starej floty generacyjnej
- Konieczność dywersyfikacji struktury wytwarzania energii
- Modernizacja sieci przesyłowych i dystrybucyjnych
- Zmiany regulacyjne i własnościowe

POTRZEBY INWESTYCYJNE

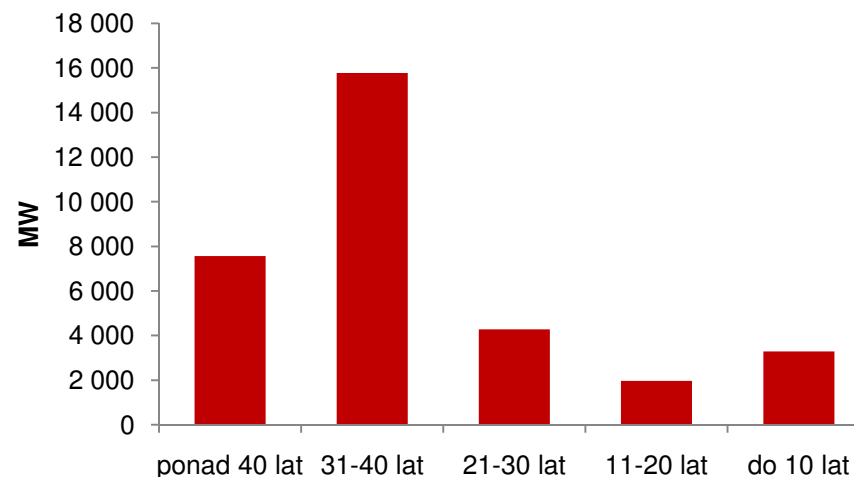
- Około 100 mld PLN do 2020 roku w segmencie wytwarzania
- 4-6 mld PLN rocznie w segmencie przesyłu i dystrybucji przez wiele lat
- Energetyka jądrowa: \$€!!

Największe wyzwanie: bliższe spojrzenie na energetykę cd.

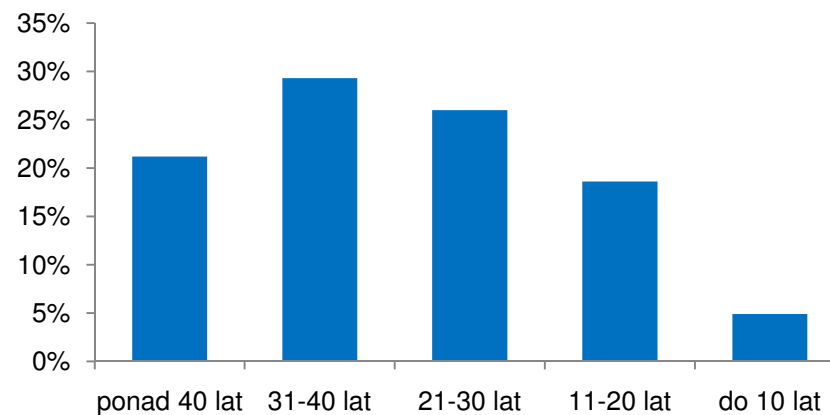
Konieczna odbudowa aktywów

- Konwencjonalna flota generacyjna wymaga znacznych inwestycji odtworzeniowych: konsekwencja „luki inwestycyjnej” z ostatnich 25 lat
- W celu odtwarzania mocy planowanych do wyłączenia, w najbliższych latach powinno powstawać ok. 1,5 GW nowych mocy zainstalowanych rocznie
- Brak tych inwestycji spowoduje niedobory mocy już w 2014/2015 roku
- Do tego konieczne będzie zaspokojenie wzrastającego popytu na energię
- Równie duże potrzeby odtworzeniowe mają sieci przesyłowe i dystrybucyjne: wiele z nich pamięta lata 60-te

Struktura wiekowa floty generacyjnej



Struktura wiekowa sieci dystrybucyjnych

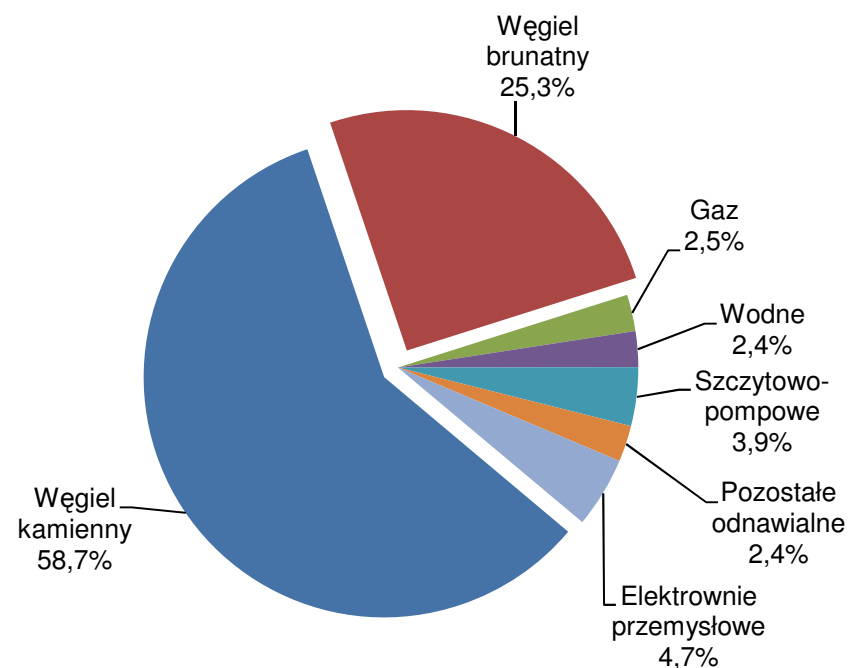


Największe wyzwanie: bliższe spojrzenie na energetykę cd.

Pozostałe wyzwania inwestycyjne

- Konieczna dywersyfikacja obecnej struktury paliwowej floty generacyjnej (obecnie w 90% paliwa kopalne): redukcja emisji CO₂, zwiększenie bezpieczeństwa energetycznego
- Budowa źródeł odnawialnych i zasilanych gazem
- Budowa „od zera” energetyki nuklearnej
- Przebudowa i rozbudowa sieci dystrybucyjnych i przesyłowych, w tym połączeń transgranicznych
- Budowa i przebudowa pozostałej infrastruktury towarzyszącej: gazociągi, linie kolejowe
- Sieci inteligentne i energetyka rozproszona

Moc zainstalowana w podziale na rodzaj paliwa



Finansowalność dużych inwestycji w energetyce



- **Dobra zyskowność i generacja gotówki przez sektor:**
ok. 15 mld PLN EBITDA w 2009 r.
- **Silne bilanse rodzimych grup energetycznych:** ponad 6 mld PLN nadwyżki gotówkowej w połowie 2010
- **Stabilna regulacja, w szczególności w segmencie dystrybucji**
- **Korzystne prognozy cen energii w średnim okresie**
- **Silna kondycja lokalnego systemu bankowego**



- **Niepewności regulacyjne:** ceny emisji CO₂, uwolnienie taryfy detalicznej
- **Skala niezbędnego finansowania idąca w dziesiątki miliardów PLN, w dużej części o długich terminach spłaty**
- **Odpowiednio dostępność rynków kapitałowych i sektora bankowego**
- **Konieczność budowy doświadczenia w organizacji dużego finansowania w różnych strukturach**
- **Zmiany planów strategicznych części graczy w sektorze i struktury własnościowej części aktywów**

Infrastruktura: finansowanie budżetowe, granty UE i co dalej?

SEKTOR

- Autostrady i drogi ekspresowe
- Linie kolejowe
- Lotniska
- Transport miejski
- Gospodarka wodno-kanalizacyjna

KLUCZOWE ZAGADNIENIA

- Definicja zakresu potrzeb
- Model funkcjonowania, regulacja i taryfowanie
- Finansowanie na / poza bilansem sektora publicznego
- Decyzje o poziomie zaangażowania sektora prywatnego

POTRZEBY INWESTYCYJNE

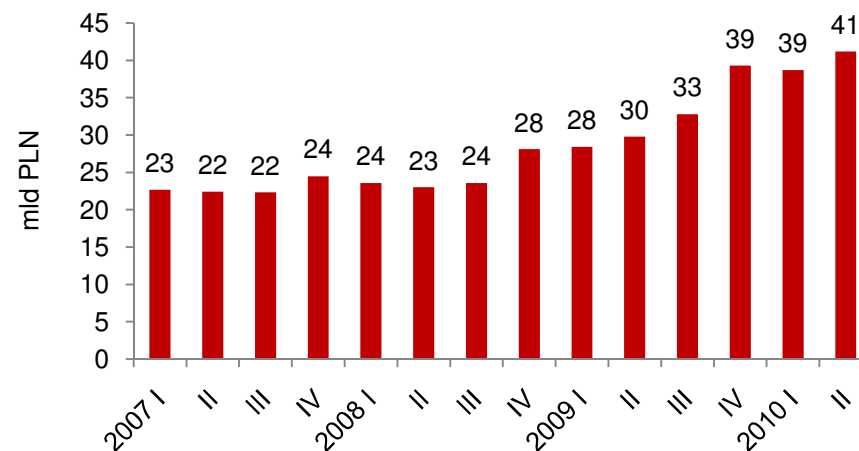
- Drogi: ponad 120 mld PLN zaplanowane na lata 2010-15
- Koleje: ponad 40 mld PLN konieczne do odtworzenia podstawowej sieci
- Inwestycje miejskie: sky is the limit!

Infrastruktura: finansowanie budżetowe, granty UE i co dalej cd.?

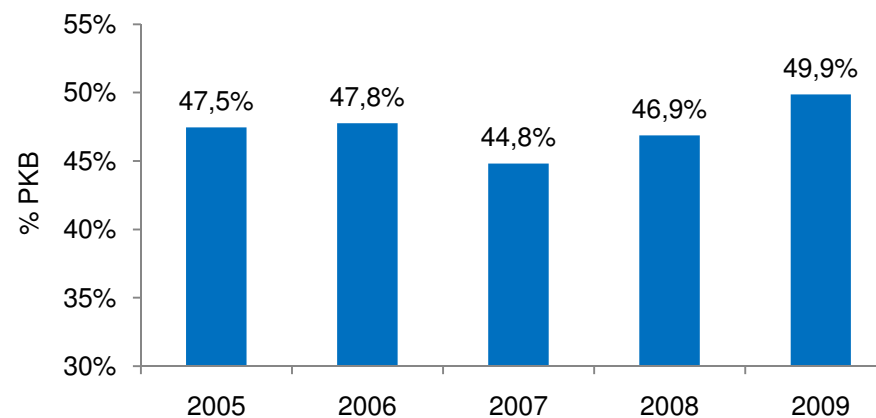
Potrzeby inwestycyjne vs. dług publiczny

- W ostatnich latach, nakłady na infrastrukturę wzrosły wielokrotnie, w oparciu o finansowanie z funduszy UE oraz z budżetów publicznych
- Ponad 170 mld PLN zaplanowanych na główne inwestycje infrastrukturalne w perspektywie finansowej 2007-13
- Wzrost gospodarczy spowodował znaczne zwiększenie bazy podatkowej i zdolności kredytowej
- Dobra dostępność finansowania w ostatnich kilku latach: lokalne banki, instytucje multilateralne, rynki kapitałowe
- Ograniczony zakres stosowania struktur PPP / Project Finance: fragmenty autostrad A1 i A2, finansowanie lotnisk
- Tradycyjny model finansowania może wkrótce natrafić na barierę w związku ze zwiększającym się zadłużeniem sektora publicznego

Zadłużenie sektora samorządowego



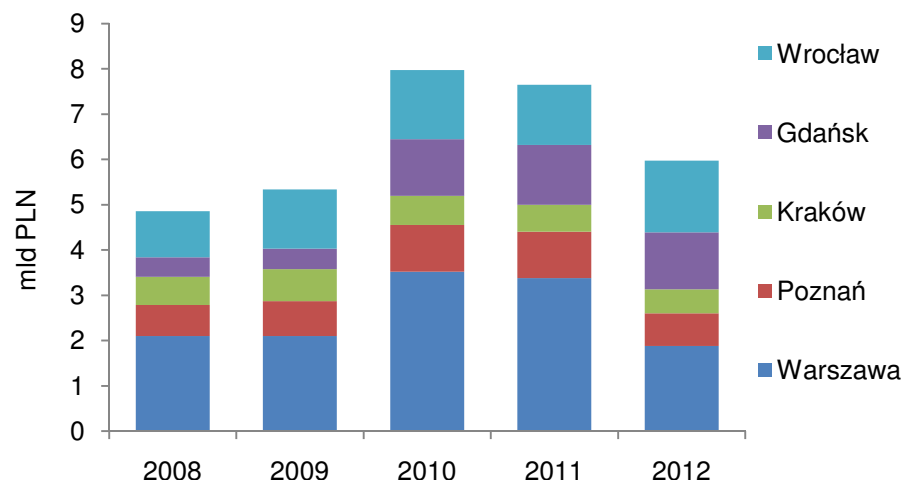
Zadłużenie sektora publicznego ogółem



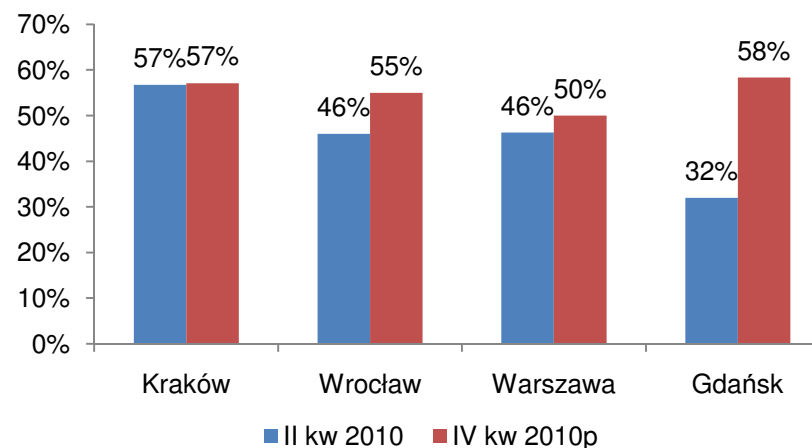
Infrastruktura: finansowanie budżetowe, granty UE i co dalej cd. ?

- **Ogromny wzrost inwestycji miejskich i regionalnych w latach 2008-12: odpowiedź na wyzwania i zmiany w dużych aglomeracjach**
- **Przykłady największych projektów:** II linia metra (5 mld PLN) i oczyszczalnia ścieków Czajka (1,7 mld PLN), system transportu szynowego we Wrocławiu (0,8 mld PLN), stadiony miejskie
- **Finansowanie: budżety publiczne, granty UE, dług bilansowy**
- **Problemy: poziom zadłużenia zbliżający się w większych miastach do progów ostrożnościowych** znaczny spadek przychodów z PIT i CIT na skutek spowolnienia gospodarczego
- **Ograniczone przypadki finansowania poza bilansem sektora publicznego: wodociągi, transport miejski**
- **PPP/PFI: na razie bardzo niewielki praktyczny dorobek**
- **Dwa kluczowe pytania:** (1) Jak kontynuować procesy inwestycyjne z poszanowaniem progów ostrożnościowych; (2) Co przyniesie nowa perspektywa finansowa UE?

Nakłady inwestycyjne największych miast



Zadłużenie wybranych miast (% dochodów)



Finansowalność dużych inwestycji infrastrukturalnych



- **Znaczny apetyt rynków finansowych i bankowy na aktywa sektora publicznego w Polsce**
- **Duża dostępność rynkowych i multilateralnych źródeł finansowania**
- **Relatywnie dobre prognozy wzrostu gospodarczego, szczególnie w dużych aglomeracjach**
- **Duży potencjał monetyzacji części aktywów**
- **Coraz lepsze przygotowanie do implementacji struktury typu PPP/PFI**



- **Prawne ograniczenia w zwiększaniu długu publicznego, oczekiwana zmiana regulacji dt. zadłużenia samorządów**
- **Konieczność finansowania bardzo znacznych nakładów na bardzo długie terminy spłaty**
- **Niewielkie praktyczne doświadczenie w implementacji finansowania PPP/PFI**
- **Konieczność podejmowania decyzji politycznych dotyczących monetyzacji aktywów**

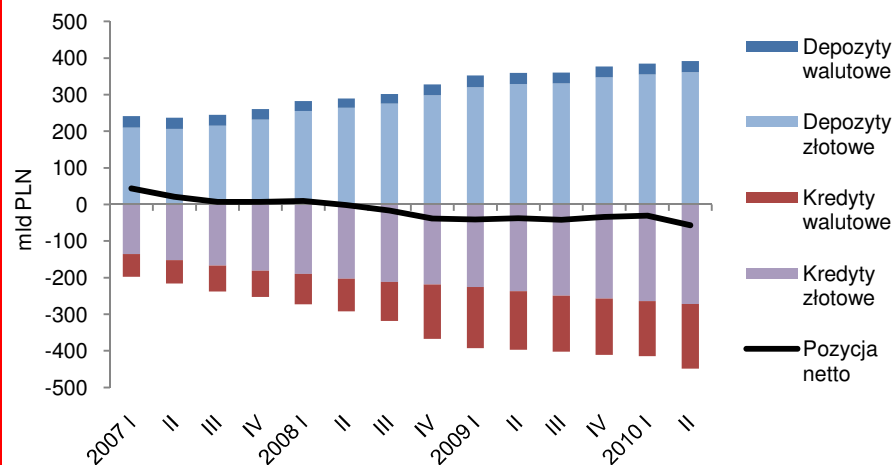
Zdolność krajowego systemu bankowego do finansowania

Kluczowe kwestie

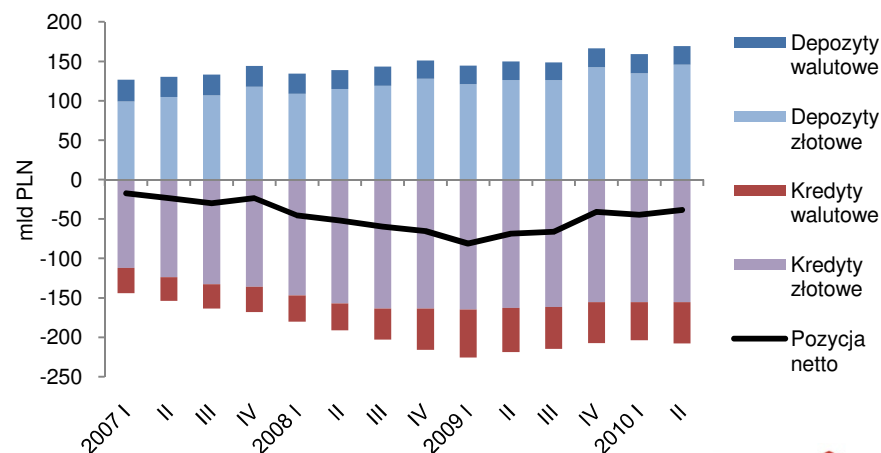
- Generalnie, mocna kondycja lokalnego sektora bankowego: wysoki współczynnik wypłacalności (13,5%), niskie poziomy NPL
- Konserwatywna struktura finansowania oparta na depozytach, niewielka zależność od rynków kapitałowych
- Niewielka skala sektora bezwzględnie i relatywnie do PKB: aktywa ogółem ok. 300 mld EUR
- Relatywnie duże rozproszenie sektora: 5 największych banków kontroluje mniej niż 50% aktywów sektora
- Niewielka liczba banków zdolnych do zaangażowania w duże projekty
- Niewielka skala kredytowania korporacyjnego: 210 mld PLN w połowie 2010, z czego większość krótkoterminowa

Źródło: NBP

Kredyty i depozyty gospodarstw domowych



Kredyty i depozyty przedsiębiorstw

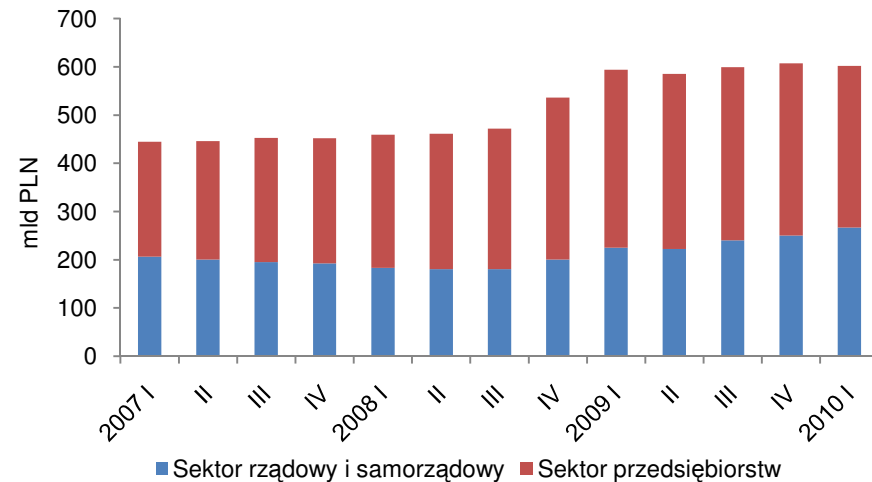


Dostępność finansowania międzynarodowego

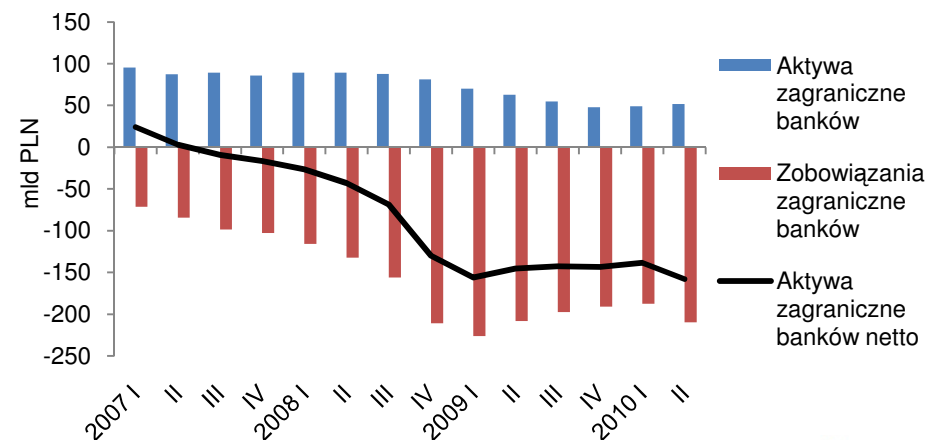
Potencjał finansowania poza lokalnym rynkiem

- Do tej pory, zarówno sektor bankowy, jak i korporacyjny używały finansowania międzynarodowego na skalę znacznie mniejszą niż wiele innych krajów w CEE
- Skala finansowania zewnętrznego jest stabilna od kilku lat, zarówno w sektorze publicznym jak i prywatnym; wyjątkiem są banki refinansujące swoje aktywa niezłotowe
- Obecność polskich kredytobiorców i emitentów na rynkach międzynarodowych jest dotychczas bardzo ograniczona, i niewątpliwie ma bardzo duży potencjał wzrostu
- Dłuższe finansowanie w obcych walutach wymagać będzie od pożyczających większego wysiłku w obszarze zarządzania ryzykiem walutowym

Zadłużenie zagraniczne ogółem



Aktywa i pasywa zagraniczne banków



Czy dostęp do finansowania będzie barierą?

Finansowanie nie powinno być barierą dla realizacji dużych inwestycji w kluczowych sektorach w Polsce, gdyż:

- Dobre są prognozy wzrostu gospodarczego w Polsce
- Bilanse kapitałochłonnych sektorów są silne i mają znaczną zdolność pozyskania krajowego i międzynarodowego finansowania
- Lokalny system bankowy jest zdrowy i taki pozostanie
- Widoczny jest duży apetyt na polskie aktywa na rynkach międzynarodowych
- Istnieje znaczny potencjał monetyzacji / sprzedaży wielu aktywów infrastrukturalnych

Jego organizacja będzie jednak sporym wyzwaniem, ze względu na:

- Niepewności regulacyjne w niektórych sektorach i sub-sektorach
- Ograniczone doświadczenie w organizacji finansowania na naprawdę dużą skalę
- Skalę finansowania dostępnego z lokalnego sektora bankowego
- Ryzyko walutowe przy finansowaniu międzynarodowym, spotęgowane niepewną datą przystąpienia do strefy euro
- Wciąż niestabilną sytuację międzynarodowych rynków finansowych

Dziękuję za uwagę



Michał Lubieniecki
Partner Zarządzający

tel. +48 22 32 53 430
kom. +48 783 575 222
e-mail: michal.lubieniecki@icentis.com
ul. Postępu 15C, 02-676 Warszawa
www.icentis.com

Jeżeli jesteście Państwo zainteresowani otrzymaniem elektronicznej kopii tej prezentacji, prosimy o kontakt na adres: maciej.olender@icentis.com