



# Jak sfinansować Program?

## potencjał inwestycyjny

- |                          |                   |     |          |
|--------------------------|-------------------|-----|----------|
| • potencjał kredytowania | 52 mld zł         | max | 4xEBITDA |
| • potencjał equity       | 65 mld zł         |     | 5xEBITDA |
| • razem                  | <b>117 mld zł</b> |     | 9xEBITDA |

## potrzeby inwestycyjne

- |                                  |  |
|----------------------------------|--|
| • M. Purta, W. Bogdan (McKinsey) | 112 -139 mld zł (bez atomu i efektywności) |
| • jw. z atomem i efektywnością   | <b>152 -195 mld zł</b>                     |
| • K. Żmijewski (SR NPRE)         | <b>180 - 200 mld zł</b>                    |



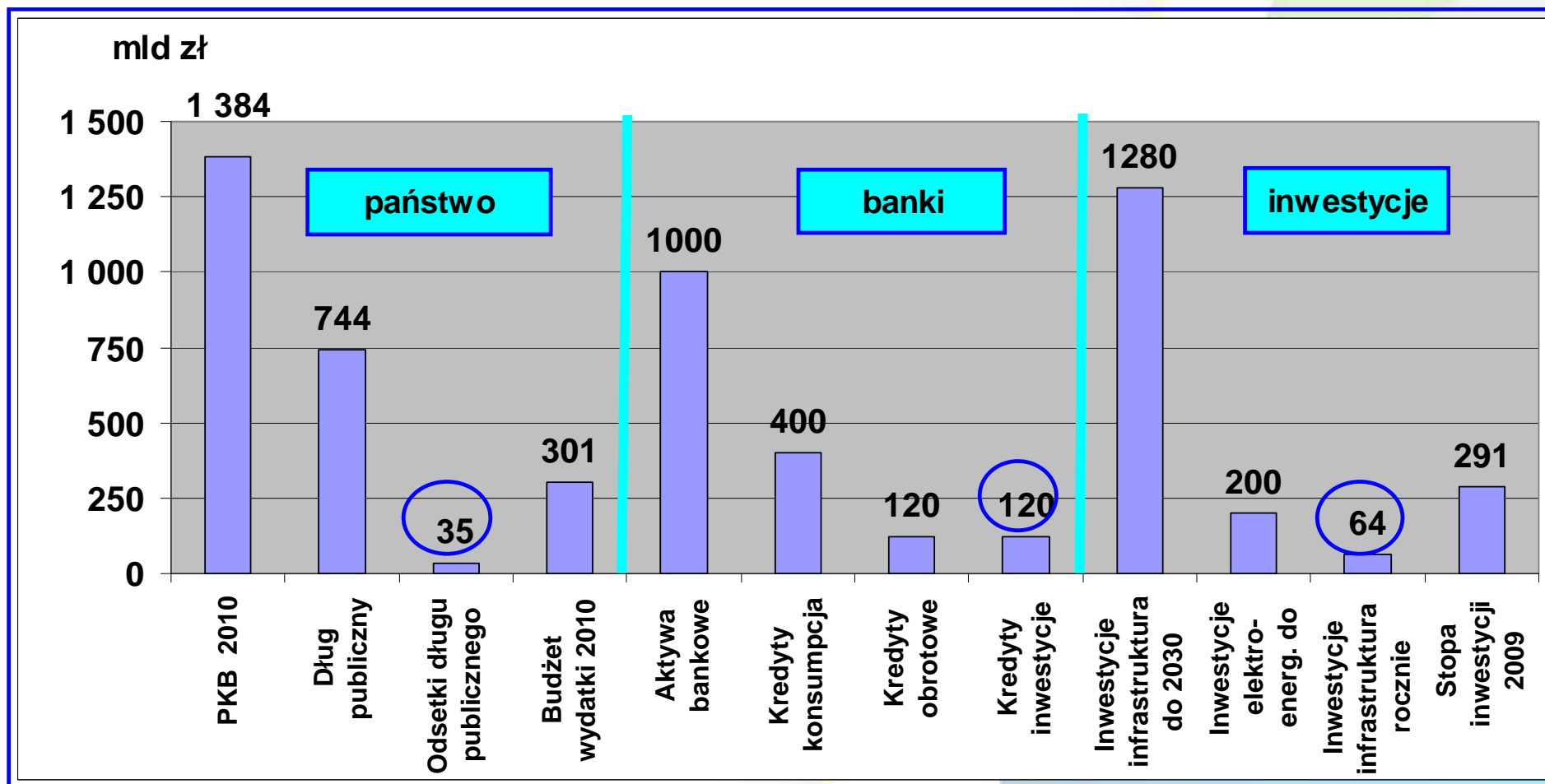


# Analiza inwestycji

	Poziom 2020	
	mld zł	mld €
<b>Inwestycje</b>	200	50
<b>Corporate finance</b>	52	13
<b>Project finance</b>	148	37



# Porównanie skali





# Jak sfinansować Program?

## Ocena możliwości finansowych sektora:

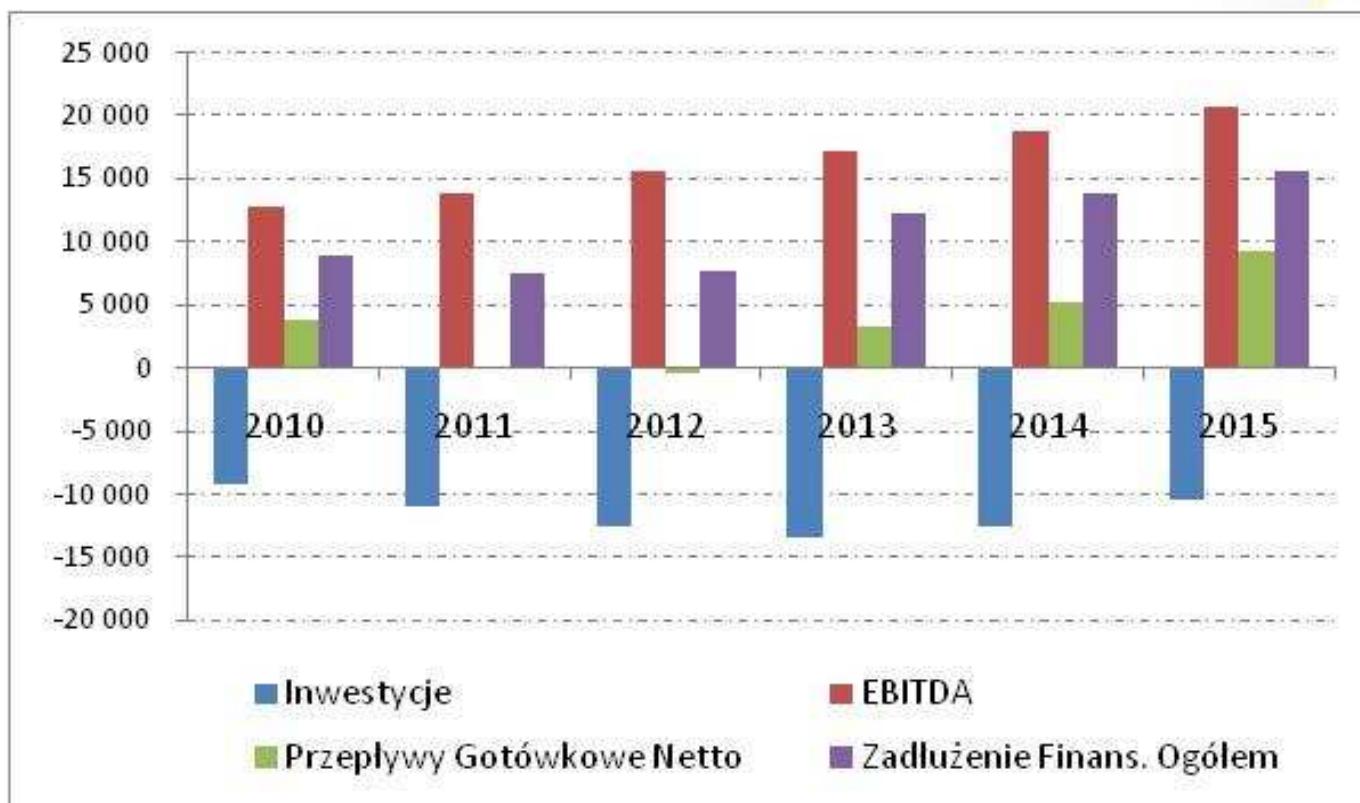
- zagregowane projekcje finansowe 5 głównych graczy (wirtualna jedna grupa energetyczna – prosta konsolidacja i prognozowanie z danych dostępnych publicznie)
- horyzont prognozy 10 lat, z czego pierwsze 5 lat jest okresem kluczowym dla sektora (rozpoczęcia inwestycji)
- projekcje to tzw. „Management Case”:
  - plan inwestycji w wersji okrojonej (bez agresywnej ekspansji i stóp wzrostu)
  - wzrost cen energii i względna hermetyczność krajowego rynku energetycznego
  - bez analizy wrażliwości projekcji na zmiany wybranych parametrów działalności przedsiębiorstwa





# Jak sfinansować Program?

PLN mln

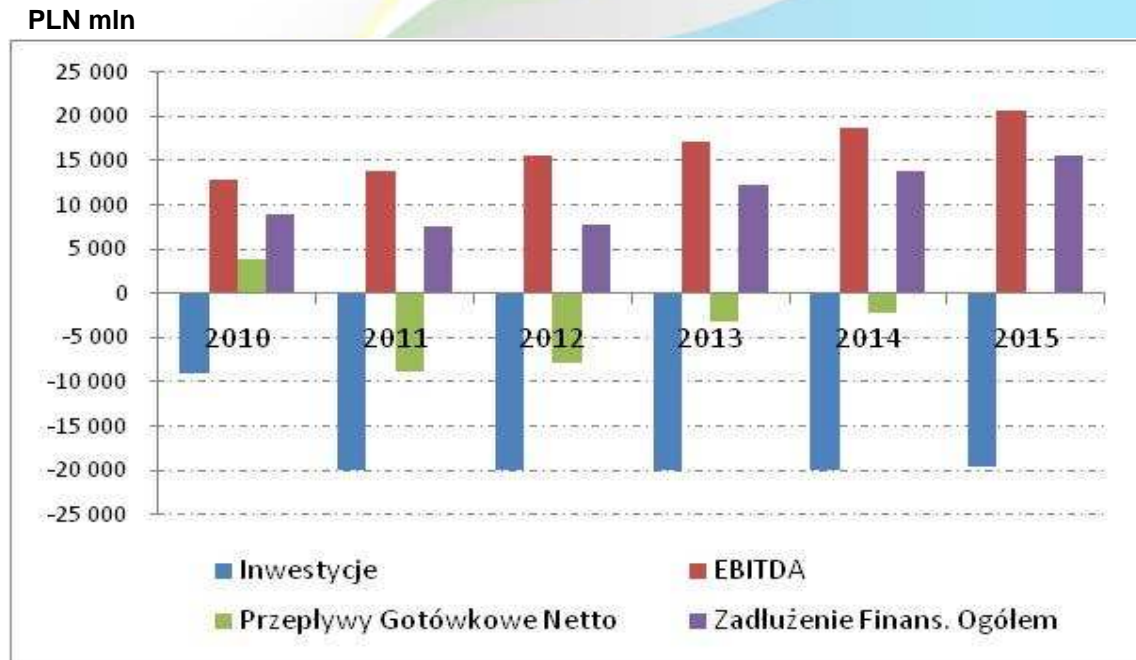




# Jak sfinansować Program?

- Plan inwestycyjny w wersji rozszerzonej:
  - deklarowane w ubiegłym roku kwoty wydatków inwestycyjnych planowanych przez grupy energetyczne
  - ocena wstępna i konserwatywna bez uwzględnienia obligatoryjnych technologii czystego węgla

Grupa energetyczna	Wydatki inwestycyjne na lata 2010-2020
Energa	20 mld PLN
Enea	22 mld PLN
ZE PAK	1.0 – 2.0 mld PLN
Tauron	48.8 mld PLN
PGE	39 mld PLN

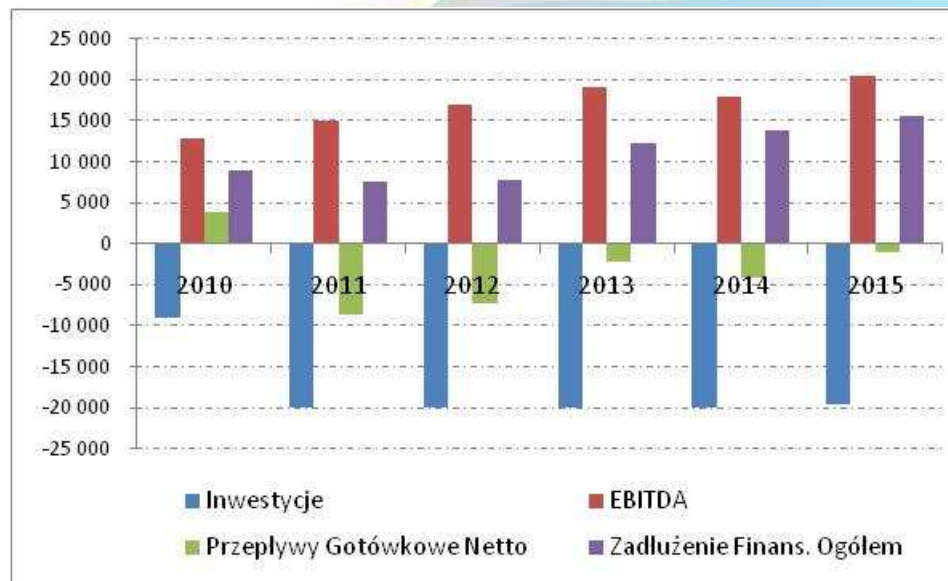




# Jak sfinansować Program?

- Wstępna analiza wrażliwości projekcji na zmiany niektórych parametrów
  - wzrost cen energii na rynku hurtowym oraz w detalu (rynkły światowe, popyt/podaż)
  - wzrost kosztów produkcji z uwagi na koszty zakupu uprawnień emisyjnych i zakres transferu tego kosztu na odbiorców końcowych
  - wzrost kosztów paliw
  - wysokość dywidendy

Program inwestycyjny w wersji rozszerzonej







# Jak sfinansować Program?

- Ocena pojemności zadłużenia krajowych grup energetycznych
  - Indeksowanie do wskaźników
  - Czynniki poza kontrolą spółek (dywidenda)
  - Wskaźnik Zadłużenie Netto ÷ EBITDA
    - Maksymalnie 2.5x dla PGE oraz Tauron (strategia Zarządu, wymogi agencji ratingowych)
    - Maksymalnie 4.0x dla pozostałych grup energetycznych (dominacja działalności regulowanej infrastrukturalnej; możliwe przejęcia spółek ze wsparciem długu plasowanego na ich bilansach)
    - Wzrost łącznych kosztów finansowania (większa masa zadłużenia; wyższe wskaźniki dźwigni typowe dla transakcji lewarowanych) m
  - Wskaźnik Zadłużenie Netto ÷ EBITDA pomniejszone o wartość inwestycji z priorytetem
    - Inwestycje priorytetowe to wkład własny do spółek projektowych realizujących zadania inwestycyjne w formule Project Finance (3 x2 mld PLN w latach 2011-2015)
    - Założono przeznaczenie części dodatkowego zadłużenia na zakup kontroli nad innymi podmiotami/aktywami w sektorze; tym samym zmniejsza się pula zadłużenia na finansowanie programów inwestycyjnych





# Jak sfinansować Program?

- Nowe dodatkowe zadłużenie, ponad wartość istniejącego długu w spółkach

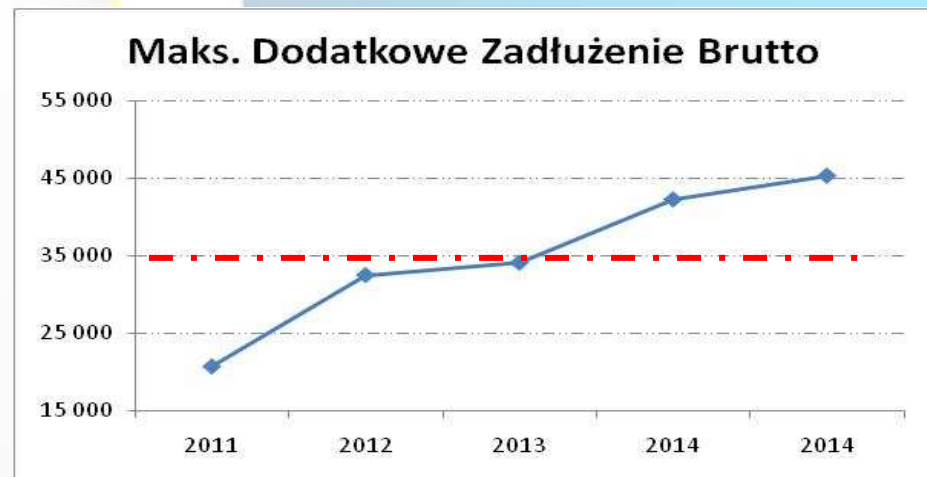
Według wskaźnika  
Zadłużenie Netto ÷ EBITDA (2.5x/4.0x)



PLN mln



Według wskaźnika  
Zadłużenie Netto ÷ (EBITDA - Inwestycje  
Priorytetowe) (2.5x/4.0x)



Inwestycje Priorytetowe: wkład  
kapitałowy do transakcji *Project Finance*



Generowanie pojemności na dług w  
transakcjach *Project Finance* ~ 20 mld PLN



# Jak sfinansować Program?

- Nowe dodatkowe zadłużenie, ponad wartość istniejącego długu w spółkach, do pozyskania w okresie 2011-2015:
  - dług bilansowy (*Corporate Finance*) łącznie ~ **35-40 mld PLN**
  - dług dla projektu inwestycyjnego z ograniczonym regresem do spółki (*Project Finance*) zakładając trzy transakcje łącznie ~**20 mld PLN**