

Uwagi do raportu Instytutu Sobieskiego pt. „Coal-to-Nuclear dla Polski. Mechanizmy wsparcia”

(raport dostępny pod adresem: <https://sobieski.org.pl/mechanizmy-wsparcia-coal-to-nuclear-dla-polski/>)

Raport jest w wielu miejscach całkiem dobrze napisany i tutaj gratulujemy Autorom. Ale - niestety - niektóre zagadnienia opisane są znacznie słabiej. Dotyczy to raportu finansowego, szczególnie części poświęconej Modelowi SaHo. Autorzy dobrze zidentyfikowali tylko część zalet Modelu (łącznie na mniej niż pół strony). Natomiast szukając wad Modelu (półtorej strony), posunęli się do stwierdzeń niewspółmiernych i nierzetelnych, w tym między innymi:

- przypisali do Modelu SaHo wady innych modeli, a jednocześnie opisując inne modele pominęli te wady;
- zalety Modelu SaHo potwierdzone przez odbiorców przemysłowych przedstawili jako wady;
- dodali do Modelu własne mechanizmy, cechy i ograniczenia, a następnie wskazali je jako wady.

Poniżej prezentujemy nasze szczegółowe komentarze do poszczególnych fragmentów raportu oznaczonych *kursywą*.

Na początek uwaga ogólna: **Model SaHo nie jest „mechanizmem wsparcia”**. W branżowym rozumieniu mechanizmy wsparcia to różnego rodzaju środki pomocy publicznej dla inwestorów w energetyce, które mają na celu zagwarantować im rentowność inwestycji. Modele spółdzielcze, a do nich należy Model SaHo, co do zasady nie przewidują osiągnięcia zysku przez spółkę celową, a inwestorzy ponoszą całe ryzyko inwestycyjne. Owszem, niekiedy państwo w niewielkim stopniu wspiera realizację takich projektów, np. w USA (gwarancje kredytowe rządu), ale nie są to instrumenty zdejmujące z inwestorów główne rodzaje ryzyka, takie jak ryzyko ceny energii albo ryzyko wolumenowe.

Model SaHo (i jego wersje, których w momencie powstawania raportu jest w sumie osiem)...

To są jedynie wersje opublikowane, przeznaczone do dyskusji publicznej.

...jest obecnie w fazie koncepcyjnej. Tym samym trudno tutaj mówić o wadach na bazie doświadczeń z już zrealizowanych projektów. Bazując na historycznych doświadczeniach w sektorze energetycznym oraz na międzynarodowych rynkach finansowych, można zidentyfikować wyzwania, z którymi inwestycje realizowane w wersji wyjściowej lub podstawowej modelu SaHo (najbardziej prawdopodobnej na gruncie polskim) musiałyby się zmierzyć.

Powyższe prawdopodobieństwo to jedynie subiektywna ocena autorów raportu. Do momentu przyjęcia konkretnej wersji Modelu dla konkretnego projektu inwestycyjnego, trudno powiedzieć, która z tych dwóch uproszczonych wersji jest najbardziej prawdopodobna. Wydarzenia ostatnich 12 miesięcy pokazują jak bardzo, i w jak krótkim czasie, może się zmienić zarówno sytuacja polskich inwestycji jądrowych (wycofanie się kilku inwestorów, zmiany w projektach), jak i

warunki realizacji inwestycji (decyzje Komisji Europejskiej). Poza wersjami Modelu opublikowanymi na stronie, przygotowaliśmy również wersje o charakterze wdrożeniowym, na potrzeby konkretnych projektów, z uwzględnieniem ich założeń biznesowych. To raczej jedna z nich zostanie wybrana do realizacji inwestycji jądrowej.

W kontekście polskim, wobec braku rozwiniętej spółdzielczości energetycznej na takim poziomie jak to ma miejsce np. w Finlandii, to podmiot państwowy musiałby podjąć się budowy elektrowni jądrowej, a następnie sprzedać akcje zainteresowanym energochłonnym podmiotom.

Autorzy nie wskazali na jakiej podstawie przyjęli takie założenie oraz co rozumieją pod pojęciem „podmiot państwowy”. Z innego fragmentu raportu wynika, że traktują spółki energetyczne kontrolowane przez Skarb Państwa jako podmioty państwowe, ale **stoi to w sprzeczności z kolejnym fragmentem**, gdzie napisali o finansowaniu budowy EJ przez budżet państwa (jest to niemożliwe w przypadku w/w spółek z uwagi na przepisy unijne).

W żadnej z opublikowanych wersji spółdzielnie energetyczne nie rozpoczynają budowy elektrowni. A niedostateczny rozwój spółdzielni energetycznych – jeśli to postrzegamy jako problem – może zostać zredukowany właśnie dzięki implementacji modeli spółdzielczych w energetyce, np. Modelu SaHo.

Model SaHo w wersji wyjściowej lub podstawowej wymaga nie tylko istotnego zaangażowania, ale i poniesienia przez podmiot państwowy znacznych wydatków pokrywanych np. z budżetu państwa na początkowym etapie rozwoju i budowy projektu (gdy ryzyko niepowodzenia jest największe).

Z tego fragmentu wynika, że „podmiotem państwowym” w rozumieniu Autorów jest spółka finansowana z budżetu państwa. Tymczasem inwestorem pierwotnym może być np. kontrolowana przez państwo spółka energetyczna.

W tym miejscu nasuwa się także pytanie, dlaczego jest to wada Modelu SaHo? W przypadku projektu realizowanego w lokalizacji Lubiatowo-Kopalino budżet państwa (podatnicy) będzie pokrywał wydatki nie tylko na początkowym etapie realizacji projektu, ale też przez może nawet 60 lat jego funkcjonowania (poprzez kontrakt różnicowy).

W dobie rygorystycznej polityki fiskalnej (po latach obowiązywania niskich stóp procentowych), przejawiającej się m.in. silną presją, aby ocenę ryzyka oraz finansowanie tego typu projektów pozostawić rynkowi i inwestorom prywatnym, rząd, który podejmie decyzję o inwestycji opartej na wersji wyjściowej lub podstawowej modelu SaHo (lub na jakimkolwiek innym mechanizmie z wiodącą rolą państwa), będzie musiał zmierzyć się z krytyką dotyczącą niegospodarnego wydatkowania środków publicznych (w przypadku SaHo przynajmniej do czasu sprzedaży akcji spółki w ramach np. aukcji). Kapitałochłonne projekty inwestycyjne prowadzone w silnie upolitycznionym otoczeniu instytucjonalnym są narażone na istotne ryzyka systemowe, w tym niestabilność wsparcia politycznego, obniżoną efektywność realizacyjną oraz deficyt przejrzystości decyzji inwestycyjnych, zwłaszcza w kontekście zmian administracyjnych czy rotacji władzy.

Niegospodarność można zarzucić jedynie w przypadku realizacji inwestycji przynoszących straty gospodarcze. W Modelu SaHo państwo, jeśli jest inwestorem pierwotnym (a nie musi być), sprzedaje akcje po cenie rynkowej, a do tego zapewnia gospodarce (odbiorcom końcowym) źródło najtańszej energii, niezależnie od tego czy osiągnęto zysk ze sprzedaży akcji. Robienie z tego zarzutu o niegospodarność wynika chyba z nieznaności roli państwa w gospodarce. Gdyby państwo miało na każdej swojej inwestycji realizować zysk, to powinno zarabiać na usługach publicznych i działać jak prywatny (monopolistyczny) przedsiębiorca, nie realizując misji, do której zostało powołane przez obywateli. Podstawową rolą państwa, wynikającą z ustawy zasadniczej, jest stymulowanie rozwoju gospodarczego i społecznego, a nie zarabianie na obywatelach.

Poza tym, jeśli konkretny projekt byłby wpisany do rządowego programu rozwoju energetyki jądrowej, to jego realizacja byłaby celem strategicznym. Należałoby ją oceniać nie według kryteriów finansowych, a raczej stosując analizę społecznych kosztów i korzyści (tzw. CBA).

Ponadto należy zauważyć, że **taki sam ogólny zarzut może być skierowany pod adresem każdej państwowej spółki budżetowej realizującej projekt EJ np. w modelu kontraktu różnicowego**, jednak autorzy przywołali go tylko we fragmencie dotyczącym Modelu SaHo. Wydaje się to wysoce zastanawiające.

W kontekście SaHo, taka sytuacja może zniechęcać inwestorów końcowych do zaangażowania własnego kapitału, a oczekiwany przez państwo poziom zbycia udziałów może nie zostać osiągnięty.

W wielu naszych publikacjach, w tym również w artykule z października 2021 r., wyraźnie wskazujemy, że zanim państwowy (lub jakikolwiek inny) inwestor pierwotny rozpocznie realizację projektu EJ w Modelu SaHo, powinien wcześniej przeprowadzić konsultacje z odbiorcami i uzgodnić z nimi warunki realizacji projektu, aby wyeliminować potencjalne bariery lub czynniki zniechęcające do nabycia akcji, w tym bariery regulacyjne (dla porównania: dla realizacji modelu CfD przez spółkę PEJ planuje się uchwalenie dedykowanej specustawy zmieniającej wiele obowiązujących aktów prawnych). W odniesieniu do zmian polityczno-administracyjnych należy zauważyć, że Model SaHo jest z zasady transparentny i inkluzywny, tj. angażujący - zgodnie z zasadą dobrowolności - całe społeczeństwo na warunkach, które będą znane wszystkim i które będą zapewniać równe szanse, a do tego będzie zapewniał najniższą możliwą cenę energii niedostępną w innych modelach. Model nie będzie więc zostawiał miejsca na spory polityczne, w odróżnieniu od innych modeli (kontrakt różnicowy, RAB), które przy charakterystycznym dla nich braku przejrzystości i faworyzowaniu wybranych inwestorów będą stale dostarczały paliwo do takich sporów.

W Modelu SaHo transfer własności może zostać dokonany wyłącznie za zgodą obu stron, po zaakceptowanej przez te strony cenie i w dogodnym dla nich terminie. Ani w wersji wyjściowej, ani podstawowej modelu SaHo (dwóch najbardziej prawdopodobnych wg autorów raportu) nie zakładaliśmy, że kapitał prywatny będzie zaangażowany przez cały – powiedzmy piętnastoletni – okres budowy. Dlatego do zmiany struktury właścicielskiej dochodzi stopniowo. A transakcje zawierane są wówczas, gdy nabywcy są gotowi podjąć całość ryzyka przypadającego na nabywane akcje. W miarę postępów inwestycji ryzyko okresu budowy się zmniejsza, co zwiększy grono potencjalnych nabywców, a więc i rynkową cenę akcji. Tuż przed przyłączeniem do sieci ryzyko okresu budowy jest minimalne, ale rynkowa cena zakupu akcji odpowiednio wysoka (dyskontująca korzyści pochodzące z różnicy między ceną energii i zmiennością cen energii na

„rynku” energii, a ceną energii produkowanej w bloku jądrowym i sprzedawanej akcjonariuszom po kosztach – w Olkiluoto-3 około 40 EUR za 1 MWh z kosztami przesyłu – przez okres 80 lat). O ile więc wstrzeźliwość w nabywaniu akcji przez kapitał prywatny na początku okresu inwestycyjnego może być widoczna, to będzie się ona zmniejszała stopniowo. Z naszych rozmów z przemysłem wynika, że istnieje wiele firm prywatnych, które byłyby gotowe dość wcześnie kupić akcje EJ SaHo, jeśli projekt byłby wiarygodny, ponieważ nie widzą one rozsądnych alternatyw (energia z rynku będzie dla nich zbyt droga). Brak chętnych na zakup akcji na koniec budowy wydaje się skrajnie nieprawdopodobny.

Warto tu zaznaczyć, że podobnie jak harmonogram prac budowlano-montażowych powinien być zaplanowany w sposób realistyczny, tak też harmonogram zmian właścicielskich powinien być dobrze przygotowany. Punktem wyjścia jest transparentność projektu i dialog z potencjalnymi inwestorami, co podkreślamy zawsze, począwszy od pierwszego opublikowanego artykułu w 2021 roku, a co zauważają także autorzy raportu.

Wydaje się, że w tym miejscu należy zadać jeszcze jedno, ale zupełnie odwrotne pytanie: co zrobić, jeśli zainteresowanie kapitału prywatnego będzie tak duże, że dla wszystkich chętnych nie wystarczy akcji elektrowni jądrowej w Modelu SaHo? Odpowiedź jest bardzo prosta: wykorzystując mechanizm recyklingu pieniędzy zbudować następny - i kolejne - bloki jądrowe w Modelu SaHo.

Pewnym wyjściem byłoby tutaj z pewnością podjęcie na wczesnym etapie dialogu z potencjalnymi inwestorami tak, aby poznać ich oczekiwania i aktywnie tym ryzykiem zarządzać. Natomiast nawet w przypadku podpisania umowy przedwstępnej, w momencie rozpoczęcia budowy inwestorów końcowych nie będzie obowiązywać ostateczna umowa, która nakładałaby na nich obowiązki i ryzyka analogiczne do tych, które są nakładane na inwestora w ramach innych mechanizmów wsparcia przedstawionych w tym raporcie.

Ani w modelu CfD, ani w modelu RAB inwestorzy nie są zobowiązani do doprowadzenia inwestycji do końca, więc nie wiadomo o jakie obowiązki chodzi autorom raportu.

Doświadczenie ostatnich 10 lat wskazuje wręcz, że model RAB i jego odmiana amerykańska (model taryfowy CFIP/AFUDC) są podatne na **wycofywanie się inwestorów** w trakcie inwestycji i nagłe porzucanie placu budowy (EJ VC Summer bloki nr 2 i 3) z dużymi kosztami utopionymi ponoszonymi przez podatników i odbiorców energii, lub niekontrolowany wzrost kosztów przerzucany na odbiorców końcowych (EJ Vogtle bloki nr 3 i 4). Wynika to z faktu, że w tym modelu **inwestor otrzymuje dodatkową pomoc państwa** w postaci częściowo gwarantowanej stopy zwrotu w każdym momencie inwestycji oraz „darmowy kapitał” pochodzący ze specjalnego paropodatku, **które de facto zmniejszają jego motywację do efektywnego zarządzania projektem**. W dodatku model jest skonstruowany tak, że **inwestor może szantażować instytucje rządowe porzuceniem projektu**, stawiając państwo przed dylematem: poniesienie strat gospodarczych poprzez niezbudowanie EJ i utopienie pieniędzy publicznych (przypadek VC Summer) lub akceptacja kolejnych wzrostów kosztów budowy (przypadek Vogtle), ewentualnie nacjonalizacja inwestycji i ryzyko dalszego wzrostu kosztów (to stopniowo dzieje się już z Sizewell C). Z kolei w odniesieniu do modelu kontraktu różnicowego warto wspomnieć, że Wielka Brytania wycofała się z niego dla kolejnych projektów, uznając go za nieefektywny i zbyt drogi dla gospodarki (w modelu CfD powstanie tylko jeden projekt, czyli Hinkley Point C).

Z drugiej strony, **możliwość swobodnego obrotu akcjami EJ także w trakcie budowy i brak sztywnego związania inwestorów z projektem** inwestycyjnym są tymi cechami Modelu SaHo, które potencjalni akcjonariusze (zwłaszcza przemysł energochłonny) ocenili jako cechy **atrakcyjne z ich punktu widzenia i skłaniające do wejścia w taki projekt**. Wieloletnie doświadczenia z realizacji inwestycji jądrowych w modelach spółdzielczych wskazują, że **inwestor będący odbiorcą końcowym z reguły nie wycofuje się z rozpoczętej budowy**, nawet w przypadku poważnych problemów z budżetem i harmonogramem, ponieważ korzyści z posiadania aktywów o dużej wartości i produkujących relatywnie taną energię przewyższają koszty (zarówno te już poniesione, jak i potencjalne).

Wyzwaniem będzie również ustalenie ceny sprzedaży udziałów spółki – po zakończeniu budowy elektrowni jądrowej cena powinna być atrakcyjna dla inwestorów końcowych (biorąc pod uwagę profil ryzyka, w tym długoterminowość takiej inwestycji), ale jednocześnie nie może narazić inwestora pierwotnego (Skarbu Państwa) na straty i prowadzić do zarzutów o niegospodarność.

Do zarzutu o niegospodarność już się odnieśliśmy. Warto też spojrzeć w przeszłość i zastanowić się, czy kiedykolwiek przy sprzedaży „państwowych” spółek przez Giełdę Papierów Wartościowych po cenie rynkowej padł zarzut o niegospodarność.

O mechanizmie kształtowania ceny też już napisaliśmy. Pozostaje jeszcze odniesienie do innego projektu. Czy w przypadku inwestycji na Pomorzu nie jest zasadne formułowanie analogicznych obaw o straty Skarbu Państwa i niegospodarność? A jeśli takie sytuacje wydają się na tyle prawdopodobne, że niepomijalne, to jak autorzy raportu byliby skłonni zdefiniować te zagrożenia?

Z jednej strony można stwierdzić, że to „rynek” określi cenę tych udziałów. Należy zauważyć, że byłby to rynek płytki (obejmujący jedynie podmioty gotowe być odbiorcami końcowymi – a nie, jak w przypadku modelu Mankala, również spółki obrotu)...

Nie istnieje coś takiego jak „podmioty gotowe być odbiorcami końcowymi”, ponieważ odbiorcą końcowym jest każdy odbiorca zużywający energię elektryczną na własne potrzeby – przedsiębiorstwo, gospodarstwo domowe, instytucja publiczna. Nie ma tu dobrowolności. **„Rynek” odbiorców końcowych w Polsce jest bardzo duży**, liczy ok. 2,6 miliona odbiorców niebędących gospodarstwami domowymi i rolnymi oraz ok. 16 milionów odbiorców w gospodarstwach domowych i rolnych. Te z kolei od kilku lat mają możliwość organizowania się w spółdzielnie, które będą miały możliwość zakupu akcji EJ SaHo, podobnie jak ma to miejsce w USA i Szwajcarii. Gospodarstwa domowe oraz małe przedsiębiorstwa mogą być też agregowane w dużych zbiorowych odbiorców energii przez samorządy w formie energetyki komunalnej, popularnej w energetyce jądrowej w takich krajach, jak USA, Finlandia, Holandia, Niemcy (do 2023 r., gdy wyłączono ostatnie EJ). Ponadto, struktura odbiorców energii skategoryzowanych wg wielkości zużycia jest korzystna z punktu widzenia obrotu akcjami EJ SaHo, to znaczy nie ma ani wyraźnej dominacji określonej grupy odbiorców, ani ich nadmiernego rozdrobnienia. **Tworzy to bardzo dobre warunki do rynkowej sprzedaży akcji EJ SaHo odbiorcom końcowym.**

W przypadku spółek obrotu sytuacja jest odwrotna: w strukturze sprzedaży energii dominują 4 państwowe spółki (PGE, Tauron, Enea, Energa), tuż za nimi jest prywatny niemiecki E.On obsługujący Warszawę, a pozostałe spółki obrotu (ok. 80) mają marginalny udział w rynku i

relatywnie słabą pozycję finansową. Wiele takich małych spółek ogłosiło upadłość w latach 2021-2022 w czasie gwałtownych zmian cen energii na rynku hurtowym. Tutaj zatem potencjalny rynek nabywców akcji jest niewielki, choć główne podmioty mają dobrą sytuację finansową.

...oraz o ograniczonej płynności („papierem wartościowym” byłyby tutaj akcje w tej konkretnej elektrowni jądrowej – bez, jak to ma miejsce w modelu Mankala, możliwości odsprzedaży niewykorzystanej energii elektrycznej na rynku „spot”). Z uwagi na tę charakterystykę, wyzwaniem byłoby zbudowanie rynku, który posiadałby płynność odpowiadającą np. rynkowi handlu gwarancjami pochodzenia.

Tutaj autorzy raportu wymyślili i dodali do Modelu SaHo własne pomysły i ograniczenia w postaci zakazu uczestnictwa spółek obrotu we własności oraz zakazu odsprzedaży energii przez odbiorców końcowych, po czym **wskazali je jako wady Modelu**. Tymczasem my **nigdy takich mechanizmów i ograniczeń nie projektowaliśmy**. Zarówno w naszych artykułach, jak i na stronie internetowej (na którą wielokrotnie powołują się autorzy raportu) wyraźnie wskazaliśmy, że spółki obrotu są dopuszczalne w Modelu SaHo w pewnych warunkach. Ponadto nigdzie nie napisaliśmy, że odbiorcy końcowi nie będą mieli prawa odsprzedaży ewentualnych nadwyżek energii z EJ SaHo.

Trudno też powiedzieć, do czego autorom raportu potrzebny jest rynek o płynności odpowiadającej np. *rynкови handlu* (sic!) gwarancjami pochodzenia? My zakładamy, że sprzedaż akcji w okresie inwestycji odbywałaby się w przetargach/aukcjach tylko dlatego, że jesteśmy przekonani o mnogości podmiotów pragnących nabyć akcje spółki jądrowej, a taka forma rynku zapewniłaby wszystkim te same, równe, rynkowe zasady uczestnictwa w aukcjach. Przetargi mogłyby być organizowane raz na rok, nie częściej. To pozwoli potencjalnym nabywcom na pozyskanie informacji niezbędnych do oszacowania ceny, którą byłoby w stanie zapłacić za potrzebną im liczbę akcji, a z drugiej strony nie odrywałoby nadmiernie władz i pracowników spółki od realizacji samej inwestycji (niezależnie, część akcji mogłaby być notowana na GPW, co opisaliśmy w opublikowanej wersji H Modelu SaHo). Nie ma jednak żadnego powodu, by inwestor pierwotny nie sprzedał części akcji inwestorowi pośredniemu (np. instytucji finansowej) w ramach dwustronnej umowy. Równie dobrze inwestor pierwotny może część akcji sprzedać w ramach dwustronnej umowy inwestorowi końcowemu, jeśli tylko byłoby to słuszne i uzasadnione (np. administracji państwowej, wojsku, innym instytucjom państwowym – oczywiście wykorzystując odpowiednio dobrane formy organizacji). Natomiast w fazie operacyjnej akcje spółki byłyby zawsze sprzedawane w dwustronnych umowach – oczywiście przy zachowaniu reguł bezpieczeństwa, o których także wielokrotnie już pisaliśmy. Do takich transakcji w ogóle żaden zorganizowany rynek nie jest potrzebny (choć samą transakcję może ułatwić, jak ma to miejsce w transakcjach pozasesyjnych na GPW, ale to już techniczne szczegóły).

Dlatego, o ile teoretycznie inwestorzy końcowi w modelu SaHo mają możliwość kupna lub sprzedaży akcji spółki (elektrowni jądrowej) w dowolnym momencie, obrót tytułami własności byłby obciążony dodatkowymi wymogami (np. z prawem pierwokupu dla pozostałych inwestorów pierwotnych...

Na etapie budowy inwestor pierwotny będzie zainteresowany sprzedażą akcji, a nie ich zakupem. Z kolei na etapie eksploatacji inwestorów pierwotnych już nie będzie, chyba że

mówimy o tych wersjach Modelu SaHo, w których inwestor pierwotny zostawia dla siebie pewien pakiet akcji po zakończeniu budowy – przygotowaliśmy kilka takich wersji Modelu, a jedną zaprezentowaliśmy publicznie w marcu br.

...listą podmiotów, którym akcji sprzedać nie można itd.).

Taka lista prawdopodobnie będzie obejmowała głównie podmioty zagraniczne kontrolowane przez państwa spoza NATO i OECD, zatem nie stanowi to problemu dla wdrożenia Modelu.

To potencjalnie czyniłoby model SaHo mniej atrakcyjnym dla energochłonnego inwestora końcowego...

Z naszych rozmów prowadzonych z odbiorcami przemysłowymi wynika, że są oni zainteresowani Modelem, który zresztą powstał na podstawie wniosków z wcześniejszych rozmów z odbiorcami. Pisaliśmy o tym wielokrotnie, publikacje są dostępne na naszej stronie internetowej.

Poza tym, inwestor energochłonny, który kupi akcje dające mu prawo do obioru taniej energii, raczej będzie je traktował jako cenny element aktywów trwałych, a nie „gorący kartofel”, który trzeba szybko komuś podzucić. Wskazuje na to 50-letnia praktyka modeli spółdzielczych w energetyce jądrowej – do sprzedaży tytułów własności w EJ dochodzi sporadycznie, choć jest to prawnie dozwolone. Zatem liczba podmiotów gotowych odkupić akcje spółki nie ma znaczenia, jeśli akcjonariusz akcji sprzedać nie zamierza.

...który np. chciałby mieć możliwość elastycznego dostosowania odbioru energii w odpowiedzi na wahania koniunktury gospodarczej (i tym samym popytu na jego produkty czy usługi).

Będzie miał taką możliwość, jak wykazaliśmy powyżej. Może sprzedać część akcji – to jedyny przypadek, gdy znaczenie może mieć długość listy potencjalnych nabywców. Należy też pamiętać, że sprzedaż akcji oznacza wpływ gotówki, która może być wykorzystana na realizację innych projektów inwestycyjnych lub wypłaty dla akcjonariuszy.

Wobec tego celem takiego inwestora byłoby, aby cena wykupu akcji od inwestora pierwotnego odzwierciedlała to ryzyko (porównywalne z klauzulą „take-or-pay” w umowach PPA przy ograniczonych możliwościach odsprzedaży „energii” czyli w tym wypadku akcji).

Jak wykazaliśmy powyżej, nie będzie takiej sytuacji.

Tym samym nie ma gwarancji, że cena, po której inwestorzy końcowi byliby skłonni te udziały wykupić, umożliwiłaby inwestorowi pierwotnemu (państwu) „wyjście na zero” lub zrealizowanie zwrotu z inwestycji.

Do tego zarzutu odnieśliśmy się w innym miejscu, jest on całkowicie błędny i wynika z niezrozumienia roli państwa w gospodarce, działania modeli spółdzielczych i rynków finansowych.

Pewnym rozwiązaniem mogłoby być stworzenie kompleksowej strategii włączania samorządów do tego typu projektów (co w pewnym stopniu zakłada już wersja rozszerzona (C) modelu SaHo) i umożliwienie zbywania tytułów własności w obrębie jednostek samorządu terytorialnego. Obecnie jednak nie ma na rynku polskim spójnej oferty dla samorządów w zakresie wspólnego finansowania energetyki.

Istnieje wiele źródeł, z których samorzady mogą sfinansować zakup akcji. Dostępne są zarówno środki krajowe (NFOŚiGW, BGK, BOŚ), jak i europejskie (NFOŚiGW, KPO). W przypadku podjęcia przez któregoś z inwestorów decyzji o wdrożeniu Modelu SaHo i ustalenia warunków realizacji Modelu z odbiorcami i państwem, oferta finansowania poszerzy się dzięki zadziałaniu mechanizmów rynkowych – prywatne instytucje mogą dostrzec interes w stworzeniu odpowiednich produktów finansowych np. pożyczek i kredytów inwestycyjnych na atrakcyjnych warunkach.

W przypadku modelu SaHo istnieje ryzyko, że inwestycja mogłaby spotkać się z zarzutem, iż państwo wspiera w ten sposób konkretnych inwestorów końcowych a nie „zwykłych obywateli”.

We wszystkich naszych publikacjach i wystąpieniach od 2021 roku wskazujemy na możliwość uczestnictwa w realizacji EJ w Modelu SaHo (zakup akcji EJ) **wszystkich odbiorców końcowych energii, bez wyjątku**. W przypadku małych odbiorców wymagana jest jedynie agregacja np. w spółdzielnie albo energetykę komunalną, co jest praktyką sprawdzoną w energetyce jądrowej od 50 lat w wielu państwach. Od początku również wskazujemy, że **sprzedaż akcji będzie się odbywała na zasadach rynkowych i niedyskryminacyjnych**, a dodatkowo państwo może stworzyć warunki wyrównujące szanse dostępu do aukcji dla odbiorców znajdujących się na gorszej pozycji, w zgodzie z regulacjami UE.

Podczas gdy w przypadku mechanizmu CfD, odpowiednik „inwestora końcowego” nie jest ściśle zdefiniowany, a więc w debacie publicznej potencjalnie łatwiej argumentować, że źródło jądrowe o mocy 1 GW+ będzie służyć ogółowi społeczeństwa.

W modelu CfD inwestor końcowy nie istnieje. Zgodnie z regulacjami UE i decyzjami Komisji Europejskiej, energia z EJ w tym modelu ma trafiać na rynek energii i ok. 99% odbiorców końcowych będzie mogło ją zakupić tylko poprzez pośredników doliczających własne koszty działalności, w tym marże zysku. Trudno tu też mówić o „służeniu ogółowi społeczeństwa”, jeżeli już teraz wiadomo, że koszt produkcji energii w tym modelu będzie bardzo wysoki z uwagi na niski wskaźnik wykorzystania mocy zainstalowanej. Odbiorcy energii będą musieli przez kilkadziesiąt lat dopłacać do funkcjonowania EJ, co podwyższy rachunki za energię, i tak już najdroższą w UE. Można wręcz stwierdzić, że to ogół społeczeństwa będzie się składał na powstanie i funkcjonowanie elektrowni jądrowej w modelu państwowej spółki celowej w połączeniu z CfD przez 60 lat.

A nawet, gdyby przyjąć heroiczne i nierealistyczne¹ założenie, że taka elektrownia jądrowa będzie dostarczała tani prąd do sieci, to jej udział w miksie energetycznym i całym zużywanym przez odbiorców końcowych wolumenie będzie znikomy, wręcz pomijalny. Społeczeństwo nie odczuje korzyści z energetyki jądrowej w takim modelu. A raczej ugnie się pod ciężarem zwiększonych

¹ Więcej o tym w artykule dr Bożeny Horbaczewskiej: <https://gazeta.sgh.waw.pl/meritum/pierwsza-polska-elektrownia-jadrowa>

podatków, konieczności obsługi instrumentów dłużnych emitowanych na sfinansowanie inwestycji, a także kolejnych opłat (opłata konsumencka) na rachunkach za energię elektryczną.

Podsumowując, sformułowane w raporcie zarzuty i rzekome wady Modelu SaHo upadają w wyniku ich pogłębionej analizy. Wydaje się, że ten fragment raportu został napisany bez głębszego zrozumienia sposobu działania modeli spółdzielczych w energetyce. Prowadzi to do wniosku, że idea spółdzielczości w energetyce nie jest jeszcze dobrze znana w Polsce i powinna być aktywnie promowana w społeczeństwie.

Dr Bożena Horbaczewska

Łukasz Sawicki