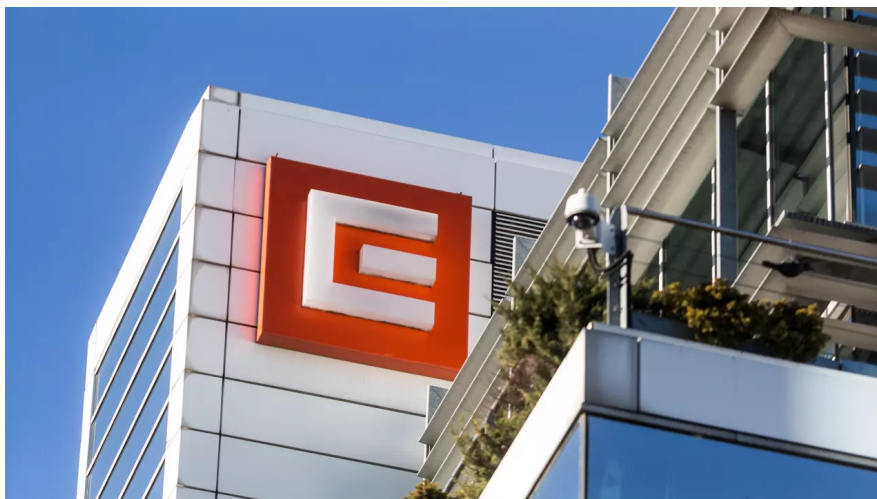


# Přehledně: Vypařilo se 100 miliard. Proč je kolem ČEZ takový povyk

SZ [seznamzpravy.cz/clanek/ekonomika-firmy-prehledne-vyparilo-se-100-miliard-proc-je-kolem-cez-takovy-povyk-231252](https://seznamzpravy.cz/clanek/ekonomika-firmy-prehledne-vyparilo-se-100-miliard-proc-je-kolem-cez-takovy-povyk-231252)

Martin Jašminský



Z tržní hodnoty podniku ČEZ se během posledního týdne odpařila částka převyšující 100 miliard korun. Investory vyděsil mimo jiné nový návrh legislativy, kterou si chce stát umést cestu k ovládnutí ČEZ.

Redakce SZ Byznys přináší odpovědi na klíčové otázky ohledně budoucnosti podniku a dopadu na minoritní akcionáře.

Co je plánem vlády ohledně rozdělení ČEZ a proč to dělá?

Již v polovině loňského roku premiér Petr Fiala prohlásil, že cílem vlády je „získat v blízké budoucnosti celou síť klíčových tuzemských elektráren, tedy i vlastní výrobu elektřiny“.

Restrukturalizace ČEZ by podle tehdejšího premiérova vyjádření mohla proběhnout do dvou let. Cílem vlády je podle dřívějších vyjádření politiků posílení energetické nezávislosti Česka, otevření si možnosti zasáhnout více do cenové politiky při výrobě elektřiny. V neposlední řadě jde o výstavbu nových jaderných bloků v Dukovanech a Temelíně, která by měla být při plném vlastnictví státu jednodušší.

Záměry s ČEZ potvrdil Fiala aktuálně na sněmu Svazu měst a obcí v Olomouci, kde uvedl, že vláda má ambici posílit kontrolu státu nad energetickou infrastrukturou, což se ukázalo být důležité v době nedávné energetické krize.

„Převzali jsme vládu ve chvíli, kdy byl stát energeticky nezabezpečen,“ řekl Fiala, podle kterého se jeho vládě po výpadku dodávek z Ruska postupně podařilo zajistit náhradní dodávky plynu a ropy. Dodal, že stát musí zajistit dostatek energie za přijatelné ceny.

Proč akcie firmy padají?

Za propadem akcií skupiny ČEZ z posledních dnů stojí návrh vlády schválit novou legislativu, která by usnadnila zestátnění podniku či jeho části. K poklesu nejhodnotnějšího titulu pražské burzy přispívá rovněž obecná nejistota a absence jasných informací, co přesně vláda s podnikem zamýšlí.

Akcie energetického podniku poklesly za necelý týden o takřka 15 procent lehce nad tisícovku za kus. „Je to reakce na nový návrh vlády o přeměnách obchodních společností a družstvech, kdy se podle vlády sníží nutné kvórum na odsouhlasení restrukturalizace,“ uvedl analytik Komerční banky Bohumil Trampota.

I přes dramatický pokles během posledních dní jsou akcie ČEZ o necelých 30 procent dražší než začátkem roku.

Tržní hodnota ČEZ se za poslední týden snížila přibližně o 130 miliard korun. Analytici se shodují, že návrh vlády oslabuje důvěru investorů v tuzemský kapitálový trh, protože ČEZ je naprosto klíčovým titulem pražské burzy. Na celkovém objemu obchodů pražské burzy se dlouhodobě podílí přibližně 50 procenty.

Jak by mohlo vypadat rozdělení ČEZ?

Ve hře může být více variant případného dělení ČEZ. Rozdělení na dvě části, z čehož v jedné, státem plně vlastněné, by byly jaderné i fosilní elektrárny a ve druhé nová zelená energetika, obchod a distribuce.

Podle některých odborníků může existovat i cesta rozdělení na tři části. Fosilní a jaderné zdroje, zelená energetika a distribuční část ČEZ v samostatné firmě.

Stát by také mohl od ČEZ odkoupit elektrárny a umístit je do samostatné, státem plně kontrolované společnosti. Nebo odkoupit jen dceřinou společnost, pod kterou spadá výstavba nového reaktoru v Dukovanech, jak to předpokládá už dříve uzavřená smlouva státu s ČEZ.

Jaké jsou aktuální představy vlády, respektive Ministerstva průmyslu a obchodu a Ministerstva financí o případném dělení ČEZ, není jasné, protože vláda žádné další informace neposkytla. Není ani jasné, zda by stát jako akcionář zůstal pouze ve společnosti, kterou by ovládal ze sta procent, nebo zda by si ponechal nějaký podíl i v ostatních společnostech vzniklých dělením.

Jaká je tržní hodnota ČEZ?

V pátek odpoledne činila tržní hodnota ČEZ přibližně 540 miliard korun. Tato hodnota je určena násobením aktuální ceny akcie (1000 Kč) společností počtem vydaných akcií (537 989 759 kusů).

Pro porovnání, tržní hodnota Komerční banky je přibližně čtvrtinová. Akcie ČEZ jsou zároveň tahounem hlavního indexu pražské burzy, přičemž průměrné denní objemy dosahují stamilionů korun.

Co z případného rozdělení ČEZ vyplývá pro akcionáře?

Bude záležet na tom, co s ČEZ vláda zamýšlí. Pokud bude navrhovaný zákon umožňující snazší rozdělení společnosti přijat a podepíše ho prezident, bude stát moci společnost ČEZ jakkoli nerovnoměrně rozdělit.

Předpokladem je, že se bude snažit získat pod plnou kontrolu především strategické segmenty „výroba“ a „těžba“, které se podílí na zisku společnosti z více než 80 procent. Na ostatní akcionáře by mohly zbýt jen jen segmenty „distribuce“ a „prodej“, které se podílejí na zisku společnosti necelou pětinou, případně na dotacích a regulacích závislá „zelená energetika“.

„Toto rozdělení by pak znamenalo, že bude muset dojít k nějakému vyrovnání mezi státem a dalšími akcionáři dle znaleckého posudku. Může jít o peněžní vyrovnání nebo se také může stát snažit vyrovnat s akcionáři způsobem, který pro něj nebude představovat další výdaj, a to formou dodatečně emitovaných akcií,“ říká pro SZ Byznys Ivo Bečvář, investiční analytik společnosti Sirius Finance. Stát by také mohl vyměnit podíly soukromých akcionářů v zestátňované části skupiny za státní podíl v části, která zůstane na kapitálovém trhu.

Co podle něj bude nejsledovanější, je samotný návrh rozdělení společnosti ČEZ a především znalecký posudek, oceňující hodnotu akcií. S tím nemusí druhá strana souhlasit a mohou se o něj vést spory.

„Jisté by však bylo, že zbývající část ČEZ, která by pravděpodobně zůstala veřejně obchodovanou, by ztratila na atraktivitě a zájem investorů o ni by opadl, což by mělo negativní důsledek na celou Burzu cenných papírů Praha,“ dodává Bečvář.

Co znamená vytěsnění akcionářů a jak probíhá?

„Vytěsnění“ je zkratka, je to popis situací, kdy může dojít v obchodní korporaci k rozhodnutí, kterým dominantní akcionář sám „převezme“ všechny akcie společnosti nebo dojde v důsledku rozdělení ke vzniku nové společnosti, kde bude jen jeden akcionář, ačkoliv v původní společnosti jich bylo více.

Podle Bohumila Havla z Ústavu státu a práva Akademie věd České republiky známe tři cesty.

Tou první je „nucený přechod účastnických cenných papírů.“ Pokud akcionář vlastní alespoň 90 procent akcií a hlasovacích práv ve společnosti, může na valné hromadě rozhodnout, že ostatní akcionáři předají své akcie jemu. Toto je provedeno za náhradu a vyžaduje se souhlas České národní banky u kotovaných společností.

Druhou cestou je „převod jmění na společníka“. Valná hromada může rozhodnout, že akcionář se stane jediným vlastníkem společnosti tím, že převezme veškeré jmění společnosti. I zde se vyžaduje souhlas alespoň 90 procent hlasů všech akcionářů.

Třetím způsobem je pak „rozdělení společnosti s nerovnoměrným výměnným poměrem“. Při této variantě přeměny se společnost rozdělí tak, že původní společníci nedostanou stejné podíly v nových společnostech nebo žádné akcie. Opět je zatím vyžadován souhlas alespoň 90 procent hlasů všech akcionářů.

„Pokud jde o nový zákon zvaný ‚Lex ČEZ‘, který se vztahuje pouze na třetí způsob, umožňuje, aby v kotované akciové společnosti většina 75 procent přítomných akcionářů na valné hromadě rozhodla o takovém rozdělení. Tím by stát, který je vlastníkem přibližně 73 procent akcií, mohl sám o tomto rozhodnout. V ostatních případech by bylo vždy potřeba souhlasu 90 procent hlasů všech akcionářů,“ vysvětlil Havel pro SZ Byznys.

Jaká jsou právní úskalí procesu dělení?

Zde by šlo o čiré spekulace, protože nejsou známe konkrétní představy. Obecně však platí, že proces dělení by měl být naprosto transparentní, mělo by být možné dobře definovat hodnotu oddělených společností. Zejména s ohledem na to, že v této operaci podle dřívějších vyjádření stát plánuje plně ovládnout výrobu elektřiny z fosilních a jaderných zdrojů.

To bez výkupu minoritních akcionářů či jejich vytěsnění nepůjde, protože v současném ČEZ vlastní minoritní akcionáři zhruba 30 procent. Zde bude třeba stanovit podmínky, za jakých k tomu dojde, respektive kolik minoritní akcionáři dostanou.

Čím více půjde tento proces udělat za tržních podmínek, tím lépe. Čím více půjde o ohodnocení majetku cestou znaleckých posudků, lze očekávat žaloby minoritních akcionářů, nebudou-li se zaplacenou cenou spokojeni. Žalobám se ale proces nemusí vyhnout ani při maximálně tržně stanovenou cenou výkupu či vytěsnění, což se v minulosti dělo u obdobných případů poměrně pravidelně.

Kolik by to mohlo státní rozpočet stát?

Tady opět bude záležet na tom, jakou konkrétní cestou se stát vydá. Zřejmě za současnou legislativní změnou, která by prakticky dala státu možnost odhlasovat si ohledně budoucnosti ČEZ, co bude chtít, je i snaha, aby to stát vyšlo co nejlevněji.

Tomu by mohla nasvědčovat i současná netransparentní komunikace vlády, kdy návrhem změny zákona jasně vyslala, že se na porcování ČEZ chystá, ale neposkytnutím dalších informací jen podkopává cenu akcí na burze. Pokud by stát chtěl vykoupit všechny minoritní akcionáře v současném ČEZ, kterých je kolem 140 tisíc, přišlo by ho to podle různých odhadů a vývoje tržní ceny na 200 až 250 miliard korun.

Při jiných variantách rozdělení ČEZ a vytěsnění akcionářů jen z některé jeho části by to mohlo vyjít na zhruba polovinu či ještě méně, podle zvolené varianty.