



LEX ČEZ

Vláda může zasadit českému kapitálovému trhu tvrdou ránu



Vláda Petra Fialy navrhuje změnu zákona, která by jí umožnila snáze rozdělit ČEZ, v němž stát drží 70 procent.
autor: Libor Fojtík



Vojtěch Wolf, redaktor týdeníku Ekonom

1. 6. 2023 00:00 / 5 minut čtení

ČEZ

akcie

kapitálový trh

Když ekonomové Václav Klaus, Tomáš Ježek a Dušan Tříška přišli počátkem 90. let s kuponovou privatizací, v leckom to mohlo vzbudit dojem, že Češi se stanou národem investorů. Z každého, kdo se zapojil, se stal akcionář. Domácí kapitálový trh se nakonec vyvinul jinak, majitelé své drobné podíly nebo rovnou celé kuponové knížky rozprodali. Po dlouhé době začal s covidem zájem o investování mezi lidmi stoupat, nyní však pětikoalice udělala krok, který může českému kapitálovému trhu zasadit silnou ránu.

Vláda v polovině května schválila návrh zákona o přeměnách obchodních společností a družstev. Jedna z navrhovaných změn je koncipována tak, že může ulehčit rozdělení a restrukturalizaci energetického gigantu ČEZ, jehož akcionářská struktura zahrnuje velké množství drobných podílníků. Nová úprava říká, že aby bylo možné schválit rozdělení společnosti kotované na burze, je zapotřebí souhlas alespoň 75 procent hlasů akcionářů přítomných na valné hromadě. Dosud to bylo 90 procent. Zároveň rozdělení nemusí být rovnoměrné.

Stát má v ČEZ právě 70procentní podíl, takže rozhodnout o rozdělení společnosti by pro něj bylo snazší. Premiér Petr Fiala (ODS) už dříve uvedl, že chce, aby stát získal kontrolu nad energetickou infrastrukturou.

Že se to trhu nelíbí, o tom svědčí propad tohoto nejhodnotnějšího titulu pražské burzy. Ještě v den před oznámením záměru vlády se akcie ČEZ obchodovaly někde kolem 1132 korun za jednu, následně se kurz propadl k tisícikoruně. Tržní hodnota během několika dní klesla o 100 miliard korun.

Starý nápad, nový důvod

Experti přicházejí s pochybnostmi. „Předně si nemyslím, že možnost rozdělit a následně stáhnout firmu z burzy je u nás jakkoliv komplikované,“ říká šéf Burzy cenných papírů Praha Petr Koblíček. Oponuje tím formulaci vysvětlení, jímž vláda návrh vypravila, a sice že změna je „pro kotované společnosti ekonomicky smysluplná a žádoucí“ a rozdělení by neměla bránit rozdrobená akcionářská struktura a pasivní přístup menšinových akcionářů.

„V novodobé historii pražské burzy jsme takový případ již měli. Vše proběhlo dosti rychle a myslím, že i hladce. Tím neříkám, že se nám to líbilo (rozdělení O2 – pozn. red.). Každé speciální řešení vyvolává otazníky a těch je momentálně víc, než je zdrávo,“ doplňuje Koblíček.

Dopad rozdělení ČEZ na český kapitálový trh? Mohl by být přeřazen z indexů MSCI,

rozvíjející se trhy, do tzv. frontier.

Návrh zákona o přeměnách obchodních společností je podle Fialy úpravou, která srovná situaci v Česku s poměry ve zbytku Evropy. I to oponenti vyvracejí. „V Německu a Itálii je potřeba jednomyslný souhlas akcionářů. Rakousko, Švýcarsko a Itálie vyžadují souhlas 90 procent všech akcionářů,“ řekl Seznam Zprávám před časem bývalý člen Legislativní rady vlády Petr Bezouška.

O rozdělení ČEZ v minulosti uvažovaly i vlády jiných premiérů, například za Bohuslava Sobotky (ČSSD) či Andreje Babiše (ANO). Důvodem bylo usnadnit stavbu nových jaderných bloků. Současná vláda však sleduje i jiný cíl – zajistit pro stát energetickou soběstačnost a získat kontrolu nad energetickou infrastrukturou, jejíž role se ukázala jako zásadní poté, co loni Rusko napadlo Ukrajinu a ceny energií vystřelily raketově nahoru.

Infografika



[ZVĚTŠIT PŘES CELÉ OKNO](#)

Významní spoluvlastníci na návrh reagují odmítavě. „Vláda lže, lže a lže a dopouští se podvodu, pokud tvrdí, že 75 procent pro rozdělení je normál,“ tvrdí minoritní akcionář a investor Michal Šnabr. „S důsledky takového postupu se budeme potýkat roky. Myslím, že by to znamenalo obří problémy pro transformaci tuzemské energetiky a že tendr na dostavbu Dukovan končí,“ říká Šnabr s tím, že zákon je rizikový i pro další firmy na burze. „Pokud přijde špatné období, management by se mohl rozhodnout společnost nevhodně rozdělit a snadno vás vykopnout. Tohle by

poškodilo náš akciový trh obřím způsobem,“ domnívá se Šnabr.

Ani portfolio manažer Radim Kramule z české pobočky Erste Asset Management nevidí důvod ke změně podmínek pro rozdělení. „Návrh podporuje spekulace, že vláda chce změnit pravidla, aby mohla jednodušeji prosadit transformaci skupiny ČEZ. Ochrana minoritních akcionářů je důležitým prvkem vyspělých kapitálových trhů, tudíž se k návrhu osobně stavím záporně.“

Upozorňuje i na širší dopad: „Spekulace naznačují, že by si stát chtěl ponechat výrobní část a minoritním akcionářům ponechat distribuci a obnovitelné zdroje. Nová firma by byla kapitalizačně menší a český akciový trh by mohl v indexu MSCI z kategorie „rozdávající se“ spadnout do kategorie „okrajový“.

Právní aspekty akcionářské hry

Pozici českého kapitálového trhu mezi jemu podobnými neprospělo ani několik předchozích vytěsnění. Menšinoví akcionáři je dodnes vnímají jako své poškození ze strany většinových. Spory tak často končily u soudu. Z nedávné doby jde například o vytěsnění PFNonwovens, kdy majoritu získal fond R2G miliardářů Oldřicha Šlemra, Eduarda Kučery a Pavla Baudyše. Podobně tomu bylo v případech autobazaru AAA, Fortuny či O2. „Jsou nešťastnou raritou a brzdou pro český kapitálový trh i investory. Z pozice burzy s tím ale nelze nic dělat, bohužel,“ říká Koblík.

Je tu i druhá strana mince – někteří, i menší akcionáři nakupují těsně před vytěsněním a spekulují na to, že se pak větší sumy peněz domohou právní cestou.

Tomáš Čermák z právní kanceláře Weinhold Legal k chystané novele poznamenává: „Pokud by podle ní došlo k rozdělení společnosti ČEZ a následně by Ústavní soud rozhodl o zrušení některých ustanovení, přeměna společnosti by zůstala podle našeho názoru v platnosti.“ Pak ale nevylučuje arbitráže proti České republice podle smluv na ochranu investic.

Koblík věří, že k vytěsnění u ČEZ nedojde. „Vláda si je doufám plně vědoma nepostradatelnosti ČEZ pro český kapitálový trh,“ doplňuje.

Novela by mohla usnadnit i rozdělení jiných firem s jedním dominantním akcionářem, například Komerční banky či Monety. V těchto případech by však do věci měla co mluvit i Česká národní banka. „Jsou to banky s licenci a tam je nějaké dělení asi úplně mimo úvahy,“ říká Kobic.