

byznys & politika

ANALÝZA

ČEZ v době poromanovské

Pokles cen energií srazí zisky energetického giganta, tím však zesílí tlak na rozumnější investice.

Martin Roman složil podle očekávání funkci předsedy dozorčí rady ČEZ. Zůstává po něm řada úspěchů i pachů sporných obchodů.



David Tramba

Naše energie je až na druhém místě, protože na prvním je ta vaše. Takové heslo si zvolil ČEZ ve své reklamní kampani, kterou lze v médiích i na ulici těžko přehlédnout.

Snaha zlepšit obraz společnosti v očích veřejnosti není náhodná. ČEZ tradičně

v lidech vyvolává představu arogantního dominantanta na trhu. Pověst energetické skupiny navíc utrpěla při četných aférách z minulých let, z nichž čtyři prošetřuje protikorupční policie.

Časy rostoucích zisků i sporných transakcí jsou nerozlučně spjaty s roky

2004 až 2011, kdy nejvyšší manažerskou pozici v ČEZ zastával Martin Roman. Ten se následně přesunul na post předsedy dozorčí rady, na němž vydržel až do 25. října, kdy sám odstoupil.

Charismatický a inteligentní manažer, který provokoval veřejnost



stamilionovými zisky z akciového opčního programu a který udržoval úzké vazby na četné lobbisty, politiky a jiné podnikatelské skupiny, po téměř 10 letech v ČEZ skončil. Od tohoto týdne si největší česká energetická skupina zvyká na „život po Romanovi“.

Jak se bude vyvíjet ČEZ po odchodu Martina Romana? Jak naznačuje reklamní kampaň, bude pracovat na zlepšení své pověsti a prezentovat se bude jako ten nejlepší možný dodavatel elektřiny, plynu, telekomunikačních a možná i dalších služeb.

„Za pět let vidím ČEZ jako moderní firmu, která dokáže zabezpečit výstavbu a spolehlivý provoz základní energetické infrastruktury podstatně pro hospodářský růst, ale také využít příležitosti vzniklé na trhu a přicházet s novými řešeními,“ uvedl pro týdeník Ekonom ředitel ČEZ pro strategii Pavel Cyraní.

Po téměř desetiletém působení Martina Romana zbyla řada sporných obchodů, které z pohledu ČEZ nemusely být zrovna výhodné. Bývalý šéf též okolo sebe vytvořil pavučinu vztahů zahrnující vlivné lobbisty, právníky, politiky i šéfy spřátelených firemních skupin (více viz *Ekonom* č. 34/2013). Názory na to, jak se energetická skupina bude dál vyvíjet, se různí.

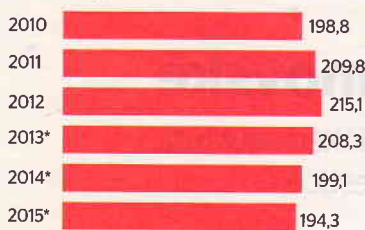
Analytik a minoritní akcionář ČEZ Michal Šnobl zůstává pesimistou. Skutečná změna poměrů dle jeho názoru nastane až ve chvíli, kdy skončí také současný generální ředitel ČEZ Daniel Beneš. „Byl spolu s Romanem u sporných obchodů, ať už jde o prodej I&C Energo, nákup solárních elektráren nebo transakce se skupinou EPH,“ vysvětluje Michal Šnobl.

Mírným optimistou je Petr Soukenka z Nadačního fondu proti korupci, podle kterého se ČEZ začíná měnit k lepšímu. „Domnívám se, že systém à la Martin Roman nebylo možné dlouhodobě provozovat. Soudný člověk i ve svém vlastním pudu sebezáchovy musí šlápnout na brzdu. Chci věřit tomu, že Daniel Beneš a jeho lidé na brzdu šlápnou. Takové signály mám,“ uvedl Soukenka.

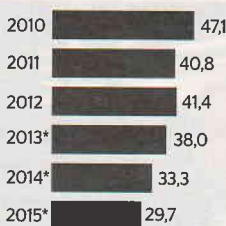
Personální obsazení nejvyšších postů ve firmě je důležité, ale není správné je přečesovat. Zisky ČEZ a hodnotu jeho akcií více než rozhodnutí top managementu určuje vývoj cen elektřiny na evropském trhu a také nové směrnice

ČEZ - hlavní ekonomické ukazatele

Tržby (mld. Kč)



Čistý zisk (mld. Kč)



Dividenda na akcii (Kč)



a nařízení přicházející z Evropské unie. Ceny elektřiny na burzách v posledním roce prudce padají, oproti závěru loňského října se snížily o celých 20 procent. Další pád již není příliš pravděpodobný, oslovení analytici vesměs očekávají oživení cen nejpozději za dva roky. Podle prognózy Komerční banky se však cena může na současných hodnotách udržet až do roku 2018.

Tomu bude odpovídat i vývoj ziskovosti skupiny ČEZ. Díky prodeji elektřiny v předstihu se letos může čistý zisk energetické skupiny udržet v blízkosti 40 miliard korun. Za dva roky to bude nejspíše už jen něco kolem 30 miliard.

Níže zisk nutně neznamená, že musejí klesnout i vyplácené dividendy. „ČEZ dokončuje hlavní investiční projekty a objem kapitálových výdajů během následujících dvou let výrazně klesne. Bude tak vytvářet vysoké kladné cash flow, a nebude mít tedy potíže s vyplácením dividend,“ upozornil Michal Šnobl.

Právě zmíněný rok 2015 má být dnem, od kterého se ČEZ může odrazit.

Ekonomické oživení v Evropě spolu s odstavováním uhelných bloků, které nesplní přísnější emisní limity, nejspíše po tomto datu vyvolá mírný, ale stabilní růst cen elektřiny na burzách.

Ani v tom případě ale nemá ČEZ vyhráno. V posledních letech roste počet politických a regulatorních zásahů do energetiky. Příkladem z praxe může být úsilí Energetického regulačního úřadu o výrazné snížení plateb za distribuci energie či záměr ČSSD zavést zvýšenou sazbu daně ze zisku pro energetické podniky.

Hlavním rizikem pro šéfy ČEZ však není vláda sídlící ve Strakově akademii, ale supervláda ve skleněných palácích v Bruselu. Právě Evropská komise je dnes tím, kdo určuje budoucí podobu české energetiky.

Ovlivňovat vznik státní energetické koncepce už na rozdíl od doby před 10 lety nestačí. Dnes je třeba lobbovat v Bruselu. ČEZ se o to snaží. Dokonce se spojil s devíti západoevropskými konkurenty do takzvané Magritte Group. Energetici chtějí společně usilovat o změny v unijní energetické politice.

Problém číslo jedna je zkolabovaný trh s emisními povolenkami. Cena okolo pěti eur za tunu emisí oxidu uhličitého motivuje energetické koncerny pouze k maximálnímu využití uhelných bloků. Tedy k přesnému opaku původního záměru Evropské komise. Při kombinaci levné elektřiny a levných povolenek se investice do plynových ani jaderných elektráren nevyplatí.

ČEZ v Bruselu představil návrh reformy systému emisních povolenek tak, aby trvale motivoval ke snižování emisí. „Počet povolenek by se automaticky přizpůsoboval ekonomickému růstu či stagnaci, a nevznikal by tak nezdravý nedostatek, který by podvazoval budoucí růst, ale ani přebytek,“ zmínil Pavel Cyraní.

Druhým problémem v pořadí jsou masivní dotace zvýhodňující investice do obnovitelných zdrojů. Právě zde leží příčina nízkých cen silové elektřiny. Zvýhodněné zdroje, tedy zelené energie a teplárny, vytěsňují z trhu ostatní elektrárny. První „na ráně“ jsou nejdražší zdroje, tedy paroplynové bloky.

Doplatí na to i ČEZ, který v letošním roce dokončil výstavbu paroplynového

Zdroj: Komerční banka, Ekonom
*odhad

Hlavní příčinou padajících zisků jsou klesající ceny elektřiny na burzách. ČEZ prodává elektřinu v předstihu, proto na něj pád cen plnou vahou dopadne až v roce 2015.

cyklu v areálu severočeské uhelné elektrárny Počerady. Její provoz se však nevyplatí ani v době energetické denní špičky. Oblíbeným tématem hovoru mezi analytiky v poslední době je, kolik miliard z investice ve výši 16,5 miliardy korun nakonec ČEZ odepíše.

S ohledem na výše zmíněné vlivy nejsou další investice do velkých elektráren na pořadu dne. Platí to také pro plánovanou dostavbu třetího a čtvrtého bloku v jaderné elektrárně Temelín. Generální ředitel ČEZ Daniel Beneš se nijak netají názorem, že bez státem garantované návratnosti této stamiliardové investice nové jaderné bloky v Česku nevyrostou.

Stavět bez garancí návratnosti by pro ČEZ představovalo ekonomickou pohromu. „Největší budoucí riziko spatřuji v podpisu závazného kontraktu na dostavbu Temelína bez náležitých státních garancí. Management ČEZ se tomu bude bezpochyby bránit, protože by to

275 mld. Kč

Taková je současná **tržní kapitalizace společnosti ČEZ.**

pro firmu znamenalo zhoršení všech ukazatelů a prudký pád ceny akcií,“ upozornil jednatel konzultační firmy ENA Jiří Gavor.

ČEZ v příštích letech sází na program Nová energetika, který počítá s umístěním malých decentralizovaných zdrojů energie přímo v místě spotřeby. „ČEZ chce nabídnout své schopnosti a zkušenosti při rozvoji a správě těchto malých projektů,“ doplnil Pavel Cyrani.

Malou energetiku i expanzi do dalších oblastí podnikání hodnotí analytici kladně. „Prodej plynu, mobilní operátor, to jsou aktivity, které jsou relativně málo kapitálově nákladné. Rozhodně to však nejsou aktivity, které mají potenciál nahradit výpadek zisků kvůli nízkým cenám elektřiny,“ zmínil hlavní analytik firmy Cyrrus Marek Hatlapatka.

Daniel Beneš má na základě dva roky starého rozhodnutí dozorčí rady vykonávat funkce předsedy představenstva a generálního ředitele do konce roku 2017. Z dnešního pohledu je téměř jisté, že ČEZ v té době bude vytvářet nižší zisky a vyplácet nižší dividendu než dnes.

To ale neznamená, že bude horší společností než dnes. Vše nasvědčuje tomu, že tato energetická skupina bude modernější, průhlednější firmou, jež bude přívětivější ke svým zákazníkům a životnímu prostředí. A zřejmě bude lépe hodnocena odbornou i širokou veřejností. ✘