

Tisková zpráva

Praha 4. únor 2012

Proč si ČEZ nemůže dovolit stavbu třetího a čtvrtého reaktoru v Temelíně

Finanční ředitel ČEZu Martin Novák řekl 26. ledna 2012 agentuře Bloomberg, že firma nyní hledá způsob, jak snížit riziko spojené s výstavbou třetího a čtvrtého reaktoru v jaderné elektrárně Temelín. Cestou je sdílení nákladů s nějakým investičním partnerem nebo poskytnutí státní podpory, spočívající například v nastavení výkupních cen jaderné energie. Novák to doprovodil vysvětlením, že ČEZ potřebuje uvolnit hotovost pro investice do jiných projektů.

Novákovo nejnovější vyjádření je mnohem méně sebevědomé, než jeho prohlášení stará půl roku, kdy tvrdil, že než bude výstavba zahájena, bude ČEZ vydělávat tolik peněz, že nebude žádné půjčky potřebovat. Myšlenku, že se ČEZ bez nějaké formy půjčky neobejde, odmítl jako směšnou s tím, že se “musí smát představě, že ČEZ nebude mít dost peněz.”

Stalo se snad během uplynulého půl roku něco zásadního? Nebo je dnes prostě společnost ČEZ ochotnější uznat, minimálně nepřímo, že nebude schopna financovat výstavbu dvou nových reaktorů v Temelíně pouze ze svého provozního cash-flow? V nejnovější studii Candole Research s názvem [Temelínomika](#) (můžete si ji zdarma stáhnout z naší webové stránky) dokazujeme, jak málo přesvědčivý je ekonomický rozměr výstavby dvou nových temelínských bloků a jak zveličená se ukázala být dřívější tvrzení Martina Nováka.

Ukazujeme, jak se ekonomické výsledky společnosti a její schopnost financovat projekty pomocí kombinace vlastních zdrojů a dluhu zhoršují. ČEZ musí refinancovat své závazky a dokončit souběžné projekty v objemu více než 10 miliard euro. Aby toho společnost mohla dosáhnout, bude si muset půjčit tolik, že jí to posune nad průměr odvětví a sníží její schopnost reagovat na budoucí rizika – včetně rizik právních, jakým je například možná pokuta od Evropské komise za zneužití dominantního postavení na trhu. Komise má o udělení pokuty rozhodnout již brzy. Naše studie zdůrazňuje, že i kdyby dostavba Temelína probíhala podle časového plánu a její rozpočet byl dodržen, s největší pravděpodobností by to vedlo k záporné čisté současné hodnotě projektu.

Faktem je, že ČEZ už je v souvislosti s dostavbou Temelína vládou subvencován. Stát zastropoval výši celkové zodpovědnosti za škody způsobené havárií jaderných elektráren, což výrazně snižuje výši pojistného, které ČEZ platí. Kromě toho ČEZ přesouvá na spotřebitele náklady na zvýšení kapacity přenosové sítě, jež by jinak nebylo potřebné. Lze očekávat, že firma bude potřebovat další subvence.

Z těchto důvodů nejsme schopni temelínský projekt ekonomicky ospravedlnit a předpokládáme, že potenciální investoři dospějí ke stejnému závěru. Uznáváme ale, že za projektem mohou stát i jiné motivy, od geopolitických kalkulací až po korupci, realizovanou například prostřednictvím

státních subvencí, podobně jako tomu bylo v případě české fotovoltaické bubliny, již politici lačně využili.

V naší dva roky staré studii s názvem ČEZ Unplugged jsme napsali, že “riziko plynoucí možným investorům z toho, že management ČEZu může mít sklon upřednostňovat své osobní zisky před maximalizací hodnoty pro akcionáře při realizaci svých investičních plánů zůstává vysoké v důsledku lehkovážného přístupu vlády ke kontrole manažerů, jež sama jmenuje.” Dříve sjednané nevýhodné zakázky a sílící podezření ze zatajování střetu zájmů nás vedou k závěru, že management firmy ve skutečnosti neusiluje o maximalizaci její hodnoty.

Výměnu Martina Romana za Daniela Beneše v pozici generálního ředitele ČEZu nepovažujeme za podstatnou, mimo jiné proto, že Roman zůstává předsedou dozorčí rady. Rovněž nenacházíme žádný důvod věřit, že faktory omezující cash-flow ČEZu, související s nehospodárnými zakázkami a špatnými investičními rozhodnutími, najednou zmizí jen proto, že to říká vláda, tedy většinový vlastník.

Doufáme ale, že naše nová studie poslouží jako užitečný příspěvek k debatě o tom, zda by čeští daňoví poplatníci měli být ochotni zaplatit nevyhnutelné státní subvence na výstavbu dvou nových bloků Temelína.