Také Renault řeší skandál s emisemi

Takhle si určitě začátek roku v Renaultu nepředstavovali. Krátce poté, co ohlásili výborné loňské výsledky, prohledali sídlo automobilky a vývojové centrum vyšetřovatelé specializující se na podvody. Podle vyjádření firmy zkoumali technologii měření emisí. Vzápětí akcie francouzského výrobce zamířily prudce dolů.

JAROSLAV MATĚJKA

PRAHA/PAŘÍŽ Podle agentury Reuters zaznamenaly nejhorší pokles od 17. listopadu 1994, kdy firma vstoupila na burzu. Akcie se zřítily během jednoho dne až o 22 procent. Tržní kapitalizace firmy, ve které má francouzský stát téměř pětinový podíl, se tak snížila o zhruba pět miliard eur (135 miliard korun).

Renault se od první chvíle rozhořčeně bránil, že nic neporušil. Že nepodváděl tak jako Volkswagen v USA při testování emisí u vozů s naftovými motory. S úřady spolupracuje, jeho auta měření emisí neobcházejí a vyšetřovatelé nic nenašli.

Emise pod lupou

„Několik kanceláří Renaultu prohledávali vyšetřovatelé. Vedení nepotvrdilo, že je to kvůli emisím NOx, ale vzhledem k tomu, kde se pohybovali, si myslíme, že to s tím může být spojeno," řekl agentuře Reuters představitel odborů společnosti Renault Florent Grimaldi.

Vyšetřovatelé se podle něho zaměřili právě na ty části automobilky, kde se pracuje se zkušebními normami a certifikacemi motorů. Chtěli zkontrolovat způsob používání technologie na měření emisí výfukových plynů. Podle agentury Bloomberg vyšetřovatelé přitom zabavili několik počítačů.

Vášně se vzápětí snažil zklidnit ministr hospodářství Emmanuel Macron, který prohlásil, že inspekce na třech pracovištích Renaultu byly „běžnými" prohlídkami. Situace francouzského výrobce automobilů prý není „v žádném případě" srovnatelná se situací německého Volkswagenu.

Úspěšná společnost

- **Francouzská skupina** Renault prodala loni v Evropě celkem 1,33 milionu aut (Renault 957 tisíc a Dacia 377 tisíc).
- **Polepšila si tak** oproti roku 2014 o 9,2 procenta. Značka Renault obsadila třetí místo za Volkswagenem a Fordem.
- **V první padesátce** nejžádanějších modelů v Evropě se umístil na čtvrté příčce Renault Clio, dále bodovaly Renault Captur (13.), Dacia Sandero (23.), Dacia Duster (30.) a Renault Mégane (32.).

Nebylo divu, že hovořil takto. Francouzská vláda má velké obavy z dalšího vývoje. Chystá se totiž odprodat část svého podílu v automobilce. Nyní by však za svůj podíl utržila podstatně méně. Jeho hodnota se snížila o 1,16 miliardy eur (30,1 miliardy korun).

Paradoxně přitom vše odstartovala ministryně životního prostředí Ségolene Royalová. Právě ta testy emisních technologií ve francouzských a zahraničních autech loni na podzim po vypuknutí aféry Dieselgate nařídila. Jednalo se o zhruba sto vozů, z toho bylo 25 značky Renault. Dosud jich bylo testováno dvacet dva.

Cherchez la femme. Ségolene Royalová aféru ve Francii rozpoutala. FOTO ČTK/AP

A byla to ona, kdo řekl, že podle předběžných výsledků vozy Renaultu a dvou zahraničních značek překračovaly povolené emise oxidu uhličitého a oxidu dusíků. Tato její slova citoval server Le Figaro.

Nervy na pochodu

Jak se nyní bude vše vyvíjet? Už dnes zasedne komise, která bude možné pochybení Renaultu zkoumat. Deník Les Echos uvedl, že Renault bude muset vysvětlit, proč některé jeho modely překročily povolené limity a jak bude problém řešit.

Ale ať to dopadne jakkoli, současný příběh Renaultu svědčí o jediném – jak přecitlivělý v současnosti automobilový byznys je. Stačí sebemenší podezření a výsledkem je pobláznéná burza. Není ale divu, po emisním skandálu Volkswagenu ve Spojených státech se vyrojilo nesčetně dohadů, kdo další podvádět.

Podle skupin ochránců životního prostředí a společností zastupujících zájmy spotřebitelů si sotva „vylepšoval" čísla jen jeden výrobce. Všem nahrávaly laxní standardy testů, které bylo možné snadno obelhávat.

A leccos podle expertů naznačovalo i to, že ze strany konkurentů se dlouho neozval jediný kritický hlas vůči německému koncernu.

Mlčení porušil až na právě probíhajícím detroitském autosalonu šéf Daimleru Dieter Zetsche. Ten řekl, že kauza Volkswagen postihla celý automobilový sektor. „Teď už s tím ale nikdo nic nenadělá."

Autor je spolupracovník redakce

Má ČEZ nakoupit německé doly?

Spolupracovník LN **Jan Macháček** se každý týden ptá českých ekonomů, pedagogů a analytiků, co soudí o aktuálních tématech ze světa ekonomiky a financí.

Firma ČEZ se rozhodla zúčastnit soutěže na východoněmecké povrchové doly, které chce zakoupit od firmy Vattenfall. Jde o pět povrchových dolů, osm elektráren a hydroelektrárny.

Vzhledem k tomu, že jsou doly odsouzeny k útlumu, čekají případného nového vlastníka tvrdá jednání s odbory, místní vládou a vládou v Berlíně o tom, jak rychle doly a elektrárny zavírat, na čí náklady utlumovat apod. Budou mít co činit se sociální výbušnou bombou.

> ČEZ se rozhodl účastnit soutěže na východoněmecké povrchové doly, které chce zakoupit od švédské firmy Vattenfall

Nemáme doma podobných problémů dost?

Útlum OKD, limity na těžbu v severních Čechách. Pokud je ČEZ de facto státem ovládaná firma, máme si vzít na triko tahanice o sociální a environmentální problémy v sousedním státě?

Povedeme v případě neúspěchu arbitráž s Německem? Nestačily ČEZ zkušenosti z jiných zahraničních expanzí?

Nezdá se vám zvláštní, že jsme od nikoho z vlády neslyšeli žádný názor na tuto možnou akvizici polostátního energetického podniku?

Autor je předseda správní rady Institutu pro politiku a společnost. Debata je krácena. Celé texty jsou na www.ceskapozice.lidovky.cz

FOTO ČTK

Jan Pravda

Proti všem aneb Sázka na (ne)jistotu

Podívejme se na to z hlediska portfoliového investora, který sleduje akcie ČEZ, RWE a E.ON, nikoliv z hlediska managementu firmy typu ČEZ, který může (a nemusí) vědět o investování v tomto dnes zcela nepřehledném odvětví více než trh. Podotýkám, že se dnes u nás ve firmě pokoušíme zcela odpoutat od „ručního" analyzování těchto situací (a s ním spojeného znaleckého posuzování kroků managementů firem) a naopak svěřujeme tuto práci robotickému filtru, jenž vybírá investice na základě předem daných kritérií. Tento robot má velmi dlouhou syntetickou historii (testováno zpětně 30 let), a proto se zeptejme jeho.

Robot by nevybral ani ČEZ, ani RWE, ani E.ON (Vattenfall se již neobchoduje a kontroluje jej švédský stát), ale pokud bychom ho přinutili vybrat něco v tomto odvětví, udělal by něco jako toto, přestože neporovnává situace takto komplikovaně: Reuters a Bloomberg odhadují hodnotu na 2,5, respektive 3,5 miliardy eur, a to při typické produktivitě takových aktiv může být v rozmezí sedmkrát až desetkrát EBITDA (odhadnuto velmi hrubě a asi špatně).

Pokud je odhad produktivity trochu správný a přiblíží-li se nabídky uchazečů těmto hodnotám, dovolím si odhadnout, že by se to robotovi nelíbilo a asi by nakoupil akcie RWE (ty se obchodují za nějakých čtyřikrát EBITDA) a ČEZ i E.ON by nechal plavat, protože jsou mnohem dražší. Pokud by ČEZ transakci dokončil na základě uvedených parametrů, je velmi pravděpodobné, že by se dále propadl na žebříčku zajímavých investic v Evropě. Podotýkám, že stroj záměrně ignoruje například kvalitu strategií či schopnosti managementu, což může znít hloupě, ale dlouhodobě dosahuje lepších výsledků než takzvaní „experti". Závěr robota zní: transakci nedělat, jsou zajímavější příležitosti.

Nyní se na věc podívejme okem „komentátorsko-znaleckým", o kterém víme, že zřídka vede ke správným investičním rozhodnutím. Z hlediska komentátora je přinejmenším zajímavé, že ČEZ jde zcela proti proudu, a to do té míry, že to připomíná husitská tažení „proti všem", v situaci, kdy naprostá většina investorů na světě provozuje „big short", špatně přeloženo „sázku na nejistotu", proti uhlí. Svět opouští pálení uhlí, protože asi způsobuje globální změnu klimatu, znečišťuje ovzduší v Číně (zde je to nejcitelnější) a protože se asi dají s uhlím dělat lepší věci než ho pálit. O tom, kde ČEZ bere odvahu jít takto proti všem, lze pouze spekulovat, ale nabízejí se dvě základní teorie.

První je, že ČEZ je velkou rybou v malém středoevropském a především českém rybníčku. Má zde velký vliv na stát, který mu umožňuje do jisté míry kontrolovat energetickou politiku státu a tím i svůj byznys. Tento rybníček je navíc charakteristický silným skepticismem k tomu, že nastává antropogenní změna klimatu, a vyniká opatrností v opatřeních proti ní (netvrdím, že tento skepticismus je správný nebo špatný).

To vede k tomu, že ČEZ působí v prostředí, které je výjimečně přátelské k uhlí a uhelné energetice. Tento postoj může vést k myopickému vidění světa, à la „čím to je, že všechny vozy jedou proti mně", o kterém se může ukázat, že je velmi zkreslené, ale potenciálně i velmi správné, v každém případě riskantní jako jízda v protisměru. Štěstí přeje odvážným.

Druhá teorie by stála na tom, že ČEZ má přesnější názor na změnu klimatu, ceny komodit a chování regulátorů než naprostá většina trhu a především Vattenfall a jej vlastnící švédský stát.

Součástí takového přístupu mohou být unikátní partnerské dohody, o kterých nic nevíme. I tento názor může být správný a bylo by zajímavé znát detaily. Je ovšem na pováženou, zda je namístě, aby se státem kontrolovaná společnost pouštěla do takto nepřehledné situace.

Třetí teorie je jakousi syntézou obou a říká, že díky této výjimečnosti postoje ČEZ se může podařit koupit aktiva Vattenfallu za mnohem nižší cenu, než znějí odhady Reuters a Bloombergu. To znamená třeba za třetinu až pětinu takové ceny. V takovém případě by se investice vrátila za pár let, než se stačí vše kolem uhlí v Německu zcela rozložit, s tím, že pak společnosti ČEZ zůstane uhlí, se kterým lze dělat vše jiné jen ne pálit (a to může být za 50 let zajímavé).

Z této teorie vyplývá, že vše závisí na ceně nákupu. Pokud bude brutálně nízká, může se transakce povést. Cenu však zatím neznáme, a až ji znát budeme, bude již pozdě situaci hodnotit. Necháme se tedy překvapit a jen „komentujeme".

JAN PRAVDA
Sanning Capital, Pravda Capital

Z dalších odpovědí...

Ivan Pilip
Účast státu není třeba

Málokterý obor prochází tak dramatickou změnou jako energetika. Z hlediska obyvatel a firem je situace příznivá, neboť cena elektřiny trvale klesá – pro energetické firmy je to ovšem mimořádně složitá.

Stačí porovnat vývoj indexu významných evropských burz a jejich hlavních energetických titulů. V průběhu pěti let stoupl německý DAX ze sedmi na téměř deset tisíc, zatímco cena akcie firmy EON klesla z 24 eur na současných 8,50. V případě Francie stoupl CAC 40 ze 4000 na 4300, zatímco akcie EDF spadly z 32 na 12 eur.

Za této situace, navíc podporované očekávaným vývojem cen energií, je nutná reakce všech energetických firem na nové tendence trhů a hledání příležitostí vyplývajících z poklesu obratu a zisku většiny těchto firem. Část jich bude zřejmě směřovat do obnovitelných zdrojů, ale know-how a struktura klíčových firem je z velké části zaměřena na oblast výroby z tradičních zdrojů energie. Rozšíření geografického záběru v tomto segmentu proto může dávat smysl.

Německo je zemí s vysokou úrovní právního prostředí, a není tedy pravděpodobné opakování problémů vzniklých při akvizicích v Albánii či Bulharsku

Jakkoli existují rizika daná vývojem regulace a tlakem nových ekologických požadavků a sociálních problémů, pro investici do dolů a elektráren v Německu hovoří dva argumenty. Za prvé, jde o zemi s vysokou úrovní právního prostředí, a není proto pravděpodobné opakování problémů vzniklých při akvizicích v Albánii či Bulharsku.

Za druhé, v Německu jsou výrazně vyšší tlaky na mimoekonomické aspekty výroby energie. Domácí uchazeči o tento prodej proto budou mít složitější situaci než subjekt z České republiky, která je v tomto ohledu výrazně zdrženlivější.

IVAN PILIP
Autor je členem auditního výboru společnosti ČEZ