

AKTUÁLNÍ HODNOTA MAJETKU AKCIONÁŘŮ Z KUPONOVÉ PRIVATIZACE

Použitá data a postupy

Materiál dopňuje článek uveřejněný na stránkách www.in-server.cz

březen 2021

AKTUÁLNÍ HODNOTA MAJETKU AKCIONÁŘŮ Z KUPONOVÉ PRIVATIZACE

18 235 334	tržní hodnota akcií obchodovaných na burze hodnota minoritních podílů ve 24 společnostech, 16 mld. Kč tvoří 4 nich
7 893 585	účetní hodnota akcií neobchodovaných na burze hodnota minoritních podílů v 252 společnostech
606 675	nevzvednuté dividendy vyplácené 54 společnostmi za období 2018 – 2020
1 482 996	nepřevzatá nepromlčená protiplnění v penězích stále vyplácená za vytěsněné akcie v 50 společnostech za poslední 3 roky
35 125	nevzvednuté výtěžky dražeb z 20 nedobrovolných dražeb z let 2018 - 2020
28 253 715	celkový majetek drobných akcionářů v tisících Kč hodnota akcií a pohledávek za společnostmi nebo majoritními vlastníky

zdroj dat: www.in-server.cz, výpočty autora; zpracováno k 31. 12. 2020

Hodnota majetku

Tržní hodnota akcií obchodovaných na burze

Výpočet hodnoty: počet akcií v držení minoritních akcionářů x tržní cena k 30. 12. 2020 (kurz BCPP), resp. 31. 12. 2020 (kurz RMS).

Do výpočtu je zahrnuto všech 24 společností z kuponové privatizace, jejichž akcie se obchodují na burze. Nejprve byly zjištěny podíly majoritních vlastníků podle aktuálních výročních zpráv a z toho vypočteny podíly (počty akcií) v držení minoritních akcionářů. Nedostatkem použitého přístupu je skutečnost, že nezohledňuje podíly investorů, kteří nakoupili akcie na burze a nikoliv za kupony v privatizaci, a nejsou tak typickými drobnými akcionáři. Avšak, tam kde bylo zjištěno, že akcionářská struktura je kromě majoritního vlastníka i další větší akcionář nebyl jeho podíl zahrnut do podílu minoritních akcionářů.

Výjimkou byly postupy použité v případě společností ČEZ, Komerční banka, O2 Czech Republic a Philip Morris. Zde bylo nezbytně nutné přihlídnout ke skutečnosti, že tyto společnosti mají v akcionářské struktuře také institucionální investory a investory, kteří nakoupili akcie na burze. V těchto případech byly použity údaje o počtu drobných akcionářů z výročních zpráv a také byly zohledněny údaje o tzv. nezařazených účtech a nevyplacených dividendách k odhadu podílu minoritních akcionářů.

Účetní hodnota akcií neobchodovaných na burze

Určení hodnoty: podíl minoritních akcionářů na vlastním kapitálu společností

Do výpočtu je zahrnuto 252 společností z kuponové privatizace, jejichž akcie se neobchodují na burze a které nejsou v likvidaci, v úpadku nebo nejsou zařazeny v našem seznamu mrtvých společností, avšak všechny mají v akcionářské struktuře účastníky kuponové privatizace. Nejprve byly zjištěny podíly majoritních vlastníků podle aktuálních výročních zpráv a z toho vypočteny podíly v držení minoritních akcionářů. Pokud byl zjištěn další významný vlastník v akcionářské struktuře, nebyl jeho podíl zahrnut do minoritního podílu.

V případech, kdy bylo zjištěno dle zápisu z valné hromady, že se valné hromady účastnilo větší procento základního kapitálu než podíl majoritního vlastníka, byl jako minoritní podíl použit rozdíl mezi 100% základního kapitálu a procento základního kapitálu účastníků se valné hromady. Ze zápisů z valných hromad vyplývá, že se jich účastní pouze jednotky akcionářů či u větších společností zanedbatelná část drobných akcionářů.

Vlastní kapitál byl zjištěn z výročních zpráv společností za rok 2019, v případě, že nebyly k dispozici, pak starší.

Nedostatkem výpočtu je určení hodnoty akcie jako podílu vlastního kapitálu na akcii (účetní hodnoty). Stanovení hodnoty účetní hodnotou je poměrně nepřesný postup, reálné ocenění může být vyšší i nižší. Stanovení hodnoty jinou metodou je vysoko nad rámec tohoto rozsahu příspěvku.

Dividendy

Výpočet hodnoty: dividendy připadající na minoritní podíl x koeficient nepřevzetí

Ve výpočtu jsou zahrnuty dividendy vyplácené 54 společnostmi z celkových 276 aktivních společností z kuponové privatizace, jejichž hodnoty jsou určeny v předchozích odstavcích, vyplácené v posledních 3 letech (2018 – 2021) a tudíž nárok na ně není promlčen v obecné promlčecí lhůtě 3 let.

U společností ČEZ a O2 je použit údaj o nevyplacených dividendách ze zápisů z valných hromad a koeficient nepřevzetí je určen z historických údajů o nevyplacených dividendách. U ostatních společností je určen koeficient nepřevzetí 0,2, což znamená, že z celkové dividendy připadající na minority není vyplaceno 20%. O koeficientu nepřevzetí viz dále.

Kromě jiných má tento přístup nedostatek také v tom, že některé ze společností promlčují nárok na dividendu po více než 3 letech, což ve výpočtu není zohledněno. Například Komerční banka po 10 letech, O2 5 let, ČEZ 4 roky.

Protiplnění za vytěsněné akcie

Výpočet hodnoty: celková výše protiplnění x koeficient nepřevzetí

Do výpočtu jsou zahrnuta vytěsnění akcionářů v 50 případech z let 2018 - 2020, kdy se protiplnění stále vyplácí a neuplynula tříletá promlčecí lhůta. K promlčení nároků dojde v letech 2021 – 2023. Neznáme případy, že by hlavní akcionář vyplácel protiplnění i po uplynutí promlčecí lhůty.

Koeficient nepřevzetí je 0,2 (viz dále).

Ve výpočtu nejsou zahrnuty možná doplatky k protiplnění v případech, kdy akcionáři úspěšně dosáhli zvýšení ceny vytěsňované akcie.

Výtěžky dražeb

Výpočet hodnoty: celková cena dosažená vydražením x koeficient nepřevzetí

Do výpočtu jsou zahrnuty nedobrovolné dražby akcií společností z kuponové privatizace z let 2018 – 2020, což představuje 20 případů.

Koeficient nepřevzetí je 0,2 (viz dále).

Ve výpočtu se předpokládá obecná promlčecí lhůta 3 let, po níž nárok na plnění zaniká. U výtěžku dražeb tomu tak není a některé společnosti vyplácí i déle, než se výtěžek dražby uloží do úřední úschovy, kde nárok zanikne po uplynutí promlčecí lhůty. Jsou známy případy, kdy se výtěžek dražby vyplácí i více než 10 let. Tato okolnost není ve výpočtu zohledněna, stejně jako náklady dražby, které mohou v průměru činit 5 – 15% z ceny dosažené vydražením

Koeficient nepřevzetí

Koeficient nepřevzetí odráží skutečnost, že si akcionáři nepřevzou nějaké plnění. Jedná se o nepřevzaté listinné akcie, výtěžky dražeb a protiplnění. Data byla stanovena jako průměr z několika desítek reálných dat v průběhu posledních 15 let. Pokud se jedná o případy, kdy pro získání plnění bylo nutné předložit listinné akcie na majitele, pak například výtěžky dražeb nejsou vyplaceny ve 40 % případů, koeficient pak je 0,4. V současné době se jedná převážně již o akcie na jméno a zaknihované akcie a v těchto případech naše data ukazují na koeficient 0,2, který je použit i ve výše uvedených výpočtech.

Další upřesnění

Ve výpočtech majetku akcionářů nejsou zahrnuty likvidační zůstatky a to jak v těch společnostech, kde likvidace již skončila (149 případů), tak v probíhajících 109 případech. S aktuálně probíhajících likvidací stojí za zmínku likvidace Harvardského průmyslového holdingu, která se týká cca 240 000 akcionářů.

Dále nejsou zahrnuty nároky vyplývající z výplaty sníženého základního kapitálu s výjimkou případů, kde jsou součástí dividendy ve formě emisního ážia (02).

V roce 2017 jsme publikovali [článek](#), ve kterém odhad majetku akcionářů přesáhl 51,2 mld. Kč (v roce 2014 podobná data s údajem 100 mld. Kč). V porovnání s aktuálním údajem 28,2 mld. Kč je to výrazný rozdíl, který je způsoben:

- zpřesněním dat o velikosti minoritního podílu v akciích obchodovaných na burze (přesnější data pro 4 nejdůležitější společnosti)
- zpřesněním dat o velikosti minoritního podílu v akciích neobchodovaných na burze (přesnější údaje o podílech majoritních vlastníků ve výročních zprávách, případně v dostupných seznamech akcionářů)
- snížením počtu akcií obchodovaných na burze (aktuálně 24, oproti 33 v roce 2017)
- kurz akcií obchodovaných na burze
- vytěsnění akcionářů (například v UNIPETROL, Česká spořitelna, Pražská teplárenská, OHL ŽS, a další)
- promlčení nároků na protiplnění
- dražby akcií

Počet akcionářů

Odhad počtu akcionářů, kteří mají stále ještě majetek v akciích nebo pohledávkách z kuponové privatizace, vyplývá z následující tabulky:

Skupina	Počet osob	Poznámka
Počet nezařazených majetkových účtů v CDCP	787 000	Počet účtů se přibližně rovná počtu osob, které mají nějaké zaknihované akcie
Počet zařazených účtů	15 000	Počet účtů přiřazených k obchodníkovi, na kterých jsou akcie získané v kuponové privatizaci
Počty akcionářů ve společnostech s listinnými akciemi na jméno	110 000	Ti akcionáři, kteří jsou zapsáni v seznamech akcionářů
Počet osob, které si stále mohou vyzvednout dosud nevyzvednuté listinné akcie	100 000	Ne u všech společností po přeměně podoby následovala dražba a tak akcie je možné si stále vyzvednout nebo vyměnit listinné akcie na majitele za akcie na jméno
Počet osob s dosud neuplatněným nárokem na protiplnění	65 000	V celkem 50 společnostech, kde se stále vyplácí protiplnění.
Počet osob s dosud neuplatněným nárokem na výtěžek dražby	23 000	Výtěžky 20 dražeb z let 2018 - 2020
Celkem po zaokrouhlení	1 100 000	

Počet nezařazených majetkových účtů

Údaj k 31.12.2020 poskytnutý CDCP. Kalkulujeme s tím, že 1 účet = 1 akcionář. Blíže se problematice nezařazených účtů věnujeme v samostatném článku.

Počty zařazených účtů

Jedná se o účty, které spravují obchodníci v s cennými papíry. Počet je stanoven ze zkušenosti z reálných dat, která říká, že poměr zařazených a nezařazených účtů v akcionářské struktuře jednotlivých společností je zhruba 1:50 až 1: 100.

Počet akcionářů ve společnostech s listinnými akciemi na jméno

Ze vzorku reálných dat byl stanoven průměrný počet akcionářů v minoritním podílu přepočtený na 1000 Kč. Tento průměr byl použit na výpočet odhadu počtu akcionářů v celkem 171 aktivních společnostech s akciemi na jméno.

Počet osob, které si stále mohou vyzvednout dosud nevyzvednuté listinné akcie

Existuje 71 společností, kde je možné si nadále vyzvedávat listinné akcie z důvodu přeměny akcií na listinné. Číslo zachycuje tyto případy s přihlédnutím k některým společnostem s vyššími počty těchto akcionářů (Equity holding a.s., VÍTKOVICE, a.s.)

Počet osob s dosud neuplatněným nárokem na protiplnění

V aktuálně probíhajících vytěsnění akcionářů kalkuluje s počtem 1 000 akcionářů, kteří dosud nepřevzali protiplnění s korekcí u akcií UNIPETROL, kde je počet těchto akcionářů výrazně vyšší.

Počet osob s dosud neuplatněným nárokem na výtěžek dražby

Zde počítáme opět s 1000 akcionáři, kteří si nepřevzali výtěžek dražby na jednu společnost.

Uvedený výpočet nezohledňuje situaci, kdy jedna osoba může být ve více skupinách uvedených výše.

HODNOTA MAJETKU Z KUPONOVKY NA JEDNOHO DROBNÉHO AKCIONÁŘE

28 000 000 000 Kč

celková hodnota akcií a dalších nároků

1 100 000

počet akcionářů

25 000 Kč

částka připadající na jednoho akcionáře

zdroj dat: www.in-server.cz, výpočty autora; zpracováno k 31. 12. 2020

Použité zdroje dat:

| IN-SERVER.CZ | [Databáze dražeb](#) | [Databáze vytěsnění](#) |

Údaje poskytnuté Centrálním depozitářem cenných papírů a.s.

Výroční zprávy a zápisy z valných hromad emitentů

Kontakt

| Ing. Martin Garnac | mgarnac@in-server.cz | +420 608 173 327 |

| IN-SERVER.CZ | ceskeakcie.cz | [TWITTER](#) | [Facebook](#) |