

PŘÍLOHA K DŮVODOVÉ ZPRÁVĚ O PRIVATIZACI MAJETKOVÉHO PODÍLU FNM VE SPOLEČNOSTI ČESKÝ TELECOM



URČENO JAKO PODKLADOVÝ MATERIÁL PRO JEDNÁNÍ VLÁDY ČR | 22. října 2004

Důležité upozornění

Tato zpráva a případná ústní prezentace (společně dále jen „Zpráva“) byla vypracována společností Credit Suisse First Boston (Europe) Limited s jejími přidruženými společnostmi a společností Česká spořitelna a.s. s jejími přidruženými společnostmi (společně dále jen „Konsorcium“ nebo „Poradci“) na žádost Fondu národního majetku České republiky (dále jen „FNM“) v návaznosti na smlouvu s Konsorciem uzavřenou dne 9. 6. 2004 o poskytování služeb globálního poradce při privatizaci majetkového podílu FNM ve výši 51,1 % (dále jen „Podíl“) ve společnosti ČESKÝ TELECOM a.s. (dále jen „Český Telecom“ nebo „Společnost“) a dále v návaznosti na jednání mezi Ministerstvem financí ČR, FNM a Konsorcia a je určena výhradně pro informaci FNM v souladu s podmínkami zmíněné smlouvy. Tato Zpráva nesmí být rozmnožována, ať již v celku nebo její část, nesmí z ní být pořizován stručný přehled či výňatky, nesmí být zveřejňovány citáty ze Zprávy ani odkazy na ni, a není dovoleno jednat s kýmkoli o jejím obsahu či její obsah komukoli sdělovat, kromě vlády České republiky (dále jen „Vláda“), Ministerstvu financí, Řídícímu výboru, Úřadu pro hospodářskou soutěž České republiky, daňovým a právním poradcům FNM, auditorům FNM a/nebo jakékoli osobě, které musí FNM tuto Zprávu poskytnout ze zákona, bez předchozího písemného souhlasu Konsorcia.

Konsorcium neověřovalo samostatně žádné z informací poskytnutých pro účely vypracování této Zprávy a neposkytuje žádné záruky, ať již výslovné či domnělé, ohledně přesnosti, spolehlivosti či úplnosti těchto informací a Konsorcium za to nepřebírá a ani nepřevzme v budoucnu žádnou odpovědnost. Konsorcium vycházelo z předpokladu, že veškeré takto poskytnuté informace jsou úplné a přesné ve všech významných položkách. Pokud se týče údajů o činnosti či finančních údajů za minulá období, Konsorcium vycházelo z předpokladu, že byly vypracovány odpovídajícím způsobem v souladu s důsledně uplatňovanými standardy. Pokud se týče finančních předpovědí či prognóz, Konsorcium vycházelo z předpokladu, že byly vypracovány odpovídajícím způsobem na základě nejlepších odhadů a úsudků, které byly v době jejich vypracování k dispozici.

Závěry uvedené v této Zprávě vyjadřují názory Konsorcia k datu vypracování Zprávy, které vycházejí výhradně z informací, které byly Konsorciu poskytnuty k tomuto datu. FNM by si měl provést vlastní analýzu informací uvedených ve Zprávě a ponese odpovědnost za své rozhodnutí o uskutečnění případné transakce doporučené ve Zprávě nebo navržené na základě Zprávy.

Obsah

1	Úvod	3
2	Dosavadní kroky při přípravě privatizace ČTc	3
3	Pozice společnosti Český Telecom na trhu	5
3.1	Stručný popis společnosti Český Telecom	6
3.2	Relativní postavení společnosti Český Telecom	8
4	Důvody neúspěchu předcházející privatizace	17
5	Přehled vybraných privatizačních transakcí v sektoru telekomunikací v Evropě za posledních 10 let	19
6	Analýza možností privatizační strategie	23
6.1	Prodej formou transakce M&A	23
	Popis procesu transakce M&A	23
	Rozhodování vlády ČR při klíčových milnících transakce M&A	24
	Nevýhody prodeje transakcí M&A	25
	Další aspekty	26
6.2	Prodej na kapitálových trzích	30
	Popis procesu transakce ECM	30
	Rozhodování vlády ČR při klíčových milnících transakce ECM	30
	Výhody prodeje transakcí ECM	31
	Nevýhody prodeje transakcí ECM	31
	Další aspekty	32
6.3	Duální proces - doplňující a aktualizované informace	36
	Výhody duálního postupu	37
	Nevýhody duálního postupu	38
6.4	Obdržení výnosu v jednotlivých transakčních strategiích	40
7	Doporučení poradců – Návrh strategie, organizace, struktury a časového harmonogramu privatizace	41
8	Shrnutí předběžného zájmu potenciálních investorů	42

1 Úvod

Tato zpráva je určena vládě České republiky (dále jen „vláda ČR“) a slouží jako příloha důvodové zprávy pro rozhodnutí o volbě privatizační strategie majetkového podílu ve výši 51,1% (dále jen „Podíl“) ve společnosti ČESKÝ TELECOM a.s. (dále jen „Český Telecom“, „ČTc“ nebo „Společnost“), který je v současné době ve vlastnictví Fondu národního majetku České republiky (dále jen „FNM“).

Tato zpráva byla vypracována v návaznosti na jednání mezi zástupci Ministerstva financí ČR, FNM a Poradců s cílem poskytnout souhrnnou informaci obsaženou ve zprávách doručených FNM - (i) Zpráva o postavení společnosti Český Telecom na trhu, (ii) Zpráva o alternativních strategiích privatizace 51,1% podílu FNM ve společnosti Český Telecom, (iii) Zpráva o doporučení privatizační strategie - a dále v návaznosti na formální a neformální reakce obdržené Poradci od telekomunikačních operátorů a finančních investorů.

2 Dosavadní kroky při přípravě privatizace ČTc

V rámci dosavadní přípravy privatizace Podílu ve společnosti Český Telecom byly realizovány, případně zahájeny, níže uvedené činnosti:

- **17. února 2003:** Vláda ČR usnesením č. 173/2003 uložila ministrům financí a informatiky předložit jí detailní materiál obsahující střednědobou strategii postupu ve společnosti Český Telecom včetně doporučení dalšího postupu privatizace majetkového podílu státu se záměrem v průběhu let 2004 - 2005 dokončit privatizaci ČTc.
- **7. ledna 2004:** Vláda ČR usnesením č. 20/2004 vzala na vědomí materiál předložený v souladu s předchozím usnesením Ministerstvem financí a uložila FNM vyhlášení obchodní veřejné soutěže na výběr poradenské instituce pro privatizaci majetkové účasti státu v ČTc a ustavila komisi pro posouzení a hodnocení nabídek předložených v rámci soutěže.
- **14. ledna 2004:** FNM vyhlásil veřejnou obchodní soutěž na poskytování finančního poradenství v souvislosti s privatizací ČTc.
- **10. května 2004:** Komise pro posouzení a hodnocení nabídek doporučila FNM přijetí nabídky konsorcia Credit Suisse First Boston (Europe) Limited (dále „CSFB“) a Česká spořitelna, a.s. (dále „ČS“) (společně „Poradci“).

-
- **9. června 2004:** FNM uzavřel s Poradci mandátní smlouvu o poskytování služeb poradce a globálního koordinátora (dále jen „Mandátní smlouva“).
 - **9. července 2004:** Poradci v návaznosti na jejich počáteční analýzu a jednání s vedením společnosti Český Telecom doručili FNM v souladu s Mandátní smlouvou tři zprávy, jejichž obsahem byla (a) analýza možných způsobů dokončení privatizace Společnosti včetně identifikace kladů, resp. záporů navrhovaného procesu, (b) analýza postavení Společnosti na trhu včetně identifikace trendů, (c) návrh strategie, organizace, struktury a časového harmonogramu privatizace Společnosti v intencích příslušných usnesení vlády České republiky.
 - **27. července 2004:** Poradci prezentovali ministru financí a jeho týmu za přítomnosti zástupců FNM obsah zpráv a doporučení předaných FNM 9. července 2004.
 - **6. srpna 2004:** Ministerstvo financí obdrželo dvě memoranda vypracovaná Poradci, která se podrobně věnovala (a) určení důvodů neúspěchu předchozí privatizace Podílu ve společnosti Český Telecom a dále (b) doporučení privatizační strategie.
 - **28. srpna 2004:** Poradci na společném jednání prezentovali ministru financí a jeho týmu za přítomnosti zástupců FNM dokument obsahující detailní rozbor otázek vznesených v dopise Ministerstva financí předsedovi výkonného výboru FNM.
 - **8. září 2004:** Vláda ČR usnesením č. 862 ustanovila mezíresortní komisi pro koordinaci privatizace společnosti ČESKÝ TELECOM a.s.
 - **10. září 2004:** Distribuce dopisů s žádostí o vyjádření potenciálního zájmu o účast na privatizaci Podílu ve společnosti Český Telecom rozesílaných Poradci.

3 Pozice společnosti Český Telecom na trhu

Jako bývalý monopolní (inkumbentní¹) telekomunikační operátor v České republice pověřený poskytováním veřejné služby se Český Telecom musí vypořádat s mnoha úkoly, kterým čelí bývalí monopolní operátoři na liberalizovaných telekomunikačních trzích po celém světě. Na základě těchto skutečností je Český Telecom i nadále nejdůležitějším poskytovatelem fixních a mobilních telekomunikačních služeb v České republice. Makroekonomické prostředí, šíře a hloubka konkurence v telekomunikačním sektoru, režim regulace i technologický vývoj, to vše formuje provozní prostředí společnosti Český Telecom. Tyto faktory musejí být posouzeny v hodnocení pozice Společnosti, protože hlavně ty utvářejí provozní a tím i finanční výkony Společnosti. Vyhodnocení postavení společnosti Český Telecom uvedené v této zprávě může být sumarizováno v následující SWOT analýze (Strengths – Weaknesses – Opportunities – Threats: Silné stránky – Slabé stránky – Příležitosti – Hrozby):

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Číslo 1 mezi operátory pevných linek a mobilních telekomunikací v České republice ➤ Značky vysoké hodnoty - Český Telecom a Eurotel ➤ Vysoké EBITDA marže u fixních i mobilních služeb s vysokou úrovní tvorby volného cash flow ➤ Nejširší infrastruktura pro pevné linky i mobilní služby ➤ Kompletní portfolio služeb pevných linek a mobilních telekomunikací ➤ Konzervativní kapitálová struktura 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Eroze příjmů v tradičních službách pevných linek způsobená tlakem regulátora a konkurence ➤ Nasycený mobilní trh ponechává jen málo prostoru pro organický růst ➤ Relativně malý operátor v evropském kontextu: nevýhody v určitých oblastech úspor z velkého objemu (nákup, vývoj produktu/služeb) vs. velké telekomunikační skupiny ➤ Nasycený mobilní trh vede k větší cenové konkurenci
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Růstový potenciál díky domácímu makroekonomickému rozvojovému potenciálu, zejména po přístupu k EU ➤ Nízká nasycenost širokopásmovým Internetem ponechává významný růstový potenciál tohoto trhu ➤ Inovační nové služby, jako například poskytování mediálního obsahu na základě technologického vývoje ➤ Zvýšení hodnoty Společnosti prostřednictvím transformačního plánu ➤ Marketing sdružených fixních-mobilních služeb ➤ Mezinárodní expanze 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Konkurence v oblasti pevných linek ze strany operátorů s vlastní infrastrukturou, ULL i ze strany překupníků ➤ Regulace bude asi i nadále vyvíjet cenový tlak, zejména na služby pevných linek Společnosti ➤ Možný nárůst konkurence akvizicemi agresivními mezinárodními telekomunikačními hráči (altnetové a/nebo mobilní akvizice) ➤ Hrozba nových technologií jako například VoIP ohrožuje unikátní infrastrukturu společnosti Český Telecom

1

incumbent = zde: organizace pověřená vládou správou sítí ze zákona

3.1 Stručný popis společnosti Český Telecom

Od akvizice minoritního podílu ve společnosti Eurotel od firmy Atlantic West v červnu 2003 má Český Telecom plné vlastnictví nejen dominantního inkumbentního operátora pevných linek, ale také největšího mobilního operátora v České republice. Jeho postavení vyjadřuje pozici typického inkumbentního telekomunikačního operátora ve většině ostatních evropských zemí.

Provozování pevných linek bylo v posledních letech pod značným tlakem ze dvou následujících důvodů: přechod z pevných linek na mobilní, a vyšší konkurence stimulovaná tlakem regulátora v sektoru pevných linek. V posledních letech v tomto ohledu vykazuje počet tradičních přístupových linek provozovaných společností Český Telecom klesající trend. Tento trend většinou silně ovlivnil tradiční hlasové služby a byl jen částečně zmírněn zvýšenou poptávkou zákazníků po nových službách, jako například ISDN, přístupu na Internet a teprve v poslední době širokopásmové technologii DSL. Aby byl tento trend vykompenzován, společnost Český Telecom přijala opatření na snížení nákladů, zejména snížením počtu zaměstnanců v sektoru pevných linek a zvýšením efektivnosti. Úspěch lze pozorovat na pokroku, který byl učiněn co se týče počtu pevných linek na jednoho zaměstnance, který byl v průběhu času úspěšně vyrovnán s evropskými společnostmi typu společnosti Český Telecom.

Provozní data pevných linek

(v tis. s výjimkou dat „na jednotku“)	2001	2002	2003	1H-04
PSTN	3 842	3 661	3 586	3 471
z toho: ISDN	261	389	477	504
z toho: DSL	0	0	15	32
Účastníci užívající internet	481	702	865	937
Prům. měsíčně MOU na zákazníka	277	290	289	281
Internet vytáčené minuty (% provozu)	38.6%	48.0%	53.7%	54.4%
Zaměst. pevných linek ⁽¹⁾	15 194	13 717	10 901	9 421
Linek na zam.	251	267	329	368
% růst	NA	6,4%	23,2%	(12,9%)

(1) Konec roku.

Zdroj: Data Společnosti.

Oproti provozování pevných linek v průběhu posledních let prožíval Eurotel silný nárůst své obchodní činnosti. Počet účastníků se neustále zvyšoval, až dosáhl 4,3 miliónu² ke konci června 2004; tento silný nárůst počtu účastníků umožnil společnosti Eurotel, aby uhájila své postavení vedoucí společnosti na trhu. Míra „přestupů“ („churn“ – odliv, fluktuace) byla úspěšně stlačena na roční úroveň kolem 12 %, zatímco ARPU (Average Revenue Per Unit = průměrný výnos na jednotku) byl naopak stabilizován.

² Je nutné poznamenat, že Eurotel vykazuje počet účastníků v návaznosti na vlastní definici aktivních účastníků, která je odlišná od definice užívané každým z konkurentů. Více detailů k této záležitosti je uvedeno v sekci 3.2.

Provozní data mobilních služeb

<i>(v tis. vyjma dat "na jednotku")</i>	2001	2002	2003	1H-04
Smluvní účastníci	695	778	885	936
Účastníci s předplatným	2 543	3 113	3 330	3 348
Účastníků celkem	3 238	3 891	4 215	4 320
z toho: Účastníci s paušálem na datové služby	0	0	–	56
Roční odliv (fluktuační)	17%	13%	11%	10%
Průměrně měsíčně MOU na účastníka	116	98	90	86
Průměrně měsíčně SMS na účastníka	36	43	45	44
ARPU (CZK, za měsíc)	800	607	551	509
Počet zaměstnanců ⁽¹⁾	2 420	2 447	2 442	2 463
Počet účastníků na 1 zaměstnance	1 338	1 590	1 726	1 754

(1) Konec roku

Zdroj: Údaje Společnosti.

Vývoj provozování pevných linek a mobilních služeb je reflektován v jejich relativních finančních výkonech.

Oblast pevných linek zaznamenala v posledních letech zhoršení svých výnosů, které bylo částečně kompenzováno snížením nákladů, zejména díky úsporám dosaženým v souvislosti se snížením počtu zaměstnanců. Tímto způsobem společnost Český Telecom dokázala udržet EBITDA marži (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – zisk před zúročením, zdaněním, odpisy a amortizací) v oblasti pevných linek kolem 50 %.

Ačkoli se trh v současnosti blíží stavu nasycení (saturace), v posledních letech společnost Eurotel značně zvýšila své výnosy a zlepšila svou marži na úroveň blízkou 50 %, což je vynikající výkon v porovnání s ostatními evropskými mobilními operátory. V 1. pololetí 2004 společnost Eurotel přispěla celé skupině kolem 45,6 % výnosů a kolem 45,6 % EBITDA, oproti 43,0 % respektive 44,2 % v prvním pololetí roku 2003. Za daného zhoršování vývoje v oblasti pevných linek se očekává, že relativní příspěvek společnosti Eurotel se postupem doby bude ještě zvyšovat.

Konsolidované finanční výkazy byly ovlivněny přechodem na plnou konsolidaci společnosti Eurotel od prosince 2003. Celkově si společnost Český Telecom udržela vysoké ziskové rozpětí i v prostředí klesajícího trhu, které jí umožňuje dosáhnout cílů růstu v oblasti FCF (Free Cash Flows = volný peněžní tok), kdy se management zaměřil na udržení disciplíny v oblasti „opex & capex“ („operating expenditures – provozní výdaje“ a „capital expenditures – investiční výdaje“). Čistý příjem v roce 2003 byl dále ovlivněn mimořádným odpisem kvůli znehodnocení aktiv Společnosti, protože vedení Společnosti zohlednilo sníženou hodnotu své sítě v důsledku cenového prostředí nastaveného regulátorem, konkrétně zohlednilo nemožnost zajištění odpovídající návratnosti prostředků vložených do zajištění přístupu na svou síť.

Finanční přehled

<i>(miliónů Kč)</i>	2002	2003	VI.03	VI.04
<i>Pevné linky (před. vyrovn. mezi spol.)</i>				
Výnosy	38 995	36 507	18 767	17 424
% nárůst	-	(6,4%)	-	(7,2%)
Provozní náklady	(19 216)	(19 503)	(9 517)	(8 835)
EBITDA	19 779	17 004	9 250	8 589
% marže	50,7%	46,6%	49,3%	49,3%
D&A (odpisy a amort.)	(16 641)	(16 562)	(8 032)	(7 644)
EBIT⁽¹⁾	3 138	442	1 218	945
<i>Mobilní (před vyrovn. mezi spol.)⁽²⁾</i>				
Výnosy	28 800	29 078	14 139	14 619
% nárůst	-	1,0%	-	3,4%
Provozní náklady	(15 088)	(14 879)	(6 818)	(7 425)
EBITDA	13 712	14 199	7 321	7 194
% marže	47,6%	48,8%	51,8%	49,2%
D&A	(4 596)	(5 008)	(2 400)	(2 468)
EBIT	9 116	9 191	4 921	4 726
<i>Konsolidované⁽³⁾</i>				
Výnosy	52 856	51 476	25 410	31 143
% nárůst	-	(2,6%)	-	22,6%
Provozní náklady	(26 706)	(27 662)	(12 924)	(15 965)
EBITDA	26 150	23 814	12 486	15 178
% marže	49,5%	46,3%	49,1%	48,7%
D&A	(18 957)	(19 444)	(9 226)	(10 441)
EBIT⁽¹⁾	7 193	4 370	3 260	4 737
Čisté úrokové výdaje	(978)	(1 128)	(236)	(390)
EBT⁽¹⁾	6 215	3 242	3 024	4 347
Čistý zisk	4 276	(1 780)	2 277	3 331
Nákup (prodej) hmotných aktiv	8 703	5 098	2 956	2 972
Nákup (prodej) nehmotných aktiv	2 032	920	430	154
FCF (volný peněžní tok)⁽⁴⁾	11 711	14 867	6 075	9 797

(1) Bez snížení hodnoty ve výši 0,1 mld. Kč v roce 2002 a 9,9 mld. Kč v roce 2003. Uveden je pouze dopad, ne čistý příjem.

(2) Podle zprávy společnosti Eurotel.

(3) Nikoliv pro forma za akvizici společnosti Eurotel.

(4) FCF je definováno jako volný peněžní tok z provozní činnosti mínus nákup/prodej hmotných a nehmotných aktiv plus obdržené úroky.

3.2 Relativní postavení společnosti Český Telecom

Český Telecom je jediný integrovaný operátor v České republice, který nabízí kompletní rozsah hlasových, datových a Internetových produktů přes své fixní i mobilní platformy. Jedinými dalšími operátory pevných linek i mobilních služeb jsou Deutsche Telekom a České Radiokomunikace, majoritní a minoritní partneři ve společnosti T-Mobile Česká republika, kteří též nezávisle nabízejí služby pevných linek. Provoz pevných linek společnosti České Radiokomunikace je vybudován převážně na tradičním přenosu, ale společnost nedávno oznámila, že vstupuje na trh s ULL (Unbundled Local Loop = zpřístupněná místní/lokální smyčka) a DSL (Digital Subscriber Line = digitální účastnická linka) a provádí aktivní marketing své značky Bluetone. Deutsche Telekom se angažoval na českém trhu akvizicí menšinového podílu ve společnosti Český Pragonet v červenci 2003, která byla integrována do obchodní zákaznické divize T-Systems. Ovšem jak České

Radiokomunikace, tak i T-Systems postrádají šíři a hloubku produktů společnosti Český Telecom.

Mimo těchto společností nabízí řada alternativních operátorů pevných linek vybrané služby nebo služby pro vybrané cílové skupiny. Až doposud se konkurenční boj soustředil hlavně na úroveň podnikových zákazníků, kde alternativní operátoři poskytují zákazníkům na míru šité služby s přidanou hodnotou, včetně IP-VPN (Virtual Private Network = virtuální soukromá síť), správy sítí a ostatních podnikových datových produktů. Aliatel a Contactel jsou nejzavedenějšími operátory s jasným domácím zaměřením v této oblasti. GTS a eTel poskytují služby na českém trhu jako jeden z klíčových elementů v jejich strategii pro střední a východní Evropu se zaměřením na podnikové zákazníky v tomto regionu.

Od zavedení volby poskytovatele spojení a předvolby poskytovatele spojení v červnu 2002 a lednu 2003 čelí Český Telecom vyšší konkurenci ze strany společností kupujících a následně prodávajících služby, jako například Tele2. Společnosti takto obchodující s poskytováním služeb mají tendenci investovat do agresivního marketingu, aby získaly svůj podíl na trhu, kdy ale současně dělají kompromisy v oblasti marží, což je dáno zejména jejich nízkou základnou fixních aktiv. Očekává se, že rychle rostoucí trh DSL bude utvářen i společnostmi takto obchodujícími s poskytováním služeb, které nakupují velkoobchodní produkty od společnosti Český Telecom a následně je prodávají koncovým zákazníkům pod svými vlastními značkami.

Současně Český Telecom podepsal první kontrakty na zpřístupnění místních smyček s Českými Radiokomunikacemi a v současnosti pokročil v jednáních se společností Telenor. Ačkoli v současnosti nejsou v České republice regulovány, budou ceny ULL pravděpodobně regulovány ČTÚ v krátkodobém nebo střednědobém časovém horizontu a jako důsledek tohoto kroku se současné cenové úrovně mohou snížit. V důsledku toho se celková atraktivita i dlouhodobější dopad na konkurenci na českém širokopásmovém trhu, která je založena na infrastruktuře, musí teprve vyhodnotit. Vedle této skutečnosti kabel přetrvává být konkurentem pro široké pásmo. Ovšem rychlý rozvoj DSL přeměňuje DSL na nejrozšířenější technologii pro širokopásmové služby.

Přehled významných alternativních telekomunikačních operátorů v České republice

Operátor	Zaměřeno na typ zákazníka	Technologie přístupu						Síť	Výnosy '03	EBITDA '03	Počet zaměstnanců	Akcionáři
		CS	CPS	Dsl (1)	ULL	WLL	Sat.					
Aliatel	Podniky, SME	✓	✓	✓	✓			10,000 km páteř, 53 měst, 180 přístup. bodů	€80m	€8m	353	40% RWE Com 30% ČEZ 21% E.ON 9% PRE
České Radiokom.	Podniky, SME, domácnosti	✓	✓	✓	✓	✓		90 POP v zemi	€70m	€26m	~800 ('02)	71.89% Bivideon (Deutsche Bank) 11.57% Bank Austria Creditanstalt
CD Telekomunikace	Podniky			Carrier focus				2,300km páteř. síť 350 přístup. bodů	NA	NA	NA	ČD (majority stake)
CEZnet	Podniky			Carrier focus				2,500km páteř. síť, 29 communication nodes	€12m ('02)	NA	140	100% ČEZ
Contactel	Podniky, SME, domácnosti I		✓	✓			✓	Optická vlákna - páteř.	€33m	NA	293	100% TDC
Czech Online	Podniky, SME, domácnosti	✓	✓	✓		✓		IP páteř, 37 POP, napojení na mezinár. síť Telekom Austria	€19m	€6m	220	100% Telekom Austria
eTel	Podniky, SME, domácnosti	✓	✓	✓		✓		Síť po celé síť a vých Evropsě	> €100m (Group)	NA	75 (CR)	Dresdner Kleinwort Capital, ARGUS Capital Partners, Greenhill Capital Partners, Intel Capital
GTS	Corporate, SME, domácnosti	✓	✓	✓	✓	✓		IP páteř, 16 POP, napojení na síť BT Ignite	€69m	€11m	260	100% Antel Holdings
Nextra	Podniky, SME			✓	✓	✓		Napojeno na síť Nextbone fy Telenor	NA	NA	NA	100% Telenor Networks
Tele 2	Domácnosti	✓	✓				✓ ⁽²⁾	Žádná; integrováno do evropských operací Tele2	NA	NA	NA	100% Tele2
Tiscali	SME, domácnosti	✓	✓	✓			✓ ⁽²⁾ ✓ ⁽²⁾	Žádná; integrováno do evropských operací fy Tiscali	€18m	NA	NA	100% Tiscali
T-Systems Pragonet	Podniky, SME	✓	✓	✓		✓	✓	Páteř v Praze, napojení na síť T-Systems	€15m ('02)	€1m ('02)	NA	100% T-Systems
UPC	Podniky, SME, domácnosti						✓	Kabelová síť do více než 20% domácností	€54m	€22m	NA	UGC

(1) Následně prodáváno Českým Telecomem

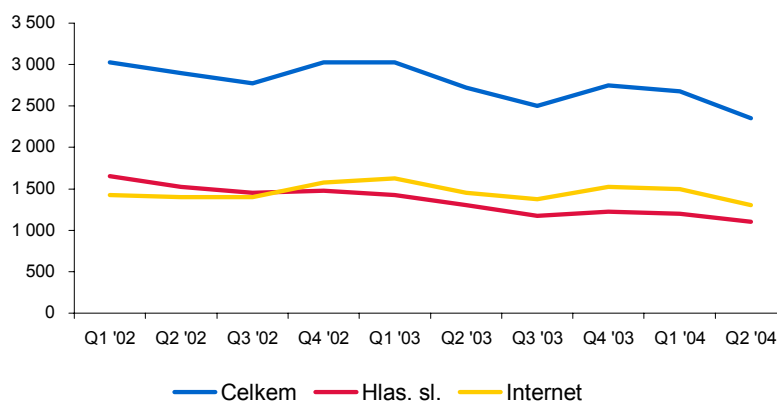
(2) Kupované a následně prodávané služby

Zdroj: Údaje Společnosti.

Na zmenšujícím se tržním prostředí z důvodu silných cenových tlaků se výnosy společnosti Český Telecom z pevných linek snížily od roku 2000 průměrně o 6,4 % CAGR (Compound Annual Growth Rates = složené roční tempo růstu). Ve stejném období alternativní operátoři dokázali téměř zdvojnásobit své výnosy z cca Kč 4,5 mld. v roce 2000 na přibližně Kč 8,2 mld. v roce 2003. Ke konci roku 2003 byl odhad podílu alternativních operátorů ve výši cca 19 % z trhu pevných linek.

Celkový objem provozu na pevných linkách spravovaných společností Český Telecom se v posledních letech snížil z toho důvodu, že byl ovlivněn řadou faktorů: kromě snížení celkového počtu linek, zejména provoz na hlasových linkách utrpěl silným poklesem z důvodu nové konkurence ze strany CS a CPS od jejich zavedení v roce 2002 a substituce mobilní telefonii. Internetové komutované připojení bylo méně ovlivněno z důvodu významného růstu celého trhu v minulosti. Ovšem počet minut komutovaného připojení se nedávno snížil z důvodu rostoucí kanibalizace ze strany DSL, a proto že konkurenti využívají výhodných propojovacích poplatků uplatňovaných na společnost Český Telecom ze strany regulátora s cílem vytvoření agresivnější konkurence.

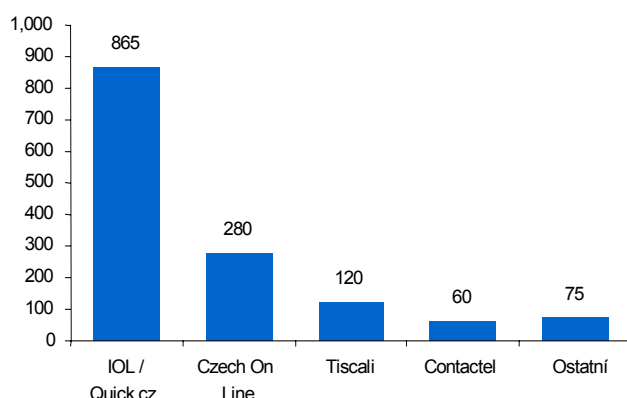
Analýza provozu (v miliónech minut)



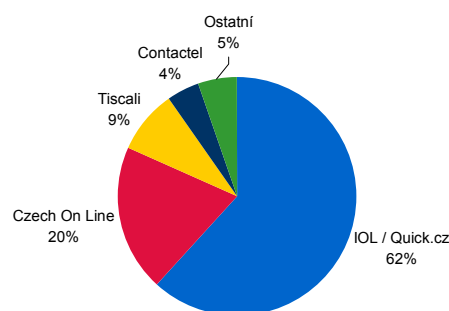
Zdroj: Údaje Společnosti.

V oblasti přístupu na Internet je společnost Český Telecom i nadále dominantní ISP (Internet Service Provider = poskytovatel připojení k Internetu), co se týče účastníků. Ke konci roku 2003 měla společnost Český Telecom prostřednictvím své přístupové služby Internet OnLine založené na placeném i bezplatném přístupu Quick.cz celkovou kombinovanou základnu účastníků ve výši 865.000 účastníků, tj. daleko před dalším největším ISP – Czech On Line, který měl cca 280.000 účastníků (podle nezávislé výzkumné společnosti Analysys).

Aktivní Internetové účty k prosinci 2003 (v tis.)



Podíl na ISP trhu k prosinci 2003

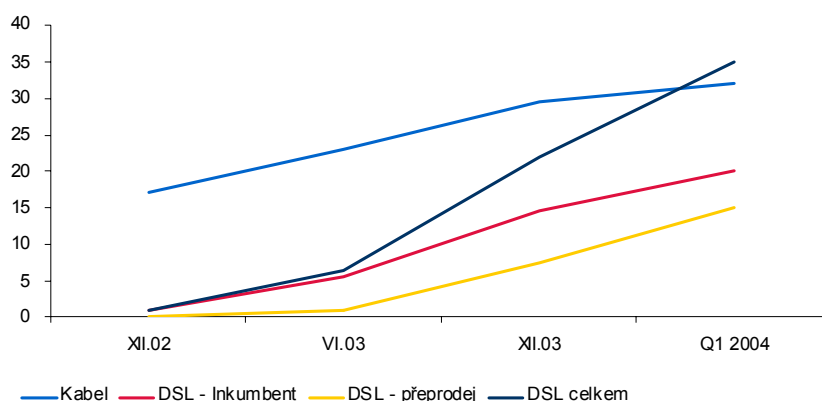


Zdroj: Analýzy.

V rostoucí oblasti širokého pásma čelí společnost Český Telecom konkurenci ze strany řady různých konkurentů: (1) ze strany kabelových operátorů, kde zejména UPC Česká republika nabízí širokopásmové služby od konce devadesátých let přibližně 290.000 domácnostem v České republice; (2) ze strany infrastruktury založené na ULL, konkurence DSL, která má být brzy spuštěna; (3) ze strany

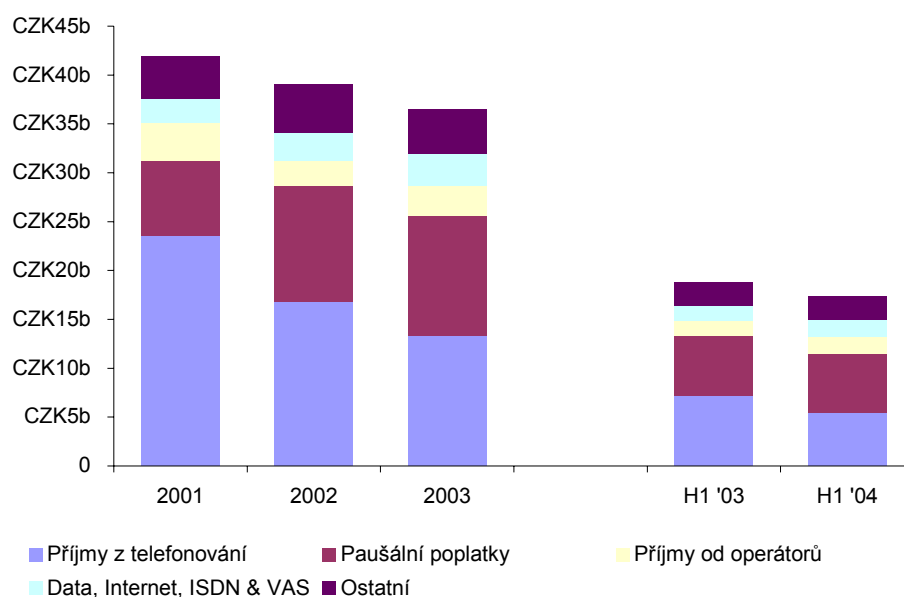
společností obchodujících s poskytováním DSL služeb, které nabízejí DSL služby od poloviny roku 2003 a v současné době reprezentují cca jednu třetinu DSL účastníků; a (4) ze strany ostatních forem širokopásmového přístupu jako jsou například WLAN a širokopásmový satelit, které jsou v České republice doposud směřovány hlavně na obchodní sektor.

Vývoj širokopásmových přístupových linek podle technologie



Zdroj: Analýzy, finanční výkazy UPC, internet provsechny.cz, CSFB odhady

Jako výsledek výše uvedených faktorů, vývoj výnosů se vyvíjel podle níže uvedených trendů.



Zdroj: Společnost

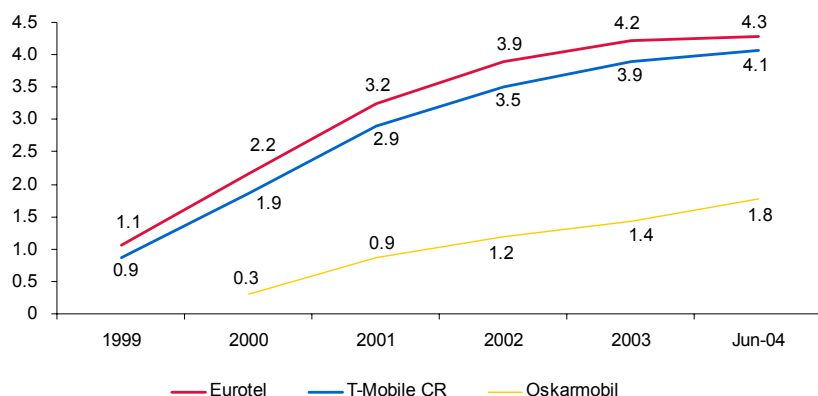
Výnosy z hlasových služeb klesají následkem konkurenčních a regulatorních tlaků. Stálé úsilí Českého Telecomu upravit své tarify (zvýšit váhu výnosů z předplacených služeb v porovnání s výnosy z přenosu dat) mělo vliv na podíl výnosů z přeplacených služeb a je omezeno regulátorem. Výnosy z přepravy dat, internetu a ISDN & VAS mají stále růstový trend a reflektují tak vyšší penetraci internetu, služeb z přenosu dat a v poslední době penetraci vysokorychlostního internetu, nicméně stále nedosahují více než 10% výnosů generovaných v prvním pololetí 2004. Zvýšený podíl výnosů ostatních operátorů reflektuje narůstající konkurenci alternativních operátorů, kteří potřebují doručit přenos dat jejich zákazníků, který vzniknul v síti Českého Telecomu nebo, kteří jednoduše využívají jejich síť k přenosu dat. Nárůst výnosů generovaných těmito službami a poskytnutých ostatním operátorům kompenzuje klesající výnosy v ostatních oblastech jako jsou například hlasové služby, ale na základě stanovených ziskových marží těchto služeb má podstatně nižší přínos do ziskovosti.

Je nutno podotknout, že definice aktivního klienta je významně odlišná mezi třemi operátory v České republice. Zatímco tarifní zákazník je aktivním odběratelem po dobu trvání smlouvy v případě všech operátorů, přesná definice zákazníka s předplacenými službami už není tak jednoznačná. Eurotel se řídí politikou vyřazení zákazníka s předplacenou službou z jeho účastnického čísla v případě, že tento účastník nesplní kritérium dobytí kreditu za posledních 18 měsíců nebo neučiní/nepřijme hovor nebo SMS, který by generoval příjem za poslední 3 měsíce. T-Mobile považuje zákazníka za aktivního v případě, že si tento kredit dobyl v posledních 12 měsících. Český Mobil aplikuje tento princip podobně na 13 měsíců, ale v závislosti na přístupu „top-up“, který je použit. Toto 13 měsíční období se skládá ze 6-10 měsíčního období a příslušného 7-3 měsíčního období nečinnosti, dovolující dobytí před tím, než je klient považován za odešlého („churned“).

I když konečná finanční výkonnost není ovlivněna měsíčními se definicemi klientů, tyto stále často ovlivňují uvedená finanční data. Čím delší období je povoleno před tím než je klient považován za „mrtvého“, tím vyšší bude celkový počet klientů. Na druhou stranu, ARPU bude negativně ovlivněn, když příjmová data budou dělena „nafouknutým“ počtem klientů.

V mobilním sektoru je Eurotel vedoucím operátorem v České republice již od svého založení. Společnost má největší základnu účastníků a výnosů, přičemž její podíl účastníků je 43% a tržní podíl výnosů činí 46 %.

Počet mobilních účastníků (v miliónech)



Zdroj: Údaje Společnosti.

Díky pokročilejšímu stádiu rozvoje se Eurotel těší maržím EBITDA, které jsou vyšší než mají jeho přímí konkurenti T-Mobile a Český Mobil. Služby společnosti Eurotel jsou vnímány jako prémiové a inovativní s nejmodernějšími vývojovými trendy v mobilní datové oblasti. S cca 13 % výnosů v 1. pololetí 2004 reprezentují datové služby rostoucí část výnosové základny společnosti Eurotel, které jsou dále podporovány službou „Eurotel Data Nonstop“, prvním paušálním neomezeným mobilním přístupem na Internet v Evropě. Důraz společnosti Eurotel na datové služby ji řadí před její konkurenty s unikátními návštěvníky na její mobilní ISP, kteří činí více než trojnásobek úrovně TMO ČR (údaje pro únor 2004). Společnost spustila své CDMA služby (Code Division Multiple Access = vícenásobný přístup s kódovým dělením) na počátku srpna roku 2004, přičemž tato služba pokrývá 70% české populace.

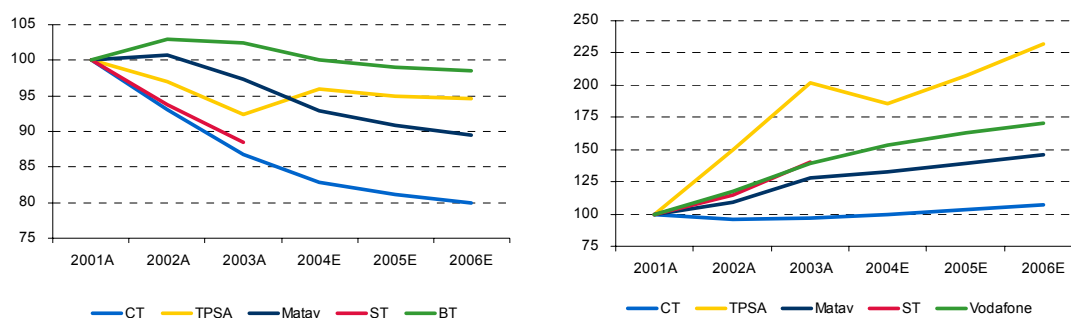
Domácí konkurence v mobilní oblasti

(CZK v mld s výjimkou uvedených případů)	Eurotel	T-Mobile CR	Oskarmobil
Účastníků (pros. '02, '000)	3 891	3 500	1 180
Účastníků (pros. '03, '000)	4 215	3 947	1 547
Účastníků (červen'04, '000)	4 284	4 075	1 772
z toho: Předplacené	3 348	3 072	1 012
z toho: Na smlouvu	936	1 003	760
Podíl na trhu - počet úč. (červen '04, '000)	42%	40%	17%
Měsíční ARPU (fisk.rok '03, CZK)	551	491	647
Měsíční ARPU (Q2 '04, CZK)	509	487	642
Výnosy '02	28,8	21,8	7,4
Výnosy '03	29,1	24,4	9,6
% nárůst	1,0%	12,1%	30,2%
Podíl na trhu - výnosy (břez. '04)	46%	39%	15%
EBITDA '02	13,7	9,9	0,6
EBITDA '03	14,2	10,8	2,6
% nárůst	3,6%	9,0%	295,9%
EBITDA-marže '02	48%	45,4%	9%
EBITDA-marže '03	49%	44%	27%

Zdroj: Prezentace společnosti Eurotel, údaje Společnosti.

Porovnání Českého Telecomu s obdobnými společnostmi v regionu střední a východní Evropy reflektuje různé vývojové fáze a trhy, v kterých tyto společnosti působí. Výnosy Českého Telecomu z pevných linek výrazně klesly od roku 2001 z důvodu brzké liberalizace a regulatorního tlaku. V případě Eurotelu, analýza růstu výnosů reflektuje blízkost českého mobilního trhu k saturaci a také fakt, že významná část růstu v tomto segmentu se uskutečnila v minulosti.

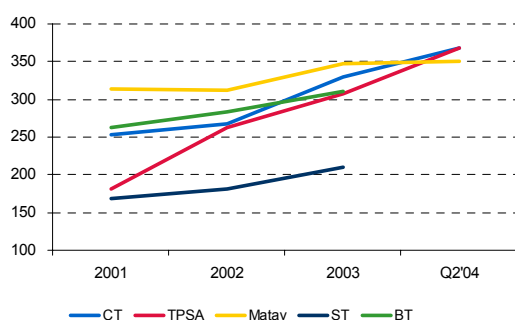
Výnosy z poskytování pevných služeb (2001 = 100) Výnosy z poskytování mobilních služeb (2001 = 100)



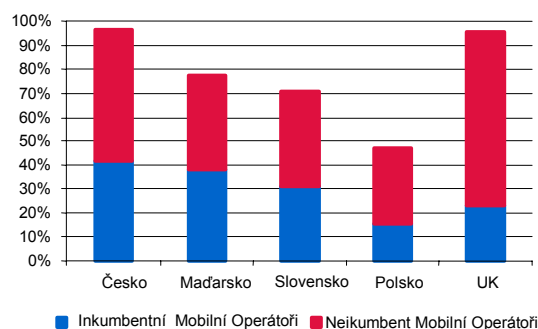
Poznámka: Aktuální data vycházejí z oznámení společností. Očekávaná data vycházejí z oddělení Akciových Analýz CSFB. Pro společnost Slovak Telecom nejsou dostupná očekávaná data. Údaje British Telecom a Vodafone byly časově upraveny.

V rámci provozní výkonnosti si Český Telecom vedl dobře v porovnání s obdobnými společnostmi. V případě pevných linek, Český Telecom učinil významná zlepšení, aby se stal jedním z nejefektivnějších operátorů v tomto regionu, např. je to zřejmé z podílu linek na zaměstnance. Dále je nutné podotknout, že analýza tržního postavení východoevropských operátorů naznačuje silnou tržní pozici společnosti Eurotel na jednom z nejvíce penetrovaném východoevropském trhu.

Pevné linky na zaměstnance



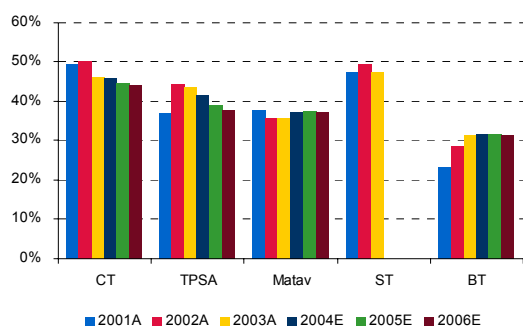
Podíl inkumbentního operátora na mobilním trhu



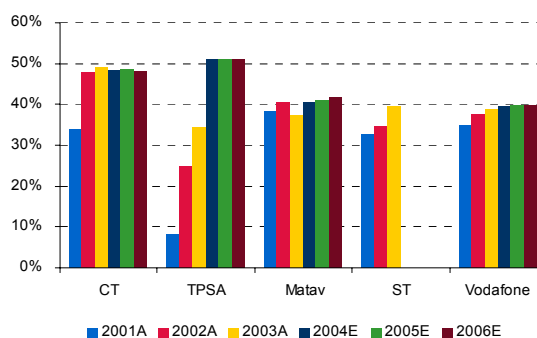
Poznámka: Aktuální data vycházejí z oznámení společností. Pro účely trhu Spojeného Království, MMO (jako oddělená společnost od BT) je považována jako inkumbentní operátor avšak pouze pro ilustrativní účely.
Zdroj: Mobile Communications, 11. května 2004 a 28. září 2004.

Analýza EBITDA marže u pevných a mobilních linek indikuje obdobný výsledek u Českého Telecomu a Eurotelu a ukazuje na relativně vysokou ziskovost.

EBITDA marže – provoz pevných linek



EBITDA marže – mobilní provoz



Poznámka: Aktuální data vycházejí z oznámení společností. Očekávaná data vycházejí z oddělení Akciových Analýz CSFB. Pro společnost Slovak Telecom nejsou dostupná očekávaná data.

4 Důvody neúspěchu předcházející privatizace

V rámci Poradci vypracovaných materiálů byly identifikovány následující důvody neúspěchu předcházejícího pokusu o privatizaci 51,1% podílu ve Společnosti. Vypracovaný přehled vychází z analýzy situace na trhu akciového kapitálu obecně a v segmentu telekomunikací konkrétně v době, kdy tento privatizační proces probíhal, a dále také z údajů o samotné transakci a privatizaci získaných z veřejně dostupných zdrojů.

Faktory	Dopad na privatizaci
A. Stávající smlouva mezi akcionáři - TelSource a FNM	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Transakce se dvěma prodávajícími stranami. Akcionářská dohoda omezovala možnost kontroly odchodu druhého z významných akcionářů ➤ Akcionářská dohoda nahrazena dohodou o společném prodeji a dohodou o právu vzájemné účasti (tzv. tag-along). Tato dohoda se nicméně prokázala jako limitující z důvodu odstoupení společnosti TelSource z prodejního procesu, což limitovalo schopnost FNM prodat svůj akcionářský podíl ➤ Cílová úroveň kontroly 75 % pro zajištění efektivity kapitálové struktury zdůraznila význam účasti společnosti TelSource v tomto privatizačním procesu
B. Stávající smlouva mezi akcionáři - Český Telecom a Atlantic West B.V.	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Souběžné jednání o odkupu podílů menšinových akcionářů (s právem veta) společnosti Eurotel vyvolalo nejistotu ohledně vymezení majetku ➤ Jednání v průběhu privatizačního procesu selhala, jelikož byla zpochybněna proveditelnost této transakce jako druhého kroku privatizačního procesu, čímž byla v podstatě zablokována cesta k získání kontroly
C. Situace na telekomunikačním trhu	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Omezená finanční pružnost západoevropských telekomunikačních operátorů v důsledku nadměrné míry zadluženosti vyplývající z provozních investic a / nebo dřívějších rozsáhlých akvizic financovaných z vnějších zdrojů ➤ Obtížné tržní podmínky a bankrot značného počtu telekomunikačních operátorů (Northpoint, KPNQwest, Global Crossing, Worldcom, Williams Communications) ➤ Snížené úrovně ocenění na veřejných trzích akciového kapitálu ➤ Náročné podmínky pro získání financování na veřejných trzích dluhového kapitálu
D. Nejistoty v oblasti regulace	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Očekávané posílení liberalizačních opatření na českém telekomunikačním trhu, jehož předpokládaným důsledkem v té době mohlo být zostření konkurence pro Český Telecom ➤ Značný stupeň nejistoty o budoucí regulaci komplikoval odhad budoucích provozních výkonů Společnosti ➤ Nejistoty v souvislosti s převodem licencí na kupující entity
E. Finanční výsledky Společnosti	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zhoršující se provozní a finanční výsledky oznámené Společností v průběhu privatizačního procesu
F. Struktura procesu / akvizice	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Omezený konkurenční tlak ➤ Náročná struktura akvizice vyplývající z toho, že poskytovatelé finančních prostředků požadovali faktickou kontrolu nad peněžními toky generovanými získaným majetkem ➤ Naprosté vyloučení možnosti podmínit nabídku dosažením funkční struktury akvizice ➤ Nevýhodné post-transakční závazky

V následující tabulce je uveden přehled důvodů neúspěchu předchozí privatizace z hlediska jejich vlivu na současnou situaci.

Faktory	Předchozí proces	Současný proces	Poznámky
A. Stávající smlouva mezi akcionáři - TelSource a FNM	✗	✓	➤ Po úspěšném odchodu společnosti TelSource zde není menšinový akcionář, který by mohl proces blokovat
B. Stávající smlouva mezi akcionáři - Český Telecom a Atlantic West B.V.	✗	✓	➤ Po akvizici menšinového podílu ve společnosti Eurotel je majetek Společnosti jasně vymezen
C. Situace na telekomunikačním trhu	✗	✓	<ul style="list-style-type: none"> ➤ V současné době není na trhu konkurenční nabídka prodeje obdobné společnosti ➤ Evropské telekomunikační operátoři se těší zlepšené struktuře rozvahy a potenciálně zvýšené pružnosti v oblasti dluhového financování ➤ Hodnota telekomunikačních operátorů na kapitálových trzích se po předchozím poklesu zotavila ➤ Objem zdrojů, které jsou financující instituce schopny poskytnout na akvizici, zůstává i nadále značný ➤ V roce 2005 se v telekomunikačním prostředí obecně očekává, že vývoj bude odvozen od makroekonomického vývoje, pokračující liberalizace, zvýšené aktivity fúzí a akvizic a vývoje technologií
D. Nejistoty v oblasti regulace	✗	✗	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Liberalizace je téměř dokončena ➤ Řada regulatorních otázek byla od okamžiku neúspěchu minulé privatizace vyřešena, nicméně vzhledem k očekávaným změnám regulatorního rámce, je pravděpodobné, že některá tato rozhodnutí mohou být přehodnocena což bude vytvářet nejistotu pro budoucnost společnosti Český Telecom ➤ Nejistoty obsahuje zejména připravovaná novelizace zákona o elektronických komunikacích, jejíž účinnost se očekává v průběhu roku 2005, a to zejména v ohledech konkrétních regulatorních mechanismů a rozhodnutí týkajících se mimo jiné deficitu přístupové sítě, Internetu, propojovacích poplatků, cen ULL, možnosti implementace MVNO (mobilní virtuální sítě), atd.
E. Finanční výsledky Společnosti	✗	✓	➤ Zlepšení cashflow v návaznosti na kapitálové výdaje a optimalizaci nákladů
F. Struktura procesu / akvizice	✗	✗	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Potenciální problémy se strukturou z hlediska dluhového financování akvizice (LBO) zůstávají stejné i u současné privatizace ➤ Povinnost učinit nabídku na odkup akcií ostatním akcionářům, která neplatila v minulém privatizačním procesu

5 Přehled vybraných privatizačních transakcí v sektoru telekomunikací v Evropě za posledních 10 let

Vedle analýzy jednotlivých transakcí, včetně načasování, typu (ECM – prodej akcií na kapitálových trzích vs. M&A – prodej formou jedné transakce jednomu či konsorciu investorů) a velikosti, byly jednotlivé případy privatizací doplněny komentáři za účelem vysvětlení jednotlivých faktorů těchto privatizací a také klíčových charakteristik společností a specifických faktorů, které měly vliv na danou privatizaci. Popis jednotlivých transakcí je spolu s komentářem uveden v tabulkách níže. Jednotlivé privatizační transakce jsou seřazeny v abecedním pořadí dle jména předmětné telekomunikační společnosti.

Společnost	Typ	Kupující	Popis	Komentář
Belgacom (Belgie)	M&A	SBC, TDC, Singtel	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Akvizice 50% podílu společnostmi SBC, TDC a Singtel za €1,8 mld. v březnu 1996 ➤ Následné IPO: 2004, 38%, €3,5 mld., 17% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 52% a dle zákona je povinna vlastnit 51% ➤ IPO napomohlo strategickému akcionáři při výstupu ze společnosti nastavit ji jako společnost tvořící cash-flow a jako konzervativně zadluženého operátora ➤ Akcie jsou výše o 3% od IPO v březnu 2004
BT Group (Velká Británie)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO: 1984, 50,2%, €5,5 mld. ➤ Následné nabídky akcií: 1991, 18,7%, €7,6 mld., 66% retail; 1993, 21,1%, €7,6 mld., 56% retail; 2000, 0,1%, €165 mil., 0% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zcela zprivatizována od roku 2000 ➤ První významná privatizace v telekomunikacích v Evropě ➤ Použití struktur částečného zaplacení ➤ Provozní výkonnost tažená zejména agresivním regulačním prostředím
BTC (Bulharsko)	M&A	Finanční investor	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Akvizice 65% podílu za €280 mil. v únoru 2004 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 35% ➤ Požadavek na investora investovat €700 mil. během příštích 3-5 let ➤ Dopad transakce na provozní výkonnost není v současné době možné hodnotit
Croatia Telecom (Chorvatsko)	M&A	Deutsche Telekom	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 100% podíl vlastněný vládou do října roku 1999 ➤ Akvizice 35% podílu za €759 mil. v říjnu 1999 ➤ Akvizice dodatečných 16% za €500 mil. v říjnu 2001 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 49% ➤ Vnímáno jako úspěšné technologické partnerství ➤ DT údajně prozkoumává možnost dalšího zvýšení svého podílu
Deutsche Telekom (Německo)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO: 1996, 34%, €10 mld., 43% retail ➤ Následné nabídky akcií: 2000, 7%, €15 mld., 70% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda drží 43% ➤ Následná privatizační transakce realizována během telekomunikačního "boomu" ➤ 3-5 letá provozní výkonnost a výkonnost akcií byla vedená zejména načasováním do okamžiku telekomunikačního "boomu" ➤ Těsně unikl záchrannému přefinancování či prodeji mobilního operátora v roce 2003

Společnost	Typ	Kupující	Popis	Komentář
Eircom (Irsko)	M&AE CM	Finanční investor	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Akvizice 35% podílu společností KPN / Telia za €1,9 mld. v roce 1996 ➤ 15% vydáno zaměstnancům v rozličných tranších ➤ IPO: vláda prodává 50% podíl za € 3,6 mld. v roce 1999, 55% retail ➤ Akvizice společností Valentia v listopadu 2001 za €3,2 mld. ➤ Následné IPO: 2004, 70,0%, €809 mil., 11% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zcela zprivatizována od roku 1999 ➤ Valentia využila nízkého ocenění telekomunikací a neefektivní provozní činnost k tomu, aby ji získala do privátního vlastnictví ➤ Finanční investor zavedl disciplínu ve vztahu k provozním nákladům a investicím s cílem zvýšení tvorby cash-flow a přípravy na IPO ➤ Akcie v současnosti níže o 5% od IPO v březnu 2004
France Telecom (Francie)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO: 1997, 22,5%, €6,3 mld., 41% retail ➤ Následné nabídky akcií: 1998, 9,2%, €5,5 mld., 54% retail 2004, 10,9%, €5,1 mld., 0% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda drží 53,1% ➤ Významná emise nových akcií v roce 2003 s cílem zamezení finanční tísně po propadu trhů po roce 2000
KPN (Holandsko)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO: 1994, 30%, €3,1 mld., retail N.A. ➤ Následné nabídky akcií: 1995, 24,9%, €2,9 mld. 2003, 12,0%, €2 mld., 0% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 19,3% ➤ Emise akcií s vysokým diskontem v roce 2002 s cílem zamezení finanční tísně
Matav (Maďarsko)	M&A ECM	Deutsche Telekom / SBC	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Akvizice 30% podílu společností Deutsche Telekom / Ameritech za €1,0 mld. v prosinci 1993 ➤ Akvizice dodatečných 37% opět společností Deutsche Telekom / Ameritech za €1,0 mld. v prosinci 1995 ➤ Následné IPO: 1997, 26%, €1,2 mld., 22% retail ➤ Následná nabídka akcií: 1999, 5,8%, €290 mil., 5% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zcela zprivatizovaná od roku 2000 – vláda vlastní 1 zlatou akcii ➤ DT se údajně zajímá o možnost výkupu minoritních podílů ➤ Provozně zaměřená na obranu tržního podílu a zlepšení tvorby cash-flow v návaznosti na liberalizaci trhu ➤ V současnosti vyhledává možnosti expanze ve formě akvizic ve východní Evropě ➤ DT významně investovala do rozvoje společnosti Matav jako svého klíčového prvku v rámci CEE strategie
OTE (Řecko)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO 1996, 8,0%, € 390 mil., 50% retail ➤ Následné nabídky akcií: 1997, 11,2%, €942 mil., 50% retail 1998, 3,3%, €411 mil., 0% retail 1998, 10,0%, €940 mil., 30% retail 1999, 15,0%, €1,3 mld., 26% retail 2002, 8,0%, €665 mil., 0% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 37,7% ➤ Případná ECM nebo M&A transakce prodeje vládního podílu s tím, že má vláda údajně preferenci v prodeji strategickému investorovi ➤ Konzervativní kapitálová struktura, omezený růst, neefektivní nákladová základna ➤ 2 emise směnitelných dluhopisů na 3,0% a 10,6% (první emise směnitelných dluhopisů nebyla v červenci 2004 konvertována)
Portugal Telecom (Portugalsko)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO 1995, 28,3%, €723 mil., 53% retail ➤ Následné nabídky akcií: 1996, 22,0%, €746 mil., 31% retail 1997, 26,3%, €1,4 mld. 1999, 29,9%, €1,7 mld., 33% retail 2000, 11,0%, €2,2 mld., 59% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zcela zprivatizována od roku 2000 ➤ Konzervativní kapitálová struktura ➤ Vysoká tvorba cash-flow ➤ Růst tažený Latinskou Amerikou

Společnost	Typ	Kupující	Popis	Komentář
Romtelecom (Rumunsko)	M&A	OTE	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Akvizice 35% podílu za €796 mil. v prosinci 1998 ➤ Akvizice dalších 19% za €260 mil. v lednu 2003 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 46% ➤ Probíhající zápas o mobilní trh ➤ Po zvažování exitu společnosti OTE je v současnosti OTE odhodlána k zásadnímu zlepšení provozu společnosti
Slovak Telecom (Slovensko)	M&A	Deutsche Telekom	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Akvizice 51% podílu společností Deutsche Telekom za €1,01 mld. v červenci 2000 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 49% ➤ DT se údajně zajímá o další zvýšení svého podílu
Swisscom (Švýcarsko)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO: 1998, 38,4%, €5,3 mld., 30% retail ➤ Následné nabídky akcií: žádné 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 62,7% ➤ Potenciální fúze / akvizice vládního podílu ve společnosti Telekom Austria přerušena v srpnu 2004 ➤ Nízký růstový profil ➤ Konzervativní kapitálová struktura ➤ Směnitelné dluhopisy CHF 1,5 mld. a CHF 1,2 mld. vydány v letech 2003, 2004
TDC (Dánsko)	M&A ECM	SBC	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO: 1994, 49,0%, €2,6 mld., 20% retail ➤ Akvizice 34% podílu společností SBC za €2,6 mld. v lednu 1998 ➤ Zpětný odkup 17% podílu za €1,2 mld. v lednu 1998 ➤ Následná nabídka akcií v objemu 24% podílu společnosti SBC za €1,8 mld. v červnu 2004 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zcela zprivatizovaná od roku 1998 ➤ SBC usiluje o celkový "exit" ➤ Potřeba racionalizace svých minoritních podílů v aktivech, která nejsou klíčová ➤ Poslední prodej 24% podílu společnosti SBC byl kombinovaný se zpětným odkupem 8% společností TDC
Telecom Italia (Itálie)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO: 1997, 44,7%, €9,6 mld., 84% retail ➤ Následné nabídky akcií: 2002, 3,5%, €1,4 mld., 0% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zcela zprivatizována od roku 2002 (avšak efektivně již od roku 1997) ➤ Převzetí firmou Olivetti po zhroutilu ceny akcií v roce 1999 ➤ Nízké zadlužení
Telefonica (Španělsko)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Následné nabídky akcií: 1987, 6,5%, €320 mil., US listing ➤ 1995, 10,7%, €980 mil., 38% retail ➤ 1997, 20,4%, €3,8 mld., 54% retail ➤ 1999, 0,3%, €123 mil., 0% retail 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Plně zprivatizována od roku 1999 ➤ Telekomunikační operátor, který má nejbližší k významným mezinárodním M&A transakcím ➤ Nízké zadlužení ➤ Významná expozice na rozvíjejících se trzích
Telekom Austria (Rakousko)	M&A ECM	Telecom Italia	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Akvizice 30% podílu společností Telecom Italia za €1,9 mld. v říjnu 1998 ➤ Následné IPO 2000, 22%, €988 mil., 30% retail ➤ TI prodává 15% podíl za €558 mil. v listopadu 2002 a dalších 15% za €780 mil. v lednu 2004 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 47% ➤ Potenciální fúze / prodej vládního podílu společnosti Swisscom zrušen v srpnu 2004 ➤ Konzervativní kapitálová struktura ➤ Významné investice do mobilních operátorů ve střední a východní Evropě zajišťují růst
Telenor (Norsko)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO: 2000, 22,7%, €1,8 mld., 7,5% retail ➤ Následné nabídky akcií: 2003, 13,9%, €891 mil., retail omezený ➤ 2004, 9,4%, €975 mil., retail omezený 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 54% ➤ Zahraniční zájmy v současnosti koncentrovány na oblast Skandinávie, východní Evropy a Ruska

Společnost	Typ	Kupující	Popis	Komentář
Telia Sonera (Švédsko / Finsko)	ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO společnosti Sonera: 1998, 21,9%, €1,2 mld., 25% retail ➤ IPO společnosti Telia: 2000, 31,0%, €9,0 mld., 24% retail ➤ Akvizice společnosti Sonera za €7,4 mld. a fúze se společností Telia v srpnu 2002 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Švédská a Finská vláda vlastní 45% resp. 19% ➤ Konzervativní kapitálová struktura ➤ Omezený růst ➤ Portfolio aktiv v rozvinutých trzích
TPSA (Polsko)	M&A ECM	France Telecom	<ul style="list-style-type: none"> ➤ IPO 1998, 15%, €776 mil., 26% retail ➤ Následné nabídky akcií 2003, 8%, €350 mil., 0% retail ➤ Současný převod akcií na státěm vlastněný podnik a následný prodej těchto akcií na trhu ➤ Akvizice 35% podílu společností France Telecom za €4,5 mld. v říjnu 2000 ➤ Akvizice dodatečných 12% společností France Telecom za €950 mil. v září 2001 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda vlastní 4% ➤ France Telecom je vnímán jako dlouhodobý konsolidátor ➤ Provoz společnosti zaměřený na obranu tržního podílu a zlepšení tvorby cash-flow na liberalizovaném trhu
Turk Telecom (Turecko)	M&A ECM	Informace není dostupná	<ul style="list-style-type: none"> ➤ V současné době probíhá privatizace ➤ S největší pravděpodobností bude společnost prodána strategickému investorovi při současném IPO minoritního podílu 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vláda v současnosti vlastní 100% ➤ Společnost vyžaduje významnou restrukturalizaci a reformu ➤ Ocenění společnosti dosahuje přibližně €6,0 mld.

V průběhu roku 2004 do současnosti vlády evropských států realizovaly prostřednictvím kapitálových trhů privatizační transakce v objemu € 10,6 mld., přičemž přibližně € 6,1 mld. bylo realizováno v rámci telekomunikačního sektoru (prodej 10,9% ve společnosti France Telecom přispěl do tohoto ukazatele objemem € 5,1 mld.).

6 Analýza možností privatizační strategie

Poradce v rámci zpráv o analýze možných způsobů dokončení privatizace Společnosti a návrhu strategie, organizace, struktury a časového harmonogramu privatizace Společnosti identifikoval tři možné alternativní formy privatizace. Těmito třemi alternativami jsou:

1. prodej celého Podílu ve společnosti Český Telecom jednomu zájemci nebo konsorciu zájemců formou dvoukolového veřejného výběrového řízení (tzv. strategie transakce „M&A“³),
2. prodej akcií na kapitálových trzích (tzv. strategie transakce „ECM“⁴) a
3. tzv. duální proces spočívající ve volbě varianty strategie transakce M&A, jejíž součástí však bude možnost přechodu ke strategii prodeje na kapitálových trzích, pokud nebude možné dospět k uspokojivému řešení při prodeji formou M&A.

6.1 Prodej formou transakce M&A

Popis procesu transakce M&A

Prodej formou transakce M&A spočívá v prodeji celého Podílu ve společnosti Český Telecom jednou transakcí jednomu nabyvateli, případně konsorciu nabyvatelů. V rámci strategie prodeje transakcí M&A Poradci předběžně navrhuji prodej Podílu realizovat jako dvoukolové veřejné výběrové řízení.

³ Mergers and Acquisitions – fúze a akvizice

⁴ Equity Capital Market Transaction – transakce na kapitálových trzích

Rozhodování vlády ČR při klíčových milnících transakce M&A

Při strategii prodeje formou transakce M&A Poradce společně s FNM předpokládá, že vláda ČR bude během prodejního procesu třikrát (čtyřikrát pokud by vláda ČR rozhodovala o kritériích pro účast v soutěži a kritériích pro hodnocení nabídek v jiný okamžik než při rozhodování o strategii privatizace) rozhodovat o postupných krocích transakce. Jedná se o následující kroky:

1. rozhodnutí o strategii privatizace Podílu a kritériích pro účast v soutěži; (očekávaný termín – první polovina listopadu roku 2004)
2. rozhodnutí o výběru zájemců pro účast ve druhém kole soutěže na prodej Podílu a vytvoření tzv. short-list; (očekávaný termín – druhá polovina ledna roku 2005)
3. rozhodnutí o výběru vítězné nabídky a podmínkách prodeje Podílu. (očekávaný termín – druhá polovina měsíce března roku 2005)

Přehled kroků při transakci M&A vyžadující souhlas vlády ČR, Řídícího výboru nebo FNM

č.	Krok	Časový okamžik	Zodpovědný orgán
1.	Návrh strategie privatizace	[listopad 2004]	FNM
2.	Odsouhlasení strategie	[listopad 2004]	Meziresortní komise
3.	Rozhodnutí o strategii	[listopad 2004]	Vláda ČR
4.	[Návrh kritérií pro účast v soutěži a kritérií hodnocení nabídek]	[listopad 2004]	FNM
5.	[Odsouhlasení kritérií pro účast v soutěži a kritérií hodnocení nabídek]	[listopad 2004]	Meziresortní komise
6.	[Rozhodnutí o kritériích pro účast v soutěži a kritérií hodnocení nabídek]	[listopad 2004]	Vláda ČR
7.	Odsouhlasení textu inzerátu	[listopad 2004]	FNM
8.	Návrh účastníků pro účast v soutěži	[listopad 2004]	FNM
9.	Odsouhlasení účastníků pro účast v soutěži	[listopad 2004]	Meziresortní komise
10.	Odsouhlasení Informačního memoranda a transakční dokumentace	[listopad 2004]	FNM
11.	Návrh účastníků pro účast v druhém kole	[leden 2005]	FNM
12.	Odsouhlasení účastníků pro účast v druhém kole	[leden 2005]	Meziresortní komise
13.	Rozhodnutí o účastnících pro účast v druhém kole	[leden 2005]	Vláda ČR
14.	Návrh vítěze soutěže	[březen 2005]	FNM
15.	Odsouhlasení vítěze soutěže	[březen 2005]	Meziresortní komise
16.	Rozhodnutí o vítězi soutěže	[březen 2005]	Vláda ČR

Poznámka: Časové údaje uvedené ve sloupci Časový okamžik jsou pouze orientační a odpovídají navrženému časovému harmonogramu pro daný typ transakce.

Výhody prodeje transakcí M&A

- Přehledná struktura transakce a relativně jednoduchý proces, který může být efektivně řízen Ministerstvem financí ČR resp. FNM
- Možnost získání prémie za kontrolu; tato možnost je daná zejména stupněm konkurence mezi zájemci, kteří se budou transakce M&A účastnit a jejich profilem
- Podíl může být vládou ČR prodán jednou transakcí
- Využití zájmu jak investorů telekomunikačních operátorů, tak finančních investorů
- Zajištění vysoké transparentnosti spočívající zejména ve volbě předem jasné definovaných a dobře měřitelných kritérií pro rozhodování v určitých fázích transakce, které budou zaměřeny na maximalizaci výnosu
- Poskytnutí platformy pro strukturální zlepšení spočívající v případném snadnějším budoucím oddělení služeb fixního operátora a služeb mobilního operátora kupujícím
- Strategii transakce M&A lze kombinovat se strategií transakce ECM – „duální“ strategie, pro zachování maximální pružnosti pro FNM
- Flexibilita v rychlosti transakce
- Snížená závislost na situaci na kapitálových trzích, neboť transakce M&A je méně ovlivněna krátkodobými pohyby v návaznosti na převládající sentiment na kapitálových trzích v porovnání s transakcí ECM

Nevýhody prodeje transakcí M&A

- Povinná nabídka odkupu akcií minoritních akcionářů vytváří jistou míru nejistoty pro potenciální investory, zejména ve vztahu k finální akcionářské struktuře a potřebné úrovni prémie
- Může být nutné, aby nabyvatel dosáhl určité hranice podílu nad 51%, míra prémie nabídnutá těmito zájemci pak bude pravděpodobně spolu-závislá na možnostech strukturování transakce
- Přesná úroveň zájmu operátorů stále není zřejmá, neboť přestože někteří operátoři vyjádřili jasný zájem, jejich konečný závazek vůči transakci je momentálně nejasný; někteří zájemci mohou mít zájem pouze o část Společnosti (fixní / mobilní)
- Finanční investoři bývají citliví na cenu, požadují vysokou návratnost

- Stažení klíčové emise z lokálního kapitálového trhu závisující na výsledku povinné nabídky. Snížení počtu kvalitních titulů na Burze cenných papírů Praha významným způsobem sníží celkovou likviditu pražského kapitálového trhu a ovlivní účast mezinárodních institucionálních investorů na akciovém trhu. Český Telecom reprezentuje přibližně 12,3% tržní kapitalizace Burzy cenných papírů Praha a přibližně 19%⁵ průměrných denních obchodních objemů, což podtrhuje postavení akcií společnosti Český Telecom jako jedné z nejvýznamnějších a nejobchodovanějších akcií na Burze cenných papírů Praha
- Investoři typicky vyžadují prohlášení a záruky od FNM, včetně závazku odškodnění, přičemž rozsah prohlášení a záruk by měl být odvislý na vyjednávání s vítězným zájemcem.
- Časový harmonogram vypořádání a uzavření transakce může být prodloužen v důsledku regulatorních a antimonopolních aspektů

Další aspekty

Prémie za kontrolu nad Společností

Dle definice Poradců je prémie za kontrolu obvykle definována jako potenciální prémie, kterou jsou soukromí investoři (finanční či operátoři) ochotni zaplatit za získání kontroly nad Společností a je porovnávána s hodnotou menšinového podílu, přičemž se zpravidla vychází z momentální hodnoty dané neovlivňované společností na burze. Uchazeči z telekomunikačního oboru mohou být ochotni takovou premii zaplatit, pokud budou moci očekávat, že se akvizicí vytvoří značné synergie (např. v oblasti nákladů, výnosů a řízení). Finanční investoři mohou být schopni zaplatit premii díky tomu, že využití dluhového financování sníží jejich průměrné náklady na pořízení kapitálu, či může existovat potenciál pro zefektivnění činnosti společnosti (např. snížením nákladů, jmenováním nového vedení, nové strategie, atd.), ale také mohou mít větší či menší očekávání v souvislosti s případným odchodem z dané společnosti.

Klíčovým prvkem premie za kontrolu je ovšem cena akcií použitá jako referenční hodnota pro její výpočet. Často se stává, že ve dnech či týdnech předcházejících oznámení transakce dochází k výraznému zvýšení ceny akcií dané společnosti v důsledku spekulací o tom, že se taková transakce uskuteční, takže při jejím oznámení nemusí prodejní cena být prémiovou v porovnání s momentální cenou na trhu. Z tohoto důvodu se jako referenční obvykle používá tržní cena z období před začátkem spekulací trhu (tradičně to bývá cena 1 měsíc nebo 3 měsíce před oznámením transakce).

Dle analýzy vypracované Poradci na základě historických údajů vyplývá, že prémie za kontrolu je zpravidla příznávána u transakcí na veřejných trzích, přičemž průměrná hodnota premií na hlavních evropských trzích se v posledních letech

⁵ Ukazatel bere v úvahu i objemy obchodů realizovaných mimo Burzu cenných papírů Praha, přičemž data vycházejí ze sledovaného období 3Q 2004. Zdroj: BCCP, Datastream.

pohybovala v rozsahu 13% - 31%. To platí dokonce i v zemích, kde místní právní předpisy o odkupech ukládají povinnost učinit nabídku odkupu podílů menšinových akcionářů za podmínek obdobných (či v zásadě obdobných) podmínkám nabídnutým ovládajícím akcionářům. To se vztahuje jak na finanční investory, tak na investory z oboru.

Nehledě na to, co bylo uvedeno výše, v každém jednotlivém případě, jako je tomu nyní u společnosti Český Telecom, může mít odhad dosažitelné prémie za kontrolu před získáním prvních výsledků a informací o procesu M&A jen omezenou hodnotu. Avšak údaje uvedené výše mohou vládě ČR poskytnout určitý náznak toho, že při prodeji typu M&A může být dosažitelná určitá prémiová cena oproti prodeji na kapitálových trzích.

Potenciální investoři při prodeji typu M&A

Mezi potenciálními investory, kteří mohou projevit zájem, budou samostatní operátoři z oboru telekomunikací, skupiny finančních investorů (s ohledem na rozsah této transakce nebudou finanční investoři nejspíše jednat samostatně) a konsorcia skládající se z finančních investorů i telekomunikačních operátorů.

V návaznosti na pověření FNM Poradci obdrželi formální i neformální reakce od významného počtu investorů. Shrnutí těchto reakcí je uvedeno v kapitole 8 tohoto dokumentu.

Z pohledu jak finančních investorů, tak telekomunikačních operátorů (a smíšených konsorcií) existuje řada aspektů, které budou mít vliv na jejich rozhodování ohledně účasti v této transakci typu M&A. Poradci v rámci jejich analýzy uvádějí následující aspekty:

1. Investice do Společnosti nabízí jedinečnou příležitost získat inkumbentního operátora s vedoucím postavením na trhu v evropské zemi s rozvinutou ekonomikou; vzhledem k nedávnému vstupu České republiky do EU a k budoucímu přechodu na Euro, poskytne tato investice operátorům příležitost rozšířit svůj záběr mimo západní Evropu a umožní finančním investorům použít značné prostředky pro investici s relativně malým rizikem;
2. Řada operátorů disponuje značnými objemy volných peněžních prostředků použitelných pro financování akvizice Společnosti. Poptávka telekomunikačních operátorů však může být ovlivněna různými prioritami v oblasti strategie (např. zaměření na určitá teritoria, zájem pouze o pevné linky či mobilní telekomunikace, záměr vyplatit peníze akcionářům, atd.), omezeným prostorem pro růst činnosti Společnosti a/nebo finančním omezením na straně některých operátorů;
3. Finanční investoři se o společnost Český Telecom zajímají už delší dobu od předchozího privatizačního procesu a předpokládá se, že projeví výrazný zájem s ohledem na značnou schopnost Společnosti generovat cashflow, na její vedoucí postavení na trhu a velmi uznávaným tým manažerů;

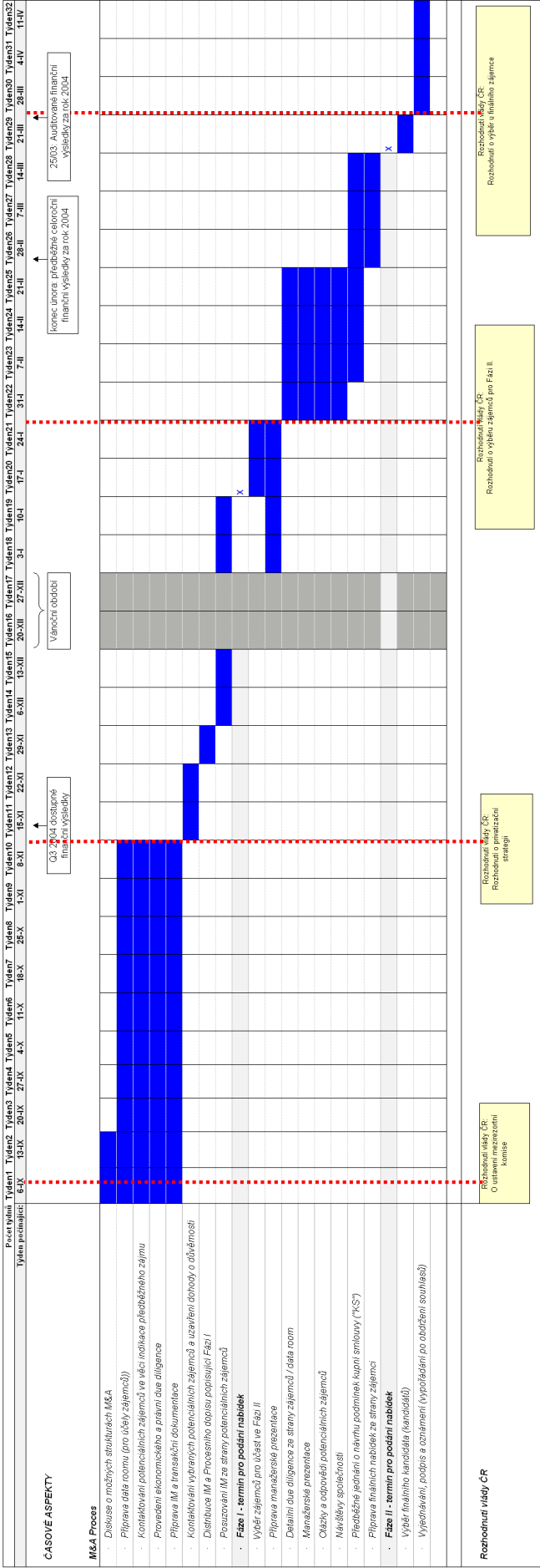
4. Současně však může být zájem investorů, jak finančních tak i operátorů, omezován určitými obavami ohledně struktury (jak bylo uvedeno ve zprávě CSFB 1.3(a)). Vzhledem k tomu, že se jedná jen o 51 % akcií, investoři nemusí být schopni dosáhnout žádané úrovně kontroly. Například vlastnictví podílu 51 % nemusí stačit k realizaci některých restrukturalizačních a reorganizačních opatření ve Společnosti; konkrétně se jedná o to, že finanční investoři nemusí být schopni snížit (nebo zcela snížit) na úroveň provozní společnosti úvěr použitý na financování této akvizice, což by mohlo mít za důsledek snížení dluhového financování, které bude možné získat, a případně některé daňové nevýhody. To by mohlo mít dopad na cenu, kterou budou připraveni nabídnout. I když povinná nabídka odkupu, která se bude muset uskutečnit v návaznosti na prodej státního podílu, bude příležitostí pro získání většího podílu na hlasovacích právech, úspěch této nabídky bude záviset na tom, jak ji menšinová akcionáři přijmou, což však není možné předem přesně odhadnout.

Tyto důvody mohou mít vliv na podstatu a hodnotu poptávky v rámci M&A transakce od těch investorů, kteří mají zájem o nákup více než 51% ve Společnosti. Na základě předběžné zpětné vazby od investorů a v souladu s očekáváním Poradců, tyto investoři budou pravděpodobně zahrnovat z významné části (ale ne nutně všechny) finanční investory, a potenciálně operátory pracující s finančními investory v závislosti na formě jejich spolupráce. Například, jistí investoři mohou mít zájem dosáhnout 75% hranice vlastnictví za účelem získání kontroly nad korporátními činnostmi, zatímco jiní mohou mít zájem o získání 90% hranice za účelem vytlačení minoritních akcionářů.

Tito investoři mohou mít zájem učinit nabídku vládě ČR v rámci M&A transakce, která bude podmíněna jejich schopností nakoupit dostatečný počet dalších akcií od minoritních akcionářů v rámci následující nebo současné nabídky převzetí za účelem získání jejich požadované hranice vlastnictví. Alternativně, nemusí požadovat tuto podmínku v rámci jejich nabídky vládě ČR, ale mohou raději akceptovat riziko výsledku takového výběrového řízení s možným vlivem na cenu, kterou jsou ochotni zaplatit vládě ČR.

V případě, že hlavním cílem vlády ČR je eliminování určitých transakčních rizik ve světle dokončení transakce M&A, může se vláda ČR rozhodnout neakceptovat žádné nabídky za její akciový podíl, které budou podmíněny získáním vlastnického podílu vyššího než 51% v návaznosti na následnou (nebo současnou) nabídku převzetí 49% podílu od minoritních akcionářů z důvodu, že výsledek takovéto nabídky převzetí nemůže být předpovězen s jistotou. **V tomto kontextu může být vhodným řešením pro vládu ČR předem komunikovat její stanovisko potenciálním zájemcům co možná nejdříve. Jakékoliv oznámení by mohlo být učiněno například před podáním předběžných nabídek a případně by mohlo být zahrnuto do rozhodnutí vlády ČR v polovině listopadu. Tento přístup může znamenat odstoupení řady zájemců z privatizačního procesu a může potenciálně učinit dokončení prodej formou M&A složitější. Bude ale vhodné aby vláda ČR věděla tuto záležitost co nejdříve.**

Orientační časový harmonogram transakce M&A



6.2 Prodej na kapitálových trzích

Popis procesu transakce ECM

Prodej formou transakce ECM spočívá v prodeji Podílu ve společnosti Český Telecom jednou nebo několika transakcemi na veřejných kapitálových trzích mnoha investorům.

Rozhodování vlády ČR při klíčových milnících transakce ECM

Při strategii prodeje formou transakce ECM Poradce společně s FNM předpokládá, že vláda ČR bude během prodejního procesu dvakrát rozhodovat o postupných krocích transakce. Jedná se o:

1. rozhodnutí o strategii privatizace Podílu transakcí ECM (Očekávaný termín – první polovina listopadu roku 2004);
2. rozhodnutí o termínu pro zahájení nabídky akcií a indikativním cenovém rozpětí. (Očekávaný termín – druhá polovina ledna roku 2005)

Přehled kroků při transakci ECM vyžadující souhlas vlády ČR, Řídícího výboru nebo FNM

č.	Krok	Časový okamžik	Zodpovědný orgán
1.	Návrh strategie privatizace	[listopad 2004]	FNM
2.	Odsouhlasení strategie privatizace	[listopad 2004]	Meziresortní komise
3.	Rozhodnutí o strategii privatizace	[listopad 2004]	Vláda ČR
4.	Návrh termínu pro zahájení nabídky a indikativního cenového rozpětí	[březen 2005]	FNM
5.	Odsouhlasení termínu pro zahájení nabídky a indikativního cenového rozpětí	[březen 2005]	Meziresortní komise
6.	Rozhodnutí o termínu pro zahájení nabídky a indikativním cenovém rozpětí	[březen 2005]	Vláda ČR
7.	Souhlas s cenovými podmínkami prodeje	[duben 2005]	[Vláda ČR]

Poznámka: Časové údaje uvedené ve sloupci Časový okamžik jsou pouze orientační a odpovídají navrženému časovému harmonogramu pro daný typ transakce.

Výhody prodeje transakcí ECM

- Nová akcionářská struktura ČTc jako opravdu veřejná společnost by byla politicky přímočará
- Zužitkování zlepšené likvidity a pozitivního vývoje ceny akcií ČTc, neboť prodej podílu TelSource v prosinci 2003 a transakce KPN v červnu změnil profil společnosti v očích mezinárodního kapitálového trhu a zlepšil její likviditu
- Další posílení českého kapitálového trhu spočívající ve zlepšení likvidity českého kapitálového trhu a potenciálním rozšíření okruhu mezinárodních investorů v ČR
- Maximální transparentnost vycházející z jednoznačně transparentního procesu tvorby nabídkové knihy
- Pružnost při začlenění strukturálních zlepšení za účelem řešení limitované kapacity trhu
- Pružnost při postupném prodeji za účelem řešení nevyužité kapacity trhu

Nevýhody prodeje transakcí ECM

- Vystavení se tržním rizikům, neboť například tržní podmínky telekomunikačního sektoru v letech 2001-2003 by učinily transakci obdobného typu velmi náročnou
- Diskont k přetrvávající ceně vycházející z obvyklé tržní zkušenosti
- Omezená kapacita trhu; prodej Podílu v jedné transakci bez významného dopadu na cenu zůstává obtížným a vytváří potřebu pro postupný prodej, čímž vláda ČR bude vystavena tržním rizikům v průběhu delšího období
- Přetrvávající zájem investora typu M&A; tento zájem vytváří možnost politického rizika v případě, že by investor dále vyjadřoval svůj zájem o transakci, případně následná možnost pro investora typu M&A učinit nabídku za prémiovou cenu po privatizaci na kapitálovém trhu
- Společnost Český Telecom může být v důsledku skutečnosti, že 100% akcií je volně obchodováno na trhu, náchylná k převzetí ze strany jakéhokoli investora
- Limitovaná flexibilita v rychlosti transakce; v závislosti na parametrech nabídky a tržních podmínkách, které nejsou pod kompletní kontrolou vlády ČR
- Významné investice času do nabídky ze strany vedení; Schopnost společnosti podporovat přípravu prospektu tím, že poskytne prohlášení, záruky a odškodnění v dohodě o úpisu pro prospekt může být právně problematická, tak jak tomu bylo v případě transakce společnosti TelSource

Prodej na kapitálových trzích může být zrealizován následujícími alternativami: (i) plně tržně podporovaná nabídka založena na prospektu, podpořena investorskou roadshow manažerského týmu Českého Telecomu, nebo (ii) accelerated bookbuild (prodej akciového balíku) bez přípravy transakčních dokumentů bez marketingové podpory manažerského týmu Českého Telecomu. V případě plně tržně podporované nabídky by Český Telecom, podpořen svými právními poradci a zkušenostmi Poradců, vypracoval prospekt nebo obdobný dokument, který bude sloužit investorům pro účely jejich investičního rozhodnutí. V případě takovéto transakce by Český Telecom poskytl prohlášení a záruky a odškodnění bankám v rámci dohody o úpisu nebo obdobné dohody, která bude obsahovat následující: (a) úplnost a přesnost prospektu, (b) určitá data související s obchodními aktivitami Českého Telecomu a (c) specifická pravidla vycházející z amerického zákona o cenných papírech (U.S. Security law) v návaznosti na záměr prodeje akcií americkým institucionálním investorům. V rámci prodeje akcií Českého Telecomu společností TelSource v prosinci 2003 nebyly tyto prohlášení a záruky a odškodnění Českého Telecomu k dispozici a plně tržně podporovaná nabídka nebyla za těchto okolností možná. Prodej společností TelSource byl učiněn formou accelerated bookbuild, který nezahrnoval prospekt a nebyl marketingově podporován manažerským týmem Českého Telecomu. Absence manažerského road show a prospektu nepříznivě ovlivní marketingové možnosti a tudíž i cenu. Při současném zachování stejných podmínek, je dosažená cena při alternativě accelerated bookbuild nižší než v případě plně tržně podporované nabídky.

Je proto naléhavé, aby v rámci velmi brzké fáze rozhodovacího procesu vlády ČR bylo rozhodnuto, zdali Český Telecom poskytne bankám běžné prohlášení a záruky a odškodnění v rámci dohody o úpisu nebo obdobné dohody. V případě, že toto nebude možné, prodej na kapitálových trzích bude muset být realizován formou accelerated bookbuild bez přípravy transakčních dokumentů s doprovázejícím negativním dopadem na realizovanou cenu.

Další aspekty

Kapacita trhu a tržní rizika

Podle názoru Poradců by byl prodej Podílu v jednom kroku nejspíše náročný, i přes zvýšenou likviditu akcií ČTc i v případě absenci silných tržních podmínek. Vláda ČR tak bude pravděpodobně muset zvažovat prodej části svého podílu v předběžné nabídce a zbytek podílu v následující nabídce s blokačním obdobím mezi oběma nabídkami v trvání nejméně 6 měsíců.

Velikost nabídky zvažované vládou ČR je podle Poradců třeba vidět také v relaci k dalším nabídkám z hlediska denních objemů obchodů a objemu akcií ve volném oběhu. Z obou hledisek je velikost Podílu značná.

Dle názoru Poradce lze nabídku úspěšně realizovat s ohledem na současné podmínky na trhu až do výše 30% titulu Český Telecom. Za příznivé situace na trhu by bylo možné uskutečnit i prodej většího objemu. Za současných či zhoršených podmínek na trzích však může prodej objemu nad 30% vést k výraznější slevě oproti momentálním tržním cenám.

Prodej v několika krocích jednoznačně vystavuje vládu ČR tržním rizikům při propadu trhu, ale také nabízí určité výhody v situaci posilování trhu (v případě, že by se akcie ČTc i nadále zhodnocovaly).

Diskont při transakci na kapitálovém trhu

S ohledem na analýzu vypracovanou Poradci je zřejmé, že sekundární nabídky akcií se nejčastěji uskutečňují za cenu sníženou oproti momentální tržní ceně. V případě evropských sekundárních nabídek o velikosti nad 300 mil. € uskutečněných od roku 2003 se zrychleným sestavením knihy poptávky (t.j. s omezeným nebo žádným marketingem) činilo průměrné snížení ceny oproti momentální tržní ceně v době oznámení transakce 5,0%. A obdobně, v případě evropských sekundárních nabídek o velikosti nad 200 mil. € uskutečněných od roku 2002 s prospektem a plnou marketingovou podporou činilo průměrné snížení ceny oproti momentální tržní ceně v době oznámení transakce 4,2%.

Akciový podíl, který bude nabídnut k prodeji (51% v případě alternativy jednorázového prodeje, nebo přibližně 31% v případě prvního kroku v rámci několikafázového procesu) v návaznosti na průměrnou velikost transakcí analyzovaných dále (16,3% free float pro akcelеровanou poptávku a 16,8% free float pro transakci, o které byli investoři plně informováni) může být aktuální diskont pro prodej na kapitálových trzích významně vyšší než historické průměry uvedené výše. V každém případě, finální diskont bude reflektovat tržní podmínky a zejména specifické faktory každého titulu. Takovýto diskont se může lišit od potenciální premie dosažitelné v rámci transakci M&A tak, jak bylo diskutováno výše.

Další strategie, které by mohly vládě ČR umožnit překonat omezenou kapacitu trhu a uskutečnit odchod ze Společnosti v „jediném kroku“ (nebo téměř jediném kroku), zahrnují využití vyměnitelných dluhopisů za účelem vyplacení peněz akcionářům společnosti Český Telecom (snížení základního kapitálu, výplata dividend, zpětný odkup akcií). Tyto strategie však nejen podléhají určitým omezením – z daňových, právních a účetních hledisek, ale vyžadovaly by i těsnou koordinaci privatizační strategie vlády ČR s podnikovými finančními iniciativami Společnosti (např. při zpětném odkupu akcií společnosti Český Telecom). Z těchto důvodů by tyto strategie dodatečně komplikovaly proces privatizace ve srovnání s prostým prodejem majetkového podílu.

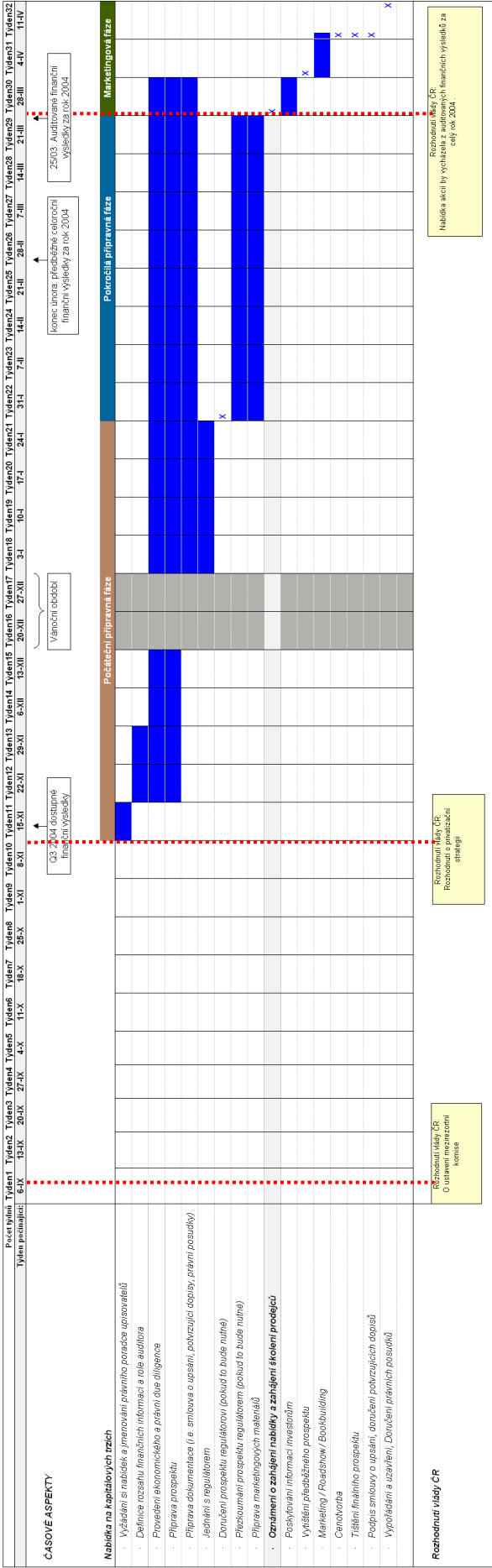
Ostatní aspekty identifikované Poradci

1. Je třeba poznamenat, že v případě, kdy by došlo k dalšímu prodeji akcií na kapitálových trzích ze strany vlády ČR, by bylo značně obtížné vyvolat zájem M&A investora o koupi zbytkového menšinového podílu v držení vlády ČR, a to dokonce i v případě, že by s tímto zbytkovým podílem byla spojena „blokační“ práva menšinového akcionáře. Appetit jiných telekomunikačních operátorů a/nebo finančních investorů stát se menšinovým akcionářem by byl nejspíše omezen vzhledem k tomu, že takováto minoritní pozice neumožňuje efektivní kontrolu nad cashflow či strategií společnosti. V současné době se telekomunikační operátoři v celosvětovém měřítku takových pozic ve společnostech jiných operátorů spíše zbavují, místo aby si je kupovali.
2. Pokud by se vláda ČR rozhodla zvolit strategii prodeje celého podílu či jeho části na kapitálových trzích, byla by většina akcií společnosti Český Telecom ve volném oběhu a mohla by být vystavena pokusům o převzetí, kdy zájemce může oslovit společnost a nabídnout jí prémiovou cenu za získání kontroly. Kromě finančních rizik spojených s rozhodnutím neověřit si reakci trhu M&A před uskutečněním prodeje na kapitálových trzích tudíž existuje i „politické“ riziko, že se po prodeji na kapitálových trzích objeví zájemce z řad operátorů. Především existuje riziko, že v případě snížení ceny akcií po realizaci úpisu akcií frustrovaný M&A investor zveřejní, že měl zájem o koupi státního podílu za prémiovou cenu.

V případě, že by se vláda ČR rozhodla přejít od strategie M&A na strategii prodeje na kapitálových trzích, investoři na veřejných trzích budou muset být seznámeni s odůvodněním této změny strategie. Dále je třeba poznamenat, že přechod na alternativu prodeje na kapitálových trzích při „duální“ strategii by vládě ČR umožnil těžit až do poslední minuty z potenciální kladné dynamiky ceny akcií. Naproti tomu, prodej výhradně na kapitálových trzích vyvolá značný „převís“ ceny akcií po dobu řady měsíců, zatímco je transakce připravována. To dokládá transakce s podílem společnosti TelSource, která byla ovlivněna právě takovým významným převísem, i když časový harmonogram její přípravy byl výrazně kratší.

Orientační časový harmonogram transakce na kapitálových trzích

Orientační časový harmonogram vychází z předpokladu, že prodej podílu ve společnosti Český Telecom bude realizován ve formě marketingově podporované transakce vycházející z finančních výsledků Společnosti za rok 2004.



6.3 Duální proces - doplňující a aktualizované informace

Vzhledem k daným potenciálním nejistotám a omezujícím faktorům spojených s prodejem Podílu investorům operátorům (telekomunikační operátoři) či finančním investorům (či kombinaci obou), Poradce pro vládu ČR identifikoval třetí potenciální strategii prodeje Podílu spočívající ve strategii prodeje formou M&A, jejíž součástí je paralelní proces prodeje na kapitálových trzích. Tato strategie by umožnila vládě ČR realizovat prodej akcií prostřednictvím transakce na kapitálových trzích krátce po té, kdy by bylo rozhodnuto upustit od procesu M&A, pokud by nebylo možné generovat uspokojivou míru zájmu. Tato strategie by mohla být použita bez podstatného prodloužení harmonogramu transakce v porovnání s prodejem pouze prostřednictvím transakce M&A. Přijetím duální strategie může vláda ČR získat vyšší pružnost řízení celého procesu a konkurenční dynamiky prodeje.

Rozhodování vlády ČR při klíčových milnících duálního procesu transakce

Při strategii prodeje formou duálního procesu transakce Poradce společně s FNM předpokládá, že vláda ČR bude během prodejního procesu rozhodovat o postupných fázích transakce v následujících krocích:

1. rozhodnutí o strategii privatizace Podílu a kritériích pro účast v soutěži; (očekávaný termín – první polovina listopadu 2004)
2. rozhodnutí o výběru zájemců do druhého kola soutěže na prodej Podílu a vytvoření tzv. short-list; / rozhodnutí o opuštění duálního postupu a přechodu k exklusivnímu prodeji formou M&A / rozhodnutí o opuštění duálního postupu a přechodu k exklusivnímu prodeji formou ECM

(očekávaný termín – druhá polovina ledna roku 2004)

2. a. v případě, že nabídky obdržené od zájemců v průběhu prvního kola budou pro vládu ČR dostatečně atraktivní, vláda ČR může v tomto okamžiku rozhodnout o ukončení dosavadního duálního postupu a pokračovat v prodeji formou transakce M&A; v této variantě bude vláda společně s rozhodnutím o opuštění duálního postupu a přechodu k exklusivnímu prodeji formou M&A spolurozhodovat o výběru zájemců do druhého kola soutěže na prodej Podílu a vytvoření tzv. short-list;

2. b. v případě, že nabídky obdržené od zájemců v průběhu prvního kola nebudou pro vládu ČR dostatečně atraktivní, vláda ČR může v tomto okamžiku rozhodnout o ukončení dosavadní strategie transakce M&A a přechodu ke strategii transakce ECM
 2. b.1. rozhodnutí o termínu pro zahájení nabídky akcií
3. rozhodnutí o výběru vítězné nabídky a podmínek prodeje
(očekávaný termín – březen 2005)
 3. a. v případě, že nabídky obdržené od zájemců v průběhu druhého kola nebudou pro vládu ČR dostatečně atraktivní, vláda ČR může v tomto okamžiku rozhodnout o ukončení dosavadní strategie transakce M&A a přechodu ke strategii transakce ECM
 3. b. rozhodnutí o termínu pro zahájení nabídky akcií

Vedle již zmíněných výhod a nevýhod uvedených u jednotlivých privatizačních strategií duální proces sám o sobě obsahuje jisté aspekty, která představují určité výhody, ale i rizika oproti privatizačním strategiím vedeným exklusivně formou M&A nebo prodejem na kapitálových trzích.

Výhody duálního postupu

- Vytvoření tlaku na cenovou disciplínu; tato „duální“ strategie, t.j. souběžný prodej po dvou liniích, může dle názoru Poradců přispět k naplnění cíle maximalizace výnosu pro vládu ČR, jelikož nabízí konkurenční alternativu vůči prodeji formou M&A a navíc vyvolává tlak na zachování „cenové disciplíny“ ze strany strategických a finančních investorů, kteří vědí, že existuje použitelná alternativa prodeje na kapitálových trzích. Zásadní význam při „duální“ strategii má však udržení plné angažovanosti investorů, kteří jsou tak postaveni tváří tvář této konkurenční alternativě, čehož lze dosáhnout vhodným strukturováním procesu prodeje a odpovídající komunikací s investory.
- Možnost pružného reagování; vláda ČR by mohla pružně reagovat a upustit od alternativy prodeje na kapitálových trzích kdykoli by se rýsovala možnost dostatečně konkurenčního prodeje M&A, aby se tak omezila složitost celé transakce. Pokud by například počet a úroveň počátečních nabídek strategických a finančních investorů byly dostatečné, pak by bylo možné upustit od prodeje na kapitálových trzích ještě před zahájením komunikace s kotečními orgány či analytiky akciových trhů. Alternativně, pokud to bude účelné, může být M&A proces opuštěn v případě, že prvotní indikativní obdržené od potenciálních investorů neposkytnou dostatečnou jistotu, že M&A transakce může být úspěšně dokončena.

Nevýhody duálního postupu

- Realizačně složitější proces; až do okamžiku upuštění od prodeje na kapitálových trzích však duální strategie vyžaduje souběžné provádění jednotlivých kroků jak prodeje formou M&A, tak prodeje na kapitálových trzích. Realizace této strategie je tudíž složitější, což je způsobeno souběžným chodem obou procesů. Avšak při její realizaci by bylo možné využít výrazné synergie mezi oběma procesy v oblasti due diligence a dokumentace (jedná se zejména o přípravu informačního memoranda pro transakci M&A a prospektu pro prodej na kapitálových trzích).
- Obava potenciálních M&A zájemců o domnělém upřednostňování strategie prodeje na kapitálových trzích; aby bylo dosaženo cíle „duálního“ postupu, t.j. vyvolání konkurence mezi oběma procesy a aby byla zachována pružnost strategického rozhodování vlády ČR při minimalizaci nákladů, je mimořádně důležité docílit toho, aby se potenciální M&A investoři (finanční i strategičtí) nevzdali účasti na procesu v důsledku obav o konečném zájmu vlády ČR realizovat transakci formou prodeje na kapitálových trzích. Poradci proto zastávají názor, že by vláda ČR/FNM měla vyslat v souvislosti s touto strategií jasné sdělení, pokud se tak například vláda ČR rozhodne, ve kterém bude zdůrazněno, že vláda ČR dává přednost prodeji v jediném kroku za prémiovou cenu, pokud budou vyhovující struktura transakce a rizika spojená s její realizací únosná.

Orientační časový harmonogram duálního procesu

[illegible]

6.4 Obdržení výnosu v jednotlivých transakčních strategiích

Na základě doporučených časových harmonogramů pro plně marketingově podporovanou transakci na kapitálovém trhu vycházející z finančních výsledků za rok 2004, datum pro přijetí kupní ceny vládou ČR je týden počínající 11. dubnem 2005.

Pro transakci M&A je časový harmonogram pro obdržení kupní ceny méně jistý a pravděpodobně delší. I když datum pro ukončení transakce M&A i duální strategie je stejné jako pro ukončení transakce na kapitálových trzích, v případě transakce M&A toto datum představuje okamžik, ve kterém je kupující zavázán smluvně uzavřít transakci. Datum, kdy je kupní cena nakonec zaplacená vládě ČR, však bude záviset na řadě faktorů a to zejména na časových harmonogramech pro relevantní schvalování regulatorními nebo antimonopolními orgány a na struktuře, době a mechanismu úpravy kupní ceny vyjednaném v rámci smlouvy o převodu akcií mezi oběma stranami. Dopad těchto faktorů může vyústit ve zpoždění obdržení kupní ceny o několik měsíců v porovnání s prodejem na kapitálovém trhu.

Pakliže transakce nebude z pohledu antimonopolní regulace shledána jako problematická, zpoždění ve výplatě výnosu z transakce bude pravděpodobně omezeno na několik málo týdnů. Pokud však budou existovat v souvislosti s transakcí podstatné antimonopolní aspekty (pravděpodobně jen v případě, že kupující je přítomen svými telekomunikačními aktivitami v České Republice), časový harmonogram výplaty výnosu z transakce by mohl být opožděn o několik měsíců. V této chvíli však nemůže být předvídána přesnější časová osa vypořádání transakce, neboť bude záviset na specifickém tržním postavení kupujícího v relevantním čase.

Nehledě na výše uvedený předpoklad, časový harmonogram pro přijetí kupní ceny v rámci transakce na kapitálovém trhu nepředpokládá žádná zpoždění, která by mohla negativně ovlivnit celkový harmonogram transakce z titulu nepříznivých podmínek na kapitálových trzích. Dále je vhodné uvést, že transakce formou ECM bude generovat příjmy jen v rozsahu prodané části akciového podílu. S ohledem na obecně předpokládané 6 měsíční období, kdy nebude možné uskutečnit prodej zbývajících podílu ve vlastnictví vlády ČR (tzv. „lock-up period“), nebude možné obdržet kupní cenu v souvislosti s jakýmkoli zbývajícím podílem dříve než za 6 měsíců (pokud budou panovat příznivé tržní podmínky). Časový harmonogram transakce M&A je na druhou stranu podmíněn riziky vyplývajících z časového harmonogramu v návaznosti na vyjednávání s potenciálními investory, ale je méně závislý na rizicích vyplývajících z tržních podmínek.

7 Doporučení poradců – Návrh strategie, organizace, struktury a časového harmonogramu privatizace

Poradci předpokládají, že základním cílem vlády ČR při prodeji akciového podílu ve společnosti Český Telecom je maximalizace výnosu při přijatelné míře transakčního rizika.

Formální i neformální reakce obdržené Poradci od investorů, kteří mají zájem o účast v M&A transakci, naznačují, že vláda ČR má možnost, nikoli však úplnou jistotu, dosáhnout jednorázového prodeje M&A transakcí při současném dosažení prémiové ceny. Mezi investory, kteří projevili zájem, patří operátoři a finanční investoři, přičemž někteří již najali poradce a vyjádřili tím silný závazek účastnit se potenciálního procesu.

Nicméně M&A strategie není bez rizika. Po zahájení M&A procesu může vyjít najevo, že žádný investor nebude ochotný učinit vládě ČR akceptovatelnou nabídku na státní 51% podíl ve společnosti Český Telecom. Existuje riziko, že obdržené nabídky nebudou pro vládu ČR zajímavé z hlediska cenových a/nebo strukturálních podmínek. V současnosti je nemožné detailně ohodnotit tato rizika, neboť formální M&A proces nebyl zahájen a potenciální investoři nejsou ochotni vyjádřit rozsah a povahu jejich zájmu předtím než provedou due diligence.

S ohledem na formální a neformální reakce obdržené od potenciálních investorů a současně na základě předpokladu, že hlavním cílem vlády ČR je maximalizace ceny obdržené za privatizovaný podíl, Poradci vládě ČR doporučují formálně zahájit M&A transakci. Nicméně ve světle výše identifikovaných rizik, Poradci vládě ČR doporučují současně paralelně pokračovat v přípravě prodeje ve formě transakce na kapitálových trzích.

V případě, že vláda ČR v jakémkoli časovém okamžiku procesu dospěje k názoru, že je pravděpodobné, že neobdrží akceptovatelnou M&A nabídku, bude mít vláda ČR možnost přejít k transakci na kapitálových trzích bez nepatřičného zpoždění privatizačního harmonogramu. Vláda ČR tak získá příležitost například v okamžiku, kdy obdrží prvotní indikativní nabídky od investorů, vyhodnotit na základě reálných dat potenciál dosažení atraktivní cenové nabídky v rámci konkurenčního procesu M&A.

Efektivní realizace Poradci navrhnuté strategie bude mimo jiné záviset na jasné komunikaci ze strany vlády ČR ohledně kritérií, na základě kterých bude vyhodnocovat nabídky obdržené v rámci M&A procesu, a podmínek, při kterých přejde k transakci na kapitálových trzích, a to ještě před zahájením procesu M&A. Pokud bude vláda ČR schopna definovat a komunikovat své záměry v těchto ohledech transparentně a s předstihem, jsou Poradci přesvědčení, že doporučená strategie může vládě ČR poskytnout cennou flexibilitu a možnost dosáhnout cenové premie za kontrolu bez vzdání se možnosti efektivního prodeje na akciových trzích.

8 Shrnutí předběžného zájmu potenciálních investorů

Tato kapitola obsahuje neúplný souhrn vybraných důvěrných informací poskytnutých potenciálními investory. S ohledem na tento fakt je nutné vnímat skutečnost, že konečná stanoviska potenciálních investorů mohou být odlišná od stanovisek uvedených v tomto dokumentu.

Na základě instrukce od FNM rozeslalo konsorcium CSFB/ČS během druhého zářijového týdne dopisy požadující vyjádření předběžného zájmu vybraným stranám s potenciálním zájmem o akvizici 51% podílu ve společnosti Český Telecom. Celkem bylo osloveno 17 telekomunikačních operátorů a 19 finančních investorů s žádostí o předložení vyjádření o indikativním zájmu v písemné a/nebo ústní podobě. Lhůta pro přijetí těchto vyjádření byla stanovena na pátek 24. září. Do dnešního dne přijali Poradci 17 písemných a ústních předběžných indikativních vyjádření zájmu a proběhly diskuse se 2 dalšími investory, kteří sice nepotvrdili předběžně zájem, ale aktivně nadále sledují situaci a vývoj („Čekat-a-sledovat“). Celkem 6 oslovených stran formálně odmítlo zájem a od 11 potenciálních investorů Poradci do dnešního dne nedostali žádnou odezvu. Je možné předpokládat, že tato poslední skupina investorů pravděpodobně nebude mít o transakci zájem.

	Operátoři	Finanční investoři	Celkem
Registrace zájmu	6	11	17
“Čekat-a-sledovat”	1	1	2
Žádná reakce	7	4	11
Zájem odmítnut	3	3	6
Celkem kontaktováno	17	19	36

Poznámka: Konsorcia jsou v tabulce uvedena jako jeden zájemce

Hlavní poznatky z odezvy od operátorů

- Obecně, zájem potvrzuje primární strategickou orientaci potenciálních zájemců
- Z tohoto důvodu odmítnutí zájmu vyplynulo převážně ze zvážení strategické vhodnosti
- Většina zájemců považuje Český Telecom za zajímavý cíl na atraktivním trhu a někteří z nich již nějaký čas toto aktivum zkoumalo
- Řada operátorů zvažuje partnerství s finančním investorem

-
- Několik zájemců již najalo externí poradce
 - Obecně rozšířená nechuť zavázat se k čemukoliv bez oficiálního procesu
 - Klíčové dotazy a obavy vycházejí z nedostatku jasných informací o procesu privatizace zejména rozhodnutí o prodeji formou M&A nebo ECM, načasování transakce a politickém rozhodovacím procesu
 - Požadavky na více informací o procesu předtím, než většina zájemců začne s podrobnými pracemi včetně přezkoumávání potenciálních struktur akvizice
 - Celkový zájem částečně ovlivněn poměrně velkým rozměrem a/nebo preferencí pouze pevných či bezdrátových služeb

Hlavní poznatky z odezvy od finančních investorů

- Obecně, potvrzení faktu, že zájem o Český Telecom projevuje široké spektrum finančních investorů
- Odmítnutí zájmu založeno na investičním profilu a netransparentnosti procesu
- Byla vytvořena tři konsorcia/pracovní aliance
- Šířka a hloubka přijatého závazku a investovaného času se napříč potenciálními zájemci výrazně liší
- Několik investorů zdůrazňuje svou obeznámenost s aktivem, v neposlední řadě díky angažování se v předchozím procesu
- Několik finančních investorů/konsorcií již najalo externí poradce (včetně M&A, finančních, právních, daňových a účetních poradců)
- Několik finančních investorů/konsorcií již věc projednávalo s jejich příslušnými investičními komisemi
- Požadavky na informace o dalších podrobnostech o aktivu a privatizačním procesu před investováním dalších zdrojů a času do procesu
- Klíčové strukturální otázky jsou mnohými investory vnímány, přičemž jejich případné řešení bude teprve učiněno
- Klíčové otázky obklopují postřehnuté aspekty chybějící transparentnosti procesu, zejména v závislosti na ECM, v možnosti účasti, případně pozici finančního investora/sponzora, v načasování procesu a v předběžném politickém rozhodovacím procesu.