

II.

Důvodová zpráva

1. Důvod předložení

Usnesením vlády České republiky číslo 173 ze dne 17. února 2003 k návrhu dalšího postupu ohledně majetkové účasti státu ve společnosti ČESKÝ TELECOM, a.s.

2. Popis problému

Vláda ČR vzala na vědomí harmonogram přípravy nového privatizačního procesu státního podílu až do výše 51,1% akcií společnosti ČESKÝ TELECOM, a.s.

Tento materiál navrhuje, aby vláda ČR souhlasila se zahájením privatizačního procesu.

Přílohu II.a) předkládaného materiálu tvoří stanovisko meziresortní komise pro koordinaci privatizace společnosti ČESKÝ TELECOM, a.s., která byla ustavena ministrem financí na základě usnesení vlády číslo 862 ze dne 8. září 2004.

Fond národního majetku, jež akciový podíl pro stát spravuje, na základě výsledků uskutečněné veřejné obchodní soutěže uzavřel smlouvu s poradcem, konsorciem CSFB a Česká spořitelna, a.s. Stanovisko poradce je předkládáno jako příloha II.b) tohoto materiálu a vyjadřuje mínění tohoto poradce.

Na základě tohoto předkládaného materiálu by měla vláda ze třech níže uvedených variant realizace transakce vybrat jednu. Vládou zvolená varianta bude podrobně popsána a rozpracována včetně časového harmonogramu realizace v materiálu, který ministr financí předloží vládě.

V případě zvolení varianty č. 1 (ECM) vláda zmocní ministra financí následně rozhodovat o termínu zahájení transakce a dalších náležitostech, včetně schválení minimální ceny. V případě varianty č. 2 (M&A) bude muset vláda rozhodovat minimálně ve třech etapách, a to nejdříve o kritériích pro účast ve veřejném výběrovém řízení a kritériích hodnocení nabídek, dále o účastnících postupujících do druhého kola a na závěr o vítězi výběrového řízení. Kombinovaná varianta č. 3 v sobě obsahuje rozhodování dle předcházejících variant.

3. Základní varianty

Navržené varianty vycházejí z materiálu poradce, který je přílohou důvodové zprávy.

1) Prodej na kapitálových trzích (ECM)

Výhody

- jistota ukončení transakce, při transakci na kapitálovém trhu nemůže dojít k situaci, že by se transakci nepodařilo dokončit. Výše výnosu bude závislá na aktuální situaci na kapitálovém trhu v okamžiku uvedení titulu na trh.
- rychlost transakce
- není nutné žádat Evropskou komisi o schválení transakce
- transparentnost transakce je zajištěna tvorbou nabídkové knihy (v nabídkové knize jsou zaregistrovány veškeré objednávky, alokace akcií a tvorba ceny). Neexistuje jiná forma prodeje, při níž by bylo možné dosáhnout vyšší transparentnosti.
- nejrychlejší získání výnosu z transakce, vláda obdrží výnos z transakce nejpozději v řádu dnů od ukončení transakce.
 - významně pozitivní vliv na oživení českého kapitálového trhu (zlepšení likvidity a rozšíření mezinárodních investorů v ČR)
 - využívá synergií nedávné transakce s akcemi v držení TelSource
 - neexistuje povinnost odkupu minoritních podílů
 - nejčastěji užívaná metoda privatizace telekomových společností vládami ostatních evropských zemí

Nevýhody

- bez podpory managementu by kapacita trhu mohla ztížit prodej v jedné transakci
- riziko konkurenčních nabídek v době prodeje
- nemožnost získat prémii za kontrolu
- případný diskont, který může tuto formu transakce provázet. Často se však nejedná o výrazný diskont, a nebo je diskont nevýhodou pouze relativní v porovnání s výhodou získání výnosu ve velmi krátké době

2) Přímý prodej celého podílu jednomu zájemci nebo konsorciu zájemců, který bude vybrán ve veřejném výběrovém řízení (M&A)

Druhou možností prodeje je dvoukolové veřejné výběrové řízení.

Výhody

- transakce může být realizována, za využití jak strategických investorů (investorů z oblasti telekomunikačních operátorů), tak i finančních investorů
- transakce není přímo závislá na situaci na kapitálových trzích
- teoretická možnost získání prémie za kontrolu nad společností (prémie však není garantována)

Nevýhody

- transakce je v porovnání s prodejem prostřednictvím kapitálových trhů časově náročnější a její konečný výsledek nelze předem odhadnout
- o schválení transakce je nutné požádat Evropskou komisi. Rozhodnutí o schválení může být vydáno ve lhůtě 2 měsíců (pokud je transakce bez pochybností) anebo ve lhůtě 18 měsíců, lhůta v obou případech začíná běžet ode dne doručení žádosti se všemi relevantními přílohami.
- povinná nabídka odkupu akcií minoritních akcionářů. V této souvislosti dochází k negativnímu dopadu na český kapitálový trh, který i za současného stavu „bojuje“ s malým objemem kvalitních obchodovaných titulů, z čehož ČT je jedním z nejvýše oceněných.
- nabídky potencionálních investorů mohou obsahovat podmínky pro vládu ČR nepřijatelné. Investoři mohou vyžadovat prohlášení a záruky (např. závazek odškodnění), které vláda nebude připravena poskytnout.
- finanční investoři požadují vysokou návratnost své investice (odtud citlivost na cenu, podmínky tzv. „exitu“ a dopad na společnost). Finanční investoři mohou mít podmínku dosažení vyššího podílu než 51% společnosti, což bude za dané situace velice obtížné, neboť TelSource v prosinci roku 2003 prodal svůj 27% podíl, který byl investory dostupný při předcházejícím pokusu privatizace.
- velký rozdíl mezi středně a dlouhodobými dopady na společnost z pohledu strategického a finančního investora

3) Prodej podílu kombinovanou metodou

Další možnost způsobu transakce byla poradcem identifikována jako tzv. duální strategie, tedy kombinace obou shora uvedených metod privatizace. Bude zahájeno dvoukolové veřejné výběrové řízení na nabyvatele 51,1% akciového podílu společnosti a následně po prvním kole bude rozhodnuto o pokračování veřejného výběrového řízení nebo o přechodu na prodej prostřednictvím veřejných kapitálových trhů.

Tato metoda v sobě skrývá některé výhody a nevýhody předcházejících variant. Z kombinace vyplývají následující charakteristiky:

Výhody

- pokud by se nepodařilo identifikovat v průběhu prvního kola vyhlášeného veřejného výběrového řízení potencionálního investora, který by nabídl přijatelné podmínky, lze se rozhodnout pro dokončení privatizace prodejem na kapitálových trzích

Nevýhody

- snížení tržní ceny za akcii, pokud bude rozhodnuto o dokončení transakce formou prodeje prostřednictvím kapitálových trhů z důvodu neexistence vhodného investora, či příliš nízkých cenových nabídek
- časová náročnost a nejistota výsledku

4. Závěr

Na základě výše uvedených skutečností jsou v bodu I. tohoto materiálu – Usnesení vlády navrženy tři varianty realizace privatizačního procesu. Předkladatel tohoto materiálu doporučuje vládě schválit **privatizaci majetkové účasti státu ve společnosti ČESKÝ TELECOM, a.s. v držení Fondu národního majetku ČR prodejem prostřednictvím veřejných kapitálových trhů**, tj. variantu číslo 1.

Důvody pro toto doporučení jsou následující:

- politická a ekonomická transparentnost
- predikovatelný dopad do veřejných rozpočtů jak z hlediska časového, tak objemového
- rychlost transakce
- není nutné schválení Evropskou komisí
- jistota dokončení transakce
- garance získání tržní ceny
- podpora českého kapitálového trhu