

III.

Poznámka: z připomínek, došlých v rámci meziresortního připomínkového řízení, jsme vypořádali pouze ty, které se týkají usnesení vlády a důvodové zprávy. Připomínky k příloze II b jsme vypořádat nemohli, abychom nezasahovali do materiálu psaného poradcem.

Výsledky připomínkového řízení k „Rozhodnutí o způsobu privatizace majetkové účasti státu v akciové společnosti ČESKÝ TELECOM“		
Připomínkové místo	Připomínka	Způsob vypořádání
Ministerstvo životního prostředí	Bez připomínek	
Ministerstvo průmyslu a obchodu	V předkládaném materiálu již není akcentována podmínka privatizace strategickému partnerovi, popřípadě konsorciu s finančním investorem, která byla uplatněna v privatizačním procesu zastaveném v roce 2002. Privatizace majetkové účasti státu tak může vyústit k získání akciového podílu státu v držení FNM ČR pouze finančním investorem.	Akceptováno. Souhlasíme s tvrzením, že podmínka účasti strategického investora není obsažena. Prodej podílu pouze finančnímu investorovi je možný, pokud bude vláda realizovat M&A transakci.
Ministerstvo zdravotnictví	Bez připomínek.	
Ministerstvo kultury	Bez připomínek.	
Česká národní banka	ČNB nemá připomínky k návrhu postupu při privatizaci majetkové účasti státu v uvedené společnosti. Pozn.: Doporučuje však, aby v případě odsouhlasení postupu vyplývajících	

	<p>z varianty č. 2, resp. varianty č. 3 byla kupní cena stanovena a následně uhrazena v korunách.</p> <p>Po dotazu MF sdělila ČNB, že totéž platí i pro variantu č. 1.</p>	
Ministerstvo informatiky	<p>K návrhu usnesení (pouze v případě schválení postupu dle varianty 3): doplnit v bodu IV úkol pro ministra financí: zajistit plnou podporu managementu, zejména vystavení prohlášení a záruky o odškodnění vyžadované smlouvou o úpisu;</p> <p>K důvodové zprávě:</p> <p>Obecně:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. V případě uváděných výhod a nevýhod u jednotlivých variant se údaje uváděné v materiálu předkladatele odlišují od stanovisek poradce. V takových případech považujeme za nutné uvést v materiálu stručné odůvodnění rozdílů. 2. Doporučujeme specifikovat a podrobněji rozvést důvody, které předkladatele vedou k doporučení jiné varianty prodeje než kterou doporučuje poradce pro privatizaci. 	<p>Neakceptováno Na podporu managementu není právní nárok, proto ji nelze vymáhat. Proto není možné uložit takovýto úkol. Pokud český právní řád poskytnutí garancí neumožní, pak je tento požadavek čistě akademický.</p> <p>Neakceptováno. Separátní uvedení rozdílů není nutné uvádět, dostatečná argumentace názoru MF je obsažena v důvodové zprávě.</p> <p>Neakceptováno. Specifikace je obsažena v důvodové zprávě. Pozn.: Meziřesortní komise pro privatizaci doporučuje stejnou variantu jako MF.</p>

	<p>3. Doporučujeme doplnit informaci o možnostech eliminovat v jednotlivých variantách nežádoucí dopady na kurz měny. Upozorňujeme na pravděpodobnost velké poptávky po české měně pro vypořádání transakce na kapitálovém trhu, která by mohla vést k nežádoucímu posílení koruny.</p> <p>Varianta prodej na kapitálových trzích:</p> <p>4. V případě prodeje na kapitálovém trhu je nutné striktně rozlišovat zda jde o:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) prodej v jednom kroku bez podpory managementu b) prodej v jednom kroku s podporou managementu 	<p>Neakceptováno. Dle vyjádření ČNB tato žádá výnos v českých korunách při všech variantách transakce. Dopad na českou korunu je jednak řešen Usnesením vlády ČR č. 74 ze 16.ledna 2002 o strategii řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu, navíc je to vždy řešeno spoluprací mezi MF a ČNB, která jediná má v pravomoci se k těmto záležitostem vyjadřovat a "ošetřovat" kurz koruny v ČR.</p> <p>Pozn.: Dopad na českou korunu bude bezprecedentně největší u přímého prodeje (M&A), neboť díky povinným odkupům akcií od minoritních akcionářů se bude jednat o objemově nesrovnatelně největší transakci.</p> <p>Neakceptováno. Samozřejmě existuje více možností než čtyři zde</p>
--	---	---

	<p>c) prodej ve více krocích bez podpory managementu</p> <p>d) prodej ve více krocích s podporou managementu</p> <p><i>Zatímco prodej na kapitálovém trhu ve více krocích s podporou managementu může eliminovat přiměřeným způsobem riziko snížení ceny (výši diskontu) a zaručuje dokončení transakce, tak prodej na kapitálovém trhu v jednom kroku bez podpory managementu znamená absolutně nejnižší cenu a vysoké riziko, že se nepodaří prodat celý balík akcií najednou a tudíž se prodej mimořádně protáhne.</i></p>	<p>uvedené, je však prakticky nemožné, aby vláda rozhodla o specifické transakci na kapitálových trzích, protože by si tím sama podmínila cenu za akcii, navíc je velmi pravděpodobné, že klasická transakce s podporou managementu ČT v jednom kroku nebude z legálního hlediska proveditelná, a tím už sám trh bude ovlivněn nerealizovatelností této transakce a cena za akcii bude klesat. Z tohoto důvodu by vláda měla rozhodnout pouze o variantě privatizace tj. transakci na kapitálových trzích, přímém prodeji nebo poradci navrhovaném duálním způsobu. Rozhodovat o detailech transakce je z tohoto důvodu kontraproduktivní a bude pracovat proti nejvyššímu dosažitelnému výnosu.</p> <p>Nesouhlasíme s prohlášením, že nejlepší způsob prodeje na</p>
--	--	---

		<p>kapitálových trzích je prodej ve více krocích s podporou managementu. Nelze už vůbec souhlasit s prohlášením, že prodej na kapitálovém trhu bez podpory managementu v jednom kroku zaručuje absolutně nejnižší cenu a vysoké riziko, že se nepodaří prodat celý balík akcií najednou. Existuje vždy riziko, že situace na trzích se může rapidně zhoršit, ovšem samozřejmě i zlepšit. Nicméně poptávka je obrovská a nějakou dobu zřejmě potrvá, trh se již vypořádal s převisem nabídky nad poptávkou, což je již vyjádřeno v současné ceně – bezprostředně po zveřejnění usnesení meziresortní komise pro privatizaci cena dle očekávání poklesla, v současné době již vzrostla na původní cenu. Samozřejmě, že při transakci na kapitálových trzích neexistuje garance, nicméně existují analytické</p>
--	--	---

		<p>odhady a ty indikují, že se celý balík v jedné tranši prodat podaří za velice rozumnou cenu. Diskont bude tím menší, čím méně komentářů a názorů se bude v médiích objevovat a více než vyváží riziko, které by na vládu čekalo při několika krocích.</p> <p>Pozn.: Diskont u loňské transakce TelSource, kdy nebyla zdaleka taková likvidita trhu jako je dnes, byl pouze 3,2%!</p>
	<p>5. první odrážka (výše výnosu) - druhou větu „Výše výnosu bude závislá na aktuální situaci na kapitálovém trhu v okamžiku uvedení titulu na trh“ doporučuji přeradit mezi nevýhody. Informace o úmyslu umístění velkého množství akcií může vyvolat propad ceny z důvodu převisu nabídky nad poptávkou. A tato okolnost může být umocněna v případě, že nebude rozhodnuto prodávat v několika krocích v dostatečném časovém odstupu jednotlivých transakcí.</p>	<p>Neakceptováno.</p> <p>Nelze považovat za nevýhodu. Trh již po rozhodnutí mezirezortní komise dal jasně najevo, že očekává prodej přes kapitálové trhy (pokles v ceně pouze o 5%) nicméně se již s "overhagem" (převisem nabídky nad poptávkou) vyrovnal, a cena je dnes zpět na původní výši, takže není důvod proč</p>

		<p>přeřazovat cokoliv mezi nevýhody. V současné době se kolem privatizace rozvířila přímo hysterie v médiích, což úspěšné privatizaci nesmírně škodí a bude-li tento trend pokračovat, pak ve velice krátké době úspěšnou privatizaci prakticky vyloučí. Jediným rozumným řešením je pak zprivatizovat rychle a v jednom kroku. Protože nejlepší odpovědí na nesmyslné spekulace je rychlé získání výnosu, což je jediná jistota.</p> <p>Neakceptováno. Možnost není zmíněna, neboť dle názoru MF je nejlepším řešením prodat v jednom kroku (tranši).</p> <p>Neakceptováno. Skutečnost, že se jedná o 51%, je zcela irelevantní, neboť rozhodující je velikost transakce. Současný trh je více než schopen</p>
	<p>6. pátá odrážka (rychlost získání výnosu) - Není zmíněna možnost, že může být nutné přistoupit k prodeji v několika krocích, aby nedošlo k většímu propadu ceny z důvodu omezené absorpční schopnosti trhu.</p> <p>7. devátá odrážka – Privatizaci prostřednictvím kapitálových trhů lze označit za nejčastěji používanou metodu prodeje pouze v případě prodeje menšinových podílů. V případě prodeje nadpolovičního podílu akcií jde naopak o výjimečný postup.</p>	<p>Neakceptováno. Možnost není zmíněna, neboť dle názoru MF je nejlepším řešením prodat v jednom kroku (tranši).</p> <p>Neakceptováno. Skutečnost, že se jedná o 51%, je zcela irelevantní, neboť rozhodující je velikost transakce. Současný trh je více než schopen</p>

		<p>absorbovat bez problémů velikost této transakce (cca Euro 1.6 mld), V poslední době vlády Francie, Německa, Belgie se zbavovaly svých podílů v národních telekomunikačních společnostech právě formou prodeje přes kapitálové trhy a velikosti těchto transakcí byly vyšší:</p> <p>Eircom €809 m v březnu 2004</p> <p>Telenor €978 m v březnu 2004</p> <p>Belgacom €3,586 m v březnu 2004</p> <p>France Telecom €5.1 mld v září 2004</p> <p>Deutsche Telekom €3.0 mld v říjnu 2004</p> <p>Belgacom €539 m v říjnu 2004</p>
	<p>8. třináctá odrážka – Požadujeme vyčíslit možnou výši diskontu v případě prodeje s podporou managementu a v případě, že se nepodaří (stejně jako u transakce TelSource) opatřit plnou podporu managementu (prohlášení a záruky o odškodnění). Upozorňujeme na skutečnost, že pokles ceny akcie o 1 Kč znamená pokles výnosu z privatizace cca o 165 mil. Kč. Diskont ve výši pouhé 1% znamená ztrátu výnosu ve výši cca 0,5 mld.</p>	<p>Neakceptováno.</p> <p>Je nemožné dopředu vyčíslit požadované. Pokud se týká transakce TelSource, zbývá podotknout, že od doby</p>

	<p>Kč.</p> <p>9. Dále požadujeme doplnit důvodovou zprávu o informaci jaká existuje v této variantě možnost vlády ovlivnit budoucího nabyvatele, zejména z hlediska možností zabránit získání kontroly subjektem, který vykazuje bezpečnostní nebo politická rizika (vazba na provozování kritické infrastruktury státu).</p>	<p>TelSource transakce se likvidita trhu dramaticky zvýšila a poptávka po akcích ČT rovněž. Nezanedbatelným faktem zůstává skutečnost, že potencionální investoři velice dobře znají jak akcie Telecomu, tak výsledky společnosti. A tyto znalosti jim poskytují vysokou míru komfortu, rating společnosti (stejný jako má ČR) rovněž vypovídá o vysokém standartu společnosti, takže diskont (pokud vůbec bude) bude minimální a určitě předčí nevýhody a rizika, která s sebou ponesou ostatní zmiňované varianty privatizace.</p> <p>Neakceptováno. Konečná alokace akcií bude při této variantě záležet na kvalitě a zkušenostech bookrunnera, který v rámci procesu tvorby</p>
--	---	---

		<p>objednávkové knihy zajistí nemožnost prodeje akcií do nežádoucích rukou. Většina institucionálních investorů má ve svých stanovách klauzuli, že nesmí nakoupit větší podíl než 10% akcií jednoho subjektu, což vlastně vylučuje nebezpečí „takeoveru“.</p> <p>Navíc podle EU legislativy je velice problematické pro Evropské vlády ponechat si tzv. Zlaté akcie bez ohledu na způsob privatizace, takže je v tomto ohledu naprosto lhostejné, jakým způsobem bude stát privatizovat. Plnou kontrolu, dokonce kontrolu nad managementem po privatizaci ztratí stát v každém případě. M&A kupující nebudou ochotni garantovat státu vliv na společnost po privatizaci vzhledem k plánovanému tzv. exitu a pokud na tom bude vláda trvat, pak cena velice zásadně klesne a výnos může být až poloviční. Jasně je, že kupci z oblasti "private equity</p>
--	--	---

	<p>10. Doporučujeme, aby byla doplněna informace o vztahu omezené kapacity trhu a velikosti prodáváného podílu.</p>	<p>fondů“ se budou zbavovat svých podílů výhradně prostřednictvím kapitálových trhů.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Kapacita trhu je naprosto dostatečná, jak již bylo uvedeno výše.</p> <p>V tomto roce trhy absorbovaly bez problémů následující objemy telekomových akcií(v součtu je jejich objem v jednotlivých měsících vyšší než objem plánované transakce):</p> <p>Eircom €809 m v březnu 2004</p> <p>Telenor €978 m v březnu 2004</p> <p>Belgacom €3,586 m v březnu 2004</p> <p>France Telecom €5.1 mld v září 2004</p> <p>Deutsche Telekom €3.0 mld v říjnu 2004</p> <p>Belgacom €539 m v říjnu 2004</p>
--	---	--

	<p>11. Doporučujeme, aby byla doplněna informace o předpokládané akcionářské struktuře po skončení transakce. Např. jaký podíl se předpokládá, že bude dostatečný pro ovládnutí společnosti při rozptýleném vlastnictví akcií.</p> <p>12. Doporučujeme, aby mezi nevýhody byl zařazen fakt, že nelze s budoucím nabyvatelem efektivně uzavřít dohodu o stažení žalob o náhradu škody proti státu, které společnost v současnosti vede (riziko pro</p>	<p>Neakceptováno.</p> <p>S největší pravděpodobností se bude jednat o tzv. institucionální investory, kteří jsou ve své většině svými vlastními stanovami omezeni na nákup maximálně 10% akcií jednoho podniku. Na poslední VH která se konala v červnu 2004 se zúčastnilo 30% akcionářů. Za předpokladu, že tento trend bude pokračovat i do budoucna, bylo by třeba aby takovýto investor vlastnil 41.2% akcií ČT, aby měl 50% hlasovací majoritu, pro 66.7% hlasovací majoritu by musel vlastnit 58.3% akcií a pro 75% hlasovací majoritu by daný investor byl nucen vlastnit 67.7% akcií ČT. Domníváme se, že z výše uvedeného je dostatečně patrná nepodloženost této obavy.</p> <p>Neakceptováno. Dohoda s budoucím nabyvatelem není</p>
--	---	--

	<p>stát několik miliard).</p> <p>Varianta přímý prodej celého podílu jednomu zájemci nebo konsorciu zájemců, který bude vybrán ve veřejném výběrovém řízení.</p> <p>13. třetí odrážka - Doporučujeme rozvést v materiálu problematiku prémie za kontrolu nad společností. Dle údajů poradce se výše prémie pohybovala mezi 13% až 31% tj. dodatečný výnos cca 6,5 mld. až 15,5 mld. Kč v případě promítnutí do tohoto privatizačního případu.</p>	<p>v praktické rovině možná, neboť ČT má povinnost chránit zájmy všech i minoritních akcionářů. Není tedy možné předpokládat jakoukoliv dohodu a opominout zájem minoritních akcionářů. V tomto ohledu je opět irelevantní, jakou variantou bude podíl privatizován.</p> <p>Neakceptováno. Vzhledem k tomu, že získání prémie je možnost velice teoretická (v praxi nereálná), nepovažujeme toto promítnutí za nijak signifikantní. Jde o odhad privatizačního poradce, který ani na žádost MF nebyl podložen konkrétnější analýzou ve vztahu k ČT a proto se MF nemůže k relevantnosti tohoto odhadu vyjádřit. Poradce sám uvádí pouze procenta, která jsou dle našeho názoru pouhým fiktivním prohlášením, z toho důvodu zřejmě ani poradce nepovažoval za</p>
--	--	--

	<p>14. čtvrtá odrážka – Je nutno doplnit, že jde o porovnání v případě prodeje na kapitálovém trhu prostřednictvím jediného kroku. V případě prodeje na kapitálovém trhu ve více krocích je naopak přímý prodej rychlejší.</p> <p>15. devátá odrážka – Požadujeme vysvětlení, tvrzení není srozumitelné z hlediska jeho zařazení mezi nevýhody.</p>	<p>nutné tuto skutečnost nijak promítat do privatizačního případu.</p> <p>Neakceptováno. Prohlášení, že prodej jednomu zájemci je nejkratší cestou, je nepravdivé. I u několika kroků prodeje na kapitálovém trhu není podle našeho názoru (který je v rozporu s názorem poradců) nutné čekat šest měsíců. Doba čekání je stanovena dohodou a negociací a to bez dopadu či snížení ceny. K otázce rychlosti lze připomenout z poslední doby privatizace např. Unipetrolu či poslední pokus o ČT.</p> <p>Neakceptováno. Zůstává správně zařazeno mezi nevýhody, neboť naděje na nalezení strategického investora, který by plánoval ve společnosti zůstat s úmyslem rozvíjet nové služby, zapojit společnost do globálnějiho prostředí</p>
--	---	---

	<p>16. Mezi výhody požadujeme doplnit skutečnost, že za období od minulé privatizace byly z 6 identifikovaných „překážek“ privatizace již 4 odstraněny a tak byla významně zvýšena šance na úspěch privatizace touto metodou.</p>	<p>atd. a tudíž by přicházel se zcela jinou podnikovou strategií, při níž je ochoten odložit zisk ze společnosti, je minimální. Naproti tomu finanční investor, který přichází se zaměřením na maximální výnos ze své investice tradičně zůstává ve společnosti po dobu 3-5 let, kdy prostřednictvím kapitálových trhů se svého podílu zbavuje bez ohledu na to, kdo se stane finálním vlastníkem těchto akcií.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Nejsme si vědomi, které ze šesti identifikovaných překážek byly odstraněny a tím byla zvýšena šance na úspěch přímého prodeje. Skutečnost, že neexistuje v současné době s největší pravděpodobností strategický partner, který by byl ochoten zaplatit tržní cenu, povede k tomu, že tato metoda se tedy bude týkat konsorcií, kde hlavní roli budou hrát finanční investoři, kteří budou po 3-5</p>
--	---	--

	<p>Varianta prodej podílu kombinovanou metodou.</p> <p>17. Mezi výhody požadujeme zařadit fakt, že duální postup dává možnost dosáhnout cenové premie za kontrolu bez vzdání se možnosti efektivního prodeje na akciových trzích.</p>	<p>letech exitovat (tzn. prodávat svůj podíl výhradně na kapitálových trzích), což bude mít velice negativní dopad na společnost.</p> <p>Neakceptováno. Nesouhlasíme, duální strategie je "z nouze ctnost". Pokud se nepodaří prodat podíl M&A transakcí, celý trh o této skutečnosti bude vědět, což bude mít velice negativní vliv na cenu akcií, protože trh pochopí, že jinou cestu stát prostě nemá. Názor poradců, že se bude "šponovat" cena je ničím nepodložený.</p>
Vedoucí Úřadu vlády	Bez připomínek	
Ministerstvo spravedlnosti	Bez připomínek	
Ministerstvo dopravy	Bez připomínek	
Ministerstvo zemědělství	Bez připomínek	
Místopředseda vlády pro ekonomiku	Bez připomínek	
Ministerstvo pro místní rozvoj	ČESKÝ TELECOM, a.s. je konsolidovaný prosperující podnikatelský subjekt, technologicky převážně vybavený na úrovni srovnatelné se společnostmi ve vyspělých státech, s vysokou úrovní tvorby volného cash flow. ČESKÝ	

	<p>TELECOM a.s. má vysoký růstový potenciál, zejména po přístupu k EU, existuje nízká nasycenost širokopásmovým Internetem, je možno rozšířit poskytování mediálního obsahu. Jeho mobilní operátor EUROTTEL, jehož 49% akcií ČESKÝ TELECOM a.s. odkoupil za cca 30 mld. Kč v minulém roce, zlepšil svou marži na nasyceném trhu na úroveň blíží se 50 %, při provozních nákladech cca 19 mld. ročně (viz. str. 7 a 8, přílohy k důvodové zprávě – dále příloha II. b). Kromě toho získal EUROTTEL velmi výhodně od státu licenci na mobilní služby třetí generace.</p> <p>Vzhledem k těmto skutečnostem se nejvíce jako výhodný prodej 51,1% akcií ČESKÉHO TELECOMU, a.s. za 50 až 65 mld. Kč, jak se uvádí v denním tisku (hospodářské noviny z 27. října 2004), když stát jen v roce 2003 inkasoval z dividend cca 8 mld. Kč.</p> <p>V materiálu postrádáme ocenění hodnoty akciové společnosti ČESKÝ TELECOM vzhledem k jejímu rozhodujícímu postavení na trhu ČR, dosaženému technickému vybavení a možností generovat v dlouhodobé perspektivě čistý zisk.</p> <p>Žádáme rovněž materiál doplnit o analýzu možné prodejní ceny a.s. ČESKÝ TELECOM formou prodeje na kapitálovém trhu (Varianta č. 1) a formou dvoukolové veřejné soutěže (Varianta č. 2), vzhledem k diskusím v tisku</p>	<p>Neakceptováno.</p> <p>Nadále nehodláme komentovat spekulace v médiích, neboť to nepovažujeme ani za důstojné, ani za relevantní. Naopak doporučujeme variantu prodeje na kapitálových trzích pro důvody uvedené v Důvodové zprávě.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Ocenění společnosti si bude dle vlastních rozdílných kritérií pořizovat každý potenciální investor sám.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Jak již bylo zdůvodněno v důvodové zprávě</p>
--	--	---

	<p>z kterých vyplývá, že při prodeji na kapitálovém trhu bude dosažena cena nižší o cca 10 mld. Kč.</p> <p>Doporučujeme dále materiál doplnit o hlubší analýzu zkušeností s privatizací formou prodeje akcií na kapitálovém trhu (ECM) a formou veřejné soutěže (M & A) v Evropě a ve světě ve vazbě na ceny telekomunikačních služeb po privatizaci a dopad privatizace na obyvatelstvo a příjmy státního rozpočtu.</p> <p>Lze očekávat, že navrhovaný prodej akcií na kapitálovém trhu vzhledem k jejich značnému objemu sníží cenu akcií na trhu a stát přijde o příjem z titulu prodeje rozhodujícího 51.1 % balíku akcií. Jak uvádí poradci – konsorcium Credit Suisse First Boston a České spořitelny v příloze II.b na str. 27 v prvním odstavci, průměrná hodnota prémie za kontrolu (akcií společnosti) na hlavních evropských trzích se v posledních letech poskytovala v rozsahu 13% - 31% (to platí i pro země, kde právní předpisy ukládají povinnost učinit nabídku odkupu podílů menšinových akcionářů). Jak je zřejmé z přílohy II.b na st. 42 o privatizaci a.s. ČESKÝ TELECOM je značný zájem jak telekomunikačních operátorů (6), tak finančních investorů (11).</p>	<p>předloženého materiálu při transakcích prostřednictvím kapitálových trhů nelze dopředu určit cenu (bude závislá na situaci na kapitálových trzích v den uvedení transakce na trh). Nadále nehodláme komentovat spekulace v médiích, neboť to nepovažujeme ani za důstojné, ani za relevantní.</p> <p>Neakceptováno. Požadované lze do jisté míry nalézt na straně 19-22 přílohy IIb) přeloženého materiálu.</p> <p>Neakceptováno. Získání premie je možnost velice teoretická (v praxi nereálná). Uvedená procenta jsou pouze odhadem privatizačního poradce, který ani na žádost MF nebyl podložen konkrétnější analýzou ve vztahu k ČT, a proto se MF nemůže k relevantnosti tohoto odhadu vyjádřit. K poslední větě lze říci, že</p>
--	--	--

	<p>Z uvedených důvodů doporučujeme privatizaci ČESKÉHO TELECOMU, a.s. podle Varianty č. 3 nebo eventuálně zvážit odložení privatizace a.s. ČESKÝ TELECOM, vzhledem ke schopnosti společnosti dosahovat dlouhodobě vysoké dividendy a tedy i zajišťovat stálé příjmy z dividend pro stát.</p> <p>Z přehledu vybraných privatizačních transakcí v sektoru telekomunikací v Evropě za posledních 10 let (viz str. 19 - 22 přílohy II.b.) vyplývá, že většina vyspělých zemí si ponechává značný podíl vlastnictví a kontroly v rozhodujících telekomunikačních operátorech ve France Telecom vlastní vláda 53,1% akcií, v Deutsche Telecom vláda drží 43% akcií, v Belgacom vlastní vláda 52% akcií, ve Swisscom vlastní vláda 62,7 % akcií, v Telecom Austria vlastní vláda 47% akcií, v Norsku vlastní vláda 54% akcií, v Telia Sonera vlastní Švédská a Finská vláda 45%, resp. 19% akcií, v Slovak Telecom vláda vlastní 49% akcií, v Romtelecom vláda vlastní 46% akcií, v Croatia Telecom vláda vlastní 49% akcií, v OTE v Řecku vláda vlastní 37,7% akcií.</p>	<p>uvedená tabulka představuje pouze nezávazný zájem obou typů investorů a nemá tudíž velkou relevanci.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Záměr privatizovat je dán rozhodnutím vlády.</p> <p>Akceptováno.</p> <p>Vaše informace jsou víceméně korektní, avšak to vůbec nic nedokazuje, neboť ve zbytku Evropy si vlády neponechaly rovněž ani 1% akcií v telekomunikačních společnostech, jako například:</p> <ul style="list-style-type: none"> v Itálii ve Španělsku v Portugalsku v Irsku v Dánsku ve Velké Británii v Polsku v Maďarsku v Holandsku stát stále drží 19% (ale i ty plánuje v nejbližší době prodat) <p>Takže Váš argument ztrácí hodnotu argumentu a je to</p>
--	---	---

	<p>Naproti tomu telekomunikační trh našich sousedů v Polsku ovládl France Telecom a většinový podíl telekomunikačního trhu na Slovensku, v Maďarsku a v Chorvatsku vlastní Deutsche Telecom. Z přehledu je rovněž zřejmé, že prodej telekomunikačních společností se realizuje zejména tam, kde je nezbytná modernizace tohoto sektoru, což není případ ČR, kde zásadní modernizace již proběhla.</p>	<p>vlastně jen jiný názor na věc.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Ničím nepodložené tvrzení. Tato zásada platila až do první části privatizace, (tehdy) SPT Telecom v červnu 1995 (27%), v současné době žádná vláda neprivatizuje podkapitalizované podniky, a to ani telekomunikační.</p>
Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy	Bez připomínek	
Ministerstvo obrany	Bez připomínek	
Ministr a předseda Legislativní rady vlády	<p>I) K vlastnímu návrhu:</p> <p>1. Vláda stojí před složitým rozhodnutím, které má učinit v podmínkách informační neurčitosti. O to důležitější je pak přesná definice kritérií rozhodování a jejich váhy.</p> <p>Za zcela evidentní lze považovat tato kritéria:</p> <ul style="list-style-type: none"> - privatizační výnos - riziko neúspěchu transakce - termín získání privatizačního výnosu. <p>Nelze ovšem vyloučit, že existují další kritéria, která je v zájmu racionality rozhodovacího procesu nutno vzít v úvahu, jako např.:</p> <ul style="list-style-type: none"> - strategická stabilita ČT. <p>Na kritérium strategické stability ČT je možno pohlížet ve dvou základních rovinách:</p>	

	<p>a) <u>Potřeba strategického investora z hlediska dlouhodobé konkurenční schopnosti.</u> Telekomunikační odvětví se vyznačuje vysokou frekvencí inovací vyšších řádů, vysokou investiční náročností a v důsledku liberalizace též vysokou konkurencí. Faktory ekonomiky velkého rozsahu pak nabývají strategického významu, což může být v kontextu relativně malého lokálního trhu limitujícím aspektem dlouhodobé konkurenceschopnosti. Informace tohoto typu nemůže poskytnout privatizační poradce – investiční bankéř. Odpověď na otázku, do jaké míry potřebuje firma strategického investora (partnera) je věcí poradců z oblasti management consulting, kteří na rozdíl od investičních bankéřů mají detailní znalost strategií globálních hráčů v oboru a přímé osobní kontakty na management těchto firem.</p>	<p>Neakceptováno. Porovnání jenom s okolními zeměmi ukazuje následující: V Polsku, Maďarsku a na Slovensku jsou firmy ve vlastnictví strategických partnerů již několik let. Výsledky: vesměs ve všech hlavních ukazatelích mají horší nebo stejné výsledky jako ČT, navíc jejich dynamika změn je podstatně horší, navíc např. Slovenský Telecom doslova kopíruje transformační program ČT, Matáv se spolu s TPSA pokouší o podobný trend (dle zástupců France Telecom, se kterými v poslední době vedli zástupci managementu ČT jednání). Dlužno podotknout, že ČT měl v minulosti více než dva roky strategické investory, kteří se po uplynutí této doby svého podílu v ČT postupně zbavili, takže Vaše tvrzení se v praxi nepotvrdilo.</p>
--	--	---

	<p>V této souvislosti nelze přehlédnout, že v ČT pracuje již déle než rok fy A.T. Kearney na projektu transformace ČT, jehož cílem je odkrýt vnitřní rezervy efektivnosti. Bohužel tomuto projektu zjevně nepředcházela projekt strategie skupiny ČT, který by vedle nesporných efektů pro řízení ČT poskytl, byť neoficiální, informaci vládě o intenzitě potřeby a reálných šancích na získání strategického partnera.</p>	<p>Neakceptováno. Strategie společnosti existuje, dokonce existuje strategie skupiny. To, že materiál není dostupný vládě ani nikomu jinému, je v souladu s obchodním zákoníkem, zákonem o cenných papírech a interními předpisy společnosti. ČT stejně jako mnohé jiné společnosti nezveřejňuje, kromě vybraných ukazatelů a informací, žádné informace týkající se budoucích čísel, detailních strategií, personálních otázek atd.</p>
	<p>b) <u>Stabilita ČT z hlediska strategických potřeb státu</u> (sít' GOVnet, informační systémy nutné pro chod krizového řízení apod.)</p>	<p>Neakceptováno. Pokud jde o krizovou infrastrukturu státu, tak její řešení je velmi jednoduché: Stát požaduje zajištění určité služby – tj. infrastruktury a zajištění dané služby je možné určit buď dohodou mezi smluvními stranami nebo příslušnými ustanoveními v telekomunikačním zákoně. Je nutné počítat s tím, že</p>

		<p>poskytování takové služby je vždy za úhradu. Nicméně stávající návrh zákona o elektronických komunikacích předpokládá přenesení veškerých nákladů na komerční subjekt a lze úspěšně předpokládat, že každý komerční subjekt se bude maximálně bránit nést pouze náklady a nemít žádné výnosy. To znamená, že stabilita krizové infrastruktury nemá žádnou souvislost s privatizací, pouze s ekonomickými podmínkami mezi státem a poskytovatelem infrastruktury a lze v jakémkoliv modelu privatizace najít řešení, které je ekonomicky výhodné pro obě strany. Pokud jde o GOVnet, ten je součástí standardního komerčního vztahu mezi ČT a státem.</p>
	<p>2. Existuje na první pohled ne příliš zřejmý, ale o to zásadnější rozpor, mezi hodnocením jednotlivých možností privatizace v důvodové zprávě a v příloze k důvodové zprávě, zpracované privatizačním poradcem. Především jde o to, že některé významné informace privatizačního poradce důvodová zpráva</p>	<p>Neakceptováno. Dostatečná argumentace názoru MF je obsažena v důvodové zprávě. MF</p>

	<p>neobsahuje vůbec, nebo je interpretuje nepřesně až zcela zkresleně.</p> <p>Konkrétně:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Zpráva privatizačního poradce kap. 4. „Důvody neúspěchu předcházející privatizace“. <p>Na str. 18 je uveden přehled důvodů neúspěchu předchozí privatizace z hlediska jejich vlivu na současnou situaci. Z uvedeného přehledu vyplývá, že ze 6 identifikovaných důvodů předchozího neúspěchu privatizace metodou M&A, platí nadále pouze 2, přičemž v rámci přetrvávajícího faktoru „Nejistoty v oblasti regulace“ došlo k významným pozitivním posunům (liberalizace téměř dokončena, řada regulatorních otázek vyřešena). Jak jinak interpretovat tento velmi srozumitelný přehled, než že se významným způsobem zvýšila šance na úspěch privatizace metodou M&A.</p> <ul style="list-style-type: none"> - v důvodové zprávě je jako výhoda prodeje na kapitálových trzích uvedena rychlost transakce. Toto tvrzení je přinejmenším nepřesné pokud věříme privatizačnímu poradci, když říká, že: „Podle názoru Poradců by byl prodej Podílu v jednom kroku nejspíše náročný, i přes zvýšenou likviditu akcií ČT. Vláda tak bude pravděpodobně muset zvažovat prodej části svého podílu v předběžné nabídce a zbytek podílu v následující nabídce s blokačním obdobím v trvání nejméně 6 měsíců“. 	<p>jednoduše nesouhlasí s některými názory poradce.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Stále přetrvávají zásadní rozpory mezi vedením společnosti a regulátorem, viz žaloby podané vedením ČT na ČR. Jakýkoliv budoucí nabyvatel (M&A) tak zcela samozřejmě zneužije této situace při pokusu o snížení ceny. Bohužel ani vedení ČT nejsou známy žádná vyřešení „nejistot v oblasti regulace“ ani skutečnost, že by došlo k významným pozitivním posunům v této oblasti.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Trváme na svém tvrzení, tvrzení poradce jsou zavádějící a nepřesná. Prohlášení, že prodej jednomu zájemci je nejkratší cestou, je nepravdivé. I u několika kroků prodeje na kapitálovém trhu není podle našeho názoru (který je v rozporu s názorem poradců)</p>
--	---	---

		<p>nutné čekat šest měsíců. Doba čekání je stanovena dohodou a negociací a to bez dopadu či snížení ceny.</p>
	<p>Mají-li být informace sdělené Poradcem racionálně využity, pak výše uvedená citace znamená, že vláda může považovat prodej přes kapitálové trhy za rychlejší, než prodej předem určenému kupujícímu, ale pak musí současně významně zvýšit riziko neúspěchu transakce při tomto způsobu prodeje. Nebo naopak bude respektovat názor Poradce a rozdělí prodej na více kroků, ale pak tento způsob prodeje není rychlejší.</p> <p>- v důvodové zprávě je jako nevýhoda ECM uvedeno tvrzení: „bez podpory managementu by kapacita trhu mohla ztížit prodej v jedné transakci“. Uvedené tvrzení je nejen nesrozumitelné, ale zcela nesystémově shrnuje dvě nevýhody prodeje přes kapitálové trhy.</p> <p>Za prvé jde o to, že je značně rizikové očekávat prodej Podílu v jedné transakci bez významného dopadu na cenu, tj. problém kapacity trhu a tedy i problém rychlosti transakce (viz. výše). Za druhé jde o to, že prodej může být realizován jako (i) plně manažerským týmem ČT podporovaná nabídka, založená na prospektu, nebo (ii) jako tzv. accelerated bookbuild, tj. prodej bez přípravy transakčních dokumentů a podpory manažerského týmu. Prvou variantu lze realizovat pouze za předpokladu, že představenstvo ČT je připraveno poskytnout bankám běžné prohlášení a záruky a odškodnění v rámci dohody o úpisu nebo obdobné dohody. Pokud tomu tak není, je nutno volit druhou možnost, která má ovšem zcela zřejmé negativní dopady na realizovanou cenu.</p> <p>Shrneme-li výše uvedené, pak lze konstatovat, že prodej prostřednictvím kapitálových trhů se prakticky rozpadá na tyto varianty:</p> <p>a) prodej v jednom kroku bez podpory managementu (accelerated</p>	<p>Neakceptováno.</p> <p>Současná likvidita na trhu poskytuje reálnou možnost prodeje v jedné tranši, jakékoliv další úvahy se jeví jako irelevantní.</p> <p>Neakceptováno.</p> <p>Samozřejmě existuje více možností než-li čtyři zde uvedené, je však prakticky nemožné, aby vláda rozhodla o specifické transakci na kapitálových trzích protože by si tím sama podminila cenu za akcii, navíc je velmi pravděpodobné, že klasická transakce s podporou managementu ČT v jednom kroku nebude z legálního hlediska proveditelná a tím už sám trh bude ovlivněn nerealizovatelností této transakce a cena za akcii</p>

	<p>bookbuild)</p> <p>b) prodej v jednom kroku s podporou managementu</p> <p>c) prodej ve více krocích bez podpory managementu</p> <p>d) prodej ve více krocích s podporou managementu.</p> <p>Z hlediska výše uvedených kritérií racionality rozhodovacího procesu má ovšem každá z uvedených variant zásadně jiné hodnocení. Fakticky to znamená, že pokud by rozhodnutí vlády o prodeji přes kapitálové trhy bylo realizováno jako <u>prodej v jednom kroku bez podpory managementu</u>, pak by vláda rozhodla , aniž by to možná tušila, o nejméně výhodné variantě, protože jde o variantu při které bude nejnižší cena, vysoké riziko, že se nepodaří prodat celý balík najednou a tudíž se prodej mimořádně protáhne.</p> <p>Je-li vládě doporučen prodej transakcí ECM, pak je nezbytné současně uvést, kterou z výše uvedených variant. S vysokou pravděpodobností lze přitom předpokládat, že představenstvo ČT neposkytne požadované záruky a že prodej ve více krocích bude pro vládu z časového hlediska nepřijatelný.</p>	<p>bude klesat. Z tohoto důvodu by vláda měla rozhodnout pouze o variantě privatizace tj. transakci na kapitálových trzích, přímém prodeji nebo poradci navrhovaném duálním způsobu. Rozhodovat o detailech transakce je z tohoto důvodu kontraproduktivní a bude pracovat proti nejvyššímu dosažitelnému výnosu.</p> <p>Nesouhlasíme s prohlášením, že nejlepší způsob prodeje je prodej na kapitálových trzích ve více krocích s podporou managementu. Nelze už vůbec souhlasit s prohlášením, že prodej na kapitálovém trhu bez podpory managementu v jednom kroku zaručuje absolutně nejnižší cenu a vysoké riziko, že se nepodaří prodat celý balík akcií najednou. Existuje vždy riziko, že situace na trzích se může rapidně zhoršit, ovšem samozřejmě i</p>
--	---	--

		<p>zlepšit. Nicméně poptávka je obrovská a nějakou dobu zřejmě potrvá, trh se již vypořádal s převísem nabídky nad poptávkou, což je již vyjádřeno v současné ceně – bezprostředně po zveřejnění usnesení meziresortní komise pro privatizaci cena dle očekávání poklesla, v současné době již vzrostla na původní cenu.</p> <p>Samozřejmě, že při transakci na kapitálových trzích neexistuje garance, nicméně existují analytické odhady a ty indikují, že se celý balík v jedné tranši prodat podaří za velice rozumnou cenu. Diskont, pokud k němu vůbec dojde, bude tím menší čím méně komentářů a názorů se bude v médiích objevovat a více než vyváží riziko, které by na vládu čekalo při několika krocích.</p> <p>Prohlášení, že prodej jednomu zájemci je nejkratší cestou, je nepravdivé. I u několika kroků prodeje na</p>
--	--	--

	<p>kapitálovém trhu není podle našeho názoru (který je v rozporu s názorem poradců) nutné čekat šest měsíců. Doba čekání je stanovena dohodou a negociací a to bez dopadu či snížení ceny. K otázce rychlosti lze připomenout z poslední doby privatizace např. Unipetrolu či poslední pokus o ČT.</p>
	<p>II) V zájmu všestranného posouzení navrhovaných řešení dále doporučuji do materiálu zpracovat další informace o</p> <ul style="list-style-type: none"> - obsahu a procesním stadiu žalob na stát (pokud nebyly tyto návrhy vzaty zpět) podaných akciovou společností Český Telecom z důvodu nesprávného rozhodnutí národního regulátora (Český telekomunikační úřad); případný úspěch nového nabyvatele akcií v těchto sporech by mohl v konečném efektu výrazně snížit dosažený výnos z prodeje majetkové účasti státu, a o návrh na konečný způsob řešení těchto případných nároků vůči státu ještě před privatizací tak, aby nemohly být v budoucnu novými nabyvateli podílu státu vůči státu vzneseny,
	<p>Neakceptováno. Dohoda s budoucím nabyvatelem není v praktické rovině možná, neboť ČT má povinnost chránit zájmy všech, i minoritních akcionářů. Není tedy možné předpokládat jakoukoliv dohodu a opominout zájmy minoritních akcionářů. Pokud nedojde k uspokojení oprávněných nároků společnosti, tak nelze požadovat po ČT, aby</p>

		<p>podané žaloby vzal zpět bez toho aniž by se společnost a její statutární zástupci vystavili možnému majetkovému a trestnímu postihu. Navíc žádný budoucí nabyvatel se předem nemůže vzdát svých příštích nároků. V tomto ohledu je opět irrelevantní, jakou variantou bude podíl privatizován.</p> <p>Neakceptováno. Legálním způsobem nelze získat znění těchto stížností a podání.</p> <p>Neakceptováno. To je dáno návrhem zákona, který neodpovídá direktivám EU a hrozí, že EU bude požadovat nápravu stavu změnou zákona po jeho přijetí, neboť se v současné podobě zdá být neodpovídající požadavkům EU.</p> <p>Neakceptováno. Veškeré dostupné analýzy (založené na datech</p>
	<ul style="list-style-type: none"> - stížnostech a podáních některých alternativních operátorů (např. TELE 2) podaných k Evropské komisi, - předpokládaném nabytí účinnosti nového regulačního rámce v oblasti telekomunikací (zákon o elektronických komunikacích), který je jedním z důležitých kritérií (s vlivem na cenu) posuzování míry konsolidace zájmového telekomunikačního trhu budoucími investory, včetně vymezení podmínek pro poskytování univerzální služby, - analýze rizik společnosti (ekonomických, finančních, právních) v období privatizace a její pravidelné aktualizaci, 	

	<ul style="list-style-type: none"> - riziku zániku Fondu národního majetku ještě před ukončením privatizace z důvodu možné délky trvání schvalovacího procesu Evropskou komisí při variantě přímého prodeje jednomu zájemci ve veřejném výběrovém řízení; tyto případné dopady nejsou v návrhu harmonogramu zapracovány, - procentním vyjádření výše podílu jednotlivých minoritních akcionářů tak, aby vláda měla jistotu, že zde není menšinový akcionář (případně několik menšinových akcionářů), který by mohl při variantě přímého prodeje jednomu zájemci ve veřejném výběrovém řízení prodej akcií blokovat uplatněním svého předkupního práva, - základních parametrech a smluvních podmínkách, na kterých bude stát trvat, v případě přímého prodeje jednomu zájemci ve veřejném výběrovém řízení, včetně rámcového vymezení předpokládaných požadavků budoucího kupujícího na záruky či odškodnění v rámci smluvních ujednání, které stát ještě může akceptovat, 	<p>získaných z veřejně dostupných zdrojů) jsou obsaženy v příloze IIb) předkládaného materiálu.</p> <p>Neakceptováno. Týká se pouze M&A transakce, a ani u té se nepředpokládá, že potrvá déle než do konce roku 2005.</p> <p>Neakceptováno. Nelze zajistit. Minoritní akcionář může blokovat cokoli, kdykoliv – stačí podávat žaloby na neplatnost valných hromad, usnesení valných hromad, svolávat mimořádné valné hromady atd. Ve velice krátkém časovém úseku se výše podílů minoritních akcionářů mohou měnit.</p> <p>Neakceptováno. Naprosto předčasný požadavek. V případě varianty M&A bude vláda rozhodovat ještě v několika dalších usneseních o všech uvedených parametrech a</p>
--	---	---

	<ul style="list-style-type: none"> - návrhu zvýšených kontrolních opatření a opatření krizového řízení a řízení rizik v předprivatizačním období ve vztahu k managementu společnosti, - návrhu dalších případných řešení (nad rámec návrhu poradce státu) pro prodej akcií v jedné transakci při variantě prodeje na kapitálových trzích, s cílem eliminovat reálnou tržní ztrátu z prodeje druhého balíku akcií ve druhém kole, - případné možnosti, že stát si ponechá minoritní podíl nezbytný ke svolání valné hromady (např. 10 %) pro případ zabezpečení strategických zájmů státu v oblasti telekomunikací, např. v rámci vládou schválené rámcové smlouvy o poskytování služeb komunikační infrastruktury státní správě, jejím zabezpečení a ochraně, a to i ve vztahu přenosu dat z Evropské unie na jednotlivé ústřední orgány státní správy, 	<p>podmínkách. Upozorňujeme na nemožnost vzdání se budoucích nároků, přestože bude obsažen ve smlouvě, nebude právně vymahatelný z důvodu rozporu se zákonem.</p> <p>Neakceptováno. Krizové řízení a řízení rizik je zajištěno dostatečně.</p> <p>Neakceptováno. Ničím nepodložený mylný předpoklad, neboť jakákoliv transakce na kapitálovém trhu je závislá na aktuální situaci na trhu.</p> <p>Neakceptováno. Neexistuje žádný reálný důvod nebo výhoda, pro kterou by si stát měl ponechávat jakékoliv procento vlastnictví akcií v ČT. Naopak se to jeví jako nevýhoda, neboť při jakémkoliv procentu akcií ponechaných ve vlastnictví státu investoři budou logicky předpokládat, že</p>
--	--	--

		<p>v relativně krátkém časovém období se stát těchto akcií bude zbavovat, a tudíž tato skutečnost vyvolá další naprosto zbytečný „overhang“ a bude mít tedy negativní dopad na současnou cenu. Pokud by z jakéhokoliv důvodu se stát rozhodl určité procento akcií si ve svém vlastnictví přes shora uvedené argumenty ponechat, aby se zabránilo negativnímu dopadu na současnou cenu, je nezbytně nutné před uzavřením objednacích knih udělat závazné prohlášení, že stát si hodlá ponechat tento podíl ve svém vlastnictví, že jej nebude po určitou dobu (např. 3, 5, 8 let) v žádném případě prodávat. Toto je jediný možný způsob, jak eliminovat jinak nevyhnutelný negativní dopad na současnou cenu.</p>
	-	<p>případné variantě ponechání si určitého podílu státu ve společnosti Eurotel, která je v poslední době překapitalizována (dosahuje ročně cca 7</p>

Neakceptováno.

Při současné struktuře společnosti neexistuje

	mld. Kč čistého zisku, který v současné době realizuje formou dividendové politiky).	transakce, jak toto zajistit bez zásadního zdržení celé privatizace.
Ministerstvo vnitra	Bez připomínek	
1. místopředseda vlády a ministr práce a sociálních věcí	Bez připomínek	
Ministerstvo zahraničních věcí	Bez připomínek	

Připomínkové místo	Preference
Ministerstvo životního prostředí	Varianta č. 1
Ministerstvo zdravotnictví	Varianta č. 1
Ministerstvo kultury	Varianta č. 1
Vedoucí Úřadu vlády	Varianta č. 1
Ministerstvo spravedlnosti	Varianta č. 1
Ministerstvo dopravy	Varianta č. 1
Místopředseda vlády pro ekonomiku	Varianta č. 1
Ministerstvo obrany	Varianta č. 1
Ministerstvo zemědělství	Varianta č. 1
Ministerstvo vnitra	Varianta č. 1
1. místopředseda vlády a ministr práce a sociálních věcí	Varianta č. 1
Ministerstvo zahraničních věcí	Varianta č. 1
Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy	Varianta č.2
Ministr průmyslu a obchodu	Varianta č. 2
Ministerstvo spravedlnosti	Varianta č.2, případně 3
Ministerstvo pro místní rozvoj	Varianta č. 3, případně odložení privatizačního procesu
Ministr a předseda Legislativní rady vlády	Není jasné, ke které variantě se přiklání.
Ministerstvo informatiky	Není jasné, ke které variantě se přiklání.
ČNB	Není jasné, ke které variantě se přiklání

