



STEJNOPIS

NZ 97/2022
Strana jedna.

225A3U4

NOTÁŘSKÝ ZÁPIS

sepsaný mnou, **Mgr. Lukášem Valigurou**, notářem se sídlem v Praze, dne 27.1.2022 (slovy: dvacátého sedmého ledna roku dva tisíce dvacet dva), v sídle společnosti **O2 Czech Republic a.s.**, na adrese Praha 4 - Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 140 22. -----

Na žádost žadatele – oprávněné osoby, a to: -----

obchodní společnosti **O2 Czech Republic a.s.**, se sídlem Praha 4 - Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 140 22, identifikační číslo: 601 93 336, spisová značka B 2322 vedená u Městského soudu v Praze, jejíž existence byla ověřena z předloženého výpisu z obchodního rejstříku (dále též jen „**společnost**“), -----

sepisuji tento notářský zápis o: -----

ROZHODOVÁNÍ

mimo zasedání valné hromady obchodní společnosti **O2 Czech Republic a.s.**

Článek I.

Úvodní ustanovení

K žádosti členů představenstva společnosti, jakožto organizátorů rozhodování mimo zasedání valné hromady společnosti, jsem se dnešního dne v 10,00 hod. dostavil do sídla společnosti, abych sepsal tento notářský zápis o rozhodování mimo zasedání valné hromady společnosti, a tedy i o jeho výsledku. -----

Článek II.

Rozhodování mimo zasedání valné hromady

Dle písemností, které mi byly předloženy, a prohlášení organizátorů, učiněných za mé přítomnosti, pak v souladu s požadavky ust. § 80gd zákona č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů (dále též „**notářský řád**“), uvádím následující: --

- a) obchodní firma, sídlo a identifikační číslo právnické osoby a označení orgánu právnické osoby, o jehož rozhodnutí mimo zasedání se pořizuje tento notářský zápis, je: -----

společnost, tedy obchodní společnost **O2 Czech Republic a.s.**, se sídlem Praha 4 - Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 140 22, identifikační číslo: 601 93 336, a orgánem této obchodní společnosti, o jehož rozhodnutí mimo zasedání se pořizuje tento notářský zápis, je její valná hromada (dále též „**Valná hromada**“ a rozhodnutí Valné hromady mimo zasedání dále též „**rozhodnutí Per rollam**“); -----

- b) jméno, příjmení, pobyt a datum narození organizátorů, tj. osob, které byly oprávněny svolat Valnou hromadu, a údaj o tom, že byla prokázána jejich totožnost: -----

organizátory rozhodnutí Per rollam byli členové představenstva společnosti, tj. předseda představenstva pan **Ing. Jindřich Fremuth**, datum narození 11.6. 1975, pobyt Praha 5, Košíře, U Vojanky 1309/1a, jehož totožnost mi byla prokázána, místopředseda představenstva pan **Ing. Tomáš Kouřil**, datum narození 23.5.1974, pobyt Praha 4, Krč, Perlitová 1834/29, jehož totožnost mi byla prokázána, a člen představenstva pan **Mgr. Václav Zakouřil**, datum narození 16.3.1974, pobyt Praha 4, Kunratice, Urešova 1384/8, jehož totožnost mi byla prokázána (dále též „**organizátoři**“); -----

- c) údaje identifikující notářský zápis o návrhu rozhodnutí: -----

Notářský zápis o návrhu rozhodnutí Per rollam byl sepsán mnou, Mgr. Lukášem Valigourou, notářem se sídlem v Praze, pod číslem NZ 1830/2021 dne 21.12.2021 (slovy: dvacátého prvního prosince roku dva tisíce dvacet jedna), kdy v jeho Článku II. byl uveden návrh rozhodnutí Per rollam (dále též „**notářský zápis o návrhu Per rollam**“); -----

- d) údaj, že byla ověřena existence právnické osoby a oprávnění orgánu přijímat rozhodnutí per rollam a pravidel takového rozhodování: -----

existence společnosti byla mnou ověřena z předloženého výpisu z obchodního rejstříku společnosti; oprávnění Valné hromady přijímat rozhodnutí Per rollam a pravidla takového rozhodování mnou byly ověřeny ze zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů (dále též „**ZOK**“), z předloženého aktuálního úplného znění stanov společnosti (dále též „**Stanovy**“), a v souladu s Čl. 7 Valná hromada a její postavení, odst. 3. a 4. Stanov pak také (i) z prohlášení organizátorů o skutečnostech týkajících se přípustnosti rozhodnutí Per rollam dle podmínek určených ve Stanovách, jak již byla učiněna v Článku I. notářského zápisu o návrhu Per rollam; (ii) z tištěné podoby „OZNÁMENÍ O ROZHODOVÁNÍ PER ROLLAM valné hromady akciové společnosti O2 Czech Republic a.s. na návrh hlavního akcionáře s termínem hlasování od 3. 1. 2022 do 26. 1. 2022“, které bylo dle prohlášení organizátorů v souladu se Stanovami uveřejněno dne 17.12.2021 (slovy: sedmáctého prosince roku dva tisíce dvacet jedna) na internetových stránkách společnosti: www.ico60193336.cz (dále též „**Internetové stránky společnosti**“) pod odkazem Vztahy s investory, sekce Valné hromady, kterým organizátoři informovali akcionáře a investory společnosti o všech podmínkách, za nichž se uskuteční písemné rozhodování Per rollam, přičemž toto oznámení obsahovalo veškeré údaje vyžadované ve Stanovách, zejména pak údaje dle Čl. 7, odst. 4. Stanov (dále též „**Oznámení o rozhodování Per rollam ze dne**“

17.12.2021“); (iii) z tištěné podoby „PRAVIDEL PRO HLASOVÁNÍ A INFORMACÍ PRO AKCIONÁŘE v rámci rozhodování valné hromady písemnou formou mimo zasedání společnosti O2 Czech Republic a.s., se sídlem Praha 4, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 140 22, IČO 60193336, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze pod spisovou značkou B 2322 („společnost“), ve smyslu čl. 7 odst. 3 a 4 stanov ve spojení s § 418 a násl. zákona č. 90/2012 Sb. („Per rollam“), s termínem hlasování od 3. 1. 2022, 12:00 hodin do 26. 1. 2022, 12:00 hodin.“, které byly dle prohlášení organizátorů uveřejněny dne 3.1.2022 (slovy: třetího ledna roku dva tisíce dvacet dva) na Internetových stránkách společnosti, a to pod odkazem Vztahy s investory, sekce Valné hromady (dále též „**Pravidla pro hlasování ze dne 3.1.2022“**); (iv) z notářského zápisu o návrhu Per rollam, který rovněž ve svém Článku III. obsahoval vybrané informace k hlasování o rozhodnutí Per rollam; -----

- e) prohlášení organizátorů, že návrh byl zaslán všem členům orgánu právnické osoby způsobem stanoveným zákonem a určeným zakladatelským právním jednáním, že uplynula lhůta pro doručení vyjádření člena orgánu stanovená zákonem nebo určená zakladatelským právním jednáním, nebo že před uplynutím stanovené lhůty bylo doručeno vyjádření všech členů orgánu: -----

organizátoři prohlásili, že v souladu s Čl. 42 Stanov a příslušnými ustanoveními ZOK: ---

- (i) byl dne 3.1.2022 (slovy: třetího ledna roku dva tisíce dvacet dva) uveřejněn na Internetových stránkách společnosti notářský zápis o návrhu Per rollam, kdy na těchto Internetových stránkách byly v souladu se Stanovami uveřejňovány všechny informace pro akcionáře společnosti týkající se rozhodnutí Per rollam; --
 - (ii) byla dne 3.1.2022 (slovy: třetího ledna roku dva tisíce dvacet dva) v rámci dokumentace související s rozhodováním Per rollam uveřejněna na Internetových stránkách společnosti mimo jiné i Pravidla pro hlasování ze dne 3.1.2022 a rovněž pak i hlasovací lístky; -----
 - (iii) bylo současně téhož dne, tj. 3.1.2022 (slovy: třetího ledna roku dva tisíce dvacet dva), zveřejněno v Obchodním věstníku, v rubrice Valná hromada, pod značkou OV05647793 „Oznámení o zahájení hlasování valné hromady od 3. 1. 2022, 12:00 hodin až 26. 1. 2022 do 12:00 hodin“, kdy součástí tohoto oznámení byl i odkaz na stažení souboru ve formátu pdf, který obsahoval i notářský zápis o návrhu Per rollam; -----
 - (iv) všem akcionářům společnosti uplynula lhůta pro doručení jejich vyjádření k návrhu Per rollam, když pro započítání hlasovacího lístku bylo nutno jej doručit společnosti nejpozději dne **26.1.2022 do 12:00 hodin** (slovy: dvacátého šestého ledna roku dva tisíce dvacet dva do dvanácti hodin); -----
- f) žádosti akcionářů společnosti o vysvětlení, které byly doručeny společnosti: -----
- organizátoři prohlásili, že společnosti byly doručeny žádosti akcionářů společnosti o vysvětlení či jinak označená podání ze strany akcionářů a bylo tak postupováno v souladu

s bodem X. Oznámení o rozhodování Per rollam ze dne 17.12.2021, tj. na žádosti o vysvětlení, které byly podány v prvním kole do 10.1.2022 (slovy: desátého ledna roku dva tisíce dvacet dva), byla vysvětlení k těmto žádostem poskytnuta uveřejněním na Internetových stránkách společnosti dne 12.1.2022 (slovy: dvanáctého ledna roku dva tisíce dvacet dva), a na žádosti o vysvětlení, které byly podány v druhém kole do 18.1.2022 (slovy: osmnáctého ledna roku dva tisíce dvacet dva), byla vysvětlení k těmto žádostem poskytnuta uveřejněním na Internetových stránkách společnosti dne 20.1.2022 (slovy: dvacátého ledna roku dva tisíce dvacet dva); -----

žádosti o vysvětlení v prvním kole, vždy se stanoviskem představenstva k dané žádosti, tvoří přílohu číslo 1 tohoto notářského zápisu, tj.: -----

- Žádost o vysvětlení akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc. (doručeno 5. 1. 2022) -----
- Stanovisko představenstva k žádosti o vysvětlení akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc.
- Podání označené jako protinávrh akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc. (doručeno 7. 1. 2022) -----
- Stanovisko představenstva k podání označenému jako protinávrh akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc. -----
- Žádost o vysvětlení akcionáře Ing. Tomáše Hájka (doručeno 8. 1. 2022) -----
- Stanovisko představenstva k žádosti o vysvětlení akcionáře Ing. Tomáše Hájka -----
- Žádost o vysvětlení akcionáře pana Rostislava Táborského (doručeno 10. 1. 2022) -
- Stanovisko představenstva k žádosti o vysvětlení akcionáře pana Rostislava Táborského -----
- Žádost o vysvětlení akcionáře pana Jana Čopíka (doručeno 10. 1. 2022) -----
- Stanovisko představenstva k žádosti o vysvětlení akcionáře pana Jana Čopíka -----

žádosti o vysvětlení v druhém kole, vždy se stanoviskem představenstva k dané žádosti, tvoří přílohu číslo 2 tohoto notářského zápisu, tj.: -----

- Žádost o vysvětlení akcionáře Ing. Tomáše Hájka (doručeno 16. 1. 2022), jehož obsahem byl i protest -----
- Stanovisko představenstva k žádosti o vysvětlení akcionáře Ing. Tomáše Hájka -----
- Podání označená jako protesty akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc. (doručeno 18. 1. 2022) -----
- Stanovisko představenstva k podáním označeným jako protesty akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc. -----
- Žádost o vysvětlení akcionáře pana Rostislava Táborského (doručeno 18. 1. 2022) -
- Stanovisko představenstva k žádosti o vysvětlení akcionáře pana Rostislava Táborského -----
- Žádost o vysvětlení akcionáře pana Jana Čopíka (doručeno 18. 1. 2022) -----
- Stanovisko představenstva k žádosti o vysvětlení akcionáře pana Jana Čopíka; -----

- g) prohlášení organizátorů o tom, zda rozhodnutí per rollam bylo nebo nebylo přijato: ---
organizátoři prohlásili, že rozhodnutí Per rollam **bylo přijato**, když pro přijetí rozhodnutí Per rollam hlasovala potřebná většina hlasů akcionářů společnosti dle ZOK a Stanov; -----
- h) údaj, jak byly doloženy skutečnosti uvedené v prohlášení organizátorů pod písm. e) a g) výše, údaj o celkovém počtu členů orgánu právnické osoby, o počtu doručených vyjádření členů orgánu právnické osoby a o výsledku hlasování o rozhodnutí orgánu právnické osoby per rollam s uvedením rozhodného počtu hlasů a způsobu, jakým byly tyto skutečnosti notářem ověřeny: -----
- (i) skutečnost, že notářský zápis o návrhu Per rollam byl zaslán všem akcionářům společnosti, a že uplynula lhůta pro doručení vyjádření akcionářů k rozhodnutí Per rollam, mi byla doložena tištěnou podobou Internetových stránek společnosti, odkaz Vztahy s investory, sekce Valné hromady (viz: <https://www.o2.cz/spolecnost/valne-hromady/>), a kde byla také (mimo jiné dokumenty) současně uveřejněna Pravidla pro hlasování ze dne 3.1.2022 i hlasovací lístky ke stažení a vytištění, což jsem ověřil i nahlédnutím na odkazy těchto dokumentů, tj. notářský zápis o návrhu Per rollam (viz: https://www.o2.cz/pub/66/fa/6d/682248_1612066_Navrh_usneseni_VH_notarsky_zapis_NZ1830_2021.pdf); Pravidla pro hlasování ze dne 3.1.2022 (viz: [682250_1612068 Pravidla hlasovani info pro akcionare.pdf](https://www.o2.cz/pub/47/dd/ba/682252_1612070_Hlasovaci_listek_1.pdf)); Hlasovací lístek (viz: https://www.o2.cz/pub/47/dd/ba/682252_1612070_Hlasovaci_listek_1.pdf) a Hlasovací lístek (kumulovaný pro správce) (viz: https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fwww.o2.cz%2F_pub%2F87%2F56%2F94%2F682254_1612072_Hlasovaci_listek_kumulativni.docx&wdOrigin=BROWSELINK), -----
- s tím, že mi organizátoři potvrdili, že tyto písemnosti byly po celou dobu od svého uveřejnění volně přístupné na těchto Internetových stránkách společnosti všem akcionářům společnosti; -----
- (ii) skutečnost, že notářský zápis o návrhu Per rollam byl zaslán všem akcionářům společnosti, a že uplynula lhůta pro doručení vyjádření akcionářů k rozhodnutí Per rollam, mi byla dále doložena tištěnou podobou „Oznámení o zahájení hlasování valné hromady od 3. 1. 2022, 12:00 hodin až 26. 1. 2022 do 12:00 hodin“, které bylo zveřejněno v Obchodním věstníku dne 3.1.2022 (slovy: třetího ledna roku dva tisíce dvacet dva), v rubrice Valná hromada, pod značkou OV05647793, což jsem ověřil i vyhledáním a nahlédnutím do tohoto oznámení na internetových stránkách Obchodního věstníku (viz: <https://ov.ihned.cz/zapis/18717733?query=full-text%3Do2%2520czech%2520republic%2520&resultsPage=1>), kdy součástí tohoto oznámení v Obchodním věstníku byl i odkaz na možné stažení příloh tohoto oznámení, což jsem ověřil i nahlédnutím na tento odkaz (viz: <https://ov.ih->

ned.cz/zapis/18651554/priloha/100501/OV05647793-20220103.pdf), kdy přílohou číslo 1 byl notářský zápis o návrhu Per rollam, přílohou číslo 2 byla Pravidla pro hlasování a informace pro akcionáře, přílohou číslo 3 pak byl hlasovací lístek a přílohou číslo 4 bylo Rozhodnutí ČNB, tj. rozhodnutí České národní banky č.j. 2021/121698/CNB/570 ze dne 1.12.2021 vydané podle § 391 ZOK, v němž Česká národní banka udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti (jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu) na Hlavního akcionáře; -----

- (iii) skutečnost, že uplynula lhůta pro doručení vyjádření akcionářů k rozhodnutí Per rollam, mi byla dále doložena i předložením notářského zápisu o návrhu Per rollam, který rovněž obsahoval údaj o lhůtě pro doručení vyjádření akcionářů společnosti; -----
- (iv) skutečnost, že rozhodnutí Per rollam bylo přijato, mi byla doložena předložením Stanov s odkazem na další ustanovení ZOK; výpisem ze zákonem stanovené evidence, kde jsou registrovány zaknihované akcie společnosti (tj. výpis z CDCP), který byl vyhotoven k rozhodnému dni, kterým byl den **27.12.2021** (slovy: dvacátého sedmého prosince roku dva tisíce dvacet jedna) (dále též „**rozhodný den**“); protokolem o výsledku hlasování o rozhodnutí Per rollam; hlasovacími lístky akcionářů společnosti, kteří hlasovali PRO přijetí rozhodnutí Per rollam, kdy tyto hlasovací lístky obsahovaly jejich souhlas s přijetím rozhodnutí Per rollam, ve kterých byl uveden i obsah rozhodnutí Per rollam s jejich úředně ověřenými podpisy či byly opatřeny uznávaným elektronickým podpisem, kterým se pro tyto účely rozuměl podpis ve smyslu § 6 odst. 2 zákona č. 297/2016 Sb., a to vše v souladu s Pravidly pro hlasování ze dne 3.1.2022 a potvrzeními o doručení těchto vyjádření; -----
- (v) údaj o celkovém počtu akcionářů společnosti, o počtu doručených vyjádření akcionářů společnosti a o výsledku hlasování o rozhodnutí Per rollam s uvedením rozhodného počtu hlasů: -----

celkový počet akcionářů společnosti k rozhodnému dni činil: **40.278** (slovy: čtyřicet tisíc dvě stě sedmdesát osm); -----

celkový počet hlasů spojených se všemi akciemi společnosti k rozhodnému dni pro hlasování Per rollam činil **300.882.157** (slovy: tři sta milionů osm set osmdesát dva tisíce jedno sto padesát sedm); -----

počet všech doručených vyjádření akcionářů společnosti: **16** (slovy: šestnáct) hlasovacích lístků akcionářů společnosti; -----

počet platných doručených vyjádření akcionářů společnosti: **14** (slovy: čtrnáct) platných hlasovacích lístků akcionářů společnosti; -----

výsledek hlasování rozhodnutí Per rollam: -----

PRO přijetí hlasovalo **276.471.600** (slovy: dvě stě sedmdesát šest milionů čtyři sta sedmdesát jeden tisíc šest set) hlasů, což představuje **91,887004 %** (zaokrouhleno na šest desetinných míst) z celkového počtu hlasů všech vlastníků akcií společnosti oprávněných hlasovat o rozhodnutí Per rollam ve smyslu ust. § 382 odst. 1 ZOK;

PROTI přijetí hlasovalo **24.410.557** (slovy: dvacet čtyři miliony čtyři sta deset tisíc pět set padesát sedm) hlasů, což představuje **8,112996 %** (zaokrouhleno na šest desetinných míst) z celkového počtu hlasů všech vlastníků akcií společnosti oprávněných hlasovat o rozhodnutí Per rollam ve smyslu ust. § 382 odst. 1 ZOK; -----

do celkového počtu hlasů PROTI byly započteny veškeré hlasy vlastníků akcií společnosti oprávněných hlasovat o rozhodnutí Per rollam ve smyslu ust. § 382 odst. 1 ZOK, které nebyly odevzdány PRO uvedený návrh rozhodnutí Per rollam, tj. nejen hlasy skutečně odevzdané PROTI uvedenému návrhu rozhodnutí Per rollam a doručené do ukončení hlasování o uvedeném návrhu rozhodnutí Per rollam, nýbrž i neplatné hlasy doručené do ukončení hlasování o uvedeném návrhu rozhodnutí Per rollam a hlasy, které do ukončení hlasování o uvedeném návrhu rozhodnutí Per rollam nebyly doručeny a to takto: -----

- 83.891 (slovy: osmdesát tři tisíce osm set devadesát jeden) hlas (což představuje 0,027882 % (zaokrouhleno na šest desetinných míst) celkového počtu hlasů všech vlastníků akcií společnosti oprávněných hlasovat o rozhodnutí Per rollam ve smyslu ust. § 382 odst. 1 ZOK) bylo odevzdáno PROTI uvedenému návrhu usnesení; -----
- 8.270 (slovy: osm tisíc dvě stě sedmdesát) hlasů (což představuje 0,002749 % (zaokrouhleno na šest desetinných míst) celkového počtu hlasů všech vlastníků akcií společnosti oprávněných hlasovat o rozhodnutí Per rollam ve smyslu ust. § 382 odst. 1 ZOK) k uvedenému návrhu usnesení bylo odevzdáno NEPLATNĚ; a -----
- 24.318.396 (slovy: dvacet čtyři miliony tři sta osmnáct tisíc tři sta devadesát šest) hlasů (což představuje 8,082366 % (zaokrouhleno na šest desetinných míst) celkového počtu hlasů všech vlastníků akcií společnosti oprávněných hlasovat o rozhodnutí Per rollam ve smyslu ust. § 382 odst. 1 ZOK) k uvedenému návrhu usnesení NEBYLO ODEVZDÁNO; -----

rozhodný počet hlasů pro přijetí rozhodnutí Per rollam: **270.793.942** (slovy: dvě stě sedmdesát milionů sedm set devadesát tři tisíce devět set čtyřicet dva) hlasy všech vlastníků akcií společnosti oprávněných hlasovat o rozhodnutí Per rollam ve smyslu ust. § 382 odst. 1 ZOK; -----

- (vi) údaj o celkovém počtu akcionářů společnosti a o celkovém počtu hlasů všech akcionářů společnosti byl mnou ověřen ze Stanov, z výpisu ze zákonem stanovené evidence, kde jsou registrovány zaknihované akcie společnosti, který byl vyhotoven k rozhodnému dni, z výpisu z obchodního rejstříku společnosti a také z prohlášení organizátorů; -----

- (vii) údaj o počtu doručených vyjádření akcionářů společnosti a o výsledku hlasování o rozhodnutí Per rollam byl mnou ověřen z předložených hlasovacích lístků, z protokolu o výsledku hlasování Per rollam a také z prohlášení organizátorů; -----
- (viii) údaj o rozhodném počtu hlasů byl mnou ověřen ze Stanov, ze ZOK, z výpisu ze zákonem stanovené evidence, kde jsou registrovány zaknihované akcie společnosti, který byl vyhotoven k rozhodnému dni, a z výpisu z obchodního rejstříku společnosti; dle ust. § 382 odst. 1 ZOK bylo zapotřebí dosažení souhlasu **alespoň 90 %** (slovy: devadesáti procent) hlasů všech vlastníků akcií společnosti, tj. bylo zapotřebí alespoň **270.793.942** (slovy: dvě stě sedmdesát milionů sedm set devadesát tři tisíce devět set čtyřicet dva) hlasů všech vlastníků akcií společnosti, a tohoto **rozhodného počtu hlasů pro přijetí rozhodnutí Per rollam tak bylo dosaženo.** -----

Článek III.

Obsah přijatého rozhodnutí Per rollam:

„Valná hromada, vzhledem k tomu, že: -----

- (A) *společnost PPF Telco B.V., se sídlem Strawinskylaan 933, Amsterdam, Nizozemské království, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Obchodní komorou pro Amsterdam pod identifikačním číslem 65167902 („Hlavní akcionář“), je hlavním akcionářem společnosti ve smyslu § 375 zákona o obchodních korporacích, ----*
- (B) *společnosti byla v souladu s § 375 zákona o obchodních korporacích doručena žádost Hlavního akcionáře o svolání valné hromady, která má rozhodnout o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na Hlavního akcionáře, přičemž v případě společnosti jsou účastnickými cennými papíry pouze akcie; -----*
- (C) *společnosti bylo předloženo (i) zdůvodnění navrhovaného protiplnění vypracované Hlavním akcionářem dne 18. listopadu 2021 (následně doplněné dne 25. listopadu 2021) a (ii) pravomocný souhlas České národní banky k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na Hlavního akcionáře, což znamená, že byly splněny podmínky stanovené v § 376 odst. 1 a § 391 odst. 1 zákona o obchodních korporacích,*
- (D) *osobou pověřenou k výplatě protiplnění ve smyslu § 378 zákona o obchodních korporacích je společnost PPF banka a.s., IČO: 471 16 129, se sídlem Praha 6, Evropská 2690/17, PSČ 160 41, zapsaná v obchodním rejstříku, vedeném u Městského soudu v Praze pod spisovou značkou B 1834 („Pověřená osoba“), která je bankou s licencí udělenou Českou národní bankou, a -----*

(E) *před přijetím tohoto usnesení bylo představenstvu společnosti prokázáno složení příslušné částky u Pověřené osoby, -----*

tímto v souladu s § 375 a násl. zákona o obchodních korporacích: -----

- (1) *rozhoduje o nuceném přechodu vlastnického práva ke všem účastnickým cenným papírům společnosti ve vlastnictví akcionářů společnosti odlišných od Hlavního akcionáře (tj. k akciím společnosti o jmenovité hodnotě po 10 Kč (slovy: deset korun českých); dále jen „Akcii“) na Hlavního akcionáře, -----*
- (2) *určuje, že Hlavní akcionář poskytne všem ostatním akcionářům společnosti protiplnění ve výši 270 Kč (slovy: dvě stě sedmdesát korun českých) za každou Akcii, a -----*
- (3) *určuje, že Hlavní akcionář poskytne protiplnění na své náklady prostřednictvím Pověřené osoby ve lhůtě podle § 389 odst. 1 zákona o obchodních korporacích bez zbytečného odkladu ode dne zápisu vlastnického práva k Akciím na majetkovém účtu Hlavního akcionáře v příslušné evidenci zaknihovaných cenných papírů („Den zápisu“), a to počínaje nejpozději 5. (pátým) pracovním dnem ode Dne zápisu, přičemž se dále podle § 378 odst. 3 ve spojení s § 382 odst. 2 zákona o obchodních korporacích určuje, že Pověřená osoba bude za Hlavního akcionáře zajišťovat poskytnutí protiplnění po dobu 2 (dvou) měsíců ode Dne zápisu; okamžik přechodu Akcií na Hlavního akcionáře, Den zápisu a další podrobnosti výplaty protiplnění budou zveřejněny na internetových stránkách společnosti.“ -*

Přílohou číslo 3 tohoto notářského zápisu je zdůvodnění výše protiplnění vypracované Hlavním akcionářem. -----

Článek IV.

Prohlášení notáře dle ust. § 80a odst. 2 notářského řádu

Dle ust. § 80a) odst. 2 notářského řádu činím toto **o s v ě d ě n í**: -----

Osvědčuji existenci právních jednání a formalit, ke kterým byli Společnost, organizátoři a Valná hromada, povinni a při kterých jsem byl přítomen, a u kterých mnou nebyl shledán rozpor s právními předpisy. -----

Osvědčuji dále, že rozhodnutí Per rollam **bylo přijato** a v obsahu přijatého rozhodnutí Per rollam nebyl mnou shledán rozpor s právními předpisy nebo Stanovami. -----

Článek IV.

Organizátoři po přečtení tohoto notářského zápisu prohlásili, že tento notářský zápis schvalují,
a že tento notářský zápis podepíší. -----

Ing. Jindřich Fremuth, v.r.
Ing. Jindřich Fremuth

Ing. Tomáš Kouřil, v.r.
Ing. Tomáš Kouřil

Mgr. Václav Zakouřil, v.r.
Mgr. Václav Zakouřil

Mgr. Lukáš Valigura, v.r.
notář

L.S.
Mgr. Lukáš Valigura notář v Praze

Žádost o vysvětlení akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc., k Valné hromadě s hlasováním per rollam od 3. Do 26.1.2022, k předloženému „Zdůvodnění výše navrhovaného protiplnění za akcie O2 Czech Republic, a.s., vypracované hl. akcionářem Telco, BV, jako hlavním akcionářem podle § 391, odst 1 ZOK“ a k programu jednání VH.

- A) Proč ve zdůvodnění je prováděna rozsáhlá ekvilibristika s daty, za něž byla vzata průměrná cena akcie na BCP Praha, když nakonec bylo zvoleno období 23.12.20. do 23.6.21., které je z hlediska vytěsnění akcionářů nepoužitelné z následujících důvodů:
1. Vzhledem k tomu, že datum, k němuž je provedeno ocenění nesmí být starší 3 měsíců od data vytěsnění, je toto období irelevantní a nepoužitelné vzhledem k aktuální tržní hodnotě společnosti, z níž má být poměrově stanovena hodnota akcie.
 2. Cena akcie na trhu BCP je zatížena diskontem za minoritu a tudíž není tržní hodnotou podniku a z něj poměrově stanovená přiměřená a spravedlivá výše protiplnění při vytěsnění akcionářů.
 3. Došel-li HA k názoru, že není možné vycházet z ceny obchodování akcie za poslední aktuální šestiměsíční období, neboť cena byla ovlivněna oznámením o zrychleném odkupu akcií za 264 Kč a následně vytěsněním, s čímž lze souhlasit, nezbyvá, než doložit tržní hodnotu podniku bez diskontů a z ní poměrově stanovenou přiměřenou výši protiplnění za akcii znaleckým posudkem, zpracovaným k datu vytěsnění, tedy se znalostí výsledků hospodářské činnosti za rok 2021.
- B) Proč HA považuje hodnotu cílové akcie, stanovenou oceňovacími metodami za směrodatnou pro stanovení výše protiplnění když:
1. ZOK při vytěsnění nezná pojem cílová akcie, ale vychází ze stanovení tržní hodnoty podniku bez diskontů a stanovuje spravedlivou výši protiplnění jako podíl této tržní hodnoty podniku a počtu vydaných akcií, což v daném případě nebylo respektováno ani provedeno?
 2. HA si stanovil výši protiplnění, jako zájemce o akcie, které chce odkoupit, dle svého uvážení, tedy, jako právnická osoba nikoliv však nestranná, když je v jejím zájmu nakoupit co nejlevněji, navíc aniž by měla znalecké oprávnění. Tedy jeho odvolávky na stanovení ceny akcie oceňovacími metodami je irelevantní a má nicotnou vypovídací schopnost, natož aby mohlo být použito jako podklad k zákonnému zbavení akcionářů jejich majetku.
- C) Co opravňuje HA v závěru v bodě 7 tvrdit, že stanovená výše protiplnění 270 Kč je přiměřená ve smyslu § 376 odst 1 ZOK?, když doložení výše protiplnění je nekvalifikované, neopodstatněné, irelevantní a v rozporu s objektivní realitou i legislativou?
- D) Na základě jakých zákonných norem dospěl HA při použití oceňovací metody DCF k diskontní míře 5,2%, když i obecně uznávaný prof. Damodaran, na něž se odvolávají znalci, došel k maximální přípustné hodnotě pro mobilní operátory ve výši 2,89%!? - https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.html . Použitím tak extrémně vysoké diskontní sazby je pak dosaženo mimořádně nízké hodnoty ocenění, což samo o sobě již napovídá, že renomovaným znalcem by stanovení přiměřené výše protiplnění bylo daleko vyšší.
- Z toto důvodu, aniž by bylo nutno se podrobněji zabývat ekvilibristikou čísel, provedenou HA, je nutno prohlásit „znalecké ocenění“ zpracované HA za přinejmenším nicotné ve vztahu k zákonnému způsobu stanovení přiměřeného protiplnění a nedůvěryhodné, účelově zpracované s cílem podpořit podhodnocenou výši protiplnění 270 Kč/akcii.
- E) Proč HA nereagoval na mnou podanou žádost o sell-out z 30.6.2021, opakovanou a urgovanou 8.9.2021, na níž jsem téhož dne obdržel písemnou odpověď člena představenstva L. Krále, vysvětlující, že adresát není hlavním akcionářem, byť tento člen statutárního orgánu PPF Telco BV, potvrzuje svým podpisem ve „Zdůvodnění výše navrhovaného protiplnění za

akcie O2 Czech Republic, a.s., vypracované hlavním akcionářem PPF Telco, BV“, že je hlavním akcionářem O2 Czech Republic, a.s. ve smyslu § 375 ZOK, což dokladuje, že **hlavní akcionář mou žádost obdržel, pouze její příjem nechtěl potvrdit**, aby se tak vyhnul povinnosti, uložené mu § 327 ZOK, učinit ve lhůtě do 3 měsíců od obdržení žádosti, veřejnou nabídku odkoupení akcií, doloženou znaleckým posudkem ocenění akcie? Mám za to, že do splnění této povinnosti, nemá hlavní akcionář zákonný nárok na uplatnění práva přechodu všech akcií ostatních akcionářů na Hlavního akcionáře, a to s ohledem na skutečnost, že žádost o sell-out mu byla podána dříve, než byli akcionáři pozváni na VH, která má rozhodnout o vytěsnění, které nelze považovat za zákonnou reakci na žádost hl. akcionáře k odkoupení mých akcií dle § 395 ZOK. Jelikož hl. akcionář nereagoval ani po marném uplynutí tříměsíční lhůty k učinění veřejné nabídky odkupu akcií a na žádost z 20.12.21 k předložení mi v 15-tidenní lhůtě kupní smlouvu k odkoupení mých akcií za mnou navrženou cenu 362 K/akci rovněž nereagoval, vzniklo mi zákonné právo domáhat se uzavření této kupní smlouvy právní cestou, včetně náhrady, nekonečným hl. akcionáře, mi takto způsobené škody. Na základě tohoto seznámení představenstva s ignorováním §395, a porušením §327 a §329 ZOK hlavním akcionářem, žádám představenstvo o vysvětlení, jak v těchto souvislostech hodlá dále postupovat při realizaci vytěsnění, Jehož se hl. akcionář, který sám nerespektuje a porušuje zákon 90/2012 Sb v záležitostech vlastnictví akcií, domáhá dle § 375 téhož zákona, taktéž v záležitostech vlastnictví akcií?

- F) Proč představenstvo nedoložilo akcionářům jako součást údaje o hlavním akcionáři dle § 379 ZOK, zmíněnou žádost hlavního akcionáře z 8.12.21 o svolání VH za účelem odsouhlasení vytěsnění akcionářů?
- G) Jelikož obdobně, jako zák. 37/2021 Sb v ČR, byla, jak předpokládám, směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu (tzv. 4. ALM směrnice) rozpracována i v Nizozemí, překvapuje mne, že není v tamní evidenci skutečných majitelů – UBO (Ultimate Beneficial Owners) PPF Telco, BV zapsána, jako skutečný vlastník společnosti O2 Czech Republic, a.s. Z tohoto důvodu žádám o vysvětlení, zda hlavní akcionář, PPF Telco, BV, doloží akcionářům k VH doklad o tom, že podmínku zápisu v UBO již splňuje, aby mohl hlasovat o vytěsnění ostatních akcionářů.
- H) Jak mohl Hlavní akcionář stanovit hodnotu akcie metodou DCF k 31.12.21, (str. 8 NZ), když nemohl mít k tomu datu UZ za 2021, nehledě k tomu, že žádost o souhlas ČNB, jejíž součástí je i hodnota protiplnění za akcii, byla podána Hlavním akcionářem ČNB již 18. 11. 2021?! V návrhu usnesení se praví, že zdůvodnění výše protiplnění vypracoval HA již 18.11.2021, tedy z toho vychází, že hodnotu akcie k 31.12.21 musel mít metodou DCF vypracovánu ještě dříve, když již 7.7.2021 požádal představenstvo o součinnost (podklady). Z tohoto pohledu se prezentované stanovení hodnoty akcie metodou DCF jeví, jako krajně nevěrohodné, nehledě k tomu, že není doloženo znaleckým posudkem, ale jen tvrzením nekompetentní právnické osoby bez znalecké licence.

Žádám představenstvo, aby v souladu s § 357 ZOK informovalo ostatní akcionáře o mnou předložených žádostech o vysvětlení a představenstvem k nim podanému vysvětlení, nejspíše stejným způsobem, jakým poskytlo akcionářům ostatní informace k programu jednání VH Per rollam, když není možné je o těchto záležitostech informovat na VH, které se nemohou přímo zúčastnit. Žádám dále o zaprotokolování těchto žádostí o vysvětlení se stanoviskem představenstva do zápisu a notářského zápisu z VH a zaslání mi obou el. poštou na

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 12. 1. 2022 k žádosti o vysvětlení doručené akcionářem Ing. Zdeňkem Krůčkem, CSc. dne 5. 1. 2022

Jakkoliv se představenstvo k předmětu otázek vyjadřuje v souhrnné odpovědi, zároveň na tomto místě upozorňuje, že ve svých odpovědích specificky nereaguje na dílčí otázky, které se týkají hlavního akcionáře a netýkají se společnosti O2 Czech Republic a.s. nebo toho, jak představenstvo posoudilo navrženou výši protiplnění, neboť k takovým odpovědím není představenstvo O2 Czech Republic a.s. hlavním akcionářem nijak pověřeno. Případně jde o otázky, o kterých zjevně představenstvo O2 Czech Republic a.s. z povahy věci nemůže nic vědět, a žádat po představenstvu odpovědi na takto formulované otázky je nelegitimní.

Pokud tedy v přehledu dotazů představenstvo identifikovalo otázku, na niž lze korektně reagovat, pak k ní vedle souhrnné odpovědi navíc níže uvádí i specifické doplnění. Ve zbytku odkazuje představenstvo na souhrnnou odpověď. Vždy však platí, že pokud představenstvo níže neuvádí žádné specifické doplnění ke konkrétní dílčí otázce, považuje otázku za dostatečně zodpovězenou již v souhrnné odpovědi, přičemž není třeba specifické doplnění nebo je nelze poskytnout k dílčí otázce v tomto konkrétním znění z výše uvedených důvodů. Zároveň žádná z odpovědí nemá a ani nesmí být dezinterpretována jako přijetí jakýchkoli premis, kterými jsou dotazy uvozeny nebo na nichž jsou dotazy založeny.

A. Souhrnná odpověď k žádosti o vysvětlení

- I. Valná hromada je svolána, respektive její rozhodování mimo zasedání se koná, na základě žádosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře, kterou představenstvu doručil včetně návrhu usnesení valné hromady a všech potřebných podkladů. Představenstvo má za dané situace podle § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb. (dále jen „ZOK“) zákonnou povinnost valnou hromadu svolat a nechat hlasovat o návrhu hlavního akcionáře.

Protože společnost O2 Czech Republic a.s. je společností, jejíž účastnické cenné papíry (akcie) jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, jsou k přijetí rozhodnutí valné hromady ve smyslu § 391 ZOK vyžadovány

i) zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem

a

ii) předchozí souhlas České národní banky.

Tyto dokumenty hlavní akcionář v žádosti o svolání valné hromady společnosti doložil.

- II. Postavení společnosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře a její právo iniciovat nynější rozhodování valné hromady o přechodu všech účastnických cenných papírů (akcií) O2 Czech Republic a.s. na hlavního akcionáře je dáno tím, že PPF Telco B.V. splňuje podmínky popsané v § 375 ZOK, tj. vlastní akcie společnosti O2 Czech Republic a.s., jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. PPF Telco B.V. splnění podmínek řádně doložila.
- III. Proces upravený v § 375 a násl. ZOK ukládá odpovědnost za řádné zdůvodnění výše přiměřeného protiplnění hlavnímu akcionáři. Představenstvo nese odpovědnost za samotné svolání, organizaci a průběh valné hromady a ve vztahu k otázkám protiplnění má jen

doplňkovou úlohu. Proto také § 383 ZOK odděluje otázku přiměřenosti protiplnění a platnosti valné hromady.

Všechny zásadní kroky týkající se navrhování a zdůvodňování výše protiplnění se v případě akciové společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na regulovaném trhu, opírají o zdůvodnění hlavního akcionáře. Podle § 381 ZOK nesmí v případě kótované společnosti návrh usnesení valné hromady v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje zdůvodnění výše protiplnění hlavního akcionáře. V případě aktuální valné hromady navrhovaná částka určená zdůvodněním hlavního akcionáře tuto podmínku splňuje. Řádnost tohoto zdůvodnění má být ze zákona posuzována i ze strany České národní banky. I tato podmínka je v daném případě splněna, přičemž je zřejmé, že metodicky i z hlediska rozsahu podkladů bylo zdůvodnění hlavního akcionáře shledáno jako řádné a nebyly shledány jakékoli nedostatky.

- IV. Judikatura i právní rámec vyžadují pro účely stanovení přiměřeného protiplnění ve smyslu § 376 a § 391 ZOK, aby hlavní akcionář řádně odůvodnil výši a přiměřenost protiplnění na základě více kritérií.

Ve zdůvodnění, které ve svém souhlasném rozhodnutí rekapituluje i Česká národní banka, hlavní akcionář opírá navrhovanou výši protiplnění o tři pilíře, které jsou v souladu s relevantní judikaturou i právními předpisy týkajícími se oceňování podílů v obdobných situacích. Hlavní akcionář považuje navržené protiplnění v částce 270 Kč za akcii za přiměřené, protože je vyšší než:

1. průměrná cena obchodů s akciemi na evropských regulovaných trzích v období posledních 6 měsíců přede dnem 23. 6. 2021, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za primárně relevantní;
2. hodnota akcie, která byla určena pomocí oceňovacích metod, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za doplňkové vůči předchozímu; a
3. nejvyšší kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyl akcie společnosti v období od 16. 11. 2020 do 16. 11. 2021.

Zdůvodnění má (včetně všech příloh) 94 stran a je uveřejněno jako příloha Oznámení o rozhodování per rollam (uveřejněného na webových stránkách společnosti dne 17. 12. 2021). Zároveň je v souladu s § 382 odst. 1 a § 419 odst. 2 ZOK přílohou notářského zápisu, který byl zveřejněn v den započetí hlasování (3. 1. 2022) v Obchodním věstníku a na webových stránkách společnosti spolu s hlasovacími lístky.

- V. Znalecký posudek se u společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu, nevyžaduje, a to jednoduše z toho důvodu, že všem akcionářům je vždy za každého okamžiku transparentně a veřejně známa cena akcií, za kterou mohou akcii ať již koupit anebo prodat. I z judikatury, metodiky České národní banky a komentářů vyplývá rozdílný postup u kótovaných a nekótovaných společností. Například komentář k § 391 a násl. ZOK (Wolters Kluwer) uvádí: „**Ustanovení § 391 až 394 řeší zvláštnosti při vytěsnění vlastníků účastnických cenných papírů akciových společností, jejichž účastnické cenné papíry jsou obchodovány na některém z evropských regulovaných trhů. Z důvodu ochrany trhů (nikoliv nutně menšinových společníků) se zavádí ingerence ČNB jakožto regulátora kapitálových trhů při posouzení zdůvodnění navrhované výše protiplnění. U nekótovaných společností se vychází z povinnosti doložit hodnotu protiplnění znaleckým posudkem (§ 376 odst. 1), když ČNB zde své stanovisko nedává. [U kótovaných společností] zákon ukládá hlavnímu akcionáři, aby místo znaleckého posudku předložil zdůvodnění výše protiplnění. ... Protože jde o obchodované cenné papíry, bude se zdůvodnění zpravidla opírat o tržní cenu účastnických cenných papírů (např. vážené průměry cen, prémiovou cenu apod.).**“

Akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. patří na Burze cenných papírů Praha do tzv. Prime marketu, tedy jde o nejvyšší a nejprestižnější kategorii obchodovaných akcií (<https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>) a kurzy akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. se zcela pravidelně objevují na předních místech v jakýchkoli denních přehledech o vývoji na pražské burze. Kurz vstupuje i do indexu PX (<https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/detail/XC0009698371?tab=detail-composition>). Zcela nepochybně se tedy jedná o relevantní údaje.

Akcionáři na regulovaném trhu v případě O2 Czech Republic a.s. mohou vycházet z informací transparentně, konzistentně a pravidelně zveřejňovaných společností a objem obchodů je dostatečný na to, aby kurz akcií představoval objektivní „názor trhu“ na hodnotu jedné akcie. Jsou tedy dány všechny předpoklady pro to, aby kurz akcií dlouhodobě odrážel jejich skutečnou hodnotu a vychází-li navrhovaná výše protiplnění z průměrné ceny akcií, jde o relevantní východisko, navíc podpořené i dalšími dvěma kritérii.

- VI. Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrženou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění.

Představenstvo využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí, aby podrobilo zdůvodnění navrhované výše protiplnění hlavního akcionáře kritické analýze a aby si učinilo i vlastní názor na hodnotu akcie.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se i s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

B. Specifická doplnění ke konkrétním dílčím otázkám

- A) Proč ve zdůvodnění je prováděna rozsáhlá ekvilibristika s daty, za něž byla vzata průměrná cena akcie na BCP Praha, když nakonec bylo zvoleno období 23.12.20. do 23.6.21., které je z hlediska vytěsnění akcionářů nepoužitelné z následujících důvodů:
1. Vzhledem k tomu, že datum, k němuž je provedeno ocenění nesmí být starší 3 měsíců od data vytěsnění, je toto období irelevantní a nepoužitelné vzhledem k aktuální tržní hodnotě společnosti, z níž má být poměrově stanovena hodnota akcie.
 2. Cena akcie na trhu BCP je zatížena diskontem za minoritu a tudíž není tržní hodnotou podniku a z něj poměrově stanovená přiměřená a spravedlivá výše protiplnění při vytěsnění akcionářů.
 3. Došel-li HA k názoru, že není možné vycházet z ceny obchodování akcie za poslední aktuální šestiměsíční období, neboť cena byla ovlivněna oznámením o zrychleném odkupu akcií za 264 Kč a následně vytěsněním, s čímž lze souhlasit, nezbyvá, než doložit tržní hodnotu podniku bez diskontů a z ní poměrově stanovenou přiměřenou výši protiplnění za akcii znaleckým posudkem, zpracovaným k datu vytěsnění, tedy se znalostí výsledků hospodářské činnosti za rok 2021.

Jak již bylo uvedeno výše, představenstvo není pověřeno vyjadřovat se jménem hlavního akcionáře k dílčím aspektům postupu zvoleného hlavním akcionářem při vypracování zdůvodnění. Představenstvo společnosti se nicméně neztotožňuje s názory akcionáře o údajné nepoužitelnosti průměrné ceny akcií.

- B) Proč HA považuje hodnotu cílové akcie, stanovenou oceňovacími metodami za směrodatnou pro stanovení výše protiplnění když:
1. ZOK při vytěsnění nezná pojem cílová akcie, ale vychází ze stanovení tržní hodnoty podniku bez diskontů a stanovuje spravedlivou výši protiplnění jako podíl této tržní hodnoty podniku a počtu vydaných akcií, což v daném případě nebylo respektováno ani provedeno?
 2. HA si stanovil výši protiplnění, jako zájemce o akcie, které chce odkoupit, dle svého uvážení, tedy, jako právnická osoba nikoliv však nestranná, když je v jejím zájmu nakoupit co nejlevněji, navíc aniž by měla znalecké oprávnění. Tedy jeho odvolávky na stanovení ceny akcie oceňovacími metodami je irelevantní a má nicotnou vypovídací schopnost, natož aby mohlo být použito jako podklad k zákonnému zbavení akcionářů jejich majetku.

Ze samotné formulace dotazu uvozeného slovy „Proč HA považuje“ vyplývá, že je primárně adresován hlavnímu akcionáři a týká se jím zpracovaného zdůvodnění. Jak již bylo uvedeno výše, představenstvo není pověřeno vyjadřovat se jménem hlavního akcionáře k dílčím aspektům postupu zvoleného hlavním akcionářem při vypracování zdůvodnění. Pokud jde specificky o stanovení hodnoty akcie, představenstvo společnosti již vysvětlilo, že z jím provedené analýzy vyplynulo, že úvahy, postupy a z nich plynoucí závěry hlavního akcionáře se v podstatě neliší od úvah, postupů a očekávání samotného představenstva.

- C) Co opravňuje HA v závěru v bodě 7 tvrdit, že stanovená výše protiplnění 270 Kč je přiměřená ve smyslu § 376 odst 1 ZOK?, když doložení výše protiplnění je nekvalifikované, neopodstatněné, irelevantní a v rozporu s objektivní realitou i legislativou?

Ze samotné formulace dotazu uvozeného slovy „Co opravňuje HA v závěru v bodě 7 tvrdit“ vyplývá, že je primárně adresován hlavnímu akcionáři a týká se jím zpracovaného zdůvodnění. Představenstvo v této souvislosti pouze dodává, že v daném případě Česká národní banka udělila souhlas k přijetí rozhodnutí o nuceném přechodu ostatních akcií na hlavního akcionáře, což je pro představenstvo indikátorem, že i Česká národní banka považuje v daném případě zdůvodnění za řádné, stejně jako představenstvo, a že tudíž nejsou správné názory akcionáře týkající se zdůvodnění.

- D) Na základě jakých zákonných norem dospěl HA při použití oceňovací metody DCF k diskontní míře 5,2%, když i obecně uznávaný prof. Damodaran, na něž se odvolávají znalci, došel k maximální přípustné hodnotě pro mobilní operátory ve výši 2,89%!? - https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.html . Použitím tak extrémně vysoké diskontní sazby je pak dosaženo mimořádně nízké hodnoty ocenění, což samo o sobě již napovídá, že renomovaným znalcem by stanovení přiměřené výše protiplnění bylo daleko vyšší.
- Z toto důvodu, aniž by bylo nutno se podrobněji zabývat ekvilibristikou čísel, provedenou HA, je nutno prohlásit „znalecké ocenění“ zpracované HA za přinejmenším nicotné ve vztahu k zákonnému způsobu stanovení přiměřeného protiplnění a nedůvěryhodné, účelově zpracované s cílem podpořit podhodnocenou výši protiplnění 270 Kč/akcii.

Ze samotné formulace dotazu uvozeného slovy „na základě jakých zákonných norem dospěl HA“ vyplývá, že je adresován hlavnímu akcionáři a týká se jím zpracovaného zdůvodnění. Jak již bylo uvedeno výše, představenstvo není pověřeno vyjadřovat se jménem hlavního akcionáře k dílčím aspektům postupu zvoleného hlavním akcionářem při vypracování zdůvodnění. Představenstvo v této souvislosti pouze znovu připomíná, že se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí. Nad rámec výše uvedeného musí představenstvo konstatovat, že akcionářem zmíněný údaj ve zdrojích profesora Damodarana nedohledalo. Údaj uvedený akcionářem se však sám o sobě jeví jako nerelevantní a nepoužitelný pro trh, na kterém působí skupina O2 Czech Republic, a.s. Představenstvo proto nadále nemá důvod pochybovat o přiměřenosti výše protiplnění navržené hlavním akcionářem.

- E) Proč HA nereagoval na mnou podanou žádost o sell-out z 30.6.2021, opakovanou a urgovanou 8.9.2021, na níž jsem téhož dne obdržel písemnou odpověď člena představenstva L. Krále, vysvětlující, že adresát není hlavním akcionářem, byť tento člen statutárního orgánu PPF Telco BV, potvrzuje svým podpisem ve „Zdůvodnění výše navrhovaného protiplnění za akcie O2 Czech Republic, a.s., vypracované hlavním akcionářem PPF Telco, BV“, že je hlavním akcionářem O2 Czech Republic, a.s. ve smyslu § 375 ZOK, což dokladuje, že **hlavní akcionář mou žádost obdržel, pouze její příjem nechtěl potvrdit**, aby se tak vyhnul povinnosti, uložené mu § 327 ZOK, učinit ve lhůtě do 3 měsíců od obdržení žádosti, veřejnou nabídku odkoupení akcií, doloženou znaleckým posudkem ocenění akcie? Mám za to, že do splnění této povinnosti, nemá hlavní akcionář zákonný nárok na uplatnění práva přechodu všech akcií ostatních akcionářů na Hlavního akcionáře, a to s ohledem na skutečnost, že žádost o sell-out mu byla podána dříve, než byli akcionáři pozváni na VH, která má rozhodnout o vytěsnění, které nelze považovat za zákonnou reakci na žádost hl. akcionáře k odkoupení mých akcií dle § 395 ZOK. Jelikož hl. akcionář nereagoval ani po marném uplynutí tříměsíční lhůty k učinění veřejné nabídky odkupu akcií a na žádost z 20.12.21 k předložení mi v 15-tidenní lhůtě kupní smlouvu k odkoupení mých akcií za mnou navrženou cenu 362 K/akcii rovněž nereagoval, vzniklo mi zákonné právo domáhat se uzavření této kupní smlouvy právní cestou, včetně náhrady, nekonáním hl. akcionáře, mi takto způsobené škody. Na základě tohoto seznámení představenstva s ignorováním §395, a porušením §327 a §329 ZOK hlavním akcionářem, žádám představenstvo o vysvětlení, jak v těchto souvislostech hodlá dále postupovat při realizaci vytěsnění, jehož se hl. akcionář, který sám nerespektuje a porušuje zákon 90/2012 Sb v záležitostech vlastnictví akcií, domáhá dle § 375 téhož zákona, taktéž v záležitosti vlastnictví akcií?

Ze samotné formulace dotazu uvozeného slovy „Proč HA nereagoval na mnou podanou žádost“ vyplývá, že první část dotazu je adresována hlavnímu akcionáři. Jak již bylo uvedeno výše, představenstvo není pověřeno vyjadřovat se jménem hlavního akcionáře, ostatně ani nezná okolnosti, které zde má akcionář na mysli. Představenstvo v rámci své role v procesu podle § 375 a násl. ZOK ponechá případnou komunikaci mezi jednotlivými akcionáři na nich samotných. K druhé části dotazu představenstvo dodává, že v oznámení uvedlo, že považuje všechny podmínky pro zahájení hlasování valné hromady za splněné; na tomto názoru se nic nemění. Představenstvo dále opět dodává, že právní řád jasně odděluje otázku výše protiplnění od samotného procesu nuceného přechodu akcií (§ 383 ZOK).

- F) Proč představenstvo nedoložilo akcionářům jako součást údaje o hlavním akcionáři dle § 379 ZOK, zmíněnou žádost hlavního akcionáře z 8.12.21 o svolání VH za účelem odsouhlasení vytěsnění akcionářů?

Veškeré informace, které měla O2 Czech Republic a.s. dle § 379 odst. 2 ZOK povinně zpřístupnit, uveřejnila na svých internetových stránkách, resp. v potřebném rozsahu i v Obchodním věstníku. Podle tohoto ustanovení: „*Společnost, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, zpřístupní způsobem podle odstavce 1 údaj o osobě hlavního akcionáře, rozhodnutí České národní banky podle § 391 a zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem; informace o postupu podle § 375 uveřejní na svých internetových stránkách.*“ Podle zákona tedy není žádost „součástí údaje o hlavním akcionáři“, proto ke zveřejnění žádosti nedošlo.

- G) Jelikož obdobně, jako zák. 37/2021 Sb v ČR, byla, jak předpokládám, směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu (tzv. 4. ALM směrnice) rozpracována i v Nizozemí, překvapuje mne, že není v tamní evidenci skutečných majitelů – UBO (Ultimate Beneficial Owners) PPF Telco, BV zapsána, jako skutečný vlastník společnosti O2 Czech Republic, a.s. Z tohoto důvodu žádám o vysvětlení, zda hlavní akcionář, PPF Telco, BV, doloží akcionářům k VH doklad o tom, že podmínku zápisu v UBO již splňuje, aby mohl hlasovat o vytěsnění ostatních akcionářů.

Jak již bylo uvedeno výše, představenstvo není pověřeno vyjadřovat se jménem hlavního akcionáře. Otázka plnění povinností hlavního akcionáře podle nizozemských předpisů je přitom záležitostí, která se týká výlučně hlavního akcionáře. Zákon č. 37/2021 Sb. týká pouze (některých) právnických osob řídících se českým právem, což hlavní akcionář není; je obchodní korporací řídicí se zahraničním právem, neuplatní se proto na něj zákon č. 37/2021 Sb., včetně mj. ustanovení o případném omezení výkonu hlasovacího práva. Dotaz se tedy týká výlučně plnění povinností hlavního akcionáře podle zahraničního právního řádu bez dopadu na právní postavení společnosti a vztah hlavního akcionáře ke společnosti. Pro úplnost představenstvo uvádí, že sama společnost O2 Czech Republic a.s. povinnosti podle zákona č. 37/2021 Sb. plní.

- H) Jak mohl Hlavní akcionář stanovit hodnotu akcie metodou DCF k 31.12.21, (str. 8 NZ), když nemohl mít k tomu datu UZ za 2021, nehledě k tomu, že žádost o souhlas ČNB, jejíž součástí je i hodnota protiplnění za akcii, byla podána Hlavním akcionářem ČNB již 18. 11. 2021?! V návrhu usnesení se praví, že zdůvodnění výše protiplnění vypracoval HA již 18.11.2021, tedy z toho vychází, že hodnotu akcie k 31.12.21 musel mít metodou DCF vypracovánu ještě dříve, když již 7.7.2021 požádal představenstvo o součinnost (podklady). Z tohoto pohledu se prezentované stanovení hodnoty akcie metodou DCF jeví, jako krajně nevěrohodné, nehledě k tomu, že není doloženo znaleckým posudkem, ale jen tvrzením nekompetentní právnické osoby bez znalecké licence.

Ze samotné formulace dotazu uvozeného slovy „Jak mohl Hlavní akcionář stanovit“ vyplývá, že je adresován hlavnímu akcionáři a týká se jím zpracovaného zdůvodnění. Jak již bylo uvedeno výše, představenstvo není pověřeno vyjadřovat se jménem hlavního akcionáře k dílčím aspektům postupu zvoleného hlavním akcionářem při vypracování zdůvodnění. Představenstvo nicméně znovu odkazuje na své konstatování, že podklady a informace, ze kterých hlavním akcionářem stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání.

Žádám představenstvo, aby v souladu s § 357 ZOK informovalo ostatní akcionáře o mnou předložených žádostech o vysvětlení a představenstvem k nim podanému vysvětlení, nejspíše stejným způsobem, jakým poskytlo akcionářům ostatní informace k programu jednání VH Per rollam, když není možné je o těchto záležitostech informovat na VH, které se nemohou přímo zúčastnit. Žádám dále o zaprotokolování těchto žádostí o vysvětlení se stanovisky představenstva do zápisu a notářského zápisu z VH a zaslání mi obou el. poštou na krucekz@seznam.cz

Představenstvo odkazuje na text oznámení, kde dopředu akcionáře informovalo, že odpovědi na žádosti o vysvětlení uveřejní na svých webových stránkách, takže tak bylo připraveno učinit i bez výslovné žádosti.

Protinávrh akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc, „ k bodu jednání
VH per rollam, konané od 3.1. do 26.1.2022, označeném v NZ návrhu bodem (2).

Znění protinávrhu:

- (2) určuje, že Hlavní akcionář poskytne všem ostatním akcionářům společnosti protiplnění ve výši 362 Kč (slovy: tři sta šedesát dva korun českých) za každou Akcii.**

Zdůvodnění protinávrhu:

Navrhovaná výše protiplnění 270 Kč/akcii byla stanovena hlavním akcionářem (HA), který jako zájemce o získání akcií vytěsněním není nestrannou osobou v navržení výše protiplnění, čemuž odpovídá i jím účelově sestavená a podhodnocená výše protiplnění, doložená účelově sestaveným zdůvodněním, k němuž lze vyslovit tyto námitky:

Volbu šestiměsíční lhůty pro stanovení průměrné ceny akcie na regulovaném trhu do období před 23.6.2021, je, vzhledem k datu VH odsouhlaseného vytěsnění 26.1.2022, nutno považovat za neakceptovatelnou a starou s ohledem na skutečnou tržní hodnotu podniku k datu vytěsnění.

Mám za to, že došel-li HA k názoru, že není možné vycházet z ceny obchodování akcie za poslední aktuální šestiměsíční období, neboť cena byla ovlivněna oznámením o zrychleném odkupu akcií za 264 Kč a následně vytěsněním, s čímž lze souhlasit, nezbyvá, než doložit tržní hodnotu podniku bez diskontů a z ní poměrově stanovenou přiměřenou výši protiplnění za akcii znaleckým posudkem, zpracovaným k datu vytěsnění, tedy se znalostí výsledků hospodářské činnosti za rok 2021.

Takovému stanovení přiměřené výše protiplnění svědčí i skutečnost, že hlavní akcionář úmyslně nereagoval na mnou podanou žádost o sell-out (§395 ZOK) z 30.6.2021, opakovanou a urgovanou 8.9.2021, z níž mu dle §327 ZOK vyplynula povinnost učinit veřejnou nabídku na odkoupení akcií za cenu stanovenou znaleckým posudkem. HA však tuto povinnost ignoroval a nereagoval ani na následnou výzvu k předložení mi kupní smlouvy dle § 329 ZOK s mnou navrženou cenou 362 Kč/akcii odvozenou z hodnocení analytiků KB.

Jelikož hlavní akcionář nedisponuje znaleckým oprávněním, ani ve zdůvodnění nedoložil, že ocenění metodou DCF provedl znalec, je s podivem, že ČNB na výsledek takového ocenění bere jakýkoliv zřetel a přikládá mu tak významný důkazní argument, když jí musí být známo, že relevantním důkazem, zejména k tak závažnému kroku, jako je zbavení akcionářů jejich majetku vytěsněním, je pouze posudek znalce. Z toho důvodu je na předložené stanovení výše protiplnění oceňovací metodou nutno pohlížet jako na irrelevantní, nicotné a bez jakékoliv vypovídací, natož důkazní schopnosti.

V této souvislosti je nutno upozornit, že hl. akcionář účelově použil u metody DCF nadstandardně vysokou diskontní míru 5,2%, když i obecně uznávaný prof. Damodaran, na nějž se odvolávají renomované znalecké kanceláře, došel k maximální přípustné hodnotě pro mobilní operátory ve výši 2,89%, viz.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.html.

Použitím takto extrémně vysoké diskontní sazby bylo pak účelově dosaženo mimořádně nízké hodnoty ocenění, což samo o sobě již napovídá, že renomovaným znalcem by stanovení přiměřené výše protiplnění bylo daleko vyšší!

Taktéž účelově managementem společnosti sestavený konzervativní finanční plán svědčí zájmu HA získat akcie vytěsněním co nejlevněji.

Rovněž pokládám za nepřijatelné a protizákonné, dokládat vytěsnění akcionářů pouhým odhadem hodnoty akcie údajně k 31.12.2021, když podklady vyžádal HA již v 7. 2021 a nemohl tedy znát skutečnou hodnotu podniku k datu vytěsnění.

Zdůvodnění jen dokládá opakující se situaci, např. při vytěsnění akcionářů z CETIN

za pouhých 172,40 Kč, přičemž několik měsíců na to si společnost PPF nechala vyplatit ze společnosti CETIN dividendy a fondy v celkové výši 104 Kč/akcie (viz výroční zpráva 2016), takže lze konstatovat, že akcie CETIN získala od minorit za pouhých 68,40 Kč/akcii a nyní při IPO požaduje za tytéž akcie 377 Kč, tzn. 5,5násobek!

Z výše uvedených důvodů považuji protinávrhem navržených 362 Kč/akcii za přiměřenou a spravedlivou výši protiplnění za vytěsněné akcie.

V

dne 7.1.2022

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 12. 1. 2022 k podání označenému jako protinávrh, které doručil akcionář Ing. Zdeněk Krůček, CSc. dne 7. 1. 2022.

Představenstvo posoudilo toto podání následujícím způsobem:

Jedná se v prvé řadě o nepřípustný protinávrh akcionáře k návrhu společnosti PPF Telco B.V., která je hlavním akcionářem společnosti, aby valná hromada společnosti rozhodla o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů (akcií) společnosti na hlavního akcionáře („Návrh“), o němž probíhá rozhodování valné hromady společnosti písemnou formou mimo zasedání (per rollam) s termínem hlasování od 3. 1. 2022, 12:00 hodin, do 26. 1. 2022, 12:00 hodin. Podání rovněž nese určité znaky žádosti o vysvětlení.

Protinávrem akcionář usiluje o zvýšení protiplnění za akcie, které mají v případě schválení Návrhu přejít na hlavního akcionáře, oproti částce, kterou jako protiplnění navrhl hlavní akcionář, konkrétně z částky 270 Kč za akcii na částku 362 Kč za akcii.

Představenstvo společnosti považuje protinávrh akcionáře za nepřípustný přinejmenším z následujících důvodů:

Rozhodování o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře (tzv. vytěsnění) se ze zákona uskutečňuje výlučně v intencích návrhu hlavního akcionáře podle § 375 zákona o obchodních korporacích (tj. v daném případě Návrhu), který jej formuluje mj. na základě řady svých ekonomických analýz. Bez souhlasu hlavního akcionáře ke změně navrhované výše protiplnění tak nelze hlasovat o návrhu jiné výše protiplnění. Ostatní akcionáři mohou hlasováním vyjádřit svou vůli schválit nebo odmítnout takový návrh hlavního akcionáře, avšak nemohou jej svými protinávremy změnit a tím např. změnit ekonomické parametry vytěsnění. Podle názoru představenstva společnosti se tak jedná o situaci předvídanou v čl. 11 odst. 5 stanov společnosti, kdy z povahy věci vyplývá, že akcionáři nemohou předložit určitý protinávrh.

Rozhodování per rollam rovněž předpokládá, že akcionáři budou hlasovat pouze o těch návrzích, které jsou v rámci daného procesu předloženy; v daném případě navíc musí mít návrh formu notářského zápisu. Hlasování o protinávremách zákon nepředpokládá a ani věcný a časový harmonogram nynějšího rozhodování per rollam s protinávremy nepočítá.

V té souvislosti představenstvo připomíná, že okolnost, že se bude v rámci nynějšího rozhodování per rollam hlasovat pouze o Návrhu, nikoli o jakýchkoli protinávremách, byla zdůrazněna rovněž v Oznámení o rozhodování per rollam uveřejněném na internetových stránkách společnosti dne 17. 12. 2021 („Oznámení“) a v Pravidlech pro hlasování a informacích pro akcionáře zveřejněných v Obchodním věstníku a na internetových stránkách společnosti dne 3. 1. 2022.

Ve zdůvodnění svého protinávremu akcionář mj. polemizuje se způsobem, jak hlavní akcionář zdůvodnil výši navrženého protiplnění, resp. se samotnou výši navrženého protiplnění. Představenstvo společnosti v prvé řadě upozorňuje, že není jeho úlohou být arbitrem rozdílných názorů akcionářů na výši protiplnění.

Jak představenstvo společnosti vysvětlilo již ve zdůvodnění představenstva společnosti k Návrhu („Zdůvodnění představenstva“), které bylo uveřejněno jednak jako součást Oznámení, a jednak dne 3. 1. 2022 jako součást notářského zápisu o Návrhu v Obchodním věstníku a na internetových stránkách společnosti, je jeho zákonnou povinností posoudit výši protiplnění navrženou hlavním

akcionářem. Toto posouzení představenstvo společnosti řádně provedlo a ve Zdůvodnění představenstva v základních rysech popsalo s tím závěrem, že výši protiplnění 270 Kč za jednu akcii navrženou hlavním akcionářem považuje za přiměřenou.

K argumentům o výši protiplnění uvedeným ve zdůvodnění protinávru akcionáře představenstvo společnosti konstatuje, že je považuje v řadě ohledů za nepřiléhavé nebo nesprávné a že v nich neshledává důvod pro změnu svého názoru na přiměřenost výše protiplnění navrženou hlavním akcionářem.

V některých ohledech (např. pokud jde o tzv. sell-outu nebo o společnost CETIN) se akcionář odvolává na skutečnosti, k nimž se představenstvo nemůže vyjadřovat a ani nemá důvod tak činit.

Akcionář zároveň kromě tohoto protinávru předložil i řadu žádostí o vysvětlení, z nich mnohé korespondují s obsahem zdůvodnění jeho protinávru; představenstvo proto odkazuje na příslušná poskytnutá vysvětlení a považuje je za dostatečná.

Vzhledem k výše uvedeným skutečnostem představenstvo společnosti rozhodlo, že bude v zájmu maximální transparentnosti ohledně daného protinávru akcionáře postupovat tak, že jej uveřejní spolu s tímto svým stanoviskem na internetových stránkách společnosti.

V souvislosti se zveřejněným návrhem na přechod všech účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře sděluji, že výši navrhovaného protiplnění považuji za nepřiměřenou. Spolu s dalšími minoritními akcionáři proto hodlám využít všech dostupných právních prostředků k ochraně našich práv a oprávněných zájmů. Níže uvádím mé žádosti o vysvětlení.

1) Na základě čeho se cítí představenstvo kvalifikováno posuzovat přiměřenost výše protiplnění, uveďte odpovídající vzdělání, absolvované studium, kurzy, praxi apod v oboru oceňování podniků. Jste opravdu přesvědčeni, že problematice oceňování podniků dostatečně rozumíte?

2) Necítí se představenstvo být ve flagrantním střetu zájmů, pokud jde o posuzování výše protiplnění navrženého hlavním akcionářem? Vždyť byli členové představenstva do svých funkcí právě tímto hlavním akcionářem dosazeni, jsou jím ve svých funkcích udržováni a mohli by jím být těchto funkcí v budoucnosti kdykoliv zbaveni. Je tedy naprosto zjevné, že představenstvo nemůže jít žádným způsobem proti svému chleboďárci, a bude se vždy dušovat, že protiplnění vnucené minoritním akcionářům hlavním akcionářem je přiměřené, ať by již jeho výše byla jakákoliv.

3) Dokáže představenstvo pochopit, že kurz akcií společnosti na burze v sobě implicitně zahrnoval diskonty za minoritu a sníženou likviditu a že vyplácené protiplnění by mělo být o tyto diskonty očištěno? Podotýkám, že na burze se neobchodují majoritní podíly.

4) Pokud je představenstvo i přes svou chybějící kvalifikaci v oboru oceňování podniků a střet zájmů tak skálopevně přesvědčeno o přiměřenosti protiplnění, bylo by se v rámci určitého testu férovosti ochotno dotázat hlavního akcionáře, zda by byl ochoten za cenu 270 Kč/akcie odprodat majoritu ve společnosti O2 a učinit příslušný veřejný příslib? Určitě by se nějaký investor za tak lákavou cenu rychle našel. Pokud hlavní akcionář tuto ochotu mít nebude, výše protiplnění zjevně férová není.

5) Proč není vzhledem k nucenému přechodu akcií proti vůli minorit nabídnuta hlavním akcionářem určitá premie, jak je to na západ od nás na rozvinutých trzích běžné? Bohužel se v ČR ustálila praxe, kdy je vzhledem k nízké kultuře hlavních akcionářů (z nedávné doby lze jako příklady uvést Unipetrol, Českou spořitelnu a zejména pak PFNonwovens) a ke špatné práci ČNB zneužíván zákon o obchodních korporacích k obohacování hlavních akcionářů na úkor minorit, jak ukazují soudní rozhodnutí v prakticky všech obchodních sporech, bohužel až po mnoha letech.

6) Připadá představenstvu v pořádku, že akcie CETINu byly minoritám v roce 2015 vyvlastněny PPF za 172 Kč/akcie, načež obratem po vytěsnění si PPF vyplatila dividendy a fondy ve výši 104 Kč/akcie, celkem si do loňska pak vyplatila cca 130 Kč/akcie, a pak tyto akcie prodala do Singapuru za cca 378 Kč/akcie? Tzn. PPF inkasovala celkem 508 Kč/akcie a minority obdržely pouhopouhých 172 Kč!!! Domnívá se představenstvo, že podobný „obchod“ chystá PPF i s vyvlastněnými akciemi O2?

7) Dovolím si poukázat, že speciálně PPF používá pro vytěsnění minorit „tzv. shell companies“, česky „prázdné skořápky“. Takovou prázdnou skořápkou je např. společnost PPF A4 použitá pro vytěsnění minorit CETINu, tam došlo dokonce k tomu, že si tato společnost půjčila akcie CETINu od jiných společností ze skupiny PPF a po vytěsnění jim je zase vrátila. Naše podezření bylo potvrzeno i zprávou vyšetřující nizozemské agentury, u které jsme příslušný průzkum objednali. Minority Cetinu se tedy musí soudit o dorovnání s jakousi skořápkou bez majetku, jejíž další osud je nejistý a po eventuálním úspěchu v soudním sporu o dorovnání, bude patrně muset následovat další soudní spor, že se ze strany PPF jednalo o účelový konstrukt. Má představenstvo informace, že takovouto prázdnou skořápkou je i hlavní akcionář O2, společnost PPF Telco B.V.?

8) Na str. 5 Zdůvodnění se hlavní akcionář rozhořčuje, že v kurzu akcie v květnu 2021 byla vlastně započtena Dividenda21 (ve výši 21 Kč) za rok 2020 a že by ji jakoby minoritní akcionáři dostali dvakrát, kdyby se zohledňovala ve zobchodovaném průměru. Existuje dle názoru představenstva racionální předpoklad, že za rok 2021 bude v roce 2022 opět vyplacena celková dividenda 21 Kč, tak jako v minulých letech? Obdrží minority ještě nějakým způsobem tuto dividendu, na kterou mají bezesporu nárok? Pokud nikoliv, tak je patrně hlavním akcionářem započítána v navrhovaném protiplnění, tzn. vyplaceno bude 249 Kč/akcie plus Dividenda21. Je tedy reálně vyplácené protiplnění pouhých 249 Kč/akcie?

9) Hlavní akcionář ve svém Zdůvodnění hodnotí likviditu akcií společnosti čistě subjektivně, dle svého vlastního pocitu, jak se mu to zrovna hodí, porovnává ji např. s naprosto nelikvidními tituly, jako byly Unipetrol a PFNonwovens, bohužel tuto podivnou praxi používá i ČNB. Je si představenstvo vědomo, že existují i závazná objektivní kritéria pro stanovování likvidity akcií obchodovaných na evropských regulovaných trzích, kritéria ESMA a že podle těchto kritérií jsou akcie O2 jednoznačně nedostatečně likvidní?

10) Při dělení O2 na CETIN a novou O2 jsme byli opakovaně ujišťováni představiteli PPF i společností, že delistován bude pouze CETIN a že u O2 budete naopak dlouhodobě podporovat obchodovatelnost na burze a nepřistoupíte k vytěsnění minorit. Proč jste nám lhali?

11) Kdo konkrétně zpracoval Zdůvodnění předložené hlavním akcionářem? Předpokládám, že se jednalo o nějakou českou poradenskou společnost. Opravdu nebudu věřit tomu, že Zdůvodnění zpracovali holandští ředitelé PPF Telco B.V. společně se svými sekretářkami, ostatně ani nevěřím, že tato společnost má vůbec nějaké zaměstnance.

12) Hlavní akcionář na str. 2 Ocenění píše o jakémsi úročení od data ocenění ke 30.6. 2021 do předpokládaného data vytěsnění. V jaké konkrétní výši je tento úrok a jak byl přesně odvozen?

13) Je si představenstvo vědomo, že hlavní akcionář používá ve svém Ocenění chybný standard hodnoty, viz str. 3? Vychází z tržní hodnoty, jejíž definice je dle předního českého experta na oceňování podniků, profesora Maříka, následující: „Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ Tato definice zde jednoznačně není splněna, jelikož se jedná o nedobrovolnou transakci a měla být tedy použita jako standard tzv. spravedlivá hodnota. Ocenění předložené hlavním akcionářem je tedy od samého základu chybné!

14) Na straně 5 Ocenění se hlavní akcionář ohání zprávami finančních analytiků. Je si představenstvo vědomo, že analytici předních českých makléřských domů, jmenovitě Patrie a Komerční banky, byly stanoveny aktuálně platné férové ceny akcií společnosti O2 336 Kč, respektive 362 Kč/akcie? Jak si představenstvo vysvětluje takovou disproporci mezi protiplněním nabízeným hlavním akcionářem a těmito férovými cenami stanovenými renomovanými analytiky?

15) Na straně 13 Ocenění hlavní akcionář vyvozuje, že dlouhodobě nadprůměrná EBIT marže společnosti již nadále není udržitelná, což následně vede k nižšímu výsledku ocenění, aniž by sdělil konkrétní důvody, proč se dlouhodobě dařilo dosahovat nadprůměrné ziskovosti a najednou je to dlouhodobě neudržitelné a společnost spadne do průměru. Může nám tedy alespoň představenstvo sdělit proč to dříve šlo a najednou to nejde? Je hlavním důvodem to, aby hlavní akcionář dosáhl nižšího ocenění společnosti?

16) Finanční plán vychází z inflačního cíle ČNB 2%, který byl zcela mimo realitu již dávno před zpracováním Zdůvodnění. Je tedy zřejmé, že je naprosto nereálný...Navíc prognóza růstu tržeb je pod úrovní inflace s chatrným odůvodněním regulace. Můžete prosím vysvětlit a znovu potvrdit, že inflační cíl ČNB vidíte stále na 2% p.a. a tržby porostou ročně po celé budoucí období i pod tuto hranici?

17) Na straně 44 Zdůvodnění chybí detaily výpočtu EBIT, plán je tak nepřezkoumatelný. Bylo by možné doplnění položek výpočtu tak, aby bylo možné plán řádně přezkoumat?

18) Bylo by možné uvést rozdělení plánu peněžních toků v ČR a SR, samostatně dle položek FCFF?

19) Jaká je aktuální úroková sazba přijatých úvěrů, tedy reálných nákladů cizího úročeného kapitálu k 31. 12. 2021?

20) Jak si vysvětlujete, že profesor Damodaran ve svých statistikách založených na reálných datech uvádí průměrné náklady kapitálu pro mobilní operátory WACC 2,89 %, zatímco hlavní akcionář ve svém tendenčním výtvoru došel k WACC 5,2 %, čímž výrazně snížil ocenění společnosti?

21) Byla chybně aplikována velikostní přírážka ve výši 0,8 %, Tuto přírážku odmítají přední světoví znalci včetně profesora Damodarana, její použití se neopírá o reálně doložená fakta. Je statisticky prokázáno, že pokud vůbec nějaký velikostní, efekt kdy existoval, vymizel někdy v roce 1980, následně jej nelze vůbec nijak doložit:

<http://aswathdamodaran.blogspot.com/2015/04/the-small-cap-premium-fact-fiction-and.html>

Abyste získali přesnější představu o velmi kontroverzním konceptu velikostní přírážky a souvisejících rozhodnutích českých soudů, doporučuji nastudovat tento článek JUDr. Zimy:

<https://pravniradce.ihned.cz/c1-66851990-velikostni-prirazka-pri-ocenovani-podniku>

Dovolím si tvrdit, že velikostní přírážka je již dávno překonanou fikcí a v dnešní době je používána již jen čistě účelově k umělému navýšení diskontní míry a snížení výsledného ocenění podniku, jak to ve svém tendenčním výtvoru předvedl hlavní akcionář. Uvědomuje si již představenstvo toto pochybení?

22) Jak byla přesně stanovena premie trhu, ze které země, za jaké období a je použit geometrický nebo aritmetický průměr?

23) Jak byl přesně stanoven koeficient beta použitý v ocenění?

Ing. Tomáš Hájek

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 12. 1. 2022 k žádosti o vysvětlení doručené akcionářem Ing. Tomášem Hájkem dne 8. 1. 2022

A. Úvodní posouzení

Představenstvo konstatuje, že značná část dílčích otázek je explicitně či implicitně adresována hlavnímu akcionáři a svým obsahem fakticky nejde o žádosti o vysvětlení, nýbrž o vyjádření názoru na výši protiplnění navrhovanou hlavním akcionářem formou (řečnických) otázek. Jakkoliv se představenstvo k předmětu otázek vyjadřuje v souhrnné odpovědi, zároveň na tomto místě upozorňuje, že ve svých odpovědích specificky nereaguje na dílčí otázky, které se týkají hlavního akcionáře a netýkají se společnosti O2 Czech Republic a.s. nebo toho, jak představenstvo posoudilo navrženou výši protiplnění, neboť k takovým odpovědím není představenstvo O2 Czech Republic a.s. hlavním akcionářem nijak pověřeno. Případně jde o otázky, o kterých zjevně představenstvo O2 Czech Republic a.s. z povahy věci nemůže nic vědět, a žádat po představenstvu odpovědi na takto formulované otázky je nelegitimní. Do této kategorie spadají dílčí otázky č. 5, 6, 7, 10, 11, 12, 17, 21, 22 a 23.

Další část dílčích otázek je zcela zjevně kapciózní. Účelem těchto otázek není získat odpovědi, ale prezentovat svůj vlastní nepodložený nebo spekulativní předpoklad či názor a vyvolat dojem jejich legitimacy. Takovou otázku v podstatě nelze korektně zodpovědět. Jakákoliv odpověď totiž může být snadno dezinterpretována tak, že dotazovaná strana už tím, že otázku přijala, fakticky souhlasila s danými (nepodloženými nebo spekulativními) předpoklady či názory. Obecně však platí, že text je takovými dotazy a premisami v podstatě protkán a nelze je dost dobře od sebe oddělit. Představenstvo se důrazně ohrazuje proti manipulativnímu charakteru otázek a jasně deklaruje, že na kapciózní dílčí otázky nebude specificky reagovat. Do této kategorie spadají otázky č. 6, 7, 10, 13 a 21.

Řada otázek pak splňuje charakteristiky obou kategorií. Pokud tedy v přehledu dotazů představenstvo identifikovalo otázku, na niž lze korektně reagovat, pak na ni vedle souhrnné odpovědi navíc níže uvádí i specifické doplnění. Ve zbytku odkazuje představenstvo na souhrnnou odpověď. Vždy však platí, že pokud představenstvo níže neuvádí žádné specifické doplnění ke konkrétní dílčí otázce, považuje otázku za dostatečně zodpovězenou již v souhrnné odpovědi, přičemž není třeba specifické doplnění nebo je nelze poskytnout k dílčí otázce v tomto konkrétním znění z výše uvedených důvodů. Zároveň žádná z odpovědí nemá a ani nesmí být dezinterpretována jako přijetí jakýchkoli premis, kterými jsou dotazy uvozeny nebo na nichž jsou dotazy založeny.

B. Souhrnná odpověď k žádosti o vysvětlení

- I. Valná hromada je svolána, respektive její rozhodování mimo zasedání se koná, na základě žádosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře, kterou představenstvu doručil včetně návrhu usnesení valné hromady a všech potřebných podkladů. Představenstvo má za dané situace podle § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb. (dále jen „ZOK“) zákonnou povinnost valnou hromadu svolat a nechat hlasovat o návrhu hlavního akcionáře.

Protože společnost O2 Czech Republic a.s. je společností, jejíž účastnické cenné papíry (akcie) jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, jsou k přijetí rozhodnutí valné hromady ve smyslu § 391 ZOK vyžadovány

i) zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem

a

ii) předchozí souhlas České národní banky.

Tyto dokumenty hlavní akcionář v žádosti o svolání valné hromady společnosti doložil.

- II. Postavení společnosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře a její právo iniciovat nynější rozhodování valné hromady o přechodu všech účastnických cenných papírů (akcií) O2 Czech Republic a.s. na hlavního akcionáře je dáno tím, že PPF Telco B.V. splňuje podmínky popsané v § 375 ZOK, tj. vlastní akcie společnosti O2 Czech Republic a.s., jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. PPF Telco B.V. splnění podmínek řádně doložila.
- III. Proces upravený v § 375 a násl. ZOK ukládá odpovědnost za řádné zdůvodnění výše přiměřeného protiplnění hlavnímu akcionáři. Představenstvo nese odpovědnost za samotné svolání, organizaci a průběh valné hromady a ve vztahu k otázkám protiplnění má jen doplňkovou úlohu. Proto také § 383 ZOK odděluje otázku přiměřenosti protiplnění a platnosti valné hromady.

Všechny zásadní kroky týkající se navrhování a zdůvodňování výše protiplnění se v případě akciové společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na regulovaném trhu, opírají o zdůvodnění hlavního akcionáře. Podle § 381 ZOK nesmí v případě kótované společnosti návrh usnesení valné hromady v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje zdůvodnění výše protiplnění hlavního akcionáře. V případě aktuální valné hromady navrhovaná částka určená zdůvodněním hlavního akcionáře tuto podmínku splňuje. Řádnost tohoto zdůvodnění má být ze zákona posuzována i ze strany České národní banky. I tato podmínka je v daném případě splněna, přičemž je zřejmé, že metodicky i z hlediska rozsahu podkladů bylo zdůvodnění hlavního akcionáře shledáno jako řádné a nebyly shledány jakékoli nedostatky.

- IV. Judikatura i právní rámec vyžadují pro účely stanovení přiměřeného protiplnění ve smyslu § 376 a § 391 ZOK, aby hlavní akcionář řádně odůvodnil výši a přiměřenost protiplnění na základě více kritérií.

Ve zdůvodnění, které ve svém souhlasném rozhodnutí rekapituluje i Česká národní banka, hlavní akcionář opírá navrhovanou výši protiplnění o tři pilíře, které jsou v souladu s relevantní judikaturou i právními předpisy týkajícími se oceňování podílů v obdobných situacích. Hlavní akcionář považuje navržené protiplnění v částce 270 Kč za akcii za přiměřené, protože je vyšší než:

1. průměrná cena obchodů s akciemi na evropských regulovaných trzích v období posledních 6 měsíců přede dnem 23. 6. 2021, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za primárně relevantní;
2. hodnota akcie, která byla určena pomocí oceňovacích metod, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za doplňkové vůči předchozímu; a
3. nejvyšší kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyl akcie společnosti v období od 16. 11. 2020 do 16. 11. 2021.

Zdůvodnění má (včetně všech příloh) 94 stran a je uveřejněno jako příloha Oznámení o rozhodování per rollam (uveřejněného na webových stránkách společnosti dne 17. 12. 2021). Zároveň je v souladu s § 382 odst. 1 a § 419 odst. 2 ZOK přílohou notářského zápisu, který byl

zveřejněn v den započetí hlasování (3. 1. 2022) v Obchodním věstníku a na webových stránkách společnosti spolu s hlasovacími lístky.

- V. Znalecký posudek se u společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu, nevyžaduje, a to jednoduše z toho důvodu, že všem akcionářům je vždy za každého okamžiku transparentně a veřejně známa cena akcií, za kterou mohou akcii ať již koupit anebo prodat. I z judikatury, metodiky České národní banky a komentářů vyplývá rozdílný postup u kótovaných a nekótovaných společností. Například komentář k § 391 a násl. ZOK (Wolters Kluwer) uvádí: „**Ustanovení § 391 až 394 řeší zvláštnosti při vytěsnění vlastníků účastnických cenných papírů akciových společností, jejichž účastnické cenné papíry jsou obchodovány na některém z evropských regulovaných trhů. Z důvodu ochrany trhů (nikoliv nutně menšinových společníků) se zavádí ingerence ČNB jakožto regulátora kapitálových trhů při posouzení zdůvodnění navrhované výše protiplnění. U nekótovaných společností se vychází z povinnosti doložit hodnotu protiplnění znaleckým posudkem (§ 376 odst. 1), když ČNB zde své stanovisko nedává. [U kótovaných společností] zákon ukládá hlavnímu akcionáři, aby místo znaleckého posudku předložil zdůvodnění výše protiplnění. ... Protože jde o obchodované cenné papíry, bude se zdůvodnění zpravidla opírat o tržní cenu účastnických cenných papírů (např. vážené průměry cen, prémiovou cenu apod.).**“

Akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. patří na Burze cenných papírů Praha do tzv. Prime marketu, tedy jde o nejvyšší a nejprestižnější kategorii obchodovaných akcií (<https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>) a kurzy akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. se zcela pravidelně objevují na předních místech v jakýchkoli denních přehledech o vývoji na pražské burze. Kurz vstupuje i do indexu PX (<https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/detail/XC0009698371?tab=detail-composition>). Zcela nepochybně se tedy jedná o relevantní údaje.

Akcionáři na regulovaném trhu v případě O2 Czech Republic a.s. mohou vycházet z informací transparentně, konzistentně a pravidelně zveřejňovaných společností a objem obchodů je dostatečný na to, aby kurz akcií představoval objektivní „názor trhu“ na hodnotu jedné akcie. Jsou tedy dány všechny předpoklady pro to, aby kurz akcií dlouhodobě odrážel jejich skutečnou hodnotu a vychází-li navrhovaná výše protiplnění z průměrné ceny akcií, jde o relevantní východisko, navíc podpořené i dalšími dvěma kritérii.

- VI. Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrhovanou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění.

Představenstvo využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí, aby podrobilo zdůvodnění navrhované výše protiplnění hlavního akcionáře kritické analýze a aby si učinilo i vlastní názor na hodnotu akcie.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech

Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

C. Specifická doplnění ke konkrétním dílčím otázkám

K otázce č. 1:

1) Na základě čeho se cítí představenstvo kvalifikováno posuzovat přiměřenost výše protiplnění, uveďte odpovídající vzdělání, absolvované studium, kurzy, praxi apod v oboru oceňování podniků. Jste opravdu přesvědčeni, že problematice oceňování podniků dostatečně rozumíte?

S odkazem na bod VI. Výše, ustanovení § 377 odst. 2 ZOK ukládá povinnost představenstvu vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Představenstvo tedy nemohlo navrhovanou výši protiplnění ponechat bez svého vyjádření. Představenstvo k posouzení přiměřenosti protiplnění využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí a je i samo přesvědčeno, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu.

K otázce č. 2:

2) Necítí se představenstvo být ve flagrantním střetu zájmů, pokud jde o posuzování výše protiplnění navrženého hlavním akcionářem? Vždyť byli členové představenstva do svých funkcí právě tímto hlavním akcionářem dosazeni, jsou jím ve svých funkcích udržováni a mohli by jím být těchto funkcí v budoucnosti kdykoliv zbaveni. Je tedy naprosto zjevné, že představenstvo nemůže jít žádným způsobem proti svému chleboďárci, a bude se vždy dušovat, že protiplnění vnucené minoritním akcionářům hlavním akcionářem je přiměřené, ať by již jeho výše byla jakákoliv.

S odkazem na body I., II. a VI. výše, povinnost vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou, ukládá představenstvu zákon, a to specificky právě za situace, kdy existuje tzv. hlavní akcionář. Navíc platí to, co je uvedeno v odpovědi na otázku č. 1. Legislativce si tedy jistě musel být vědom i možných námitek, a přesto tuto povinnost představenstvu uložil.

K otázce č. 3:

3) Dokáže představenstvo pochopit, že kurz akcií společnosti na burze v sobě implicitně zahrnoval diskonty za minoritu a sníženou likviditu a že vyplácené protiplnění by mělo být o tyto diskonty očištěno? Podotýkám, že na burze se neobchodují majoritní podíly.

S odkazem na bod VI. Výše je představenstvo přesvědčeno, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciami na trhu.

K otázce č. 4:

4) Pokud je představenstvo i přes svou chybějící kvalifikaci v oboru oceňování podniků a střet zájmů tak skálopevně přesvědčeno o přiměřenosti protiplnění, bylo by se v rámci určitého testu férovosti ochotno dotázat hlavního akcionáře, zda by byl ochoten za cenu 270 Kč/akcie odprodat majoritu ve společnosti O2 a učinit příslušný veřejný příslib? Určitě by se nějaký investor za tak lákavou cenu rychle našel. Pokud hlavní akcionář tuto ochotu mít nebude, výše protiplnění zjevně férová není.

Představenstvo v rámci své role v procesu podle § 375 a násl. ZOK ponechá případnou komunikaci mezi jednotlivými akcionáři na nich samotných.

K otázce č. 7:

7) Dovolím si poukázat, že speciálně PPF používá pro vytěsnění minorit „tzv. shell companies“, česky „prázdné skořápky“. Takovou prázdnou skořápkou je např. společnost PPF A4 použitá pro vytěsnění minorit CETINu, tam došlo dokonce k tomu, že si tato společnost půjčila akcie CETINu od jiných společností ze skupiny PPF a po vytěsnění jim je zase vrátila. Naše podezření bylo potvrzeno i zprávou vyšetřující nizozemské agentury, u které jsme příslušný průzkum objednali. Minority Cetinu se tedy musí soudit o dorovnání s jakousi skořápkou bez majetku, jejíž další osud je nejistý a po eventuálním úspěchu v soudním sporu o dorovnání, bude patrně muset následovat další soudní spor, že se ze strany PPF jednalo o účelový konstrukt. Má představenstvo informace, že takovouto prázdnou skořápkou je i hlavní akcionář O2, společnost PPF Telco B.V.?

Představenstvo nezkoumalo uvedená tvrzení, ani je nebylo oprávněno zkoumat, viz body I. a II. V souhrnné odpovědi. PPF Telco B.V. složilo prostředky na výplatu protiplnění.

K otázce č. 8:

8) Na str. 5 Zdůvodnění se hlavní akcionář rozhořčuje, že v kurzu akcie v květnu 2021 byla vlastně započtena Dividenda21 (ve výši 21 Kč) za rok 2020 a že by ji jakoby minoritní akcionáři dostali dvakrát, kdyby se zohledňovala ve zobchodovaném průměru. Existuje dle názoru představenstva racionální předpoklad, že za rok 2021 bude v roce 2022 opět vyplacena celková dividenda 21 Kč, tak jako v minulých letech? Obdrží minority ještě nějakým způsobem tuto dividendu, na kterou mají bezesporu nárok? Pokud nikoliv, tak je patrně hlavním akcionářem započítána v navrhovaném protiplnění, tzn. vyplaceno bude 249 Kč/akcie plus Dividenda21. Je tedy reálně vyplácené protiplnění pouhých 249 Kč/akcie?

Protiplnění bude vyplaceno v takové výši, jakou schválí valná hromada, přičemž hlavním akcionářem je navrhováno ve výši 270 Kč za akcii. Hlavní akcionář doložil, že u banky složil prostředky potřebné k vyplacení protiplnění v navrhované výši. Nárok na výplatu dividendy vzniká vždy těm akcionářům, kteří drží akcie v rozhodný den pro výplatu dividendy. Pakliže se tedy hlavní akcionář stane v rámci nuceného přechodu akcií jediným akcionářem a zůstane jím i k rozhodnému dni, vznikne nárok na výplatu dividendy pouze jedinému akcionáři.

K otázce č. 9:

9) Hlavní akcionář ve svém Zdůvodnění hodnotí likviditu akcií společnosti čistě subjektivně, dle svého vlastního pocitu, jak se mu to zrovna hodí, porovnává ji např. s naprosto nelikvidními tituly, jako byly Unipetrol a PFNonwovens, bohužel tuto podivnou praxi používá i ČNB. Je si představenstvo vědomo, že existují i závazná objektivní kritéria pro stanovování likvidity akcií obchodovaných na evropských regulovaných trzích, kritéria ESMA a že podle těchto kritérií jsou akcie O2 jednoznačně nedostatečně likvidní?

Představenstvo je seznámeno s tím, že existují pro různé účely posouzení různá kritéria likvidity různých finančních instrumentů. Hlavní akcionář se likviditě akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. ve světle různých kritérií věnoval v částech 4.1 a 4.2 svého zdůvodnění. O důvodnosti použití průměrné ceny z pohledu likvidity akcií nepochybuje ani Česká národní banka ve svém rozhodnutí. Jak představenstvo uvedlo již ve svém vyjádření, považuje protiplnění za přiměřené a nemá výhrady ke způsobu odůvodnění této přiměřenosti, včetně závěru hlavního akcionáře a České národní banky ohledně likvidity akcií společnosti O2 Czech Republic a.s., a ztotožňuje se s primární relevancí průměrné ceny.

K otázce č. 12:

12) Hlavní akcionář na str. 2 Ocenění píše o jakémisi úročení od data ocenění ke 30.6. 2021 do předpokládaného data vytěsnění. V jaké konkrétní výši je tento úrok a jak byl přesně odvozen?

Otázka směřuje na hlavního akcionáře, přesto představenstvo poukazuje, že míry použité pro přiúročení jsou uvedeny v tabulce 17 na straně 49 přílohy č. 2 zdůvodnění. Jednou z použitých měr jsou náklady vlastního kapitálu, jejichž odvození je v příloze č. 2 zdůvodnění taktéž obsaženo.

K otázce č. 13:

13) Je si představenstvo vědomo, že hlavní akcionář používá ve svém Ocenění chybný standard hodnoty, viz str. 3? Vychází z tržní hodnoty, jejíž definice je dle předního českého experta na oceňování podniků, profesora Maříka, následující: „Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ Tato definice zde jednoznačně není splněna, jelikož se jedná o nedobrovolnou transakci a měla být tedy použita jako standard tzv. spravedlivá hodnota. Ocenění předložené hlavním akcionářem je tedy od samého základu chybné!

S odkazem na bod VI. výše se představenstvo ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti O2 Czech Republic

a.s. je průměrná cena obchodů s akcemi na trhu. Představenstvo nemá výhrad ke standardu hodnoty použitému hlavním akcionářem v ocenění.

K otázce č. 14:

14) Na straně 5 Ocenění se hlavní akcionář ohání zprávami finančních analytiků. Je si představenstvo vědomo, že analytici předních českých makléřských domů, jmenovitě Patrie a Komerční banky, byly stanoveny aktuálně platné férové ceny akcií společnosti O2 336 Kč, respektive 362 Kč/akcie? Jak si představenstvo vysvětluje takovou disproporci mezi protiplněním nabízeným hlavním akcionářem a těmito férovými cenami stanovenými renomovanými analytiky?

S odkazem na bod VI. výše, představenstvo se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. je průměrná cena obchodů s akcemi na trhu. Názory, odhady nebo předpovědi týkající se výsledků společnosti O2 Czech Republic a.s. nebo cílové ceny akcie prezentované analytiky jsou pouze jejich vlastní predikce a v žádném případě je nelze zaměňovat s aktuální hodnotou akcií.

K otázce č. 15:

15) Na straně 13 Ocenění hlavní akcionář vyvozuje, že dlouhodobě nadprůměrná EBIT marže společnosti již nadále není udržitelná, což následně vede k nižšímu výsledku ocenění, aniž by sdělil konkrétní důvody, proč se dlouhodobě dařilo dosahovat nadprůměrné ziskovosti a najednou je to dlouhodobě neudržitelné a společnost spadne do průměru. Může nám tedy alespoň představenstvo sdělit proč to dříve šlo a najednou to nejde? Je hlavním důvodem to, aby hlavní akcionář dosáhl nižšího ocenění společnosti?

Jak už představenstvo uvedlo v původním vyjádření, úvahy a postupy hlavního akcionáře a z nich plynoucí výsledky pracují s podklady předanými společností O2 Czech Republic a.s. a předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání, což potvrzuje i pravomocné rozhodnutí České národní banky.

K otázce č. 16:

16) Finanční plán vychází z inflačního cíle ČNB 2%, který byl zcela mimo realitu již dávno před zpracováním Zdůvodnění. Je tedy zřejmé, že je naprosto nereálný...Navíc prognóza růstu tržeb je pod úrovní inflace s chatrným odůvodněním regulace. Můžete prosím vysvětlit a znovu potvrdit, že inflační cíl ČNB vidíte stále na 2% p.a. a tržby porostou ročně po celé budoucí období i pod tuto hranici?

Veřejně vyhlášeným inflačním cílem České národní banky je meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % (s tolerančním pásmem ± 1 %). Představenstvo nemůže potvrdit žádnou konkrétní hodnotu růstu tržeb „po celé budoucí období“. Jak už představenstvo uvedlo v původním vyjádření, úvahy a postupy hlavního akcionáře a z nich plynoucí výsledky pracují s podklady předanými společností O2 Czech Republic a.s. a předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání, což potvrzuje i pravomocné rozhodnutí České národní banky.

K otázce č. 18:

18) Bylo by možné uvést rozdělení plánu peněžních toků v ČR a SR, samostatně dle položek FCFF?

Jak je blíže vysvětleno v bodě VI. výše, povinností představenstva podle § 377 odst. 2 ZOK je vyjádřit se k tomu, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Úkolem představenstva v rámci této povinnosti není doplňovat další detaily a zpřesňovat zdůvodnění, které předložil hlavní akcionář.

K otázce č. 19:

19) Jaká je aktuální úroková sazba přijatých úvěrů, tedy reálných nákladů cizího úročeného kapitálu k 31. 12. 2021?

Údaje o úrokových sazbách úvěrů přijatých společností O2 Czech Republic a.s. jsou pravidelně zveřejňovány ve výročních a pololetních zprávách společnosti. Poslední zveřejněné údaje jsou údaje za 1. pololetí 2021, které jsou obsaženy v pololetní zprávě za rok 2021.

K otázce č. 20:

20) Jak si vysvětlujete, že profesor Damodaran ve svých statistikách založených na reálných datech uvádí průměrné náklady kapitálu pro mobilní operátory WACC 2,89 %, zatímco hlavní akcionář ve svém tendenčním výtvoru došel k WACC 5,2 %, čímž výrazně snížil ocenění společnosti?

Představenstvo zde především znovu připomíná, že se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí. Nad rámec výše uvedeného musí představenstvo konstatovat, že akcionářem zmíněný údaj ve zdrojích profesora Damodarana nedohledalo. Údaj uvedený akcionářem se však sám o sobě jeví jako nerelevantní a nepoužitelný pro trh, na kterém působí skupina O2 Czech Republic, a.s. Představenstvo proto nadále nemá důvod pochybovat o správnosti parametru použitého hlavním akcionářem.

K otázce č. 23:

23) Jak byl přesně stanoven koeficient beta použitý v ocenění?

Otázka směřuje na hlavního akcionáře, přesto představenstvo poukazuje, že způsob určení koeficientu beta je uveden na straně 46 přílohy č. 2 zdůvodnění, přičemž použité srovnatelné společnosti jsou uvedeny v tabulce 18 na straně 51 přílohy č. 2 zdůvodnění.

Žádost akcionáře o vysvětlení činčnů v souvislosti s rozhodováním valné hromady písemnou formou mimo zasedání společnosti O2 Czech Republic a.s. (Per rollam)

Dne 10. ledna 2022

1. Vzhledem k tomu, že z finančních výkazů společnosti O2 není zřejmé, že by se v posledních letech zhoršilo její hospodaření, prosím představenstvo o vysvětlení, zda a nakolik se od roku 2015 zhoršilo hospodaření společnosti, včetně rámcové kvantifikace tohoto zhoršení.
2. Prosím představenstvo o vysvětlení, zda hodlá v nejbližší době, ještě před vytěsněním menšinových akcionářů, svolat další valnou hromadu, na které navrhne výplatu veškerého zbývajcího emisního ážia a nerozděleného zisku, včetně zisku za rok 2021, akcionářům.
3. Prosím představenstvo o vysvětlení, zda považovalo cenu 298,- Kč, za kterou se rovněž akcie O2 obchodovala v červnu 2021, za nepřiměřenou a neodpovídající hodnotě společnosti.
4. Prosím představenstvo o vysvětlení, zda si je vědomo, ve vztahu ke všem jím činěným vyjádřením a prohlášením, svého flagrantního střetu zájmů s ohledem na skutečnost, že je z kariérního pohledu existenčně závislé na hlavním akcionáři?

S pozdravem

Rostislav Tábořský

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 12. 1. 2022 k žádosti o vysvětlení doručené akcionářem panem Rostislavem Táborským dne 10. 1. 2022

K otázce č. 1:

1. Vzhledem k tomu, že z finančních výkazů společnosti O2 není zřejmé, že by se v posledních letech zhoršilo její hospodaření, prosím představenstvo o vysvětlení, zda a nakolik se od roku 2015 zhoršilo hospodaření společnosti, včetně rámcové kvantifikace tohoto zhoršení.

Společnost uveřejňuje výsledky svého hospodaření ve svých výročních zprávách a dále na svých webových stránkách uveřejňuje čtvrtletní finanční a obchodní výsledky. Z těch jsou změny v jednotlivých složkách hospodaření i trendy těchto změn patrné.

K otázce č. 2:

2. Prosím představenstvo o vysvětlení, zda hodlá v nejbližší době, ještě před vytěsněním menšinových akcionářů, svolat další valnou hromadu, na které navrhne výplatu veškerého zbývajících emisního ážia a nerozděleného zisku, včetně zisku za rok 2021, akcionářům.

Představenstvo svolává řádnou valnou hromadu v souladu s čl. 9.1. stanov společnosti a § 402 ZOK. Představenstvo neplánuje svolat valnou hromadu v době před dokončením procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře. Nárok na výplatu dividendy vzniká vždy těm akcionářům, kteří drží akcie v rozhodný den pro výplatu dividendy.

K otázce č. 3:

3. Prosím představenstvo o vysvětlení, zda považovalo cenu 298,- Kč, za kterou se rovněž akcie O2 obchodovala v červnu 2021, za nepřiměřenou a neodpovídající hodnotě společnosti.

Představenstvo nekomentuje dílčí výkyvy ceny akcií. Představenstvo se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

K otázce č. 4:

4. Prosím představenstvo o vysvětlení, zda si je vědomo, ve vztahu ke všem jím činěným vyjádřením a prohlášením, svého flagrantního střetu zájmů s ohledem na skutečnost, že je z kariérního pohledu existenčně závislé na hlavním akcionáři?

V oznámení ale i v odpovědích na rozsáhlejší dotazy akcionářů Ing. Hájka a Ing. Krůčka (viz dokumenty na webu O2) představenstvo pro přehlednost shrnulo právní rámec celého procesu. Pro úplnost si představenstvo na tyto reakce dovoluje odkázat. Zde lze ve stručnosti uvést, že ustanovení § 377 odst. 2 ZOK ukládá povinnost představenstvu vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou právě v situaci, kdy společnost má hlavního akcionáře. Představenstvo tedy nemohlo navrhovanou výši protiplnění ponechat bez svého vyjádření. Představenstvo k posouzení přiměřenosti protiplnění využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí a je i samo přesvědčeno, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu.

O2 Czech Republic a.s.
Za Brumlovkou 266/2
Praha 4 - Michle, 140 22

V Praze 10. ledna 2022

Věc: žádost o vysvětlení – valná hromada per rollam 3. 1. 2022 – 26. 1. 2022

Mám žádost o vysvětlení k Vyjádření představenstva k výši protiplnění podle § 377 odst. 2 ZOK (viz Návrh usnesení valné hromady ve formě notářského zápisu včetně vyjádření představenstva k výši protiplnění). Jednou z metod použitých hlavním akcionářem k ocenění akcie je metoda diskontovaných peněžních toků (DFC). V nákladech vlastního kapitálu byla použita přírážka za velikost ve výši 0,8 %. Pokládá představenstvo (dozorčí rada) aplikaci této přírážky pro ocenění akcií v případě „nuceného výkupu“ jako spravedlivou a odůvodnitelnou? V obdobných případech nejsou podobné přírážky pokládány za správné (viz např. Petr Zima: *Velikostní přírážka při oceňování podniků*. Právní rádce 4. 12. 2020). Ostatně ani znalec EQUITA CONSULTING s.r.o. při ocenění pro potřeby nuceného přechodu účastnických cenných papírů akciové společnosti Spolek pro chemickou a hutní výrobu přírážku nepoužil s odůvodněním, že „... přírážku za velikost společnosti Znalec neaplikoval, a to vzhledem k účelu ocenění (squeeze-out), kdy je likvidita Akcie zajištěna“ (*Znalecký posudek č. P44370/21 stanovení hodnoty 1 ks akcie společnosti Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost*. Datum ocenění 31. května 2021, str. 128). Přírážka za velikost (byť ve výši 0,8 %) výrazně sníží vypočtenou hodnotu akcie.

Děkuji.

Jan Čopík

odesláno do datové schránky: d79ch2h

odesláno také na mail: investor_relations@o2.cz a o2valnahromada@per-rollam.cz

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 12. 1. 2022 k žádosti o vysvětlení doručené akcionářem panem Janem Čopíkem dnem 10. 1. 2022

Mám žádost o vysvětlení k Vyjádření představenstva k výši protiplnění podle § 377 odst. 2 ZOK (viz Návrh usnesení valné hromady ve formě notářského zápisu včetně vyjádření představenstva k výši protiplnění). Jednou z metod použitých hlavním akcionářem k ocenění akcie je metoda diskontovaných peněžních toků (DFC). V nákladech vlastního kapitálu byla použita přírážka za velikost ve výši 0,8 %. Pokládá představenstvo (dozorčí rada) aplikaci této přírážky pro ocenění akcií v případě „nuceného výkupu“ jako spravedlivou a odůvodnitelnou? V obdobných případech nejsou podobné přírážky pokládány za správné (viz např. Petr Zima: *Velikostní přírážka při oceňování podniků*, Právní rádce 4. 12. 2020). Ostatně ani znalec EQUITA CONSULTING s.r.o. při ocenění pro potřeby nuceného přechodu účastnických cenných papírů akciové společnosti Spolek pro chemickou a hutní výrobu přírážku nepoužil s odůvodněním, že „... přírážku za velikost společnosti Znalec neaplikoval, a to vzhledem k účelu ocenění (squeeze-out), kdy je likvidita Akcie zajištěna“ (*Znalecký posudek č. P44370/21 stanovení hodnoty 1 ks akcie společnosti Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost*, Datum ocenění 31. května 2021, str. 128). Přírážka za velikost (byť ve výši 0,8 %) výrazně sníží vypočtenou hodnotu akcie.

Představenstvo se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí. Vzhledem k výše uvedenému představenstvo nemá výhrad k použití přírážky za velikost.

Podávám protest, že představenstvem nebyly řádně zodpovězeny mé žádosti o vysvětlení z 1. kola. Zdůrazňuji, že všechny mé otázky jsou **směřovány na představenstvo společnosti, nikoliv na hlavního akcionáře, a že jsou míněny vážně**, a představenstvo je na ně povinno řádným způsobem reagovat, tzn. odpovědět na ně jednu po druhé, tak jak jsou číslovány, jak by se to dělalo na prezenční valné hromadě, a to konkrétně a nikoliv obecnými a opakovanými frázemi. Podle stylu jakým je stanovisko psáno, jsem přesvědčen, že samo představenstvo se mými žádostmi o vysvětlení vůbec nezabývalo a že přistály na stole nějakému právníkovi, patrně z jisté advokátní kanceláře, která má nyní ve skupině PPF rozhodující vliv, a místo řádných odpovědí se mi dostalo snůšky právnických floskulí bez jakékoliv odborné znalosti věcí, na které jsem se dotazoval, a stanovisko dokonce z převážné části obsahuje nikoliv odpovědi nýbrž **hodnocení mých žádostí o vysvětlení!** Již jsem zúčastnil mnoha valných hromad v ČR i v zahraničí a ještě se mi nestalo, že by byly dotazy akcionářů místo odpovědí hodnoceny, považuji to za vrchol arogance, ještěže jste mne neoznámkovali. Bylo by možné, aby se představenstvo (jmenovitě pánové Fremuth, Kouřil a Zakouřil) pod „své“ stanovisko podepsalo? Níže uvádím mé žádosti o vysvětlení znovu, abych dal představenstvu společnosti druhou možnost na ně řádně odpovědět.

1) Na základě čeho se cítí představenstvo kvalifikováno posuzovat přiměřenost výše protiplnění, uveďte odpovídající vzdělání, absolvované studium, kurzy, praxi apod v oboru oceňování podniků. Jste opravdu přesvědčeni, že problematice oceňování podniků dostatečně rozumíte?

2) Necítí se představenstvo být ve flagrantním střetu zájmů, pokud jde o posuzování výše protiplnění navrženého hlavním akcionářem? Vždyť byli členové představenstva do svých funkcí právě tímto hlavním akcionářem dosazeni, jsou jím ve svých funkcích udržováni a mohli by jím být těchto funkcí v budoucnosti kdykoliv zbaveni. Je tedy naprosto zjevné, že představenstvo nemůže jít žádným způsobem proti svému chleboďárci, a bude se vždy dušovat, že protiplnění vnucené minoritním akcionářům hlavním akcionářem je přiměřené, ať by již jeho výše byla jakákoliv.

3) Dokáže představenstvo pochopit, že kurz akcií společnosti na burze v sobě implicitně zahrnoval diskonty za minoritu a sníženou likviditu a že vyplácené protiplnění by mělo být o tyto diskonty očištěno? Podotýkám, že na burze se neobchodují majoritní podíly.

4) Pokud je představenstvo i přes svou chybějící kvalifikaci v oboru oceňování podniků a střet zájmů tak skálopevně přesvědčeno o přiměřenosti protiplnění, bylo by se v rámci určitého testu férovosti ochotno dotázat hlavního akcionáře, zda by byl ochoten za cenu 270 Kč/akcie odprodat majoritu ve společnosti O2 a učinit příslušný veřejný příslib? Určitě by se nějaký investor za tak lákavou cenu rychle našel. Pokud hlavní akcionář tuto ochotu mít nebude, výše protiplnění zjevně férová není.

5) Proč není vzhledem k nucenému přechodu akcií proti vůli minorit nabídnuta hlavním akcionářem určitá prémie, jak je to na západ od nás na rozvinutých trzích běžné? Bohužel se v ČR ustálila praxe, kdy je vzhledem k nízké kultuře hlavních akcionářů (z nedávné doby lze jako příklady uvést Unipetrol, Českou spořitelnu a zejména pak PFNonwovens) a ke špatné práci ČNB zneužíván

zákon o obchodních korporacích k obohacování hlavních akcionářů na úkor minorit, jak ukazují soudní rozhodnutí v prakticky všech obchodních sporech, bohužel až po mnoha letech.

6) Případá představenstvu v pořádku, že akcie CETINu byly minoritám v roce 2015 vyvlastněny PPF za 172 Kč/akcie, načež obratem po vytěsnění si PPF vyplatila dividendy a fondy ve výši 104 Kč/akcie, celkem si do loňska pak vyplatila cca 130 Kč/akcie, a pak tyto akcie prodala do Singapuru za cca 378 Kč/akcie? Tzn. PPF inkasovala celkem 508 Kč/akcie a minority obdržely pouhopouhých 172 Kč!!! Domnívá se představenstvo, že podobný „obchod“ chystá PPF i s vyvlastněnými akciemi O2?

7) Dovolím si poukázat, že speciálně PPF používá pro vytěsnění minorit „tzv. shell companies“, česky „prázdné skořápky“. Takovou prázdnou skořápkou je např. společnost PPF A4 použitá pro vytěsnění minorit CETINu, tam došlo dokonce k tomu, že si tato společnost půjčila akcie CETINu od jiných společností ze skupiny PPF a po vytěsnění jim je zase vrátila. Naše podezření bylo potvrzeno i zprávou vyšetřující nizozemské agentury, u které jsme příslušný průzkum objednali. Minority Cetinu se tedy musí soudit o dorovnání s jakousi skořápkou bez majetku, jejíž další osud je nejistý a po eventuálním úspěchu v soudním sporu o dorovnání, bude patrně muset následovat další soudní spor, že se ze strany PPF jednalo o účelový konstrukt. Má představenstvo informace, že takovouto prázdnou skořápkou je i hlavní akcionář O2, společnost PPF Telco B.V.?

8) Na str. 5 Zdůvodnění se hlavní akcionář rozhořčuje, že v kurzu akcie v květnu 2021 byla vlastně započtena Dividenda21 (ve výši 21 Kč) za rok 2020 a že by ji jakoby minoritní akcionáři dostali dvakrát, kdyby se zohledňovala ve zobchodovaném průměru. Existuje dle názoru představenstva racionální předpoklad, že za rok 2021 bude v roce 2022 opět vyplacena celková dividendy 21 Kč, tak jako v minulých letech? Obdrží minority ještě nějakým způsobem tuto dividendu, na kterou mají bezesporu nárok? Pokud nikoliv, tak je patrně hlavním akcionářem započítána v navrhovaném protiplnění, tzn. vyplaceno bude 249 Kč/akcie plus Dividenda21. Je tedy reálně vyplácené protiplnění pouhých 249 Kč/akcie?

9) Hlavní akcionář ve svém Zdůvodnění hodnotí likviditu akcií společnosti čistě subjektivně, dle svého vlastního pocitu, jak se mu to zrovna hodí, porovnává ji např. s naprosto nelikvidními tituly, jako byly Unipetrol a PFNonwovens, bohužel tuto podivnou praxi používá i ČNB. Je si představenstvo vědomo, že existují i závazná objektivní kritéria pro stanovování likvidity akcií obchodovaných na evropských regulovaných trzích, kritéria ESMA a že podle těchto kritérií jsou akcie O2 jednoznačně nedostatečně likvidní?

10) Při dělení O2 na CETIN a novou O2 jsme byli opakovaně ujišťováni představiteli PPF i společností, že delistován bude pouze CETIN a že u O2 budete naopak dlouhodobě podporovat obchodovatelnost na burze a nepřistoupíte k vytěsnění minorit. Proč jste nám lhali?

11) Kdo konkrétně zpracoval Zdůvodnění předložené hlavním akcionářem? Předpokládám, že se jednalo o nějakou českou poradenskou společnost. Opravdu nebudu věřit tomu, že Zdůvodnění zpracovali holandští ředitelé PPF Telco B.V. společně se svými sekretářkami, ostatně ani nevěřím, že tato společnost má vůbec nějaké zaměstnance.

12) Hlavní akcionář na str. 2 Ocenění píše o jakémsi úročení od data ocenění ke 30.6. 2021 do předpokládaného data vytěsnění. V jaké konkrétní výši je tento úrok a jak byl přesně odvozen?

13) Je si představenstvo vědomo, že hlavní akcionář používá ve svém Ocenění chybný standard hodnoty, viz str. 3? Vychází z tržní hodnoty, jejíž definice je dle předního českého experta na oceňování podniků, profesora Maříka, následující: „Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ Tato definice zde jednoznačně není splněna, jelikož se jedná o nedobrovolnou transakci a měla být tedy použita jako standard tzv. spravedlivá hodnota. Ocenění předložené hlavním akcionářem je tedy od samého základu chybné!

14) Na straně 5 Ocenění se hlavní akcionář ohání zprávami finančních analytiků. Je si představenstvo vědomo, že analytici předních českých makléřských domů, jmenovitě Patrie a Komerční banky, byly stanoveny aktuálně platné férové ceny akcií společnosti O2 336 Kč, respektive 362 Kč/akcie? Jak si představenstvo vysvětluje takovou disproporci mezi protiplněním nabízeným hlavním akcionářem a těmito férovými cenami stanovenými renomovanými analytiky?

15) Na straně 13 Ocenění hlavní akcionář vyvozuje, že dlouhodobě nadprůměrná EBIT marže společnosti již nadále není udržitelná, což následně vede k nižšímu výsledku ocenění, aniž by sdělil konkrétní důvody, proč se dlouhodobě dařilo dosahovat nadprůměrné ziskovosti a najednou je to dlouhodobě neudržitelné a společnost spadne do průměru. Může nám tedy alespoň představenstvo sdělit proč to dříve šlo a najednou to nejde? Je hlavním důvodem to, aby hlavní akcionář dosáhl nižšího ocenění společnosti?

16) Finanční plán vychází z inflačního cíle ČNB 2%, který byl zcela mimo realitu již dávno před zpracováním Zdůvodnění. Je tedy zřejmé, že je naprosto nereálný...Navíc prognóza růstu tržeb je pod úrovní inflace s chatrným odůvodněním regulace. Můžete prosím vysvětlit a znovu potvrdit, že inflační cíl ČNB vidíte stále na 2% p.a. a tržby porostou ročně po celé budoucí období i pod tuto hranici?

17) Na straně 44 Zdůvodnění chybí detaily výpočtu EBIT, plán je tak nepřezkoumatelný. Bylo by možné doplnění položek výpočtu tak, aby bylo možné plán řádně přezkoumat?

18) Bylo by možné uvést rozdělení plánu peněžních toků v ČR a SR, samostatně dle položek FCFF?

19) Jaká je aktuální úroková sazba přijatých úvěrů, tedy reálných nákladů cizího úročeného kapitálu k 31. 12. 2021?

20) Jak si vysvětlujete, že profesor Damodaran ve svých statistikách založených na reálných datech uvádí průměrné náklady kapitálu pro mobilní operátory WACC 2,89 %, zatímco hlavní akcionář ve svém tendenčním výtvoru došel k WACC 5,2 %, čímž výrazně snížil ocenění společnosti?

21) Byla chybně aplikována velikostní přírážka ve výši 0,8 %, Tuto přírážku odmítají přední světoví znalci včetně profesora Damodarana, její použití se neopírá o reálně doložená fakta. Je statisticky prokázáno, že pokud vůbec nějaký velikostní, efekt kdy existoval, vymizel někdy v roce 1980, následně jej nelze vůbec nijak doložit:

<http://aswathdamodaran.blogspot.com/2015/04/the-small-cap-premium-fact-fiction-and.html>

Abyste získali přesnější představu o velmi kontroverzním konceptu velikostní přírážky a souvisejících rozhodnutích českých soudů, doporučuji nastudovat tento článek JUDr. Zimy:

<https://pravniradce.ihned.cz/c1-66851990-velikostni-prirazka-pri-ocenovani-podniku>

Dovolím si tvrdit, že velikostní přírážka je již dávno překonanou fikcí a v dnešní době je používána již jen čistě účelově k umělému navýšení diskontní míry a snížení výsledného ocenění podniku, jak to ve svém tendenčním výtvoru předvedl hlavní akcionář. Uvědomuje si již představenstvo toto pochybení?

22) Jak byla přesně stanovena premie trhu, ze které země, za jaké období a je použit geometrický nebo aritmetický průměr?

23) Jak byl přesně stanoven koeficient beta použitý v ocenění?

Ing. Tomáš Hájek

--

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 20. 1. 2022 k žádosti o vysvětlení doručené akcionářem Ing. Tomášem Hájkem dne 16. 1. 2022

Představenstvo společnosti O2 Czech Republic a.s. („společnost“) obdrželo dne 16. 1. 2022 podání akcionáře Ing. Tomáše Hájka, jehož obsahem je jednak protest proti způsobu, jakým představenstvo společnosti dne 12. 1. 2022 odpovědělo na jeho žádosti o vysvětlení ze dne 8. 1. 2022 v rámci prvního kola („původní žádosti“), jednak polemika s vysvětleními poskytnutými k původním žádostem a jednak zopakování původních žádostí.

K tomuto podání akcionáře uvádí představenstvo následující.

Pokud jde o protest akcionáře, je představenstvo toho názoru, že akcionář nepodal skutečný protest ve smyslu příslušných právních předpisů, především ale že k protestu není reálný důvod; k tomu se představenstvo podrobněji vyjadřuje níže. Přesto však chce představenstvo společnosti ujistit akcionáře, že dané oznámení o protestu bude řádně zpracováno v souladu s právními předpisy a že o něm představenstvo rovněž informuje notáře.

Představenstvo společnosti dále považuje za vhodné vyvrátit domněnku akcionáře, že by se jeho původními žádostmi nezabývalo; naopak chce ujistit akcionáře, že se všichni členové představenstva přípravě vysvětlení k žádostem všech akcionářů osobně a intenzivně věnovali. Neznamená to ale, že by se představenstvo nemohlo opírat o podklady, jež připravil odborný aparát ohledně té které oblasti, ať již jde o oblast provozní, právní, ekonomickou nebo jakoukoli jinou, jíž se určitá žádost týká. Tento způsob poskytování relevantních vysvětlení je standardní praxí i na prezenčních valných hromadách a právě takový považuje představenstvo za záruku řádného a věcně správného vysvětlení.

Představenstvo společnosti vnímá se vši vážností povinnost řádným způsobem reagovat na žádosti akcionářů o vysvětlení.

Pokud jde o tvrzené hodnocení žádostí o vysvětlení ze strany představenstva, cílem bylo, aby v rámci odpovědi byla daná otázka zasazena do správného kontextu, neboť některé z nich jsou fakticky otázkami na hlavního akcionáře nebo jsou kladeny se spekulativními úvahami, či dokonce s požadavky na jednání představenstva, k němuž ani není oprávněno. Nicméně i v těchto případech se představenstvo snažilo poskytnout svůj pohled na věc (buď přímo nebo alespoň v rámci souhrnné odpovědi), jakkoli je to mimo jeho působnost či nad rámec jeho povinností.

S čím však představenstvo společností nesouhlasí, je názor akcionáře, že je povinno odpovídat na veškeré žádosti o vysvětlení postupně („*na... jednu po druhé, tak jak jsou číslovány*“). Představenstvo v té souvislosti upozorňuje, že má jednoznačně stanovenou možnost poskytnout vysvětlení i formou souhrnné odpovědi na více otázek obdobného obsahu (viz § 358 odst. 2 zákona č. 90/2012 Sb., dále jen „ZOK“). Jelikož původní žádosti akcionáře mířily ve své podstatě k tomu, jak představenstvo společnosti splnilo svou zákonnou povinnost vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou, představenstvo využilo možnosti poskytnout souhrnnou odpověď (část B. stanoviska představenstva k původním žádostem) a zároveň v rozsahu, v jakém bylo namístě souhrnnou odpověď specifikovat či doplnit, tak představenstvo učinilo v části C. stanoviska představenstva k původním žádostem. Jedním z důvodů bylo i to, aby se představenstvo vyhnulo nadměrnému opakování v rámci podaných vysvětlení.

Zároveň představenstvo zdůrazňuje, že je jeho povinností vyjádřit se k přiměřenosti navržené výše protiplnění. Trvá však na tom, že nemůže (respektive ani neumí) odpovědět na takové otázky, které se případně týkají konkrétně hlavního akcionáře, nebo dokonce celé skupiny PPF – jejich záměrů, důvodů, proč postupovali nebo nepostupovali určitým způsobem, apod.

Na základě výše uvedeného je představenstvo společnosti přesvědčeno, že v rámci prvního kola poskytlo panu akcionáři řádné vysvětlení k jeho původním žádostem. S ohledem na to, že ve druhém kole akcionář své původní žádosti zopakoval, a v zájmu odstranění výhrad akcionáře k vysvětlením, která poskytlo k v prvním kole, případně snadnějšího pochopení těchto vysvětlení, však představenstvo považuje za přínosné nanovo zformulovat samostatná vysvětlení k jednotlivým původním žádostem akcionáře.

K otázce č. 1:

1) Na základě čeho se cítí představenstvo kvalifikováno posuzovat přiměřenost výše protiplnění, uveďte odpovídající vzdělání, absolvované studium, kurzy, praxi apod v oboru oceňování podniků. Jste opravdu přesvědčeni, že problematice oceňování podniků dostatečně rozumíte?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením.

Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrženou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění.

Představenstvo využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí, aby podrobilo zdůvodnění navrhované výše protiplnění hlavního akcionáře kritické analýze a aby si učinilo i vlastní názor na hodnotu akcie.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

Ustanovení § 377 odst. 2 ZOK ukládá povinnost představenstvu vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Představenstvo je tedy kvalifikováno takové vyjádření učinit již z titulu své funkce, přičemž další kritéria naznačovaná akcionářem jsou irelevantní. Jinak řečeno, představenstvo nemohlo navrhovanou výši protiplnění ponechat bez svého vyjádření. Zákon nevyžaduje, aby představenstvo jakékoli společnosti dokládalo kurzy, diplomy či praxi v oceňování podniků a teprve při doložení určitého množství kurzů mohlo vydat vyjádření podle § 377 odst. 2 ZOK. To byl primární účel, proč představenstvo v úvodu své reakce rekapitulovalo právní rámec celého procesu.

Nad rámec toho ovšem představenstvo uvádí, že členové představenstva mají vysokoškolské vzdělání v oboru ekonomickém, technicko-ekonomickém a právním a navíc i dlouholetou praxi v odvětví telekomunikací (tyto informace jsou povinnou součástí každé výroční zprávy; ve výroční zprávě za rok 2020 strana 32 a násl.) a stejně tak má k dispozici odborné pracovníky v jednotlivých útvarech, aby si vlastní obrázek mohlo učinit.

Shrnuto, představenstvo k posouzení přiměřenosti protiplnění využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí a vlastní odborné vzdělání a znalosti.

K otázce č. 2:

2) Necítí se představenstvo být ve flagrantním střetu zájmů, pokud jde o posuzování výše protiplnění navrženého hlavním akcionářem? Vždyť byli členové představenstva do svých funkcí právě úmto hlavním akcionářem dosazeni, jsou jím ve svých funkcích udržováni a mohli by jím být těchto funkcí v budoucnosti kdykoliv zbaveni. Je tedy naprosto zjevné, že představenstvo nemůže jít žádným způsobem proti svému chlebodárci, a bude se vždy dušovat, že protiplnění vnucené minoritním akcionářům hlavním akcionářem je přiměřené, ať by již jeho výše byla jakákoliv.

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Valná hromada je svolána, respektive její rozhodování mimo zasedání se koná, na základě žádosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře, kterou představenstvu doručil včetně návrhu usnesení valné hromady a všech potřebných podkladů. Představenstvo má za dané situace podle § 375 a násl. ZOK zákonnou povinnost valnou hromadu svolat a nechat hlasovat o návrhu hlavního akcionáře.

Postavení společnosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře a její právo iniciovat nynější rozhodování valné hromady o přechodu všech účastnických cenných papírů (akcií) O2 Czech Republic a.s. na hlavního akcionáře je dáno tím, že PPF Telco B.V. splňuje podmínky popsané v § 375 ZOK, tj. vlastní akcie společnosti O2 Czech Republic a.s., jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. PPF Telco B.V. splnění podmínek řádně doložila.

Proces upravený v § 375 a násl. ZOK ukládá odpovědnost za řádné zdůvodnění výše přiměřeného protiplnění hlavnímu akcionáři. Představenstvo nese odpovědnost za samotné svolání, organizaci a průběh valné hromady a ve vztahu k otázkám protiplnění má jen doplňkovou úlohu. Proto také § 383 ZOK odděluje otázku přiměřenosti protiplnění a platnosti valné hromady.

Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrženou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění.

Představenstvo využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí, aby podrobilo zdůvodnění navrhované výše protiplnění hlavního akcionáře kritické analýze a aby si učinilo i vlastní názor na hodnotu akcie.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Shrnuto, povinnost vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou, ukládá představenstvu zákon, a to specificky právě za situace, kdy existuje tzv. hlavní akcionář. Zákonodárce si tedy jistě musel být vědom i možných námitek, a přesto tuto povinnost představenstvu uložil.

Obecně každý člen představenstva (či jakéhokoli orgánu obchodní společnosti) byl do své funkce někým zvolen (členové představenstva O2 Czech Republic a.s. dozorčí radou), nicméně každý člen takto voleného orgánu má právě proto povinnost vykonávat funkci s nezbytnou loajalitou, potřebnými znalostmi a pečlivostí podle § 159 odst. 1 občanského zákoníku, přičemž musí vykonávat svou funkci (plnit svoje povinnosti) ve prospěch (v zájmu) společnosti, nikoliv podle představ hlavního nebo jakéhokoli jiného akcionáře.

Všichni členové představenstva působili ve společnosti na různých pozicích řadu let před svým jmenováním do funkce člena představenstva a působili ve společnosti i před převzetím majoritního podílu současným hlavním akcionářem (tato informace je součástí každé výroční zprávy, ve výroční zprávě za rok 2020 strana 32 a násl.). Představenstvo v daném případě plní svoje povinnosti v souladu se zákonem, má na danou věc svůj názor a rozhodně není a ani se necítí být v jakémkoli střetu zájmů, jak naznačuje akcionář.

K otázce č. 3:

3) Dokáže představenstvo pochopit, že kurz akcií společnosti na burze v sobě implicitně zahrnoval diskonty za minoritu a sníženou likviditu a že vyplácené protiplnění by mělo být o tyto diskonty očištěno? Podotýkám, že na burze se neobchodují majoritní podíly.

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením.

Proces upravený v § 375 a násl. ZOK ukládá odpovědnost za řádné zdůvodnění výše přiměřeného protiplnění hlavnímu akcionáři. Představenstvo nese odpovědnost za samotné svolání, organizaci a průběh valné hromady a ve vztahu k otázkám protiplnění má jen doplňkovou úlohu. Proto také § 383 ZOK odděluje otázku přiměřenosti protiplnění a platnosti valné hromady.

Všechny zásadní kroky týkající se navrhování a zdůvodňování výše protiplnění se v případě akciové společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na regulovaném trhu, opírají o zdůvodnění hlavního akcionáře. Podle § 381 ZOK nesmí v případě kótované společnosti návrh usnesení valné hromady v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje zdůvodnění výše protiplnění hlavního akcionáře. V případě aktuální valné hromady navrhovaná částka určená zdůvodněním hlavního akcionáře tuto podmínku splňuje. Řádnost tohoto zdůvodnění má být ze zákona posuzována i ze strany České národní banky. I tato podmínka je v daném případě splněna, přičemž je zřejmé, že metodicky i z hlediska rozsahu podkladů bylo zdůvodnění hlavního akcionáře shledáno jako řádné a nebyly shledány jakékoli nedostatky.

Judikatura i právní rámec vyžadují pro účely stanovení přiměřeného protiplnění ve smyslu § 376 a § 391 ZOK, aby hlavní akcionář řádně odůvodnil výši a přiměřenost protiplnění na základě více kritérií.

Ve zdůvodnění, které ve svém souhlasném rozhodnutí rekapituluje i Česká národní banka, hlavní akcionář opírá navrhovanou výši protiplnění o tři pilíře, které jsou v souladu s relevantní judikaturou i právními předpisy týkajícími se oceňování podílů v obdobných situacích. Hlavní akcionář považuje navržené protiplnění v částce 270 Kč za akcii za přiměřené, protože je vyšší než:

- 1. průměrná cena obchodů s akciemi na evropských regulovaných trzích v období posledních 6 měsíců přede dnem 23. 6. 2021, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za primárně relevantní;*
- 2. hodnota akcie, která byla určena pomocí oceňovacích metod, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za doplňkové vůči předchozímu; a*
- 3. nejvyšší kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyl akcie společnosti v období od 16. 11. 2020 do 16. 11. 2021.*

Zdůvodnění má (včetně všech příloh) 94 stran a je uveřejněno jako příloha Oznámení o rozhodování per rollam (uveřejněného na webových stránkách společnosti dne 17. 12. 2021). Zároveň je v souladu s § 382 odst. 1 a § 419 odst. 2 ZOK přílohou notářského zápisu, který byl zveřejněn v den započetí hlasování (3. 1. 2022) v Obchodním věstníku a na webových stránkách společnosti spolu s hlasovacími lístky.

Znalecký posudek se u společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu, nevyžaduje, a to jednoduše z toho důvodu, že všem akcionářům je vždy za každého okamžiku transparentně a veřejně známa cena akcií, za kterou mohou akcii ať již koupit anebo prodat. I z judikatury, metodiky České národní banky a komentářů vyplývá rozdílný postup u kótovaných a nekótovaných společností. Například komentář k § 391 a násl. ZOK (Wolters Kluwer) uvádí: „Ustanovení § 391 až 394 řeší zvláštnosti při vytěsnění vlastníků účastnických cenných papírů akciových společností, jejichž účastnické cenné papíry jsou obchodovány na některém z evropských regulovaných trhů. Z důvodu ochrany trhů (nikoliv nutně menšinových společníků) se zavádí ingerence ČNB jakožto regulátora kapitálových trhů při posouzení zdůvodnění navrhované výše protiplnění. U nekótovaných společností se vychází z povinnosti doložit hodnotu protiplnění znaleckým posudkem (§ 376 odst. 1), když ČNB zde své stanovisko nedává. [U kótovaných společností] zákon ukládá hlavnímu akcionáři, aby

místo znaleckého posudku předložil zdůvodnění výše protiplnění. ... Protože jde o obchodované cenné papíry, bude se zdůvodnění zpravidla opírat o tržní cenu účastnických cenných papírů (např. vážené průměry cen, prémiovou cenu apod.).“

Akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. patří na Burze cenných papírů Praha do tzv. Prime marketu, tedy jde o nejvyšší a nejprestižnější kategorii obchodovaných akcií (<https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>) a kurzy akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. se zcela pravidelně objevují na předních místech v jakýchkoli denních přehledech o vývoji na pražské burze. Kurz vstupuje i do indexu PX (<https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/detail/XC0009698371?tab=detail-composition>). Zcela nepochybně se tedy jedná o relevantní údaje.

Akcionáři na regulovaném trhu v případě O2 Czech Republic a.s. mohou vycházet z informací transparentně, konzistentně a pravidelně zveřejňovaných společností a objem obchodů je dostatečný na to, aby kurz akcií představoval objektivní „názor trhu“ na hodnotu jedné akcie. Jsou tedy dány všechny předpoklady pro to, aby kurz akcií dlouhodobě odrážel jejich skutečnou hodnotu a vychází-li navrhovaná výše protiplnění z průměrné ceny akcií, jde o relevantní východisko, navíc podpořené i dalšími dvěma kritérii.

Shrnuto, představenstvo se s premisou obsaženou v dané otázce nemůže ztotožnit, protože je založena na nesprávných předpokladech. Akcionářem předkládaná otázka předpokládá, že všechny kurzy akcií na burze jsou chybné a není možné z nich vycházet. To je v rozporu s rozhodovací praxí i právními předpisy (§ 393 odst. 1 a 2 ZOK ve spojení s právní úpravou nabídek převzetí a metodikou ČNB). Výše podílu obchodovaného na burze nemusí sama o sobě mít žádný vliv na vypovídací hodnotu (správnost) kurzu akcií, a je-li daný trh kurzotvorný, není důvod takovýto kurz zpochybňovat. Takto určený kurz není a ani nemůže být předmětem jakékoli úpravy v rámci burzy jakožto organizovaného trhu. Představenstvo se nadále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou i rozhodnutím České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu.

K otázce č. 4:

4) Pokud je představenstvo i přes svou chybějící kvalifikaci v oboru oceňování podniků a střet zájmů tak skálopevně přesvědčeno o přiměřenosti protiplnění, bylo by se v rámci určitého testu férovosti ochotno dotázat hlavního akcionáře, zda by byl ochoten za cenu 270 Kč/akcie odprodat majoritu ve společnosti O2 a učinit příslušný veřejný příslib? Určitě by se nějaký investor za tak lákavou cenu rychle našel. Pokud hlavní akcionář tuto ochotu mít nebude, výše protiplnění zjevně férová není.

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením.

Valná hromada je svolána, respektive její rozhodování mimo zasedání se koná, na základě žádosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře, kterou představenstvu doručil včetně návrhu usnesení valné hromady a všech potřebných podkladů. Představenstvo má za dané situace podle § 375 a násl. ZOK zákonnou povinnost valnou hromadu svolat a nechat hlasovat o návrhu hlavního akcionáře.

Postavení společnosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře a její právo iniciovat nynější rozhodování valné hromady o přechodu všech účastnických cenných papírů (akcií) O2 Czech Republic a.s. na hlavního akcionáře je dáno tím, že PPF Telco B.V. splňuje podmínky popsané v § 375 ZOK, tj. vlastní akcie společnosti O2 Czech Republic a.s., jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. PPF Telco B.V. splnění podmínek řádně doložila.

Proces upravený v § 375 a násl. ZOK ukládá odpovědnost za řádné zdůvodnění výše přiměřeného protiplnění hlavnímu akcionáři. Představenstvo nese odpovědnost za samotné svolání, organizaci a průběh valné hromady a ve vztahu k otázkám protiplnění má jen doplňkovou úlohu. Proto také § 383 ZOK odděluje otázku přiměřenosti protiplnění a platnosti valné hromady.

Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Shrnuto, představenstvo považuje výši protiplnění za přiměřenou a má dostatečnou kvalifikaci k tomuto konstatování. Představenstvo již v předchozí reakci uvedlo, že v rámci své role v procesu podle § 375 a násl. ZOK ponechá případnou komunikaci mezi jednotlivými akcionáři na nich samotných. Představenstvo nemůže působit jako zprostředkovatel nabídek či obchodů s akciemi mezi akcionáři.

K otázce č. 5:

5) Proč není vzhledem k nucenému přechodu akcií proti vůli minorit nabídnuta hlavním akcionářem určitá premie, jak je to na západ od nás na rozvinutých trzích běžné? Bohužel se v ČR ustálila praxe, kdy je vzhledem k nízké kultuře hlavních akcionářů (z nedávné doby lze jako příklady uvést Unipetrol, Českou spořitelnu a zejména pak PFNonwovens) a ke špatné práci ČNB zneužíván zákon o obchodních korporacích k obohacování hlavních akcionářů na úkor minorit, jak ukazují soudní rozhodnutí v prakticky všech obchodních sporech, bohužel až po mnoha letech.

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Představenstvo upozorňuje, že ve své odpovědi specificky nereaguje na dílčí otázky, které se týkají hlavního akcionáře a netýkají se společnosti O2 Czech Republic a.s. nebo toho, jak představenstvo posoudilo navrženou výši protiplnění, neboť k takovým odpovědím není představenstvo O2 Czech Republic a.s. hlavním akcionářem nijak pověřeno.

Představenstvo tedy nemá za úkol zdůvodňovat, proč hlavní akcionář něco udělal či nikoli.

Proces upravený v § 375 a násl. ZOK ukládá odpovědnost za řádné zdůvodnění výše přiměřeného protiplnění hlavnímu akcionáři. Představenstvo nese odpovědnost za samotné svolání, organizaci a průběh valné hromady a ve vztahu k otázkám protiplnění má jen doplňkovou úlohu. Proto také § 383 ZOK odděluje otázku přiměřenosti protiplnění a platnosti valné hromady.

Všechny zásadní kroky týkající se navrhování a zdůvodňování výše protiplnění se v případě akciové společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na regulovaném trhu, opírají o zdůvodnění hlavního

akcionáře. Podle § 381 ZOK nesmí v případě kótované společnosti návrh usnesení valné hromady v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje zdůvodnění výše protiplnění hlavního akcionáře. V případě aktuální valné hromady navrhovaná částka určená zdůvodněním hlavního akcionáře tuto podmínku splňuje. Řádnost tohoto zdůvodnění má být ze zákona posuzována i ze strany České národní banky. I tato podmínka je v daném případě splněna, přičemž je zřejmé, že metodicky i z hlediska rozsahu podkladů bylo zdůvodnění hlavního akcionáře shledáno jako řádné a nebyly shledány jakékoli nedostatky.

Judikatura i právní rámec vyžadují pro účely stanovení přiměřeného protiplnění ve smyslu § 376 a § 391 ZOK, aby hlavní akcionář řádně odůvodnil výši a přiměřenost protiplnění na základě více kritérií.

Ve zdůvodnění, které ve svém souhlasném rozhodnutí rekapituluje i Česká národní banka, hlavní akcionář opírá navrhovanou výši protiplnění o tři pilíře, které jsou v souladu s relevantní judikaturou i právními předpisy týkajícími se oceňování podílů v obdobných situacích. Hlavní akcionář považuje navržené protiplnění v částce 270 Kč za akcii za přiměřené, protože je vyšší než:

1. průměrná cena obchodů s akciemi na evropských regulovaných trzích v období posledních 6 měsíců přede dnem 23. 6. 2021, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za primárně relevantní;
2. hodnota akcie, která byla určena pomocí oceňovacích metod, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za doplňkové vůči předchozímu; a
3. nejvyšší kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyl akcie společnosti v období od 16. 11. 2020 do 16. 11. 2021.

Zdůvodnění má (včetně všech příloh) 94 stran a je uveřejněno jako příloha Oznámení o rozhodování per rollam (uveřejněného na webových stránkách společnosti dne 17. 12. 2021). Zároveň je v souladu s § 382 odst. 1 a § 419 odst. 2 ZOK přílohou notářského zápisu, který byl zveřejněn v den započetí hlasování (3. 1. 2022) v Obchodním věstníku a na webových stránkách společnosti spolu s hlasovacími lístky.

Znalecký posudek se u společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu, nevyžaduje, a to jednoduše z toho důvodu, že všem akcionářům je vždy za každého okamžiku transparentně a veřejně známa cena akcií, za kterou mohou akcii ať již koupit anebo prodat. I z judikatury, metodiky České národní banky a komentářů vyplývá rozdílný postup u kótovaných a nekótovaných společností. Například komentář k § 391 a násl. ZOK (Wolters Kluwer) uvádí: „Ustanovení § 391 až 394 řeší zvláštnosti při vytěsnění vlastníků účastnických cenných papírů akciových společností, jejichž účastnické cenné papíry jsou obchodovány na některém z evropských regulovaných trhů. Z důvodu ochrany trhů (nikoliv nutně menšinových společníků) se zavádí ingerence ČNB jakožto regulátora kapitálových trhů při posouzení zdůvodnění navrhované výše protiplnění. U nekótovaných společností se vychází z povinnosti doložit hodnotu protiplnění znaleckým posudkem (§ 376 odst. 1), když ČNB zde své stanovisko nedává. [U kótovaných společností] zákon ukládá hlavnímu akcionáři, aby místo znaleckého posudku předložil zdůvodnění výše protiplnění. ... Protože jde o obchodované cenné papíry, bude se zdůvodnění zpravidla opírat o tržní cenu účastnických cenných papírů (např. vážené průměry cen, prémiovou cenu apod.).“

Akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. patří na Burze cenných papírů Praha do tzv. Prime marketu, tedy jde o nejvyšší a nejprestižnější kategorii obchodovaných akcií (<https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>) a kurzy akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. se zcela pravidelně objevují na předních místech v jakýchkoli denních přehledech o vývoji na pražské burze. Kurz vstupuje i do indexu PX (<https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/detail/XC0009698371?tab=detail-composition>). Zcela nepochybně se tedy jedná o relevantní údaje.

Akcionáři na regulovaném trhu v případě O2 Czech Republic a.s. mohou vycházet z informací transparentně, konzistentně a pravidelně zveřejňovaných společností a objem obchodů je dostatečný na to, aby kurz akcií představoval objektivní „názor trhu“ na hodnotu jedné akcie. Jsou tedy dány všechny předpoklady pro to, aby kurz akcií dlouhodobě odrážel jejich skutečnou hodnotu a vychází-li navrhovaná výše protiplnění z průměrné ceny akcií, jde o relevantní východisko, navíc podpořené i dalšími dvěma kritérii.

Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrženou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Shrnuto, ani právní předpisy ani judikatura s žádným „přičítáním prémie“ nepočítají ani takový institut neupravují. Představenstvo považuje navrhovanou výši protiplnění za přiměřenou. Zároveň, přímou odpověď na tuto otázku může dát podle názoru představenstva pouze hlavní akcionář. V tomto případě jde o otázku na motivaci hlavního akcionáře, o které zjevně představenstvo O2 Czech Republic a.s. z povahy věci nemůže nic vědět.

Tím spíše se představenstvo nemůže vyjadřovat k jiným transakcím, zvláště když se ani netýkají společnosti O2 Czech Republic a.s., a to nejen z toho důvodu, že to není předmětem rozhodování této valné hromady, ale mimo jiné i z toho důvodu, že k příslušným případům nemá a nemůže mít dostatek informací.

K otázce č. 6:

6) Případá představenstvu v pořádku, že akcie CETINu byly minoritám v roce 2015 vyvlastněny PPF za 172 Kč/akcie, načež obratem po vytěsnění si PPF vyplatila dividendy a fondy ve výši 104 Kč/akcie, celkem si do loňska pak vyplatila cca 130 Kč/akcie, a pak tyto akcie prodala do Singapuru za cca 378 Kč/akcie? Tzn. PPF inkasovala celkem 508 Kč/akcie a minority obdržely pouhých 172 Kč!!! Domnívá se představenstvo, že podobný „obchod“ chystá PPF i s vyvlastněnými akciemi O2?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022.

Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Představenstvo má za to, že fakticky nejde o žádost o vysvětlení, nýbrž o vyjádření názoru na výši protiplnění navrhovanou hlavním akcionářem formou otázky. Představenstvo upozorňuje, že ve svých odpovědích specificky nereaguje na dílčí otázky, které se netýkají společnosti O2 Czech Republic a.s. nebo toho, jak představenstvo posoudilo navrženou výši protiplnění.

Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrhovanou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrženou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění.

Představenstvo využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí, aby podrobilo zdůvodnění navrhované výše protiplnění hlavního akcionáře kritické analýze a aby si učinilo i vlastní názor na hodnotu akcie.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

Shrnuto, první část otázky se netýká společnosti O2 Czech Republic a.s. ani jediného bodu probíhající valné hromady, a proto se k ní představenstvo nebude nijak vyjadřovat. K druhé části, představenstvo nemá žádné informace o plánech hlavního akcionáře ohledně nakládání s akciemi společnosti a není tak zatíženo žádnými domněnkami.

K otázce č. 7:

7) Dovolím si poukázat, že speciálně PPF používá pro vytěsnění minorit „tzv. shell companies“, česky „prázdné skořápky“. Takovou prázdnou skořápkou je např. společnost PPF A4 použitá pro vytěsnění minorit CETINu, tam došlo dokonce k tomu, že si tato společnost půjčila akcie CETINu od jiných společností ze skupiny PPF a po vytěsnění jim je zase vrátila. Naše podezření bylo potvrzeno i zprávou vyšetřující nizozemské agentury, u které jsme příslušný průzkum objednali. Minority Cetinu se tedy musí soudit o dorovnání s jakousi skořápkou bez majetku, jejíž další osud je nejistý a po eventuálním úspěchu v soudním sporu o dorovnání, bude patrně muset následovat další soudní spor, že se ze strany PPF jednalo o účelový konstrukt. Má představenstvo informace, že takovouto prázdnou skořápkou je i hlavní akcionář O2, společnost PPF Telco B.V.?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Představenstvo má za to, že tato otázka fakticky není žádostí o vysvětlení, nýbrž vyjádřením názoru na charakter společnosti hlavního akcionáře. Představenstvo upozorňuje, že ve své odpovědi specificky nereaguje na dílčí otázky, které se týkají hlavního akcionáře a netýkají se společnosti O2 Czech Republic a.s. nebo toho, jak představenstvo posoudilo navrženou výši protiplnění, neboť k takovým odpovědím není představenstvo O2 Czech Republic a.s. hlavním akcionářem nijak pověřeno.

Valná hromada je svolána, respektive její rozhodování mimo zasedání se koná, na základě žádosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře, kterou představenstvu doručil včetně návrhu usnesení valné hromady a všech potřebných podkladů. Představenstvo má za dané situace podle § 375 ZOK zákonnou povinnost valnou hromadu svolat a nechat hlasovat o návrhu hlavního akcionáře.

Protože společnost O2 Czech Republic a.s. je společností, jejíž účastnické cenné papíry (akcie) jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, jsou k přijetí rozhodnutí valné hromady ve smyslu § 391 ZOK vyžadovány

i) zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem

a

ii) předchozí souhlas České národní banky.

Tyto dokumenty hlavní akcionář v žádosti o svolání valné hromady společnosti doložil.

Postavení společnosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře a její právo iniciovat nynější rozhodování valné hromady o přechodu všech účastnických cenných papírů (akcií) O2 Czech Republic a.s. na hlavního akcionáře je dáno tím, že PPF Telco B.V. splňuje podmínky popsané v § 375 ZOK, tj. vlastní akcie společnosti O2 Czech Republic a.s., jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. PPF Telco B.V. splnění podmínek řádně doložila. PPF Telco B.V. složila na bankovní účet prostředky určené k výplatě protiplnění.

Shrnuto, podle všech představenstvu dostupných informací je společnost PPF Telco B.V. oprávněna navrhopvat proces podle § 375 a násl. ZOK. Představenstvo konstatuje, že provozování hospodářské činnosti prostřednictvím rozsáhlé struktury společností v rámci jedné skupiny je běžnou praxí a v daném kontextu ji nevnímá jako rizikovou.

K otázce č. 8:

8) Na str. 5 Zdůvodnění se hlavní akcionář rozhořčuje, že v kurzu akcie v květnu 2021 byla vlastně započtena Dividenda21 (ve výši 21 Kč) za rok 2020 a že by ji jakoby minoritní akcionáři dostali dvakrát, kdyby se zohledňovala ve zobchodovaném průměru. Existuje dle názoru představenstva racionální předpoklad, že za rok 2021 bude v roce 2022 opět vyplacena celková dividenda 21 Kč, tak jako v minulých letech? Obdrží minority ještě nějakým způsobem tuto dividendu, na kterou mají bezesporu nárok? Pokud nikoliv, tak je patrně hlavním akcionářem započítána v navrhovaném protiplnění, tzn. vyplaceno bude 249 Kč/akcie plus Dividenda21. Je tedy reálně vyplácené protiplnění pouhých 249 Kč/akcie?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením.

Ve zdůvodnění, které ve svém souhlasném rozhodnutí rekapituluje i Česká národní banka, hlavní akcionář opírá navrhovanou výši protiplnění o tři pilíře, které jsou v souladu s relevantní judikaturou i právními předpisy týkajícími se oceňování podílů v obdobných situacích. Hlavní akcionář považuje navržené protiplnění v částce 270 Kč za akcii za přiměřené, protože je vyšší než:

- 1. průměrná cena obchodů s akciemi na evropských regulovaných trzích v období posledních 6 měsíců přede dnem 23. 6. 2021, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za primárně relevantní;*
- 2. hodnota akcie, která byla určena pomocí oceňovacích metod, přičemž hlavní akcionář považuje toto kritérium za doplňkové vůči předchozímu; a*
- 3. nejvyšší kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyl akcie společnosti v období od 16. 11. 2020 do 16. 11. 2021.*

Zdůvodnění má (včetně všech příloh) 94 stran a je uveřejněno jako příloha Oznámení o rozhodování per rollam (uveřejněného na webových stránkách společnosti dne 17. 12. 2021). Zároveň je v souladu s § 382 odst. 1 a § 419 odst. 2 ZOK přílohou notářského zápisu, který byl zveřejněn v den započetí hlasování (3. 1. 2022) v Obchodním věstníku a na webových stránkách společnosti spolu s hlasovacími lístky.

Znalecký posudek se u společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu, nevyžaduje, a to jednoduše z toho důvodu, že všem akcionářům je vždy za každého okamžiku transparentně a veřejně známa cena akcií, za kterou mohou akcii ať již koupit anebo prodat. I z judikatury, metodiky České národní banky a komentářů vyplývá rozdílný postup u kótovaných a nekótovaných společností. Například komentář k § 391 a násl. ZOK (Wolters Kluwer) uvádí: „Ustanovení § 391 až 394 řeší zvláštnosti při vytěsnění vlastníků účastnických cenných papírů akciových společností, jejichž účastnické cenné papíry jsou obchodovány na některém z evropských regulovaných trhů. Z důvodu ochrany trhů (nikoliv nutně menšinových společníků) se zavádí ingerence ČNB jakožto regulátora kapitálových trhů při posouzení zdůvodnění navrhované výše protiplnění. U nekótovaných společností se vychází z povinnosti doložit hodnotu protiplnění znaleckým posudkem (§ 376 odst. 1), když ČNB zde své stanovisko nedává. [U kótovaných společností] zákon ukládá hlavnímu akcionáři, aby místo znaleckého posudku předložil zdůvodnění výše protiplnění. ... Protože jde o obchodované cenné papíry, bude se zdůvodnění zpravidla opírat o tržní cenu účastnických cenných papírů (např. vážené průměry cen, prémiovou cenu apod.).“

Akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. patří na Burze cenných papírů Praha do tzv. Prime marketu, tedy jde o nejvyšší a nejprestižnější kategorii obchodovaných akcií

(<https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>) a kurzy akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. se zcela pravidelně objevují na předních místech v jakýchkoli denních přehledech o vývoji na pražské burze. Kurz vstupuje i do indexu PX (<https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/detail/XC0009698371?tab=detail-composition>). Zcela nepochybně se tedy jedná o relevantní údaje.

Akcionáři na regulovaném trhu v případě O2 Czech Republic a.s. mohou vycházet z informací transparentně, konzistentně a pravidelně zveřejňovaných společností a objem obchodů je dostatečný na to, aby kurz akcií představoval objektivní „názor trhu“ na hodnotu jedné akcie. Jsou tedy dány všechny předpoklady pro to, aby kurz akcií dlouhodobě odrážel jejich skutečnou hodnotu a vycházeli-li navrhovaná výše protiplnění z průměrné ceny akcií, jde o relevantní východisko, navíc podpořené i dalšími dvěma kritérii.

Shrnuto, protiplnění bude vyplaceno v takové výši, jakou schválí valná hromada, přičemž hlavním akcionářem je navrhováno ve výši 270 Kč za akcii. Hlavní akcionář doložil, že u banky složil prostředky potřebné k vyplacení protiplnění v navrhované výši. Podle zákona i podle stanov společnosti nárok na výplatu dividendy vzniká vždy těm akcionářům, kteří drží akcie v rozhodný den pro její výplatu. Pakliže se tedy hlavní akcionář stane v rámci nuceného přechodu akcií jediným akcionářem a zůstane jím i k rozhodnému dni, vznikne nárok na výplatu dividendy pouze jedinému akcionáři.

K otázce akcionáře na budoucí výši dividendy představenstvo uvádí, že celoroční výsledky doposud nebyly zfinalizovány a dílčí informace za 4. čtvrtletí roku 2021 jsou vnitřní informací. Doposud se výše dividend vždy odvíjela od hospodářských výsledků společnosti. Hospodářské a provozní výsledky do září 2021, které jsou veřejně dostupné, jsou zveřejněny na internetových stránkách společnosti v části Vztahy s investory pod odkazem Finanční a provozní výsledky.

Představenstvo považuje navrhovanou výši protiplnění za přiměřenou, a to s přihlédnutím k momentu, kdy mají v případě schválení návrhu usnesení valné hromady akcie přejít na hlavního akcionáře. Vzhledem ke své přiměřenosti v sobě tedy protiplnění implicitně obsahuje i poměrný podíl na zisku vytvořeném ve společnosti do tohoto momentu.

K otázce č. 9:

9) Hlavní akcionář ve svém Zdůvodnění hodnotí likviditu akcií společnosti čistě subjektivně, dle svého vlastního pocitu, jak se mu to zrovna hodí, porovnává ji např. s naprosto nelikvidními tituly, jako byly Unipetrol a PFNonwovens, bohužel tuto podivnou praxi používá i ČNB. Je si představenstvo vědomo, že existují i závazná objektivní kritéria pro stanovování likvidity akcií obchodovaných na evropských regulovaných trzích, kritéria ESMA a že podle těchto kritérií jsou akcie O2 jednoznačně nedostatečně likvidní?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Otázka v úvodu obsahuje prezentaci vlastního názoru akcionáře na způsob hodnocení likvidity a zaběhnutou praxi České národní banky. S tímto názorem představenstvo zásadně nesouhlasí.

Akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. patří na Burze cenných papírů Praha do tzv. Prime marketu, tedy jde o nejvyšší a nejprestižnější kategorii obchodovaných akcií (<https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>) a kurzy akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. se zcela pravidelně objevují na předních místech v jakýchkoli denních přehledech o vývoji na pražské burze. Kurz vstupuje i do indexu PX (<https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/detail/XC0009698371?tab=detail-composition>). Zcela nepochybně se tedy jedná o relevantní údaje.

Akcionáři na regulovaném trhu v případě O2 Czech Republic a.s. mohou vycházet z informací transparentně, konzistentně a pravidelně zveřejňovaných společností a objem obchodů je dostatečný na to, aby kurz akcií představoval objektivní „názor trhu“ na hodnotu jedné akcie. Jsou tedy dány všechny předpoklady pro to, aby kurz akcií dlouhodobě odrážel jejich skutečnou hodnotu a vychází-li navrhovaná výše protiplnění z průměrné ceny akcií, jde o relevantní východisko, navíc podpořené i dalšími dvěma kritérii.

Představenstvo je seznámeno s tím, že existují pro různé účely posouzení různá kritéria likvidity různých finančních instrumentů. Hlavní akcionář se likviditě akcií společnosti O2 Czech Republic a.s. ve světle různých kritérií věnoval v částech 4.1 a 4.2 svého zdůvodnění, včetně kritérií ESMA, respektive kritérií stanovených Nařízením 1287/2006 a Nařízením 2017/567, a to na bázi srovnání jak celkového objemu obchodů, tak celkového počtu obchodů. O důvodnosti použití průměrné ceny z pohledu likvidity akcií nepochybuje ani Česká národní banka ve svém rozhodnutí. Jak představenstvo uvedlo již ve svém vyjádření, považuje protiplnění za přiměřené a nemá výhrady ke způsobu odůvodnění této přiměřenosti, včetně závěru hlavního akcionáře a České národní banky ohledně likvidity akcií společnosti O2 Czech Republic a.s., a ztotožňuje se s primární relevancí průměrné ceny.

K otázce č. 10:

10) Při dělení O2 na CETIN a novou O2 jsme byli opakovaně ujišťováni představiteli PPF i společnosti, že delistován bude pouze CETIN a že u O2 budete naopak dlouhodobě podporovat obchodovatelnost na burze a nepřistoupíte k vytěsnění minorit. Proč jste nám lhali?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Valná hromada je svolána, respektive její rozhodování mimo zasedání se koná, na základě žádosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře, kterou představenstvu doručil včetně návrhu usnesení valné hromady a všech potřebných podkladů. Představenstvo má za dané situace podle § 375 ZOK zákonnou povinnost valnou hromadu svolat a nechat hlasovat o návrhu hlavního akcionáře.

Postavení společnosti PPF Telco B.V. coby hlavního akcionáře a její právo iniciovat nynější rozhodování valné hromady o přechodu všech účastnických cenných papírů (akcií) O2 Czech Republic a.s. na hlavního akcionáře je dáno tím, že PPF Telco B.V. splňuje podmínky popsané v § 375 ZOK, tj. vlastní akcie společnosti O2 Czech Republic a.s., jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. PPF Telco B.V. splnění podmínek řádně doložila.

Představenstvo má za to, že otázka je adresována hlavnímu akcionáři, a svým obsahem fakticky nejde o žádost o vysvětlení. Představenstvo upozorňuje, že ve své odpovědi specificky nereaguje na dílčí otázky, které se týkají hlavního akcionáře a netýkají se společnosti O2 Czech Republic a.s., neboť k takovým odpovědím není představenstvo O2 Czech Republic a.s. hlavním akcionářem nijak pověřeno.

Shrnutí, představenstvo nese odpovědnost za samotné svolání, organizaci a průběh valné hromady a nejsou mu známy žádné výroky představitelů společnosti O2 Czech Republic a.s., které by byly v rozporu s kroky, které představenstvo v souvislosti s valnou hromadu činí. Akcionář ostatně ani žádné konkrétní ověřitelné výroky neuvádí. Představenstvo nad rámec výše uvedeného dále konstatuje, že akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. byly od akvizice majoritního podílu skupinou PPF až dodnes veřejně obchodovány na burze po dobu více než osmi let, což splňuje kritérium dlouhodobosti.

K otázce č. 11:

11) Kdo konkrétně zpracoval Zdůvodnění předložené hlavním akcionářem? Předpokládám, že se jednalo o nějakou českou poradenskou společnost. Opravdu nebudu věřit tomu, že Zdůvodnění zpracovali holandské ředitelé PPF Telco B.V. společně se svými sekretářkami, ostatně ani nevěřím, že tato společnost má vůbec nějaké zaměstnance.

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Představenstvo má za to, že tato otázka je adresována hlavnímu akcionáři a svým obsahem fakticky nejde o žádost o vysvětlení, nýbrž o vyjádření názoru zpochybňujícího zdůvodnění předložené hlavním akcionářem, respektive jím navrženou výši protiplnění. Představenstvo upozorňuje, že ve své odpovědi specificky nereaguje na dílčí otázky, které se týkají hlavního akcionáře a netýkají se společnosti O2 Czech Republic a.s. nebo toho, jak představenstvo posoudilo navrženou výši protiplnění, neboť k takovým odpovědím není představenstvo O2 Czech Republic a.s. hlavním akcionářem nijak pověřeno. Striktně vzato, odpověď na takto formulovanou otázku může dát pouze hlavní akcionář.

Proces upravený v § 375 a násl. ZOK ukládá odpovědnost za řádné zdůvodnění výše přiměřeného protiplnění hlavnímu akcionáři. Představenstvo nese odpovědnost za samotné svolání, organizaci a průběh valné hromady a ve vztahu k otázkám protiplnění má jen doplňkovou úlohu. Proto také § 383 ZOK odděluje otázku přiměřenosti protiplnění a platnosti valné hromady.

Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrženou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění. Jak se již představenstvo vyjádřilo, považuje navrženou výši protiplnění za přiměřenou.

Shrnuto, společnost obdržela od hlavního akcionáře zdůvodnění jako přílohu žádosti hlavního akcionáře o svolání valné hromady. Z toho je zřejmé, že hlavní akcionář bere toto zdůvodnění za své. Právní řád nevyžaduje uvádění informací o konkrétních autorech zdůvodnění a nedává představenstvu nástroj k tomu, aby se takovýchto informací domáhal a podmiňoval tím konání valné hromady.

K otázce č. 12:

12) Hlavní akcionář na str. 2 Ocenění píše o jakémusi úročení od data ocenění ke 30.6. 2021 do předpokládaného data vytěsnění. V jaké konkrétní výši je tento úrok a jak byl přesně odvozen?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Představenstvo se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

Představenstvo poukazuje, že míry použité pro přiúročení jsou uvedeny v tabulce 17 na straně 49 přílohy č. 2 zdůvodnění, konkrétně v závorkách prvního sloupce tabulky je uvedeno „úročeno CoE“, respektive „úročeno měsíční PRIBOR sazbou“. Jednou z použitých měr jsou tedy náklady vlastního kapitálu, jejichž odvození je popsáno na straně 46 přílohy č. 2 zdůvodnění a shrnuto v tabulce 15 na straně 48 přílohy č. 2 zdůvodnění.

K otázce č. 13:

13) Je si představenstvo vědomo, že hlavní akcionář používá ve svém Ocenění chybný standard hodnoty, viz str. 3? Vychází z tržní hodnoty, jejíž definice je dle předního českého experta na oceňování podniků, profesora Maříka, následující: „Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ Tato definice zde jednoznačně není splněna, jelikož se jedná o nedobrovolnou transakci a měla být tedy použita jako standard tzv. spravedlivá hodnota. Ocenění předložené hlavním akcionářem je tedy od samého základu chybné!

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Představenstvo se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

Představenstvo si je vědomo hlavním akcionářem použitého standardu hodnoty, kterým je na úrovni podniku jako celku reálná hodnota, kterou hlavní akcionář ztotožňuje s tržní hodnotou. Hodnotu akcie společnosti přitom stanovuje nepřímou jako poměrný podíl na reálné/tržní hodnotě čistého obchodního majetku společnosti připadající na jednu akcii, a to bez použití diskontů či přírážek na úrovni akcionáře (viz strana 3 přílohy č. 2 zdůvodnění). Představenstvo nemá ke standardu hodnoty použitému v ocenění výhrad a nesouhlasí s komentářem akcionáře, že ocenění je od samého základu chybné. Hlavní akcionář ve skutečnosti používá standard, který dotazující se akcionář nazývá „spravedlivou hodnotou“; tato skutečnost je zřejmá z postupu ocenění jako celku.

K otázce č. 14:

14) Na straně 5 Ocenění se hlavní akcionář ohání zprávami finančních analytiků. Je si představenstvo vědomo, že analytici předních českých makléřských domů, jmenovitě Patrie a Komerční banky, byly stanoveny aktuálně platné férové ceny akcií společnosti O2 336 Kč, respektive 362 Kč/akcie? Jak si představenstvo vysvětluje takovou disproporci mezi protiplněním nabízeným hlavním akcionářem a těmito férovými cenami stanovenými renomovanými analytiky?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Představenstvo se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti O2 Czech Republic a.s. je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu. Názory, odhady nebo předpovědi týkající se výsledků společnosti O2 Czech Republic a.s. nebo cílové ceny akcie prezentované analytiky jsou pouze jejich vlastními predikcemi a v žádném případě je nelze zaměňovat s hodnotou akcií. Představenstvo dále rozhodně nesouhlasí s tím, že analytici stanovují „aktuálně platné férové ceny“, jak je v otázce uváděno. Analytici průběžně zveřejňují své odhady i doporučení pro akcionáře, to však neznamená, že jde o objektivní údaje. Přesnost těchto odhadů (jak moc či zda vůbec se shodují s vývojem na burze)

představenstvo zpětně nekontroluje. Cílové ceny analytiků se typicky pohybují ve značném rozmezí a akcionář si vybral z osobních názorů analytiků dva s nejvyšší cílovou cenou; koneckonců existují i odhady analytiků, které jsou nižší než navržená výše protiplnění.

K otázce č. 15:

15) Na straně 13 Ocenění hlavní akcionář vyvozuje, že dlouhodobě nadprůměrná EBIT marže společnosti již nadále není udržitelná, což následně vede k nižšímu výsledku ocenění, aniž by sdělil konkrétní důvody, proč se dlouhodobě dařilo dosahovat nadprůměrné ziskovosti a najednou je to dlouhodobě neudržitelné a společnost spadne do průměru. Může nám tedy alespoň představenstvo sdělit proč to dříve šlo a najednou to nejde? Je hlavním důvodem to, aby hlavní akcionář dosáhl nižšího ocenění společnosti?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrženou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění.

Představenstvo využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí, aby podrobilo zdůvodnění navrhované výše protiplnění hlavního akcionáře kritické analýze a aby si učinilo i vlastní názor na hodnotu akcie.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění

vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

Jak už představenstvo uvedlo v původním vyjádření, úvahy a postupy hlavního akcionáře a z nich plynoucí výsledky pracují s podklady předanými společností O2 Czech Republic a.s. a předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání, což potvrzuje i pravomocné rozhodnutí České národní banky. Výše EBIT marže dosahovaná v minulosti není zárukou jejího udržení z dlouhodobého pohledu. Představenstvo nemá výhrady k předpokladu hlavního akcionáře, že EBIT marže bude konvergovat k průměru srovnatelného telekomunikačního trhu, a to nejen z důvodu silících regulatorních a politických zásahů do odvětví, z důvodu stále se zvyšující technologické a tím i investiční náročnosti kladené na telekomunikační společnosti a z důvodu konkurenčních tlaků. Důvody, proč EBIT marže konverguje k tržnímu průměru, jsou detailně popsány na straně 11, straně 13 a dále na straně 40 přílohy č. 2 zdůvodnění hlavního akcionáře.

K otázce č. 16:

16) Finanční plán vychází z inflačního cíle ČNB 2%, který byl zcela mimo realitu již dávno před zpracováním Zdůvodnění. Je tedy zřejmé, že je naprosto nereálný...Navíc prognóza růstu tržeb je pod úrovní inflace s chatrným odůvodněním regulace. Můžete prosím vysvětlit a znovu potvrdit, že inflační cíl ČNB vidíte stále na 2% p.a. a tržby porostou ročně po celé budoucí období i pod tuto hranici?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Veřejně vyhlášeným inflačním cílem České národní banky je meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % (s tolerančním pásmem ± 1 %). Představenstvo se domnívá, že akcionář měl na mysli spíše aktuální vyšší skutečnou vykazovanou inflaci právě v kontrastu s inflačním cílem. Představenstvo nemůže potvrdit žádnou konkrétní hodnotu růstu tržeb „po celé budoucí období“, nicméně poukazuje, že sektor telekomunikací je jedním z těch, které jsou typické dlouhodobým zkvalitňováním a zlepšováním poskytovaných služeb za současného poklesu cen těchto služeb. Proto představenstvo vnímá zvýšenou inflaci jako riziko pro finanční výkon skupiny O2 vzhledem k souvisejícím tlakům na náklady skupiny. Představenstvo je nicméně přesvědčeno, že ve středně- až dlouhodobém horizontu je nejlepším odhadem celkové meziroční inflace v ekonomice právě inflační cíl.

Shrnuto, předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání, což potvrzuje i pravomocné rozhodnutí České národní banky.

K otázce č. 17:

17) Na straně 44 Zdůvodnění chybí detaily výpočtu EBIT, plán je tak nepřezkoumatelný. Bylo by možné doplnění položek výpočtu tak, aby bylo možné plán řádně přezkoumat?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Vedle povinnosti svolat valnou hromadu má představenstvo zákonnou povinnost podle § 377 odst. 2 ZOK vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Jde tedy o povinný podklad pro rozhodování valné hromady.

Vzhledem k tomu, že jakékoli vyjádření představenstva k výši protiplnění neovlivňuje povinnost představenstva svolat valnou hromadu, je vyjádření představenstva k výši protiplnění logicky svým charakterem spíše podpůrné. Představenstvo reaguje na určení výše protiplnění hlavním akcionářem a na následné rozhodnutí České národní banky, která udělila souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za navrženou výši protiplnění vzhledem k řádnosti jejího zdůvodnění.

Představenstvo využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí, aby podrobilo zdůvodnění navrhované výše protiplnění hlavního akcionáře kritické analýze a aby si učinilo i vlastní názor na hodnotu akcie.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

Shrnutí, úkolem představenstva v rámci povinnosti se vyjádřit k výši protiplnění není doplňovat další detaily a zpřesňovat zdůvodnění, které předložil hlavní akcionář. Představenstvo se však nedomnívá, že ve zdůvodnění detaily výpočtu EBIT chybí. Představenstvo poukazuje na to, že způsob stanovení výše marže EBIT, a tedy i EBIT je uveden na straně 43 přílohy č. 2 zdůvodnění, kde hlavní akcionář uvádí: „Dále, na začátku konvergenčního období začíná EBIT marže lineárně konvergovat na předpokládanou dlouhodobě udržitelnou úroveň dle tržních dat porovnatelných společností, tj. k úrovni 14,1 %.“ Podle názoru představenstva je tak plán přezkoumatelný.

K otázce č. 18:

18) Bylo by možné uvést rozdělení plánu peněžních toků v ČR a SR, samostatně dle položek FCFF?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Povinností představenstva podle § 377 odst. 2 ZOK je vyjádřit se k tomu, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Úkolem představenstva není doplňovat další detaily a zpřesňovat zdůvodnění, které předložil hlavní akcionář.

Položky a výsledné FCFF jsou ve zdůvodnění uvedeny za ČR a SR dohromady, protože i FCFF je použito konsolidovaně za celou skupinu O2. Rozdělení plánu peněžních toků není relevantní pro posouzení přiměřenosti navrženého protiplnění, což vyplývá i z rozhodnutí České národní banky.

K otázce č. 19:

19) Jaká je aktuální úroková sazba přijatých úvěrů, tedy reálných nákladů cizího uročeného kapitálu k 31. 12. 2021?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď:

Údaje o úrokových sazbách úvěrů přijatých společností O2 Czech Republic a.s. jsou pravidelně zveřejňovány ve výročních a pololetních zprávách společnosti. Poslední zveřejněné údaje jsou údaje za 1. pololetí 2021, které jsou obsaženy v pololetní zprávě za rok 2021, kapitola 11 Finanční závazky, strana 30. Aktualizované údaje, které budou zveřejněny ve výroční zprávě za rok 2021, nejsou relevantní pro posouzení přiměřenosti navrženého protiplnění, což vyplývá i z rozhodnutí České národní banky.

K otázce č. 20:

20) Jak si vysvětlujete, že profesor Damodaran ve svých statistikách založených na reálných datech uvádí průměrné náklady kapitálu pro mobilní operátory WACC 2,89 %, zatímco hlavní akcionář ve svém tendenčním výtvoru došel k WACC 5,2 %, čímž výrazně snížil ocenění společnosti?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Představenstvo se ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

Nad rámec výše uvedeného představenstvo konstatuje, že akcionářem zmíněný údaj (ani s použitím odkazu na pravděpodobný zdroj zcela shodného údaje uvedeného v podobné otázce akcionáře Krůčka doručené společnosti 7. 1. 2022) ve zdrojích profesora Damodarana nedohledalo. Údaj uvedený akcionářem (ale i jiné údaje skutečně dohledatelné na uvedeném odkazu, tj. webové stránce http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.html) se však sám o sobě jeví jako nerelevantní a nepoužitelný pro trh, na kterém působí skupina O2. Představenstvo proto nadále nemá důvod pochybovat o správnosti parametru použitého hlavním akcionářem.

K otázce č. 21:

21) Byla chybně aplikována velikostní přírážka ve výši 0,8 %. Tuto přírážku odmítají přední světoví znalci včetně profesora Damodarana, její použití se neopírá o reálně doložená fakta. Je statisticky prokázáno, že pokud vůbec nějaký velikostní, efekt kdy existoval, vymizel někdy v roce 1980, následně jej nelze vůbec nijak doložit:

<http://aswathdamodaran.blogspot.com/2015/04/the-small-cap-premium-fact-fiction-and.html>

Abyste získali přesnější představu o velmi kontroverzním konceptu velikostní přírážky a souvisejících rozhodnutích českých soudů, doporučuji nastudovat tento článek JUDr. Zimy:

<https://pravniradce.ihned.cz/c1-66851990-velikostni-prirazka-pri-ocenovani-podniku>

Dovolím si tvrdit, že velikostní přírážka je již dávno překonanou fikcí a v dnešní době je používána již jen čistě účelově k umělému navýšení diskontní míry a snížení výsledného ocenění podniku, jak to ve svém tendenčním výtvoru předvedl hlavní akcionář. Uvědomuje si již představenstvo toto pochybení?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Otázka nesměřuje ke získání relevantní informace, ale spíše k prezentaci vlastního názoru na aplikaci velikostní přírážky. Striktně vzato otázku nelze korektně zodpovědět, protože představenstvo nesouhlasí s prezentovaným názorem akcionáře.

Představenstvo se naopak ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu. Dále představenstvo upozorňuje, že ocenění je vždy třeba v konečném důsledku posuzovat jako celek a nelze se dívat na jednotlivé parametry izolovaně. Tímto způsobem se také představenstvo k ocenění vyjadřuje. Nelze proto odděleně komentovat dílčí parametry a aspekty ocenění bez celkových souvislostí.

Představenstvo dále poukazuje, že hlavní akcionář při použití a stanovení přírážky za velikost vychází z metodologie renomované společnosti Duff & Phelps (viz poslední věta na straně 46 přílohy č. 2 zdůvodnění a tabulka 14 na straně 47 přílohy č. 2 zdůvodnění). Představenstvo považuje používání přírážky za velikost za běžnou součást valuační praxe. Vzhledem k výše uvedenému představenstvo nemá výhrad k použití přírážky za velikost.

K otázce č. 22:

22) Jak byla přesně stanovena prémie trhu, ze které země, za jaké období a je použit geometrický nebo aritmetický průměr?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde proto rekapituluje svoji předchozí odpověď, kterou případně pro úplnost doplňuje dalším vysvětlením:

Povinností představenstva podle § 377 odst. 2 ZOK je vyjádřit se k tomu, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou.

Jak bylo již (mimo jiné) uvedeno ve vyjádření představenstva k přiměřenosti protiplnění, představenstvo se na základě ujištění odborných interních útvarů společnosti O2 Czech Republic a.s. seznámilo s relevantní praxí v obdobných případech a ztotožňuje se s kritérii, o která hlavní akcionář opírá přiměřenost navrženého protiplnění a jejichž použití považuje za řádné Česká národní banka. Představenstvo se dále ztotožňuje s názorem hlavního akcionáře a metodikou České národní banky v tom, že primárním indikátorem hodnoty akcie společnosti je průměrná cena obchodů s akciemi na trhu a ztotožňuje se s obdobím zvoleným hlavním akcionářem pro její stanovení.

Stanovení hodnoty akcie pomocí oceňovacích metod je pouze doplňkové; představenstvo nicméně konstatovalo, že podklady a informace, ze kterých takto stanovená hodnota akcie vycházela, nebyly podle názoru představenstva dezinterpretovány, kalkulace jsou logické a nevykazují vzájemné rozpory a uváděné předpoklady a odhady hlavního akcionáře do budoucna nevybočují z rozumných očekávání. Úkolem představenstva není doplňovat další detaily a zpřesňovat zdůvodnění, které předložil hlavní akcionář.

Shrnuto, ustanovení § 377 odst. 2 ZOK ukládá povinnost představenstvu vyjádřit se, zda považuje výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem za přiměřenou. Způsob, kterým byla stanovena riziková premie trhu, je uveden na straně 46 přílohy č. 2 zdůvodnění. Další rozšiřující detaily nejsou potřebné pro posouzení přiměřenosti navrženého protiplnění, což vyplývá i z rozhodnutí České národní banky.

K otázce č. 23:

23) Jak byl přesně stanoven koeficient beta použitý v ocenění?

Tato otázka je identická s otázkou, která již byla obsažena v žádosti o vysvětlení doručené akcionářem v první lhůtě pro jejich zaslání a kterou představenstvo komplexně zodpovědělo dne 12. 1. 2022. Představenstvo zde rekapituluje:

Představenstvo poukazuje, že způsob určení koeficientu beta je uveden v posledním odstavci na straně 46 přílohy č. 2 zdůvodnění, přičemž použité srovnatelné společnosti a údaje k nim jsou uvedeny v tabulce 18 na straně 51 přílohy č. 2 zdůvodnění.

Protest, proti stanovisku představenstva k žádostem o vysvětlení, akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc, bytem , k programu jednání VH per rollam, konané od 3.1. do 26.1.2022.

Podávám protest proti stanovisku představenstva k mé žádosti o vysvětlení, a to z toho důvodu, že na mé dotazy o vysvětlení nebyla poskytnuta konkrétní odpověď tak, jak určuje § 357 ZOK , tedy že nebyly zodpovězeny tak, abych si mohl učinit relevantní a pravdivý obraz o dotazované skutečnosti, což je považováno za stav, jako by žádosti o vysvětlení nebyly zodpovězeny vůbec.

Přes to, že představenstvo nechalo vypracovat obšírný elaborát, v jehož Souhrnné odpovědi k žádosti o vysvětlení – část A, zdůrazňuje povinnost hl. akcionáře (HA) řádně zdůvodnit výši protiplnění, které však, jak vyplynulo z mé žádosti o vysvětlení, vykazuje vady v tom, že pro stanovení průměrné ceny akcie O2 na veřejném trhu bylo vybráno období, které je v rozporu se ZOK v tom, že takovéto ocenění nesmí být ke dni doručení žádosti dle § 375 ZOK starší, než tři měsíce.

Co se týče doložení ocenění akcií oceňovacími metodami, lze je vzhledem k neexistenci oprávnění hl. akcionáře ke znalecké činnosti a vzhledem k účelově sestaveným výchozím parametrům a předpokladům z nichž tyto metody vycházely, považovat tuto část doložení výše přiměřeného protiplnění, jak se domnívám, za pokus o uvedení akcionářů, stejně tak i ČNB, v omyl, a tedy i podvod, se všemi z toho plynoucími důsledky, když tím v důsledku podhodnocení výše protiplnění dochází k obohacení HA na úkor vytěsňených akcionářů.

Ve vysvětlení v části B se představenstvo vymlouvá, že není pověřeno se vyjadřovat k aspektům postupu zvoleným HA ve zdůvodnění. Z povahy § 357 ZOK vyplývá, že jde-li o odpovědi, týkající se programu jednání VH, což vše související s okolnostmi vytěsnění neoddiskutovatelně je, je povinno představenstvo zodpovědět i třeba s pomocí odborníků, nebo požádat o odpověď HA, což nebylo učiněno a dotazy tak nebyly ve smyslu ZOK konkrétně zodpovězeny. Tvzení představenstva, že se v tomto případě jedná o komunikaci mezi akcionáři, která se ho netýká, je nesmyslné a právně neodůvodnitelné, stejně tak, jako, že výše protiplnění je oddělena od procesu vytěsnění, když § 383 toto tvrzení neobsahuje. Mám za to, že zákonodárce neměl tímto § na mysli to, že akcionáři z důvodu zákonného vytěsnění se a priori musí vždy spravedlivě výše náhrady za svůj majetek domáhat soudem.

Jestliže např u otázky D představenstvo upozorňuje, že nelze pohlížet na jednotlivé parametry ocenění jednotlivě, ale je nutno je posuzovat jako celek, tím spíše, vzhledem, jak se domnívám k zmanipulovanému, neodbornému a neoprávněnému ocenění hl. akcionářem oceňovacími metodami, je nutno pohlížet tedy na celé zdůvodnění v souhrnu, jako na pokus o uvedení akcionářů a ČNB v omyl. Pakliže představenstvo podporuje takto účelově doložené ocenění, stává se, dle mého mínění, součástí uvádění akcionářů v omyl.

V

dne 17.1.2022

**Protest, proti vyjádření představenstva k protinávrhu , akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc, bytem
 , k programu jednání VH per rollam, konané od 3.1. do 26.1.2022.**

Protestuji proti vyjádření představenstva O2 k mému protinávrhu, kdy jeho prohlášení o nepřipustnosti návrhu pokládám za omezování základních akcionářských práv. Stejně tak považuji za protizákonné omezování práv akcionáře tvrzením, že je nutno k protinávrhu mít souhlas hl. akcionáře. Nic na tom nezmění ani citované prohlášení představenstva z 17.12.2021. Pokud s mým stanoviskem představenstvo nesouhlasí, může svolat VH za přímé účasti akcionářů, když neexistuje zákonný důvod pro její konání per rollam.

V . dne 17.1.2022

**Protest, proti výkonu hlasovacích práv HA , akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc, bytem
... , k programu jednání VH per rollam, konané od 3.1. do 26.1.2022.**

Podávám protest proti výkonu hlasovacích práv hlavním akcionářem - PPF Telco, BV, na VH, konané formou hlasování per-rollam ve dnech 3.1. – 26.1.2022., a to z toho důvodu, že hlavní akcionář dosud nereagoval na mnou podanou žádost o odkoupení mých akcií O2, Česká Republika, a.s. dle § 395 ZOK ze dne 30.6.2021, opakovanou a urgovanou 8.9.2021, z níž mu dle §327 ZOK, vyplynula povinnost učinit veřejnou nabídku na odkoupení akcií Společnosti. Vzhledem k tomu, že hl. akcionář je tímto v prodlení při plnění své zákonné povinnosti, nesmí on, ani osoby s ním spolupracující, dle zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí (ZoNP), § 53, odst. 1., vykonávat hlasovací práva v cílové společnosti.

V dne 17.1.2022

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 20. 1. 2022 k podáním označeným jako protesty, které doručil akcionář Ing. Zdeněk Krůček, CSc. dne 18. 1. 2022.

Představenstvo společnosti O2 Czech Republic a.s. („společnost“) obdrželo 18. 1. 2022 celkem tři podání akcionáře Ing. Zdeňka Krůčka, CSc. označené jako protesty.

K těmto podáním uvádí představenstvo následující.

A. Obecně ke všem podáním

Ohledně všech tří podání je představenstvo společnosti toho názoru, že k protestům není reálný důvod; k tomu se představenstvo podrobněji vyjadřuje níže. U některých z těchto podání představenstvo ani není přesvědčeno, že akcionář podal skutečný protest ve smyslu příslušných právních předpisů.

V každém případě však chce představenstvo společnosti ujistit akcionáře, že daná oznámení o protestu budou řádně zpracována v souladu s právními předpisy a že o nich představenstvo rovněž informuje notáře.

B. K podání označenému jako protest proti stanovisku představenstva k žádostem o vysvětlení

Představenstvo společnosti především nesouhlasí s tím, že by v reakci na žádost akcionáře o vysvětlení nebyly poskytnuty dostatečné odpovědi. V té souvislosti rovněž připomíná, že v rámci poskytování vysvětlení není představenstvo pověřeno ani oprávněno vyjadřovat se jménem hlavního akcionáře. Přesto i na žádosti, které formálně směřovaly spíše na hlavního akcionáře, poskytlo své vysvětlení. Trvá však na tom, že je jeho povinností věcně posoudit zdůvodnění předložené hlavním akcionářem a předložit akcionářům své vyjádření, nikoli zprostředkovávat komunikaci mezi akcionáři o jednotlivých aspektech tohoto zdůvodnění, případně motivech hlavního akcionáře při jeho zpracování.

Představenstvo společnosti rovněž nesouhlasí s interpretací požadavku na tříměsíční lhůtu, jak ji uvádí akcionář. Představenstvo si není vědomo žádného zákonného ustanovení, které by požadovalo, aby pro určení průměrné ceny akcie ve zdůvodnění mělo být vybráno období ne starší tří měsíců od doručení žádosti dle § 375 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích („ZOK“). Pokud snad akcionář odkazuje na povinnost předložit znalecký posudek dle § 376 odst. 1 ZOK, který nesmí být ke dni doručení žádosti podle § 375 ZOK starší než 3 měsíce, nelze toto bez dalšího aplikovat i na zdůvodnění hlavního akcionáře podle § 391 odst. 1 ZOK. Zároveň je ze zdůvodnění předloženého hlavním akcionářem (konkrétně z jeho přílohy č. 2) zřejmé, že datum, k němuž byly akcie společnosti oceňovány, je ve skutečnosti 31. 12. 2021. Pokud jde o období, pro něž byla vypočítána průměrná cena akcií na veřejném trhu, představenstvo se ztotožňuje s důvody, pro které hlavní akcionář toto období zvolil, a zároveň připomíná, že je akceptovala ve svém rozhodnutí i Česká národní banka.

K výtce akcionáře, že hlavní akcionář nedisponuje oprávněním ke znalecké činnosti, z čehož vyvozuje pochybení v procesu vytěsnění, představenstvo společnosti uvádí, že hlavní akcionář kótované společnosti je povinen ke své žádosti dle § 375 a násl. ZOK přiložit zdůvodnění přiměřené výše protiplnění a předchozí souhlas České národní banky dle § 376 odst. 1 ve spojení s § 391 odst. 1 ZOK. V případě kótovaných společností tedy není nutné předkládat znalecký posudek. Předložené ocenění znaleckými metodami tvořící přílohu č. 2 zdůvodnění hlavního akcionáře posuzovalo představenstvo podle jeho věcného obsahu, nikoli jako znalecký posudek.

Představenstvo společnosti z výše uvedených důvodů opakuje, že mu byly předloženy všechny potřebné podklady, a představenstvu tak vznikla zákonná povinnost svolat valnou hromadu podle návrhu hlavního akcionáře v souladu s § 377 odst. 1 ZOK.

Představenstvo společnosti se nebude blíže vyjadřovat k vývodům akcionáře o domnělém podvodném jednání hlavního akcionáře. Ujišťuje nicméně akcionáře, že při přezkoumání zdůvodnění a při přípravě svého vyjádření k výši protiplnění navržené hlavním akcionářem neshledalo žádný důvod k domněnce, že by akcionáři nebo kdokoli jiný byli uváděni v omyl.

C. K podání označenému jako protest proti vyjádření představenstva k protinávru

Akcionář tvrdí, že způsob, jakým se představenstvo společnosti vypořádalo s jeho protinávrem ze dne 7. 1. 2022, omezuje jeho základní akcionářská práva a tento postup považuje za nezákonný. Představenstvo nadále setrvává na svém názoru o nepřípustnosti protinávru a v podrobnostech odkazuje na své stanovisko uveřejněné na webové stránce: <https://www.o2.cz/spolecnost/valne-hromady/>.

V obecnosti představenstvo společnosti shrnuje, že proces nuceného přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře podle § 375 ZOK vykazuje oproti běžnému procesu schvalování usnesení valné hromady specifické odlišnosti. Proces schvalování usnesení valné hromady probíhá v intencích návrhu hlavního akcionáře, v němž musí být uvedena rovněž výše protiplnění za akcie na základě zdůvodnění schváleného Českou národní bankou. Zákon ani statuty společnosti nepočítají se situací, ve které by akcionáři svými protinávry mohli měnit navrhovanou výši protiplnění, jejíž zdůvodnění již prošlo schvalovacím procesem České národní banky. Z uvedeného vyplývá, že protinávrh akcionáře nelze projednat v souladu s čl. 11 odst. 5 stanov společnosti.

Ani s ohledem na nynější proces rozhodování valné hromady mimo zasedání (per rollam) nelze v daném případě připustit uplatňování návrhů a protinávrhů akcionáři. Bližší vysvětlení bylo uvedeno v předchozím publikovaném stanovisku představenstva společnosti (viz odkaz výše).

Ve svém protestu akcionář dále zmiňuje, že pro konání valné hromady per rollam neexistuje zákonný důvod. S tímto tvrzením nemůže představenstvo společnosti souhlasit. Podle § 418 odst. 1 ZOK je pro možnost rozhodování per rollam klíčovou podmínkou úprava ve stanovách předmětné společnosti. Podle čl. 7 odst. 3 stanov společnosti může valná hromada přijmout rozhodnutí ve své působnosti také prostřednictvím rozhodování per rollam v souladu s § 418 a násl. ZOK. Představenstvo společnosti může vyvolat rozhodování per rollam v případech, kdy se valná hromada musí konat a zároveň je splněna některá z alternativních podmínek dle písm. a) až c) předmětného článku stanov. Představenstvo nynější valnou hromadu svolat muselo podle § 377 odst. 1 ZOK. Zároveň byla podle názoru představenstva splněna i podmínka podle čl. 7 odst. 3 písm. b) stanov společnosti a představenstvo přihlíželo i k možnému splnění podmínky podle čl. 7 odst. 3 písm. a) stanov společnosti. Tyto okolnosti a důvody pro konání valné hromady per rollam byly podrobně popsány v oznámení o rozhodování per rollam uveřejněném na webové stránce společnosti <https://www.o2.cz/spolecnost/valne-hromady/>. V době svého rozhodování (tj. k 17. 12. 2021) bylo představenstvo společnosti toho názoru, že bezprostředně hrozilo, že konání prezenční valné hromady bude znemožněno nebo podstatně znesnadněno v důsledku dopadů pandemie nemoci COVID-19 a opatření přijatých k zabránění jejího šíření. Tehdejší názor představenstva potvrzuje i aktuální vývoj, kdy se šíří varianta viru „omikron“. Představenstvo společnosti zároveň připomíná, že od 26. 11. 2021 na dobu do 25. 12. 2021 byl vládou ČR vyhlášen nouzový stav na území celé České republiky. I v současné době je v účinnosti řada mimořádných opatření, která omezují setkávání většího počtu lidí, stanovují pravidla pro prokázání bezinfekčnosti a omezení pohybu nakažených osob. Představenstvo společnosti je přesvědčeno, že tyto skutečnosti mohly a stále mohou výrazně zasáhnout do práv akcionářů účastnit se prezenční valné hromady, a využití postupu dle čl. 7 odst. 3

stanov společnosti bylo tudíž na místě i z důvodu zachování možnosti uplatnění akcionářského práva hlasovat a podávat žádosti o vysvětlení, aniž by byli akcionáři vystaveni riziku nákazy nebo omezením vyplývajícím z protiepidemických opatření souvisejících s nemocí COVID-19. Představenstvo proto odmítá názor akcionáře o údajné neexistenci důvodů pro konání valné hromady per rollam.

D. K podání označenému jako protest proti výkonu hlasovacího práva hlavním akcionářem

Důvodem protestu je to, že hlavní akcionář společnosti údajně nereagoval na dřívější žádost akcionáře o odkoupení akcií společnosti podle § 395 ZOK. Akcionář dále uvádí, že pokud je hlavní akcionář v prodlení při plnění své zákonné povinnosti, nesmí on ani osoby s ním spolupracující v souladu s § 53 odst. 1 zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí („ZNP“), vykonávat hlasovací práva ve společnosti.

Akcie společnosti jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, a tudíž je k realizaci postupu nejen podle § 375 ZOK, ale i § 395 ZOK nezbytné, aby hlavní akcionář vypracoval zdůvodnění výše navrhovaného protiplnění a získal souhlas České národní banky. Splnění těchto požadavků, které jsou pro oba postupy obdobné, může být časově náročné.

Hlavní akcionář oznámil dne 23. 6. 2021 svůj záměr iniciovat postup podle § 375 ZOK a dne 7. 7. 2021 požádal představenstvo společnosti o součinnost při stanovení přiměřené výše protiplnění. Představenstvo společnosti má tudíž za to, že nejpozději na konci června 2021 začal hlavní akcionář reálně připravovat podklady nezbytné pro uplatnění postupu podle § 375 ZOK, tedy ty podklady, které by musel připravit i pro uplatnění postupu podle § 395 ZOK.

Z hlediska daného akcionáře přitom oba postupy vedou ke stejnému výsledku.

Představenstvo společnosti se proto nedomnívá, že hlavní akcionář porušil své povinnosti podle § 395 ZOK.

Akcionář opírá svůj názor, že hlavní akcionář údajně nesmí vykonávat hlasovací práva ve společnosti, o § 53 odst. 1 ZNP. Ustanovení § 53 odst. 1 ZNP spojuje pozastavení hlasovacích práv s porušením nabídkové povinnosti. Ta je přitom v § 35 odst. 1 ZNP definována jako povinnost učinit nabídku převzetí při překročení 30% podílu ve společnosti – tedy jde o jinou povinnost než podle § 395 ZOK. Uvedený důvod pro pozastavení (zákaz výkonu) hlasovacích práv by se tedy nemohl uplatnit, ani kdyby nebyl správný názor představenstva, že hlavní akcionář neporušil § 395 ZOK.

Konečně potom představenstvo společnosti upozorňuje, že i bez ohledu na výše uvedené by hlavnímu akcionáři nebylo možno zabránit ve výkonu hlasovacího práva, protože podle § 382 odst. 1 ZOK má hlavní akcionář vždy právo hlasovat.

Žádost akcionáře o vysvětlení č. 2 činěná v souvislosti s rozhodováním valné hromady
písemnou formou mimo zasedání společnosti O2 Czech Republic a.s. (Per rollam)

Dne 18. ledna 2022

1. Jak vyplývá z finančních výkazů, od roku 2015 do roku 2020 vzrostl zisk EBITDA společnosti O2 o více než 31 %. Výrazně vzrostl i zisk na akcii. Za rok 2021 bude hospodaření společnosti s největší pravděpodobností ještě výrazně lepší. V prosinci 2015 představenstvo předložilo valné hromadě (VH) ke schválení návrh programu zpětného odkupu akcií, v jehož rámci navrhovalo akcie nakupovat až za cenu 297 Kč za akcii. Tento program byl VH schválen. Prosím představenstvo o vysvětlení, zda s ohledem na vývoj hospodaření a navrhované protiplnění ve výši 270 Kč v rámci současného vytěsnění menšinových akcionářů, tehdejší představenstvo při předložení návrhu programu zpětného odkupu akcií nepostupovalo s péčí řádného hospodáře a předložilo návrh, který umožňoval alokovat kapitál akcionářů v rámci zpětného odkupu neúčelně a pro akcionáře nevýhodně.

2. Vzhledem k tomu, že představenstvo již nehodlá před vytěsněním menšinových akcionářů svolat valnou hromadu a navrhnout výplatu dividendy za rok 2021, prosím představenstvo o vysvětlení, proč by v mezidobí vytvořený zisk měl připadnout pouze hlavnímu akcionáři.

3. Představenstvo neodpovědělo na moji předchozí žádost o vysvětlení č. 3, která se nicméně přímo týkala předmětu jednání Valné hromady. Prosím představenstvo o vysvětlení, z jakého důvodu se nevyjádřilo k otázce, zda cena 298 Kč za akcii by byla nepřiměřená a neodpovídala hodnotě společnosti. Prosím současně o vysvětlení, z jakého důvodu se tedy představenstvo považuje za kompetentní se vyjádřit k ceně 270 Kč za akcii navržené hlavním akcionářem.

S pozdravem

Rostislav Táborský

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 20. 1. 2022 k žádosti o vysvětlení doručené akcionářem panem Rostislavem Táborským dnem 18. 1. 2022

K otázce č. 1:

1. Jak vyplývá z finančních výkazů, od roku 2015 do roku 2020 vzrostl zisk EBITDA společnosti O2 o více než 31 %. Výrazně vzrostl i zisk na akcii. Za rok 2021 bude hospodaření společnosti s největší pravděpodobností ještě výrazně lepší. V prosinci 2015 představenstvo předložilo valné hromadě (VH) ke schválení návrh programu zpětného odkupu akcií, v jehož rámci navrhovalo akcie nakupovat až za cenu 297 Kč za akcii. Tento program byl VH schválen. Prosím představenstvo o vysvětlení, zda s ohledem na vývoj hospodaření a navrhované protiplnění ve výši 270 Kč v rámci současného vytěsnění menšinových akcionářů, tehdejší představenstvo při předložení návrhu programu zpětného odkupu akcií nepostupovalo s péčí řádného hospodáře a předložilo návrh, který umožňoval alokovat kapitál akcionářů v rámci zpětného odkupu neúčelně a pro akcionáře nevýhodně.

Představenstvo na úvod podotýká, že vývoj provozního zisku EBITDA byl v akcionářem zmiňovaném období významně pozitivně ovlivněn změnou účetních standardů, konkrétně zavedením nových standardů IFRS 15 a IFRS 16. Očištění o vliv těchto jednorázových změn účetní metodiky snižuje údaj uvedený akcionářem o více než 10 procentních bodů.

Nabývání vlastních akcií společnosti se řídí § 298 a násl. zákona č. 90/2012 Sb. (ZOK). Ustanovení § 301 odst. 2 ZOK pak stanovuje některé nezbytné podrobnosti usnesení valné hromady, na základě kterého může společnost vlastní akcie nabývat. Mezi ně patří i maximální cena, za kterou společnost může akcie nabývat. Program zpětného odkupu akcií za účelem flexibilního řízení a optimalizace kapitálové struktury ve společnosti O2 Czech Republic a.s., který valná hromada schválila v roce 2015, byl schválen na období 5 let a z logiky zachování flexibility programu v průběhu tohoto relativně dlouhého období plyne, že na takové období byla stanovena odpovídající širší rozmezí pro pohyb ceny akcie, za kterou mohla společnost vlastní akcie nabývat. Toto rozmezí samo o sobě nijak neimplikuje hodnotu akcie společnosti v jakémkoli momentě období trvání programu. Společnost z povahy věci vždy v průběhu programu nabývá akcie za cenu aktuálně určenou trhem a motivací není spekulace na hodnotu akcie, nýbrž účel programu, tedy optimalizace kapitálové struktury.

K otázce č. 2:

2. Vzhledem k tomu, že představenstvo již nehodlá před vytěsněním menšinových akcionářů svolat valnou hromadu a navrhnout výplatu dividendy za rok 2021, prosím představenstvo o vysvětlení, proč by v mezidobí vytvořený zisk měl připadnout pouze hlavnímu akcionáři.

Představenstvo považuje navrhovanou výši protiplnění za přiměřenou, a to s přihlédnutím k momentu, kdy mají v případě schválení návrhu usnesení valné hromady akcie přejít na hlavního akcionáře. Vzhledem ke své přiměřenosti v sobě tedy protiplnění implicitně obsahuje i poměrný podíl na zisku vytvořeném ve společnosti do tohoto momentu. Podle zákona i podle stanov společnosti nárok na výplatu dividendy vzniká vždy těm akcionářům, kteří drží akcie v rozhodný den pro její výplatu.

K otázce č. 3:

3. Představenstvo neodpovědělo na moji předchozí žádost o vysvětlení č. 3, která se nicméně přímo týkala předmětu jednání Valné hromady. Prosím představenstvo o vysvětlení, z jakého důvodu se nevyjádřilo k otázce, zda cena 298 Kč za akcii by byla nepřiměřená a neodpovídala hodnotě společnosti. Prosím současně o vysvětlení, z jakého důvodu se tedy představenstvo považuje za kompetentní se vyjádřit k ceně 270 Kč za akcii navržené hlavním akcionářem.

Ustanovení § 377 odst. 2 ZOK ukládá povinnost představenstvu vyjádřit se, zda považuje za přiměřenou právě výši protiplnění navrženou a řádně zdůvodněnou hlavním akcionářem. Jinak řečeno, představenstvo nemohlo navrhovanou výši protiplnění ponechat bez svého vyjádření. Právě takováto výše je předmětem rozhodování valné hromady a žádná jiná výše předmětem rozhodování není. Vyjádření se tedy může týkat právě a jen této navrhované výše a nemá se týkat jakýchkoli jiných částek indikovaných jinými osobami, tedy ani částky 298 Kč, jak ji akcionář zmiňuje ve své otázce. Představenstvo považuje navrhovanou výši protiplnění 270 Kč/akcii za přiměřenou, tedy převyšující hodnotu akcie společnosti nebo minimálně odpovídající této hodnotě.

Představenstvo je kvalifikováno takové vyjádření učinit již z titulu své funkce. Představenstvo dále uvádí, že členové představenstva mají vysokoškolské vzdělání v oboru ekonomickém, technicko-ekonomickém a právním a navíc i dlouholetou praxi v odvětví telekomunikací (tyto informace jsou povinnou součástí každé výroční zprávy; ve výroční zprávě za rok 2020 strana 32 a násl.) a stejně tak má k dispozici odborné pracovníky v jednotlivých útvarech, aby si vlastní obrázek mohlo učinit. Představenstvo k posouzení přiměřenosti protiplnění využilo interních zdrojů společnosti s odpovídající odbornou praxí a vlastní odborné znalosti.

O2 Czech Republic a.s.
Za Brumlovkou 266/2
Praha 4 - Michle, 140 22

V Praze 18. ledna 2022

Věc: žádost o vysvětlení – valná hromada per rollam 3. 1. 2022 – 26. 1. 2022 (2. kolo)

Mám žádost o vysvětlení v rámci 2. kola. V rámci ocenění metodou diskontovaných peněžních toků (DFC) jsou uvedeny předpokládané budoucí investice (CAPEX). Bylo by možné budoucí investice v jednotlivých letech blíže specifikovat?

Děkuji

Jan Čopík

odesláno do datové schránky: d79ch2h

Stanovisko představenstva společnosti O2 Czech Republic a.s. ze dne 20. 1. 2022 k žádosti o vysvětlení doručené akcionářem panem Janem Čopíkem dne 18. 1. 2022

K otázce akcionáře:

Mám žádost o vysvětlení v rámci 2. kola. V rámci ocenění metodou diskontovaných peněžních toků (DFC) jsou uvedeny předpokládané budoucí investice (CAPEX). Bylo by možné budoucí investice v jednotlivých letech blíže specifikovat?

Představenstvo upozorňuje, že jeho úkolem není doplňovat další detaily a zpřesňovat zdůvodnění, které předložil hlavní akcionář. Představenstvo nicméně poukazuje, že tématu investic do dlouhodobého majetku se hlavní akcionář věnuje na straně 36 a dalších přílohy č. 2 zdůvodnění a přehled plánovaných investic (v takovém rozsahu, aby nedošlo ke zpřístupnění informací označených jako obchodní tajemství společnosti) je uveden v tabulce 11 na straně 38 přílohy č. 2 zdůvodnění. Představenstvo dále v obecnosti doplňuje, že údaje o dlouhodobém majetku společnosti O2 Czech Republic a.s. jsou pravidelně zveřejňovány ve výročních a pololetních zprávách společnosti. Největšími položkami dlouhodobého majetku společnosti jsou telekomunikační technologie a zařízení, licence k provozování mobilních sítí, software a ocenitelná práva (ochranná známka). Lze předpokládat, že i do budoucna budou investice do dlouhodobého majetku spadat zejména do těchto kategorií.

ZDŮVODNĚNÍ VÝŠE NAVRHOVANÉHO PROTIPLNĚNÍ**za akcie společnosti O2 Czech Republic a.s.****vypracované PPF Telco B.V. jako hlavním akcionářem podle § 391 odst. 1 ZOK****1. ÚVOD**

Společnost **O2 Czech Republic a.s.**, se sídlem Praha 4 - Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 140 22, identifikační číslo 60193336, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, sp. zn. B 2322 („**Společnost**“) vydala 300 882 147 kusů zaknihovaných kmenových akcií na jméno o jmenovité hodnotě 10 Kč, ISIN: CZ0009093209 („**Akcie 1**“) a 1 kus zaknihované kmenové akcie na jméno o jmenovité hodnotě 100 Kč, ISIN: CZ0008467115 („**Akcie 2**“), přičemž s každou Akcií 1 je spojen 1 hlas na valné hromadě Společnosti; s Akcií 2 pak je spojeno 10 hlasů na valné hromadě Společnosti. Souhrnná jmenovitá hodnota Akcií 1 a Akcie 2 (odpovídající výši základního kapitálu Společnosti) tudíž činí 3 008 821 570 Kč a souhrnný počet s nimi spojených hlasů činí 300 882 157.

Společnost **PPF Telco B.V.**, se sídlem Strawinskylaan 933, Amsterdam, Nizozemské království, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Obchodní komorou pro Amsterdam pod identifikačním číslem 65167902 („**Hlavní akcionář**“) vlastní 272 347 616 kusů Akcií 1 a 1 kus Akcie 2 („**Akcie Hlavního akcionáře**“).

Z uvedeného vyplývá, že souhrnná jmenovitá hodnota Akcií Hlavního akcionáře činí 2 723 476 260 Kč, tj. 90,516 % základního kapitálu Společnosti, a souhrnný počet s nimi spojených hlasů činí 272 347 626, tj. podíl Hlavního akcionáře na hlasovacích právech ve Společnosti činí 90,516 %.

Hlavní akcionář tedy z důvodu vlastnictví Akcií Hlavního akcionáře splňuje podmínku podle § 375 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů („**ZOK**“), a je oprávněn požadovat, aby představenstvo Společnosti svolalo valnou hromadu Společnosti a předložilo jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních akcií Společnosti, tj. všech ostatních Akcií 1 („**Cílové Akcie**“) na Hlavního akcionáře. Společnost přitom nevydala jiné účastnické cenné papíry než Akcie 1 a Akcii 2.

Akcie 1 (tj. včetně Cílových Akcií) jsou přijaty k obchodování na (i) trhu Prime Market organizovaném Burzou cenných papírů Praha, a.s. („**BCPP**“), a (ii) oficiálním trhu organizovaném RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. („**RMS**“), přičemž v obou případech jde o evropský regulovaný trh ve smyslu příslušných předpisů (srov. čl. 50 odst. 1 směrnice 2017/1132/EU, ve spojení s čl. 4 odst. 1 bodě 21 směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů) (BCPP a RMS společně jako „**Regulované trhy**“). Společnost je tedy společností, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu.

Podle § 376 odst. 1 ZOK platí, že vlastníci účastnických cenných papírů (tedy v daném případě vlastníci Cílových Akcií) mají právo na přiměřené protiplnění v penězích, jehož výši určí valná hromada. Hlavní akcionář musí doložit přiměřenost navrhovaného protiplnění za Cílové Akcie („**Protiplnění**“) (i) znaleckým posudkem nebo (ii) jej odůvodnit podle § 391 odst. 1 ZOK. V případě účastnických cenných papírů přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu, tedy v případě Cílových Akcií, se nevyžaduje znalecký posudek (§ 392 ZOK), a naopak se podle § 391 odst. 1 ZOK k přijetí usnesení valné hromady společnosti o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů Společnosti (tedy Cílových Akcií) na Hlavního

akcionáře vyžaduje zdůvodnění výše navrhovaného Protiplnění Hlavním akcionářem a předchozí souhlas České národní banky („ČNB“).

Pokud má být Protiplnění posouzeno jako přiměřené, musí podle § 390 odst. 1 ZOK odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů (tedy Cílových Akcií), resp. nesmí být nižší.

V souvislosti se zvažovanou žádostí o svolání valné hromady Společnosti k přijetí usnesení o přechodu všech Cílových Akcií na Hlavního akcionáře tedy Hlavní akcionář vypracoval v souladu s § 376 odst. 2 a § 391 odst. 1 ZOK toto zdůvodnění výše Protiplnění, které má být poskytnuto ostatním akcionářům Společnosti za Cílové Akcie, na jehož základě dokládá, že navrhované Protiplnění je vyšší než hodnota Cílových Akcií („Zdůvodnění“).

2. OBECNĚ K URČENÍ HODNOTY CÍLOVÝCH AKCIÍ

Hlavní akcionář vyhotovil toto Zdůvodnění tak, aby v něm byla řádně uplatněna relevantní hlediska odůvodňující hodnotu Cílových Akcií, přičemž vycházel především z metodického a výkladového materiálu vypracovaného ČNB v jeho nejaktuálnější podobě k datu 22. 9. 2014 a označeného jako „Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění“¹ („Metodika ČNB“), který vysvětluje, jak má být Protiplnění odůvodněno, aby toto odůvodnění bylo řádné.

Podle Metodiky ČNB² je úkolem Zdůvodnění ekonomicky racionálně a transparentně odůvodnit přiměřenost navrhované výše Protiplnění a tím zajistit, aby výše navrhovaného Protiplnění byla stanovena přesvědčivě a způsobem, který je vnitřně konzistentní a umožňuje zpětnou kontrolu (přezkoumatelnost).

Jak uvádí Hlavní akcionář výše, Protiplnění musí být především přiměřené hodnotě účastnického cenného papíru, ke kterému se vztahuje, tedy v daném případě hodnotě Cílové Akcie.

Metodika ČNB přitom stanoví, že primární indikací hodnoty účastnického cenného papíru, tedy i Cílových Akcií, je **kurz na regulovaném trhu v České republice**³. V té souvislosti Metodika ČNB předpokládá využití průměrné ceny, kterou pro účely § 391 odst. 1 ZOK chápe jako vážený průměr z cen, které byly dosaženy při obchodování s cennými papíry na regulovaném trhu během určitého období⁴.

V případě, že účastnické cenné papíry (v daném případě Akcie 1) nevykazují na regulovaném trhu dostatečnou likviditu, alternativním postupem odhadu jejich hodnoty je podle Metodiky ČNB⁵ **využití oceňovacích metod**, které jsou na kapitálovém trhu běžně využívány k oceňování účastnických cenných papírů.

Hlavní akcionář si je dále vědom závěru soudní praxe k určení výše přiměřeného protiplnění (a to i na základě zdůvodnění podle § 391 odst. 1 ZOK), podle kterého přiměřené protiplnění za účastnické cenné papíry, které přecházejí na hlavního akcionáře, zásadně nesmí být nižší, než činila **kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyl účastnické cenné papíry bezprostředně předtím, než požádal o svolání valné hromady**; to platí i tehdy, šlo-li o tzv. prémiovou cenu,

¹https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-urh/galleries/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf

² Metodika ČNB, str. 5.

³ Tamtéž, str. 7.

⁴ Tamtéž, str. 8.

⁵ Tamtéž, str. 7.

zahrnující přírážku za získání majority⁶. Bezprostřednost je přitom vykládána obecně jako období 12 měsíců před určením navrhovaného protiplnění. Protiplnění tedy zásadně nesmí být nižší než tato prémiová cena – nejde přitom v daném případě o způsob určení hodnoty Cílových Akcií, ale o korektiv určení přiměřenosti navrhovaného Protiplnění.

Hlavní akcionář tedy shrnuje, že hodnota Cílových Akcií může být určena některým (nebo některými) z následujících způsobů:

- (a) na základě průměrné ceny obchodů s Akciemi 1 na evropském regulovaném trhu za relevantní období; nebo
- (b) na základě ocenění Cílových Akcií, resp. Společnosti,

přičemž navrhované Protiplnění musí být zároveň určeno alespoň ve výši nejvyšší ceny, za kterou Hlavní akcionář nabyl Akcie Hlavního akcionáře bezprostředně před určením navrhovaného Protiplnění.

3. NAVRŽENÁ VÝŠE PROTIPLNĚNÍ

Při zohlednění všech výše uvedených způsobů zdůvodnění výše přiměřeného protiplnění Hlavní akcionář navrhuje Protiplnění ve výši **270 Kč za jednu Cílovou Akcii**.

Tato výše navrhovaného Protiplnění je podle přesvědčení Hlavního akcionáře přiměřená, protože je vyšší než:

- (i) průměrná cena obchodů s Akciemi 1 na evropských regulovaných trzích v období posledních 6 měsíců přede dnem 23. 6. 2021 (viz bod 4), přičemž Hlavní akcionář považuje toto kritérium za primárně relevantní;
- (ii) hodnota Cílové Akcie, která byla určena oceněním (viz bod 5), přičemž Hlavní akcionář považuje toto kritérium za doplňkové vůči předchozímu; a
- (iii) nejvyšší kupní cena, za kterou Hlavní akcionář nabyl akcie Společnosti (tj. Akcie Hlavního akcionáře) v období posledních 12 měsíců před podáním žádosti o udělení souhlasu ČNB (viz bod 6).

4. HODNOTA CÍLOVÝCH AKCIÍ NA ZÁKLADĚ PRŮMĚRNÉ CENY

4.1 Obecně k použití průměrné ceny

Akcie 1 vydané Společností jsou přijaty k obchodování na Regulovaných trzích. Z toho se v minulých letech na Regulovaných trzích reálně mohlo obchodovat více než 16 % Akcií 1⁷, respektive po očištění o Akcie 1 dlouhodobě držené společností Belviport Trading Ltd („Belviport“) (viz bod 4.2) pak 12,5 % Akcií 1.

Obecně podle Metodiky ČNB platí, že akcie zahrnuté v ESMA databázi⁸ a označené v ní jako likvidní jsou ze strany ČNB považovány za dostatečně likvidní⁹. Akcie 1 (včetně Cílových

⁶ Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 26. 4. 2018, sp. zn. 29 Cdo 3024/2016.

⁷ V důsledku toho, že Hlavní akcionář nabytí postavení hlavního akcionáře ve smyslu § 375 ZOK, tento podíl z povahy daného procesu klesl před vyhotovením tohoto Zdůvodnění na necelých 10 %.

⁸ https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_firs_equities

⁹ Metodika ČNB, str. 8 až 9. Pozn.: Z důvodu změny obsahu internetových stránek ESMA je v předchozí poznámce uveden aktuální odkaz, nikoli ten, který je citován v Metodice ČNB.

Akcii) přitom byly označeny za likvidní v uvedené databázi pouze za období od 1. 1. 2018 do 31. 12. 2018.

ČNB však v Metodice ČNB uvádí, že v určitých případech může likviditu akcií posuzovat, namísto pouhého odkazu na ESMA databázi, individuálně na základě následujících kritérií: (i) průměrný denní objem obchodů, a (ii) průměrný denní počet obchodovaných akcií.¹⁰

Hlavní akcionář dále uvádí, že podle čl. 22 Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. 8. 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, na které odkazuje Metodika ČNB¹¹ („Nařízení 1287/2006“), se za likvidní považuje akcie, jestliže (1) se s ní obchoduje denně, (2) objem všech akcií ve vlastnictví veřejnosti (rozptyl) je nejméně 500 milionů EUR, přičemž je splněna jedna z těchto podmínek: (3a) průměrný denní počet obchodů s akcií je nejméně 500; (3b) průměrný denní obrát obchodů s akcií je nejméně 2 miliony EUR.

Podle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/567 ze dne 18. 5. 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014, pokud jde o definice, transparentnost, kompresi portfolia a dohledová opatření v oblasti zásahů u produktů a pozic („Nařízení 2017/567“), které je tedy aktuálnější než Nařízení 1287/2006, se má za to, že pro akcii, s níž se obchoduje denně, existuje likvidní trh, jsou-li splněny všechny tyto podmínky:

- (1) volně obchodovaný objem pro danou akcii činí nejméně 100 milionů EUR¹²;
- (2) průměrný denní počet obchodů s akcií činí nejméně 250; a
- (3) průměrný denní obrát pro akcii činí nejméně 1 milion EUR.

Tato kritéria vnímá Hlavní akcionář i ve světle Metodiky ČNB jako jedna z různých možných, a to mj. i proto, že kritéria likvidity stanovená Nařízením 1287/2006 a Nařízením 2017/567 provádějí nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014, které reguluje primárně povinnosti při obchodování s investičními nástroji a nevztahují se na regulaci vztahů mezi akcionáři, tj. například v rámci procesu přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře.

Hlavní akcionář považuje při zjišťování toho, zda jsou splněna kritéria likvidity (ať již výše uvedená, nebo jiná – viz níže), za důležité určit, (a) k jakému datu se mají kritéria zkoumat a (b) za jaké období se mají zkoumat.

Ad (a): Podle přesvědčení Hlavního akcionáře je správné jako rozhodné datum zvolit den 23. 6. 2021, tedy datum, kdy Hlavní akcionář (resp. skupina, jíž je součástí) oznámil (po skončení obchodování na Regulovaných trzích) jednak záměr postupovat podle § 375 ZOK, a jednak tzv. zrychlený odkup Akcií 1 za maximální cenu 264 Kč za jednu Akcii 1¹³ („Rozhodné datum“). Volbou uvedeného rozhodného data budou z výpočtu průměrné ceny relevantních obchodů vyloučeny takové, které byly již ovlivněny informací o zvažovaném vytěsnění a o ceně zrychleného odkupu (tj. ceně, která mohla být důvodně vnímána jako relevantní pro stanovení výše Protiplnění – viz též bod 6).

¹⁰ Metodika ČNB, str. 9.

¹¹ Viz též Metodika ČNB, pozn. 6 a 7.

¹² Pro úplnost Hlavní akcionář dodává, že ve vztahu k Akciím 1 není relevantní druhé kritérium, podle kterého tato hodnota činí nejméně 200 milionů EUR, neboť Akcie 1 nejsou akciemi, s nimiž se obchoduje pouze v mnohostranných obchodních systémech.

¹³ <https://www.ppf.eu/tiskova-zprava/oznameni-spolcnosti-ppf-telco-b-v-o-zahajeni-zrychleneho-odkupu-za-ucelem-nabyti>

Ad (b): Podle názoru Hlavního akcionáře je správné zkoumat průměrnou cenu a likviditu Akcií 1 za období v délce 6 měsíců. To je období, které lze za typické považovat i ve světle Metodiky ČNB¹⁴. Přestože Metodika ČNB zároveň připouští i použití kratších období, Hlavní akcionář se přiklání právě k období 6 měsíců, a to zejména z následujících důvodů:

- (bi) Hlavní akcionář především vychází z toho, že i v případě odůvodnění přiměřenosti Protiplnění lze použít analogicky průměrnou cenu ve smyslu § 43 odst. 3 zákona č. 104/2008 Sb., zákon o nabídkách převzetí, ve znění pozdějších předpisů, tj. průměrnou cenu počítanou právě za období 6 měsíců. Jak v případě (povinných) nabídek převzetí, tak v případě tzv. vytěsnění podle § 375 a násl. ZOK je totiž konečným účelem zjistit objektivní (přiměřenou) hodnotu akcií (účastnických cenných papírů) přijatých k obchodování na regulovaném trhu.
- (bii) Hlavní akcionář vnímá určitý vývoj naznačující sbližování přístupů při povinných nabídkách převzetí a při vytěsnění, a to jednak v judikatuře¹⁵, a jednak dílčím způsobem i v rozhodovací praxi ČNB¹⁶.
- (biii) V daném případě není navíc použití období kratšího než 6 měsíců správné, neboť průměrná cena za takové kratší období (počítané k Rozhodnému datu) by v daném případě byla významně zkreslená tím, že Společnost dne 13. 5. 2021 oznámila, že navrhne přijetí rozhodnutí valné hromady (prostřednictvím rozhodování per rollam), kterým dojde k rozdělení podílu na zisku a podílu na jiných vlastních zdrojích mezi akcionáře v celkovém součtu 21 Kč na jednu Akcii 1 („Dividenda 21“). Od tohoto okamžiku do rozhodného dne pro výplatu Dividendy 21 (tj. do 21. 6. 2021), resp. do tzv. ex-date pro BCPP (18. 6. 2021¹⁷) byly Akcie 1 na BCPP obchodovány za cenu zahrnující Dividendu 21.

Použití průměrné ceny za relevantní období, které by bylo z významné části tvořeno obdobím mezi datem oznámení Dividendy 21 a tzv. ex-date, by bylo nesprávné, neboť na jeho základě by nebyla zjištěna hodnota Akcie 1, jak vyžaduje ZOK, ale souhrnná hodnota Akcie 1 a Dividendy 21. Ve svém důsledku by tak hodnotu odpovídající Dividendě 21 obdrželi minoritní akcionáři dvakrát, nejdříve jako Dividendu 21 a následně zohledněnou v rámci Protiplnění. Naopak při použití delšího relevantního období (tj. v daném případě 6 měsíců) je vliv Dividendy 21 na průměrný kurz více rozložen.

Na základě výše uvedeného proto Hlavní akcionář shrnuje, že považuje za správné vypočítat průměrnou cenu Akcií 1 za období 6 měsíců předcházejících Rozhodnému datu, tj. za období **od 23. 12. 2020 do 23. 6. 2021 („Relevantní období“)**.

Za Relevantní období byly výše uvedené podmínky stanovené Nařízením 1287/2006, resp. Nařízením 2017/567, ve vztahu k Akciím 1 splněny částečně, když s Akciemi 1 se na Regulovaných trzích obchodovalo denně a:

¹⁴ Metodika ČNB, str. 9.

¹⁵ Např. v usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 26. 4. 2018, sp. zn. 29 Cdo 3024/2016.

¹⁶ Např. v rozhodnutí ze dne 22. 10. 2020, č.j. 2020/130962/CNB/570, sp. zn. S-Sp-2020/00068/CNB/572 (akcie PFNonwovens a.s.), se uvádí: „[...] průměrná cena z obchodů uskutečněných na těchto trzích v období 6 měsíců před podáním žádosti k České národní bance, tj. konkrétně za období 4. března 2020 až 3. září 2020. Česká národní banka nevidí racionální důvod pochybovat o tom, že se jedná o objektivně určenou tržní cenu Akcií. Ani ohledně postupu jejího stanovení nevznikají důvodné pochybnosti, když ten se inspiroje právní úpravou určené protiplnění v povinné nabídce převzetí [...]“.

Dále bylo 6měsíční období akceptováno rovněž v rozhodnutí ze dne 19. 6. 2018, č.j. 2018/076872/CNB/570, sp. zn. S-Sp-2018/00034/CNB/572 (akcie společnosti UNIPETROL, a.s.).

¹⁷ <https://www.pse.cz/detail:CZ0009093209>

- (1) objem Akcií 1 ve vlastnictví veřejnosti činil přibližně 13 135 milionů Kč¹⁸, tj. přibližně 507 milionů EUR¹⁹, po očištění o Akcie 1 dlouhodobě držené společností Belviport (viz bod 4.2), pak 9 999 milionů Kč, tj. přibližně 386 milionů EUR;
- (2) celkový počet obchodů činil 18 756, tj. průměrně (podle počtu obchodních dní v Relevantním období, kterých bylo 125) 150 denně; a
- (3) celkový objem obchodů činil 1 393 210 318 Kč, tj. 53 821 178 EUR, průměrně tedy (podle počtu obchodních dní v Relevantním období, kterých bylo 125) 11 145 683 Kč, tj. 430 569 EUR denně.

Podklad: Protokolem vystaveným Centrálním depozitářem cenných papírů, a.s. prokazujícím vážený průměr kupních cen za Akcie 1 za Relevantní období (Příloha č. 1)

Hlavní akcionář si uvědomuje, že k tomu, aby bylo možné vážený průměr cen použít na podporu určení hodnoty Cílových Akcií (a z ní vyplývajícího navrhovaného Protiplnění)²⁰, je nutné posoudit likviditu Akcií 1 z pohledu jiných parametrů, než uvádí Nařízení 1287/2006 a Nařízení 2017/567, tj. zasadit likviditu Akcií 1 do kontextu fungování veřejného regulovaného trhu s akciemi v ČR (specificky BCPP s ohledem na řádově vyšší objem tam uskutečněných obchodů), resp. do kontextu jeho kurzotvorné funkce (viz bod 4.2).

4.2 Zhodnocení likvidity Akcií 1 ze strany Hlavního akcionáře

Hlavní akcionář dále analyzoval likviditu Akcie 1. Akcie 1 je obchodována na trhu Prime Market BCPP, který je určený pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí českých i zahraničních společností. Společnosti, jejichž akcie jsou na Prime Marketu obchodovány, musí splňovat řadu přísných kritérií. Již samotný fakt, že Akcie 1 je na trhu Prime Market obchodována, indikuje předpoklad její dostatečné likvidity.

Hlavní akcionář si je vědom toho, že úroveň likvidity lze vnímat z různých hledisek. V tomto Zdůvodnění se ovšem likviditou zabývá výlučně z toho hlediska, zda je dostatečná k tomu, aby ve vztahu k Akciím 1 byly Regulované trhy „kurzotvorné“, resp. podávaly relevantní informace o hodnotě Akcií 1, a aby tudíž informace o cenách akcií na Regulovaných trzích byly relevantní pro stanovení výše Protiplnění.

Hlavní akcionář provedl analýzu likvidity Akcie 1 pomocí poměru průměrného denního objemu obchodů k počtu volně obchodovatelných kusů akcií v kontextu společností obchodovaných na trhu Prime Market na BCPP. Poměr průměrného denního objemu obchodů k počtu volně obchodovatelných kusů akcií pro období roku 2020 a pro Relevantní období, byl použit jako indikátor likvidity (uvedeno v tabulce č. 1 níže). Při výpočtu likvidity Společnosti Hlavní akcionář upravil počet volně obchodovaných akcií, protože 3,92% podíl byl dlouhodobě držen společností Belviport a nebyl standardně obchodovaný. Stejně k tomuto balíku akcií přistupuje společnost MSCI, která publikuje významné globálně sledované stejnojmenné akciové indexy, když v rámci revize indexu MSCI Czech Republic v listopadu 2018 vyřadila z jeho báze Akcie

¹⁸ Při ocenění váženou průměrnou tržní cenou za Relevantní období.

¹⁹ Tento a následující údaje uváděné v EUR jsou vypočteny tak, že původní údaje v Kč byly na EUR přečteny prostřednictvím průměru příslušných směnných kurzů za Relevantní období.

²⁰ Hlavní akcionář přitom podotýká, že v rozhodnutí ČNB ze dne 19. 6. 2018, č.j. 2018/076872/CNB/570, sp. zn. S-Sp-2018/00034/CNB/572, pokládala za aktivní trh s akciemi takový trh, kde průměrný denní počet transakcí přesahoval za dané relevantní období 100 obchodů a průměrný denní obrát činil více než 480 000 EUR. Jedná se o parametry podle názoru Hlavního akcionáře principiálně srovnatelné s výše popsány, které se týkají Akcií 1.

I z důvodu ponížení počtu volně obchodovaných akcií právě o akcie držené společností Belviport²¹.

Z analýzy vyplývá, že Akcie 1 je historicky srovnatelně likvidní s mediánovými tituly obchodovanými na trhu Prime Market BCPP. Likvidita Akcií 1 ustojí srovnání i s likviditou akcií společnosti ČEZ, což je znázorněno o v Tabulce 1 níže. Relativní likvidita vztažená k počtu volně obchodovatelných kusů akcií je u Akcií 1 mírně nižší než u čtyř nejvýznamnějších titulů obchodovaných na Prime Marketu BCPP (vybraných podle váhy v indexu PX). Relativní likvidita Akcií 1, ale ani za takto účelově vybranými nejvýznamnějšími akciemi obchodovanými na BCPP nezaostává významně a lze ji i v tomto selektivním srovnání považovat za dostatečnou.

Akcie 1 z tohoto pohledu tak patřily a stále patří mezi nejlikvidnější akcie obchodované na trhu v ČR, tedy na BCPP.

Tabulka 1: Likvidita společností za rok 2020 a Relevantní období z pohledu poměru průměrného denního objemu obchodů k počtu volně obchodovatelných kusů akcií²²

Průměrný denní objem obchodů/objem akcií volně obchodovaných na trhu	2020	23. 12. 2020 - 23. 6. 2021
O2	0,12 %	0,08 %
O2 - upraveno o neobchodovaný podíl Belviport*	0,16 %	0,11 %
Medián BCPP - Prime	0,15 %	0,11 %
ČEZ	0,17 %	0,14 %
Medián Top4 (ČEZ, Erste Bank, KB, MMB)	0,22 %	0,18 %

*Poznámka: * 3,92% podíl společnosti Belviport nebyl obchodovaný, proto je o něj upraven počet volně obchodovaných kusů Akcií 1*

Hlavní akcionář též analyzoval likviditu Akcie 1 z pohledu denního obchodovaného objemu akcií v Kč, kterou srovnal s dvěma tituly, které byly v posledních letech obdobně předmětem nuceného přechodu akcií obchodovaných na BCPP – jmenovitě jde o společnosti PFNonwovens a.s. („PFN“) a UNIPETROL, a.s. („Unipetrol“). Pro každý z těchto titulů byla napočítána likvidita z pohledu denního obchodovaného objemu akcií v Kč za období 6 měsíců bezprostředně předcházejících datu oznámení záměru příslušné společnosti postupovat podle § 375 ZOK, respektive před oznámením veřejné nabídky k tomu směřující v případě akcií Unipetrol. Výsledky této analýzy likvidity shrnuje Tabulka 2.

²¹https://www.msci.com/eqb-pressreleases/archive/MSCI_Nov18_OIRPR.pdf

https://app2.msci.com/eqb/gimi/stdindex/MSCI_Nov18_STPublicList.pdf

<https://www.kurzy.cz/zpravy/473503-tak-kdo-je-ten-akcionar-ktery-muze-za-vyrazeni-akcii-o2-z-indexu>

²² Databáze S&P Capital IQ.

Tabulka 2: Likvidita společností za rok 2020 a období 6 měsíců předcházejících datu oznámení o záměru postupovat podle § 375 ZOK z pohledu denního obchodovaného objemu akcií v Kč

Likvidita z pohledu denního obchodovaného objemu	O2	PFN	Unipetrol
	23. 12. 2020 - 23. 6. 2021	4. 3. 2020 - 3. 9. 2020	12. 6. 2017 - 12. 12. 2017
Počet obchodních dnů	125	127	128
Žádné obchody	0	3	0
Obchodovalo se mezi 0 Kč a 100 000 Kč	0	25	0
Obchodovalo se mezi 100 000 Kč a 1 000 000 Kč	1	63	1
Obchodovalo se mezi 1 000 000 Kč a 10 000 000 Kč	82	36	53
Obchodovalo se nad 10 000 000 Kč	42	0	74

Jak vyplývá z tabulky výše, takto nahlížená likvidita Akcií 1 dosahovala významně vyšších hodnot než u akcií společnosti PFN a byla srovnatelná s hodnotami u akcií společnosti Unipetrol. Akcie 1 se ve 124 dnech z celkových 125 obchodních dnů v daném období obchodovaly v denním objemu nad 1 000 000 Kč. Oproti tomu akcie PFN se nad 1 000 000 Kč obchodovaly pouze v 36 z celkových 127 obchodních dnů. Akcie společnosti Unipetrol pak, obdobně jako Akcie 1, ve 127 z celkových 128 obchodních dnů. Z tohoto hlediska jsou tedy Akcie 1 výrazně likvidnější než akcie PFN a srovnatelně likvidní s akcií Unipetrol.

Pro úplnost Tabulka 3 doplňuje i srovnání výše analyzované relativní likvidity v poměru k počtu volně obchodovatelných kusů akcií pro precedentní případy vytěsnění za období šesti měsíců předcházejících datu oznámení o záměru o nuceném přechodu, respektive o veřejné nabídce k němu směřující. Takto vyjádřená likvidita byla mírně vyšší u akcií PFN Nonwovens než u Akcií 1, ale naopak o podobný rozdíl nižší u akcií Unipetrol.

Tabulka 3: Likvidita společností PFN Nonwovens a Unipetrol před vytěsněním minoritních akcionářů z pohledu poměru průměrného denního objemu obchodů k počtu volně obchodovatelných kusů akcií

Relativní likvidita (průměr denních poměrů volume/free float)	O2	PFN	Unipetrol	Medián BCPP – Prime
Od	23.12.2020	04.03.2020	12.06.2017	23.12.2020
Do	23.06.2021	03.09.2020	12.12.2017	23.06.2021
6 měsíců před zveřejněním záměru	0,11%	0,15%	0,08%	0,11%

Na základě těchto ukazatelů likvidity Akcie 1 Hlavní akcionář tedy uzavírá, že průměrná cena obchodů s Akciemi 1 na Regulovaných trzích může být použita pro určení hodnoty Cílových Akcií.

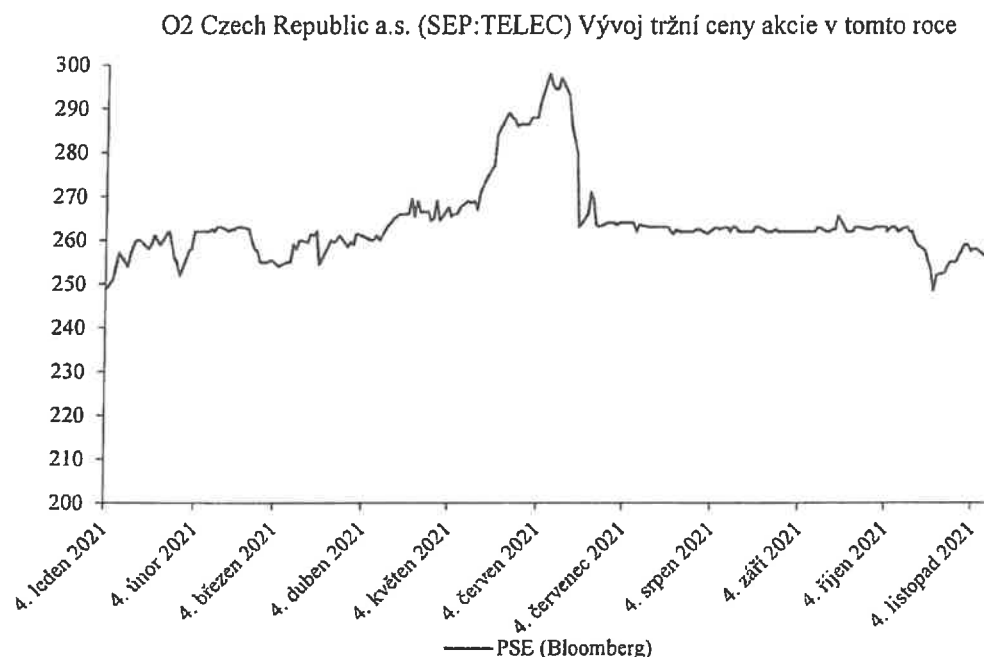
4.3 Výše průměrné ceny

Průměrná cena obchodů s Akciemi 1 na Regulovaných trzích (tj. vážený průměr) za Relevantní období činila 265,87 Kč.

Podklad: Protokolem vystaveným Centrálním depozitářem cenných papírů, a.s. prokazujícím vážený průměr kupních cen za Akcie 1 za Relevantní období (Příloha č. 1)

Pro ilustraci Hlavní akcionář dokládá graf vývoje tržní ceny jedné Akcie 1 na BCPP.

Graf: Vývoj tržní ceny jedné Akcie 1 na BCPP



Vzhledem k tomu, že navržená výše Protiplnění převyšuje hodnotu Cílových Akcií určených na základě této průměrné ceny za Relevantní období, je navrhované Protiplnění z tohoto pohledu protiplněním přiměřeným.

5. HODNOTA CÍLOVÝCH AKCIÍ NA ZÁKLADĚ OCEŇOVACÍCH METOD

Hlavní akcionář dále zdůvodňuje přiměřenost navrhovaného Protiplnění **na základě určení hodnoty Cílové Akcie pomocí oceňovacích metod.**

Hlavní akcionář tedy v souladu s požadavky Metodiky ČNB předkládá určení hodnoty Cílových Akcií, resp. jedné Cílové Akcie na základě použití oceňovacích metod („Ocenění Cílové Akcie“). Ocenění Cílové Akcie je podle přesvědčení Hlavního akcionáře vypracované v souladu se zásadami vyžadovanými Kapitoulou č. 4 Metodiky ČNB a splňuje obsahové náležitosti vyžadované Kapitoulou č. 5 Metodiky ČNB.

Podklad: *Ocenění Cílové Akcie zpracované Hlavním akcionářem (Příloha č. 2)*

Na základě Ocenění Cílové Akcie přitom činí hodnota jedné Cílové Akcie **264 Kč.**

Vzhledem k tomu, že navržená výše Protiplnění převyšuje hodnotu Cílových Akcií určených na základě Ocenění Cílové Akcie, je navrhované Protiplnění z tohoto pohledu přiměřené.

6. KUPNÍ CENA ZA AKCIE HLAVNÍHO AKCIONÁŘE

Pro účely případné korekce výše navrhovaného Protiplnění Hlavní akcionář považuje za tzv. prémiovou cenu takovou cenu, za kterou Hlavní akcionář nabyt Akcie Hlavního akcionáře (resp. některé z nich) v období posledních 12 měsíců (od 16. 11. 2020 do 16. 11. 2021).

V uvedeném období (a pro vyloučení všech pochybností i během 12 měsíců před Rozhodným datem) Hlavní akcionář nabyl Akcie Hlavního akcionáře nejvýše za cenu 264 Kč za jednu Akcii 1 („Prémiová cena“).

Podklad: Potvrzení vystavené společností PPF banka a.s. (Příloha č. 3)

Vzhledem k tomu, že navržená výše Protiplnění převyšuje Prémiovou cenu, je navrhané Protiplnění i z tohoto pohledu protiplněním přiměřeným.

7. ZÁVĚR

Hlavní akcionář shrnuje, že navržená výše Protiplnění ve výši **270 Kč** za jednu Cílovou Akcii je přiměřená ve smyslu § 376 odst. 1 ZOK.

[PODPISOVÁ STRANA NÁSLEDUJE]

PODPISOVÁ STRANA

V Praze dne 25. listopadu 2021

Za PPF Telco B.V.

Podpis:



Jméno: **LUBOMÍR KRÁL**

Pozice: člen představenstva



PROTOKOL O VÝSLEDKU SLUŽBY VÝPOČET PRŮMĚRNÉ CENY Z OBCHODŮ KÓTOVANÝMI ÚČASTNICKÝMI CENNÝMI PAPÍRY ZA OBDOBÍ 6 MĚSÍCŮ

Kód služby: F1
Číslo požadavku: 10020023
Datum a čas zpracování: 02.07.2021, 16:14:22
Vynaložený náklad za službu
dle Ceníku CDCP: 780.00 Kč

Zadané vstupní parametry služby

Požadovaný den výpočtu: 24.06.2021
Označení emise: CZ0009093209

Výsledek služby

Číslo evidence	Název evidence
3000001	Evidence Centrálního depozitáře

|

VÝPOČET PRŮMĚRNÉ CENY Z OBCHODŮ KÓTOVANÝMI ÚČASTNICKÝMI CENNÝMI
PAPÍRY ZA OBDOBÍ 6 MĚSÍCŮ**3000001 - Evidence Centrálního depozitáře**

PRŮMĚRNÁ CENA CP ZA OBDOBÍ 6 MĚSÍCŮ

Období výpočtu

Datum výpočtu od	23.12.2020
Datum výpočtu do	23.06.2021

Průměrná cena

Průměrná cena obchodů za 6 měsíců na BCPP a RMS	265,87
---	--------

Vypočtené 6měsíční průměry z obchodů	na BCPP	v RMS
6měsíční vypočtená průměrná cena CP	265,63	270,10
Počet úplatně převedených CP s vyjádřenou cenou v období 6 měsíců	4 957 746	282 466
Počet obchodů v období 6 měsíců	16 067	2 689
Objem obchodů v období 6 měsíců	1 316 916 455,50	76 293 862,50
Minimální denní vypočtená průměrná cena CP za období 6 měsíců	248,16	249,29
Maximální denní vypočtená průměrná cena CP za období 6 měsíců	295,83	297,13

Příloha č. 2 – Ocenění Cílové Akcie zpracované Hlavním akcionářem

1) Základní informace

a. Identifikace oceňované společnosti

O2 Czech Republic a.s., akciová společnost založená a existující podle českého práva, se sídlem Za Brumlovkou 266/2, Praha 4 - Michle, PSČ 140 22, Česká republika, IČO: 601 93 336, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze pod spisovou značkou B 2322 („O2 Czech Republic“).

O2 Czech Republic stojí jako řídící osoba v čele koncernu v souladu s § 79 a násl. zákona o obchodních korporacích. Model koncernového řízení je uplatňován na následující dceřiné společnosti:

- O2 IT Services s.r.o.
- O2 Family, s.r.o.
- O2 TV s.r.o.
- eKasa s.r.o.
- O2 Financial Services s.r.o.
- Bolt Start Up Development a.s.
- O2 Slovakia, s.r.o. („O2 Slovakia“)
- O2 Business Services, a. s.

O2 Czech Republic a.s. dále ovládá jako mateřská společnost ve smyslu § 74 zákona o obchodních korporacích, tyto dceřiné společnosti:

- mluvii.com s.r.o.
- INTENS Corporation s.r.o.
- Smart home security s.r.o.
- Emeldi Technologies, s.r.o.

Společnosti, které O2 Czech Republic řídí nebo ovládá, jsou dohromady označovány jako „Dceřiné společnosti“.

O2 Czech Republic a.s. zároveň vlastní majetkové podíly ve společnostech, které jsou společným podnikem O2 Czech Republic a.s. a jiné osoby:

- Tesco Mobile ČR s.r.o.
- Tesco Mobile Slovakia, s.r.o.

(„Společné podniky“)

O2 Czech Republic a.s. dále vlastní majetkové podíly v jiných společnostech, které neřídí ani neovládá:

- První certifikační autorita, a.s.
- Dateio s.r.o.
- IP Fabric, Inc.

(„Ostatní majetkové účasti“)

(O2 Czech Republic a.s. s Dceřinými společnostmi, Společnými podniky a Ostatními majetkovými účastmi společně definována jako („Společnost“, „O2“).

b. Identifikace zpracovatele ocenění

PPF Telco B.V., společnost s ručením omezeným založená a existující podle nizozemského práva, se sídlem Strawinskylaan 933, Amsterdam, PSČ 1077 XX, Nizozemské království, zapsaná v nizozemském obchodním rejstříku pod registračním číslem 65167902 („Hlavní akcionář“).

c. Datum, ke kterému je ocenění provedeno

- d. Ocenění je provedeno k 30.06.2021 („Datum ocenění“) na základě aktuálních finančních informací Společnosti za účetní rok končící 31.12.2020 a na základě pololetních finančních informací k 30.06.2021. Vzhledem k tomu, že očekávané datum, ke kterému má dojít k vytěsnění minoritních akcionářů, je 01.01.2022 („Očekávané datum vytěsnění“), úročíme hodnotu Společnosti stanovenou k 30.06.2021 po šestiměsíční období k Očekávanému datu vytěsnění. Při stanovení hodnoty k Očekávanému datu vytěsnění vycházíme z rozhodnutí valné hromady O2 přijatého per rollam dne 14.06.2021, které stanovuje rozhodný den pro vyplacení podílu na zisku a podílu na jiných vlastních zdrojích za rok 2020 („Dividenda“) na 21.06.2021 („Rozhodný den“), den výplaty Dividendy na 21.07.2021 („Den výplaty“), a které dále stanovuje výši Dividendy na 21 Kč na akcii v nominální hodnotě 10 Kč (17 Kč z titulu podílu na zisku plus 4 Kč z titulu snížení emisního ážia) a 210 Kč na akcii o jmenovité hodnotě 100 Kč (170 Kč z titulu podílu na zisku plus 40 Kč z titulu snížení emisního ážia).

e. Datum zpracování ocenění

06.10.2021

f. Vymezení účelu ocenění

Ocenění Cílové Akcie na základě odborně uznávaných oceňovacích metod je provedeno za účelem podpůrného prokázání přiměřenosti navrhovaného protiplnění. Přiměřené protiplnění je stanoveno pro účely provedení vytěsnění minoritních akcionářů Společnosti jejím Hlavním

akcionářem (zpracovatelem ocenění) dle § 375 a dále (včetně § 391 a 392) zákona č. 90/2012 Sb. Zákona o obchodních korporacích.

g. Definice hodnoty, která je výsledkem ocenění

Hodnota akcií Společnosti byla stanovena nepřímo prostřednictvím ocenění závodu Společnosti s použitím metody diskontovaných peněžních toků („DCF“). Hodnota jedné akcie je určena jako podíl čistého obchodního majetku Společnosti poměrně připadající na 1 akcii O2 Czech Republic o jmenovité hodnotě 10 Kč (přičemž akcie o jmenovité hodnotě 100 Kč bude pro účely tohoto přepočtu považována za 10 akcií o jmenovité hodnotě 10 Kč). Hodnota akcie je stanovena jako reálná hodnota. Reálnou hodnotu lze ztotožnit s tržní hodnotou podle Mezinárodních oceňovacích standardů, a to kvůli analogiím, které jsou v obou definicích hodnoty přítomny. Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Tento koncept je konzistentní s konceptem reálné hodnoty podle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví („IFRS“ z anglického „*International Financial Reporting Standards*“), a tedy v souladu s požadavky metodiky *Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění* („OCE“). Pro ověření výsledků výnosového ocenění byl použitý také srovnávací přístup se zaměřením na tržní a transakční násobky. Diskont za minoritu nebyl použit, neboť při vytěsnění menšinových akcionářů se taková srážka dle převládající praxe při ocenění neaplikuje.

h. Důležité předpoklady a omezující podmínky, na jejichž splnění je platnost ocenění závislá

Vzhledem k tomu, že Očekávané datum vytěsnění leží v budoucnosti, úročíme hodnotu Společnosti stanovenou k Datu ocenění nejdříve po dobu 21 dnů ke Dni výplaty Dividendy. Hodnotu Společnosti stanovenou k Datu ocenění bez neprovozní hotovosti ve výši 5 441 mil. Kč úročíme pomocí nákladů vlastního kapitálu („CoE“), celkovou neprovozní hotovost pak pomocí měsíční referenční úrokové sazby PRIBOR k Datu ocenění. Po Dni výplaty je již celá hodnota čistého obchodního majetku úročena CoE po dobu 163 dnů k Očekávanému datu vytěsnění. Hodnota jedné akcie k Očekávanému datu vytěsnění je dána prostým podílem hodnoty čistého obchodního majetku k počtu vydaných akcií (přičemž akcie o jmenovité hodnotě 100 Kč bude pro účely tohoto přepočtu považována za 10 akcií o jmenovité hodnotě 10 Kč).

Ve vztahu k výši protiplnění a jejímu odůvodnění nejsou stanoveny žádné další předpoklady ani omezující podmínky.

i. Zdroje informací

Ocenění je založeno na údajích a odhadech týkajících se budoucích období poskytnutých managementem Společnosti („Management“) a na veřejně dostupných informacích týkajících se obecných předpokladů právního, ekonomického a komerčního charakteru. Dále ocenění vychází z předpokladů ohledně specifického právního a ekonomického rámce provozu Společnosti.

2) **Analýza podnikatelské činnosti (strategická analýza)**

a. Historie Společnosti

Společnost O2 Czech Republic, a.s. vznikla dne 01.01.1994 jako společnost SPT TELECOM a.s., se sídlem Olšanská 5, Praha 3, PSČ 130 00, Česká republika. Dne 01.07.2006 se v důsledku převzetí jmění stala společností právním nástupcem společnosti Eurotel Praha, spol. s r.o. a zároveň změnila svou obchodní firmu na Telefónica O2 Czech Republic, a.s. Od Společnosti se dne 01.06.2015 odštěpila společnost CETIN a.s. („CETIN“), spravující telekomunikační infrastrukturu na českém území.

Základní kapitál Společnosti k 31.12.2020 činil 3 008 821 570 Kč a byl rozdělen na 300 882 147 ks zaknihovaných akcií znějících na jméno v nominální hodnotě jedné akcie 10 Kč a 1 ks zaknihované akcie znějící na jméno v jmenovité hodnotě 100 Kč.

Důkaz: *Úplným výpisem Společnosti z obchodního rejstříku (Příloha D)*

b. Nabízené produkty/služby

Společnost je největším integrovaným telekomunikačním operátorem na českém trhu. Hlasové, internetové a datové služby poskytuje zákazníkům od domácností přes malé a střední firmy až po velké korporace. Zároveň je největším poskytovatelem internetu pro domácnosti a firmy, který je dostupný na 99 % obydleného území České republiky. Se svou službou O2 TV je největším provozovatelem internetového televizního vysílání v Česku. Společnost rovněž patří k největším hráčům v oblasti hostingových a cloudových služeb, stejně jako v oblasti managed services a ICT. Vzhledem k tomu, že se trendy v telekomunikačním odvětví významně mění, zaměřuje se Společnost rovněž na vývoj a nabídku jiných než tradičních telekomunikačních služeb. K nim patří zejména služby v oblasti kybernetické bezpečnosti, finanční služby jako pojištění zařízení nebo cestovní pojištění v mobilu.

Na Slovensku nabízí O2 Slovakia mobilní služby pro rezidentní zákazníky a zákazníky z řad menších a středních firem. Od roku 2017 poskytuje bezdrátový internet a digitální televizi O2 TV s využitím technologie LTE TDD na frekvenčních pásmech 3,5 GHz a 3,7 GHz. Komplexní portfolio fixních a mobilních telekomunikačních služeb a ICT řešení pro firemní zákazníky poskytuje O2 Business Services, 100% dceřiná společnost společnosti O2 Slovakia.

Důkaz: Výroční zprávou Společnosti za rok 2020 (Příloha E)

c. Trhy, na nichž Společnost působí

Hodnota Společnosti může být ovlivněna situací v odvětví, ve kterém působí. Níže se proto zabýváme stručným popisem a analýzou sektoru telekomunikací. Pro účely analýzy byly použity následující zdroje:

- Zprávy finančních analytiků ohledně telekomunikačního odvětví (tzv. broker reports),
- Finanční databáze S&P Capital IQ a Refinitiv,
- Oficiální webové stránky Českého telekomunikačního úřadu („ČTÚ“) a Úřadu pre reguláciu elektronických komunikácií a poštových služieb („RÚ“),
- Směrnice a nařízení Evropské Unie spojené s níže popsanou Digitální agendou pro Evropu.

Telekomunikační sektor lze označit jako sektor náročný na investice, které v návaznosti na uvádění sítí nových generací probíhají v investičních cyklech. Během let 2015 až 2019 činily v Evropě kapitálové investice („CapEx“ z anglického „*Capital Expenditure*“) do fixních a mobilních sítí v průměru 20 % z celkových tržeb. Významný podíl na investičních výdajích v roce 2020 měl nákup licencí k užívání potřebného elektromagnetického spektra a zahájení rozvoje 5G sítě. V budoucnu lze v odvětví očekávat pokračující investice do rozvoje 5G sítí a dále postupné vyčleňování infrastrukturního majetku s cílem podpory růstu telekomunikačního trhu zvýšením efektivity operátorů pomocí sdílení infrastruktury a investic do ní.

Telekomunikační sektor v Evropské Unii

V roce 2010 byla představena Digitální agenda pro Evropu („Digitální agenda“), jakožto jedna ze sedmi iniciativ strategie Evropa 2020. Hlavním cílem Digitální agendy bylo vytvořit jednotný digitální trh, který lépe propojí členské země a podpoří efektivitu a konkurenceschopnost Evropské unie. V roce 2015 představila Evropská komise na podporu Digitální agendy Strategii pro jednotný digitální trh v Evropě („Strategie“), která je postavena na následujících třech pilířích:

- Zajištění lepšího přístupu spotřebitelů a podniků k digitálnímu zboží a službám v celé Evropě;
- Vytvoření vhodných podmínek pro rozvoj digitálních sítí a služeb; a
- Maximalizaci růstového potenciálu digitální ekonomiky.

Jednou z nejvýznamnějších změn v rámci Strategie je tzv. roaming za domácích podmínek. Pokud chtějí mobilní operátoři poskytovat roamingové služby, musí uzavřít dohodu s operátory mobilních sítí nacházejících se v dané cizí zemi a za použití těchto sítí zaplatit. U používání mobilních dat je navíc naplánováno snižování velkoobchodních cenových stropů až do roku 2022. Dne 24. února 2021 podala Evropská komise návrh na, mimo jiné, další snižování velkoobchodních cenových stropů na následujících deset let. Od roku 2017 však nemohou operátoři účtovat zákazníkům příplatky k vnitrostátní ceně služeb při cestách v rámci Evropské unie („EU“)/Evropského hospodářského prostoru („EHP“). V návaznosti na výše zmíněné změny docházelo až do počátku roku 2020 ke zvyšování mobilního datového provozu v rámci EU/EHP. Ceny za jednotku datového provozu kvůli konkurenci v sektoru a technologickému vývoji však zpravidla erodují stejným nebo dokonce rychlejším tempem, než roste provoz v mobilních sítích generovaný uživateli a ten tak zdaleka nemusí přinášet rostoucí výnosy. Vládní restrikce omezující evropský turismus a mobilitu občanů od konce prvního čtvrtletí 2020 ve spojení s vypuknutím pandemie COVID-19 však vedly k poklesu poptávky po mezinárodním roamingu, kde Management dle pololetní zprávy 2021¹ vidí riziko i v budoucnu. Dále bylo na podporu Strategie vytvořeno Sdružení evropských regulačních orgánů v oblasti elektronických komunikací, které zajišťuje a podporuje spolupráci mezi Evropskou komisí a vnitrostátními regulačními orgány. Pro podporu růstového potenciálu digitální ekonomiky byla stanovena nová pravidla pro digitální služby a jejich přenositelnost.

Cílem Evropské unie bylo spuštění alespoň jedné 5G sítě v každém členském státu do konce roku 2020. Do roku 2025 si EU nyní klade za cíl nepřerušené pokrytí 5G sítí ve všech městských oblastech a na hlavních pozemních dopravních trasách. Podpoře rozvoje 5G sítí se má věnovat v letech 2021 až 2027 několik unijních programů, mezi něž se řadí programy Horizon Europe, Digital Europe, nebo Nástroj pro propojení Evropy (tzv. CEF II), zaměřující se na podporu transevropských sítí.

Do roku 2025 si EU dále klade za cíl zajistit přístup k internetovému připojení o rychlosti přenosu dat alespoň 100 Mb/s pro všechny domácnosti a gigabitové připojení pro socioekonomické subjekty, mezi něž se řadí například školy nebo poskytovatelé veřejných služeb.

Podobně jako v jiných odvětvích se očekává, že EU bude nadále vyvíjet tlak na zlepšení hospodářské soutěže a efektivitu jednotlivých trhů. V odvětví telekomunikačních služeb došlo v nedávné době ke schválení nařízení stanovujícího jednotnou sazbu terminačních poplatků (ze dne 18. prosince 2020) a doporučení pro zlepšení hospodářské soutěže na určitých trzích spadajících do telekomunikačního odvětví (ze dne 18. prosince 2020). Dá se tedy předpokládat,

¹ Zdroj: https://www.o2.cz/file_conver/681782/Pololetni_zprava_2021.pdf

že silné postavení telekomunikačních společností na lokálních trzích bude postupně erodovat, a tím pádem dojde i ke kompresi ziskových marží.

Přehled českého trhu telekomunikací

V České republice je trh mobilních služeb saturovaný a je rozdělen především mezi tři síťové operátory. Jedná se o T-Mobile Czech Republic a.s. („T-Mobile“); O2 a Vodafone Czech Republic a.s. („Vodafone“). Kromě síťových operátorů poskytují na českém trhu své služby dále:

- Virtuální operátoři – jedná se například o společnost Tesco Mobile ČR s.r.o., ve které má Společnost 50% podíl, SAZKA a.s., ČEZ Prodej, a.s. nebo Nordic Telecom s.r.o. („Nordic Telecom“). Virtuální operátoři poskytují své služby koncovým zákazníkům, ale nedisponují vlastní přístupovou sítí. Někteří z virtuálních operátorů jsou částečně nebo plně vlastněni síťovými operátory.
- Poskytovatelé velkoobchodní virtuální mobilní platformy – jedná se o společnosti, které vlastní některé prvky mobilní sítě a umožňují přístup virtuálním operátorům. Takovým poskytovatelem je například společnost GoMobil s.r.o.
- Branded resellers – jedná se přeprodejce služeb jiných operátorů. Branded resellers jsou například BLESKmobil nebo Mobil.cz.

Dle počtu aktivních předplatitelů měl k září 2020 nejvyšší tržní podíl na českém trhu mobilních komunikací T-Mobile s 6,2 miliony uživatelů. T-Mobile byl následovaný společnostmi O2 s 5,9 miliony aktivních uživatelů a Vodafone, která měla k září 2020 celkem 3,9 milionů mobilních předplatitelů. Dle Českého telekomunikačního úřadu („ČTÚ“) činil v roce 2019 podíl virtuálních operátorů přibližně 7 %, z toho majetkově nezávislí virtuální operátoři představovali přibližně polovinu. Stávající nabídka virtuálních operátorů je založena zejména na předplacených SIM kartách, zákazníci virtuálních operátorů typicky vykazují nižší kupní sílu a nižší průměrný výnos na zákazníka oproti fakturovaným službám. Dle ČTÚ počet aktivních SIM karet neustále roste. Přibližně 70 % z nich tvoří tzv. post-paid SIM karty, u kterých platí uživatel pravidelně ve fakturačním období. Podíl předplacených SIM karet se dlouhodobě snižuje. K růstu počtu aktivních SIM karet nicméně významně přispívají SIM karty pro machine-to-machine („M2M“) komunikaci a internet věcí, které operátorům generují násobně nižší měsíční výnosy než SIM karty osobních uživatelů. V ČR dále narůstá počet aktivních SIM karet, které mají službu internet v mobilu. V roce 2019 byla odhadovaná průměrná spotřeba mobilních dat na SIM kartu s datovými službami téměř 1,9 GB měsíčně a tato spotřeba dále výrazně roste.

Na trhu fixních telefonních služeb je nejvýznamnějším hráčem společnost O2, která v září 2020 spravovala 422 tisíc linek. Dalšími významnými hráči jsou Vodafone, T-Mobile a IPEX a.s. Množství fixních linek se snižuje a je očekáváno, že tento trend přetrvá i do budoucna.

Regulace telekomunikací v České republice

Instituce zodpovědné za regulaci trhu a očekávaný budoucí vývoj trhu:

- Ministerstvo průmyslu a obchodu – předkládá vládě návrh státní politiky a jejích hlavních zásad v elektronických komunikacích. Zajišťuje, aby nedocházelo k narušování hospodářské soutěže, spolupracuje se Sdružením evropských regulačních orgánů v oblasti elektronických komunikací,
- ČTÚ – regulatorní a dohledová instituce trhu elektronických komunikací v České republice. ČTÚ provádí analýzy relevantních trhů, vytváří podmínky pro rozvoj hospodářské soutěže, provádí elektronický sběr dat a vydává informace o sektoru telekomunikací například pomocí Telekomunikačního věstníku nebo ve své výroční zprávě.

Regulace odvětví je upravena v zákoně č. 127/2005 Sb., o elektronických komunikacích a o změně některých souvisejících zákonů.

Dle předpovědi Analysys Mason s názvem „*Central and Eastern Europe telecoms market: trends and forecasts 2020-2025*“ z března 2021 („*Analysys Mason*“) je očekáván růst tržeb z mobilních služeb ve výši 0,3 % pro Českou republiku v letech 2019-2025. U celkových tržeb za telekomunikační služby je očekáván růst průměrným ročním tempem 1,1 %.

Významné události na českém trhu

V roce 2019 došlo ke spojení společností Vodafone a UPC Česká republika, s.r.o. Vodafone tak posílil svoji pozici na trhu především v oblasti konvergovaných služeb. Hlavní akcionář Společnosti předpokládá, že dopady tohoto spojení a zesílení konkurence na českém trhu se začnou plně projevovat až v následujících letech po uplynutí potřebného času na post-akviziční integraci. T-Mobile dále v roce 2019 akvizoval společnost Planet A, a.s. působící především v Praze a Středočeském kraji. Společnost Planet A, a.s. byla poskytovatelem internetu a televize pro více než 40 tisíc domácností. Tato akvizice je v souladu s cílem T-Mobile pokrýt do roku 2025 optickou sítí milion českých domácností.

V zájmu posílení konkurence na trhu a snížení cen ČTÚ vyvíjí snahu o příchod tzv. čtvrtého operátora. V souladu s touto snahou proběhla v roce 2019 akvizice práv na spektrum pro fixní LTE služby společnostmi PODA, a.s. („*PODA*“) a Nordic Telecom a dále byla nastavena aukce kmitočtů 5G, která proběhla v listopadu roku 2020. Na jejím základě sice na český trh nevstoupil mezinárodní operátor, ale kromě tří klíčových hráčů na českém trhu si v aukci společnosti

Nordic Telecom a CentroNet, a.s. („CentroNet“) rozdělily frekvenční pásma v hodnotě 796 mil. Kč z celkové vydražené částky 5 596 mil. Kč. Navíc O2 během stejné aukce vydražilo frekvence v pásmu 700 MHz, které s sebou nesou povinnost poskytovat velkoobchodní přístup ostatním operátorům k síti O2 prostřednictvím národního roamingu. Národní roaming by se měl vztahovat na společnosti, které během 5G aukce vydražily frekvence v pásmu 3400 MHz až 3600 MHz, tj. společnosti Nordic Telecom a CentroNet. O retroaktivním nároku společnosti PODA na národní roaming se v současné chvíli vede právní spor.

V roce 2019 vynesla Evropská komise námitky proti dohodě o sdílení sítí mezi O2 (respektive společností CETIN, do které O2 v roce 2015 vydělilo svou infrastrukturu) a společností T-Mobile. Od roku 2011 platí mezi těmito společnostmi dohoda o sdílení 3G mobilní sítě. Ta byla později rozšiřována a nyní zahrnuje i další generace mobilní technologie (2G a 4G) na celém území České republiky s výjimkou Prahy a Brna. Vodafone podal k ČTÚ stížnost postavenou na svém tvrzení, že sdílení sítě mezi Společností a T-Mobile škodí konkurenčnímu prostředí a vystavilo Vodafone investičnímu tlaku v souvislosti s výstavbou sítě 4G. ČTÚ stížnost zamítl se stanoviskem, že sdílení sítě konkurenci neškodí, naopak může být prospěšné pro cílové uživatele.

Námitky Evropské komise v předběžné zprávě z druhé poloviny roku 2019 se nesly v opačném duchu. Ve zprávě stojí, že sdílení sítě mezi dvěma hlavními českými operátory vzhledem ke koncentrovanosti českého trhu a vzhledem k tomu, že síť sdílí dva největší hráči, kteří společně pokrývají přes tři čtvrtiny zákazníků, omezuje hospodářskou soutěž, brání inovacím a tím porušuje antimonopolní předpisy Evropské unie. Evropská komise však 1. října 2021 publikovala návrh nápravných opatření k tržnímu testu, jejichž přijetí by znamenalo uzavření vyšetřování bez pokuty a bez určení provinění na straně Společnosti a ostatních vyšetřovaných².

ČTÚ provedl dále v roce 2019 tzv. test tří kritérií, v jehož vyhodnocení konstatoval, že v ČR existují bariéry vstupu do odvětví a na trhu nepanuje účinná hospodářská soutěž a dále indikoval významnou tržní sílu společností T-Mobile, O2 a Vodafone a existenci tacitní koluze. K určení tzv. tacitní koluze mezi tržními účastníky ze strany ČTÚ však nedošlo. ČTÚ se sice snažil prostřednictvím tzv. tří-kritériálního testu určit nový relevantní trh za účelem uvalení budoucí regulace, který Evropská komise ve svém doporučení mezi relevantní trhy neřadí, Evropská komise však výsledek tří-kritériálního testu neakceptovala a vrátila ČTÚ k dopracování ve formě širší analýzy. ČTÚ dále v září roku 2021 vydal návrh opatření obecné povahy („Návrh“³), ve kterém na základě analýzy relevantního trhu stanovuje T-Mobile, O2 a Vodafone podniky s významnou tržní silou a navrhl povinnosti, které hodlá uložit za účelem nápravy.

² Zdroj: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_4986

³ Zdroj: <https://www.ctu.cz/sites/default/files/obsah/ctu/vyzva-k-uplatneni-pripominek-k-navrhu-opatreni-obecne-povahy-analyzy-trhu-c-a/3/xx.2021-x-trhu-c.3-velkoobchodni-trh-pristupu-k-mobilnim-sluzbam/obrazky/art30opanalyzeramobitrhuproverejnoukonzultaciverejna.pdf>

Projde-li tento návrh ČTÚ veřejnou konzultací, bude muset být schválen Evropskou komisí. Navzdory tomu, že Management a Hlavní akcionář Společnosti se závěry ČTÚ nesouhlasí, lze očekávat zvyšující se tlak regulátora na změnu domněle nepříjemných podmínek hospodářské soutěže.

V červenci 2020 spustila společnost O2 první komerční síť 5G, a to v Praze a Kolíně. V říjnu 2020 byla spuštěna 5G síť společností Vodafone v Praze, Brně, Karlových Varech, Ústí nad Labem a Jeseníku. V listopadu 2020 pak spustil T-Mobile 5G síť v Praze a Brně.

Během prvního čtvrtletí 2021 bylo zveřejněno několik zpráv o potenciální akvizici společnosti Vodafone ze strany společnosti ČEZ, čímž by mohlo dojít k zesílení hospodářské soutěže na českém telekomunikačním trhu, které by vedlo k poklesu tržeb a marží stávajících operátorů. Výsledek jednání se očekává v průběhu druhé poloviny roku 2021.

Přehled slovenského trhu telekomunikací

Na slovenském trhu mobilních komunikací působí čtyři významní mobilní operátoři. Největším mobilním operátorem je společnost Orange Slovensko, a.s. („Orange Slovensko“), která má nejvyšší tržní podíl na aktivních SIM kartách. Druhou největší společností je Slovak Telekom, a.s. („Slovak Telekom“), který je následován O2 Slovakia. Čtvrtým operátorem je SWAN Mobile, a.s., který působí na trhu pod názvem 4ka („4ka“).

Největším poskytovatelem na trhu fixních služeb je Slovak Telecom. Fixní telefonní služby mají na Slovensku stejně jako v ČR klesající tendenci, jelikož zákazníci přecházejí na mobilní služby. Do roku 2024 je očekáván výrazný pokles počtu pevných připojení, a to až na 8,5 připojení na 100 obyvatel. Počet aktivních SIM karet a počet mobilních telefonů na osobu dále stabilně rostou, nicméně převážně s přispěním nízko-výnosových M2M SIM karet pro datovou komunikaci strojů a zařízení.

Dle předpovědi Analysys Mason je očekáván pokles tržeb z mobilních služeb ve výši 0,02 % pro Slovensko v letech 2019-2025. U celkových tržeb za telekomunikační služby je očekáván růst průměrným ročním tempem 0,9 %.

Pro český a slovenský mobilní trh tak Analysys Mason očekává nerostoucí tržby, jejichž vývoj ani neodráží očekávaný akcelerační růst spotřebitelských cen. Růst poptávky po mobilních službách, ať už ve formě rostoucího datového provozu nebo růstu počtu aktivních SIM karet převážně přispěním M2M SIM karet, je tedy potřeba brát v úvahu vždy jen spolu s permanentní erozí cen za jednotku mobilního provozu z důvodů konkurenčních tlaků a technologických inovací.

Regulace telekomunikací ve Slovenské republice

Instituce zodpovědné za regulaci trhu a očekávaný budoucí vývoj trhu:

- Ministerstvo dopravy, výstavby a regionálneho rozvoja Slovenskej republiky – zpracovává návrh státní politiky v oblasti elektronických komunikací, spolupracuje s Evropskou komisí při plánování a harmonizaci využívání frekvenčního spektra.
- RÚ – jedná se o regulační a dohledový orgán. Má na starosti zájmy koncových uživatelů, vydává informace o sektoru, spolupracuje s ministerstvy a mezinárodními regulačními orgány.

Regulace je upravena v zákoně č. 351/2011, o elektronických komunikáciách a v zákoně č. 402/2013 o Úrade pre reguláciu elektronických komunikácií a poštových služieb a Dopravnom úrade a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

3) Finanční analýza

a. Analýza účetních výkazů Společnosti

V této kapitole je provedena finanční analýza Společnosti za období let 2015–2020 („Sledované období“) doplněné o první pololetí roku 2021, kde byla dostupná data, nejprve pomocí vertikální a horizontální analýzy finančních výkazů Společnosti, a poté pomocí poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele jsou porovnány prostorově s ukazateli pro konkurenční společnosti na českém a slovenském telekomunikačním trhu. Hlavní akcionář považuje tyto společnosti pro účely finanční analýzy jako relevantní, protože po dobu Sledovaného období působily na stejných trzích, a tudíž na ně působily stejné tržní, ekonomické a regulační faktory. Pro prognózu budoucího vývoje lokálních trhů (a tudíž Společnosti) však Hlavní akcionář nepovažuje české a slovenské konkurenty za relevantní, jelikož z důvodu měnících se tržních, ekonomických a regulačních podmínek budou lokální trhy konvergovat spíše k podmínkám na evropských trzích, tak jak Hlavní akcionář popisuje na str. 40.

Pro účely finanční analýzy jsme vycházeli ze zveřejněných konsolidovaných finančních výkazů Společnosti dle IFRS, které byly také ověřeny auditorem vyjma dat za 1. pololetí roku 2021. Jako další zdroj byla použita databáze S&P Capital IQ.

Finanční analýza byla provedena na úrovni celé skupiny O2, tj. na úrovni Společnosti. Účetní data pro české a slovenské konkurenční společnosti vycházejí jak z mezinárodních standardů účetního výkaznictví, tak z lokálních účetních předpisů podle dostupnosti. Společnosti ze skupiny O2 mají dvě různé funkční měny, které nejlépe zobrazují ekonomickou podstatu zásadních událostí a okolností týkajících se dané společnosti, a položky obsažené v její účetní závěrce jsou zobrazeny v dané funkční měně. Funkční měnou společností O2 Slovakia a O2 Business Services, a.s. je euro, zatímco funkční měnou O2 Czech Republic, jako samostatné

entity, a ostatních společností ve skupině je česká koruna. Konsolidovaná účetní závěrka je vyjádřena v českých korunách, což je měna finančního výkaznictví Společnosti.

Důkaz: Výroční zprávou Společnosti za rok 2020 (Příloha E); Konsolidovanými finančními výkazy Společnosti za Sledované období (Příloha F); Pololetní zprávou Společnosti za první pololetí roku 2021 (Příloha G)

Provozní a finanční vývoj Společnosti ve Sledovaném období

Ve Sledovaném období (2015–2020) se zvyšoval počet zákazníků využívající služby Společnosti v České republice a na Slovensku. V roce 2020 Společnost obsluhovala celkově v obou zemích přibližně 8,2 mil. zákazníků využívající mobilní služby, měřeno počtem SIM karet včetně M2M karet (2019: 8,0 mil.). Počet zaměstnanců se mezi lety 2015–2019 zvýšil o 31 % na 5 116 se složenou roční mírou růstu 7 %. Primárním důvodem tohoto růstu byl insourcing, kdy dříve outsourcované funkce byly převedeny zpět do interních procesů O2 (např. zaměstnanci O2 call centra, IT a pobočkových sítí). V roce 2020 počet zaměstnanců mírně poklesl, a to na 4 993 zaměstnanců. Ve Sledovaném období Společnost také udávala průměrný měsíční výnos připadající na zákazníka, tzv. ARPU (z anglického „Average revenue per user“), a míru odchodovosti zákazníků. Míra odchodu zákazníků klesla z 1,9 % v roce 2016 na 1,7 % v roce 2020, zatímco ARPU se mírně zvýšil během Sledovaného období z 287 Kč na zákazníka v roce 2015 na 291 Kč na zákazníka v roce 2019, což však nepokrývá kumulativní výši růstu spotřebitelských cen mezi roky 2015 až 2019 ve výši 7,6 %. V roce 2020 došlo ke změně ve způsobu klasifikace výnosů Společnosti, proto jsou mobilní, další výnosy a ukazatel ARPU pro tento rok nesrovnatelné s předcházejícími lety.

Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů

Tabulka 1: Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty Společnosti za Sledované období a první polovinu roku 2021

mil. Kč	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	H1 2021
Výnosy	37 481	37 594	37 786	38 087	38 838	39 858	20 160
Náklady na prodej	(19 413)	(19 421)	(19 417)	(19 119)	(18 895)	(19 296)	(9 590)
Provozní náklady	(8 089)	(7 958)	(8 240)	(8 198)	(7 665)	(7 600)	(3 934)
Ostatní provozní výnosy/(náklady) 1)	163	236	384	393	341	359	188
EBITDA	10 142	10 451	10 513	11 163	12 619	13 321	6 825
EBITDA marže	27,1%	27,9%	27,9%	29,4%	32,6%	33,5%	34,0%
Odpisy a snížení hodnoty aktiv	(3 547)	(3 594)	(3 355)	(4 055)	(5 379)	(5 401)	(2 870)
EBIT	6 595	6 857	7 158	7 108	7 241	7 920	3 954
EBIT marže	17,6%	18,2%	19,0%	18,7%	18,7%	19,9%	21,1%
Finanční zisky (ztráty)	(156)	(113)	(60)	(192)	(356)	(490)	(175)
Hospodářský výsledek před zdaněním	6 438	6 744	7 098	6 916	6 885	7 430	3 779
Daň z příjmu	(1 361)	(1 485)	(1 511)	(1 468)	(1 425)	(1 585)	(795)
Hospodářský výsledek po zdanění	5 077	5 259	5 587	5 448	5 460	5 846	2 984

Poznámka: Výnosy v tabulce nezahnují aktivaci dlouhodobých aktiv.

Výnosy Společnosti, obsahující výnosy z telekomunikačních i netelekomunikačních služeb a neobsahující aktivaci dlouhodobých aktiv, rostly ve Sledovaném období průměrným tempem 1,2 % p.a. a v roce 2020 dosáhly 39 858 mil. Kč. V prostorovém porovnání s konkurenčními společnostmi (vyjma SWAN Mobile, a.s.), které dosahují hodnoty 1,1 % p.a. průměrného tempa růstu tržeb je uvedená výše analyzované Společnosti jen nepatrně vyšší. Hlavními zdroji růstu tržeb Společnosti byla mobilní data, finanční služby, O₂ TV, prodej zařízení a ICT. Tržby z mobilního segmentu rostly průměrným tempem 1,9 % p.a. a v roce 2019 dosáhly 28 403 mil. Kč, kdy pro rok 2015 nejsou uvažovány vnitroskupinové eliminace z důvodu nedostupnosti dat. Největší část tržeb Společnosti ve výši 19 695 mil. Kč v roce 2020 pochází z mobilní originace. Z této částky téměř polovinu tvoří tržby za služby datového připojení a internetu a druhou část tvoří tržby za hlasové služby a SMS & MMS. Přestože tržby ze segmentu pevných linek v roce 2019 zaznamenaly meziroční růst 2,6 %, od roku 2015 tržby z tohoto segmentu klesaly průměrným tempem 1,6 % p.a. na úroveň 10 783 mil. Kč v roce 2019. Podstatnou část v segmentu fixních služeb tvoří internet a televize a dále také služby ICT. Kvůli změně ve způsobu klasifikace jednotlivých kategorií tržeb neporovnáváme údaje za období 2015–2019 s údaji z roku 2020.

Celkové konsolidované náklady Společnosti zůstaly ve Sledovaném období relativně konstantní a v roce 2020 dosáhly úrovně 26 971 mil. Kč. Přímé náklady na prodej jsou tvořeny především propojovacími a roamingovými náklady, dále náklady na prodané zboží, subdodávkami a provizemi. Od roku 2017 se negativně ve výnosech i nákladech projevuje vliv nové evropské regulace roamingu, díky které mohou zákazníci využívat mobilní služby v rámci Evropské unie za stejné ceny jako doma.

Ukazatel EBITDA, tj. zisk před úroky, zdaněním a odpisy („EBITDA“ z anglického „*Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation and Amortization*“) rostl tempem 3,2 % p.a. mezi roky 2015–2018. V roce 2019 došlo ke skokovému zvýšení EBITDA o 13,0 % na úroveň 12 619 mil. Kč především z důvodu reklasifikace provozních nákladů z titulu operativního leasingu a s tím spojeného zvýšení odpisů hmotného a nehmotného majetku. Tato účetní úprava vychází z kapitalizace všech leasingových smluv na bilanci do položky Aktiva z práv k užívání dle standardu IFRS 16, který vstoupil v platnost od 01.01.2019 (popsáno podrobněji níže v textu).

Výše zisku před úroky a zdaněním („EBIT“ z anglického „*Earnings Before Interest and Taxes*“) rostl ve Sledovaném období složenou roční mírou růstů ve výši 3,7 %. V roce 2020 vyrostl ukazatel EBIT meziročně o 9,4 %, což reflektuje mimořádnou ziskovost Společnosti v tomto roce implikující růst EBIT marže z 18,6 % v roce 2019 na 19,9 % v roce 2020, nicméně, jak Hlavní akcionář popisuje níže, tuto výši EBIT marže neshledává jako dlouhodobě udržitelnou. V prvním pololetí roku 2021 Společnost generovala EBIT marži 19,7 %. U českých

a slovenských operátorů dosáhl medián EBIT marže v posledním Sledovaném roce výše 18,4 %. Společnost dosahuje v prostorovém porovnání v prostředí českého a slovenského trhu mírně nadprůměrných hodnot. Jak je prezentováno ve strategické analýze a níže v textu, z konkurenčního hlediska je výše EBIT marže jak českého a slovenského trhu, tak konkrétně Společnosti dlouhodobě neudržitelná, proto předpokládáme konvergenci ukazatele EBIT k pozorovaným tržním hodnotám obchodovaných porovnatelných společností, viz kapitolu Finanční plán na str. 40.

Dle veřejně dostupných výsledků za první pololetí 2021 vzrostly provozní výnosy za prvních šest měsíců roku meziročně o 3,9 %. Hlavními zdroji růstu byly výnosy z O2 TV, mobilních dat, ICT a růst výnosů na Slovensku. Tento růst byl kompenzován růstem nákladů na prodej, které vzrostly o 2,6 %. Provozní hospodářský výsledek meziročně stoupl o 7,7 % v porovnání se stejným obdobím v roce 2020.

Tabulka 2: Konsolidovaná rozvaha Společnosti za Sledované období a k 30.06.2021

mil. Kč	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019	31.12. 2020	30.06. 2021
Dlouhodobá aktiva	21 399	22 071	23 411	25 190	28 006	29 285	27 773
Nehmotná aktiva	16 147	16 515	16 815	17 164	15 457	17 520	16 265
Pozemky, budovy a zařízení	4 638	5 075	5 636	6 130	6 171	6 176	5 836
Aktiva z práv k užívání	n.a.	n.a.	n.a.	0	4 094	3 368	3 295
Přírůstkové náklady na získání smlouvy	n.a.	n.a.	0	678	766	851	902
Ostatní dlouhodobá aktiva	614	481	960	1 218	1 518	1 370	1 475
Běžná aktiva	8 869	11 235	11 431	10 940	14 674	11 116	14 408
Zásoby	722	624	824	906	987	921	919
Pohledávky z obchodního styku a jiné pohledávky	6 177	6 434	6 519	7 067	7 247	5 990	6 856
Krátkodobá smluvní aktiva	n.a.	n.a.	0	81	354	242	179
Peníze a peněžní ekvivalenty	1 970	4 137	4 088	2 475	5 989	3 922	6 441
Ostatní krátkodobá aktiva	0	40	0	411	97	41	13
Aktiva celkem	30 268	33 306	34 842	36 130	42 680	40 401	42 181
Vlastní kapitál	18 344	17 505	15 475	15 225	14 177	13 786	10 453
Základní kapitál	3 102	3 102	3 102	3 102	3 102	3 009	3 009
Vlastní akcie	0	(1 152)	(2 204)	(2 204)	(2 348)	0	0
Emisní ážio	11 894	11 894	10 676	9 470	8 264	4 806	3 603
Nerozdělený zisk a ostatní fondy	3 348	3 660	3 901	4 857	5 145	5 971	3 854
Nekontrolní podíl	0	1	0	0	14	0	(13)
Dlouhodobé závazky	3 146	7 382	10 887	12 083	12 192	17 651	16 149
Dlouhodobé finanční závazky a jiné závazky	3 030	7 146	10 718	10 945	8 041	13 457	12 373
Dlouhodobé závazky z leasingu	n.a.	n.a.	n.a.	0	3 475	2 885	2 758
Ostatní dlouhodobé závazky	116	236	169	1 138	676	1 309	1 018
Běžné závazky	8 778	8 419	8 480	8 822	16 311	8 964	15 579
Obchodní, finanční a jiné závazky	8 402	8 255	8 247	8 013	14 919	7 112	13 998
Krátkodobé závazky z leasingu	n.a.	n.a.	n.a.	610	693	659	724
Ostatní krátkodobé závazky	376	164	233	199	699	1 193	857
Pasiva celkem	30 268	33 306	34 842	36 130	42 680	40 401	42 181

Bilanční suma ve Sledovaném období (2015–2020) měla rostoucí trend, meziročním průměrným tempem 5,9 %. Nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2019 a následující období její výše klesla na 40 401 mil. Kč. Na konci 1. pololetí roku 2021 však její výše dosáhla téměř stejné úrovně jako v roce 2019, a to především díky růstu peněz a peněžních ekvivalentů, přestože došlo k poklesu dlouhodobých aktiv.

Na straně aktiv se na tomto růstu podílel především růst dlouhodobých aktiv na hodnotu 29 285 mil. Kč v roce 2020, přestože ke konci června roku 2021 jejich hodnota klesla na úroveň 27 773 mil. Kč. Hlavním faktorem tohoto růstu ve Sledovaném období je nový přístup k účtování o leasingu a souvisejícím rozeznáním aktiva z titulu práva k užívání dle nového standardu IFRS 16. Od roku 2019 je provozní dlouhodobý majetek navýšen o položku aktiva z práv k užívání související s výše zmíněnou změnou dle IFRS 16, která je v rozvaze vyčleněna jako samostatná účetní položka. Tato práva vycházejí z leasingových smluv týkajících se především prostorů pro prodejny, administrativních a technologických budov,

telekomunikačních technologií a vozidel. Ekvivalentně byla na straně pasiv navýšena položka závazků z leasingu.

Největší zastoupení v dlouhodobém majetku mají položky nehmotného majetku a poté pozemky, budovy a zařízení. Ve Sledovaném období narostla výše položky pozemků, budov a zařízení v porovnání s rokem 2015 o 32,2 % s průměrným ročním přírůstkem 5,9 % p.a. na 5 836 mil. Kč v roce 2020. Více než polovinu této položky v zůstatkové hodnotě 3 489 mil. Kč ke konci roku 2020 tvoří telekomunikační technologie a zařízení, zbytek se dělí mezi pozemky, budovy, konstrukce a ostatní dlouhodobý majetek. Přírůstky dlouhodobého hmotného majetku jsou vyvolány především investicemi do telekomunikačních sítí na území Slovenska.

Zůstatková hodnota nehmotných aktiv se v roce 2020 zvýšila o 13,3 % na 17 520 mil. Kč. Investice v roce 2020 činily 6 037 mil. Kč a směřovaly především do nákupu licencí k frekvenčním pásmům 5G. Celková investice do spekter v roce 2020 činila 1 791 mil. Kč. Mezi další významné položky nehmotného majetku patří vysílací práva, licence k O2 ochranné známce, software či goodwill vzniklý v důsledku fúzí a akvizic. Od konce roku 2020 do konce června poklesla hodnota nehmotných aktiv o 7,2 %, což bylo zapříčiněno především vyřazením nehmotných aktiv ve výši 167 mil. Kč a vykazáním ztráty ze znehodnocení dlouhodobých aktiv ve výši 289 mil. Kč v souvislosti s výhledem využití ochranné známky O2.

Přírůstkové náklady na získání smlouvy eviduje Společnost v účetních výkazech od roku 2018 dle standardu IFRS 15. Tvoří je zejména provize pro interní a externí obchodní kanály, které jsou přiřaditelné získání smluv se zákazníky a jsou přírůstkové.

Oběžná aktiva se během Sledovaných let podílela na bilanční sumě přibližně z 30 % a meziroční pohyby byly způsobeny vlivem změn položek peněz a peněžních ekvivalentů a pohledávek z obchodního styku. Ke konci června roku 2021 byla oběžná aktiva tvořena převážně krátkodobými pohledávkami a penězi a peněžními ekvivalenty. Pohledávky z obchodního styku zahrnují především dlouhodobou část pohledávek za zákazníky z titulu splátkového prodeje fixních a mobilních zařízení.

Objem peněz a peněžních ekvivalentů poklesl v roce 2020 o 34,5 % na úroveň 3 922 mil. Kč (2019: 5 989 mil. Kč). Peníze a peněžní ekvivalenty dosáhly nejvyšší hodnoty ve výši 6 441 mil. Kč na konci prvního pololetí roku 2021. Výše kumulované hotovosti úzce souvisí s dividendou, jejíž výplata byla plánována na 21.07.2021.

Na straně pasiv došlo v průběhu Sledovaného období k nárůstu cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu, což souviselo mimo jiné s programy zpětného odkupu vlastních akcií Společnosti na základě jednotlivých rozhodnutí z uskutečněných jednání valné hromady a následným schválením představenstvem v průběhu Sledovaného období. Dále docházelo k postupnému vyplácení emisního ážia jako součást dividendy nad rámec běžné dividendy na základě

rozhodnutí představenstva Společnosti v roce 2016, kdy následkem toho hodnota vlastního kapitálu meziročně klesala.

K nárustu cizích zdrojů přispělo také čerpání dlouhodobých úvěrů Společnosti. Dlouhodobé závazky v roce 2021 tvoří především dlouhodobé finanční závazky (74,9 % dlouhodobých závazků) související s čerpáním dlouhodobých úvěrů Společnosti a závazky z titulu leasingů. Krátkodobé závazky jsou tvořeny z velké části závazky z obchodního styku. Závazky z obchodního styku za sledované období tvořily v průměru 85 % z celkových krátkodobých závazků, které jsou dále tvořeny krátkodobými závazky z leasingu.

Celková výše konsolidovaných finančních závazků dosáhla k 31.12.2020 výše 13 159 mil. Kč ve srovnání s 14 596 mil. Kč v roce 2019. V roce 2019 proběhl úpis nového financování ve formě dluhových instrumentů Schuldschein v celkové výši 160 mil. EUR, které Společnost využila ve spojení s plánovanými investicemi do 5G sítě v rámci listopadové aukce, a dále pro zaplacení poplatku za užívání značky O2 v rámci nového 15letého kontraktu. Společnost v lednu 2021 využila dodatečné krátkodobé facility ve výši 500 mil. Kč, což způsobilo významné navýšení položky obchodní a jiné závazky na konci prvního pololetí roku 2021.

Společnost dlouhodobě vykazuje nerovnoměrné investice do dlouhodobého majetku, které jsou dány především potřebou získávat a obnovovat frekvenční pásma, získávat a obnovovat vysílací práva a platit poplatky za užívání značky O2. Zejména licence k frekvenčním pásmům mají dlouhou životnost v rozmezí 5–15 let. Další investice v České republice představovaly investice do výměny informačních systémů. Na Slovensku investice představovaly především výdaje do rozvoje mobilní sítě a zvýšení pokrytí.

Přehled investic za historické období 2015–2020 prezentuje následující tabulka.

Tabulka 3: – Vývoj historických investic

Celkový CapEx						
mil. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Základní CapEx na obnovu a rozvoj vč. vysílacích práv*	2 490	3 425	3 399	2 861	3 059	2 730
Spektrum	496	1 472	413	-	-	1 791
O2 brand**	-	-	765	-	-	853
IFRS 15 přírůstkové náklady na získání smluv	-	-	-	594	645	663
Celkový CapEx	2 986	4 897	4 577	3 455	3 704	6 037

* Historickou výši CapEx na vysílací práva Společnost považuje za obchodní tajemství, z tohoto důvodu je tato položka uvedena agregovaně s položkou základní CapEx na obnovu a rozvoj.

** CapEx za O2 brand v roce 2020 zahrnoval platbu pouze do roku 2027, v témže roce však také došlo k plnému rozeznání smlouvy na rozvahu.

CapEx v Tabulce č. 3 dělí Hlavní akcionář do výše uvedených kategorií, přičemž v rámci kategorie Základní CapEx na obnovu a rozvoj se jedná o investice rozšiřující a obnovující stávající technologie a vybavení Společnosti. Součástí této kategorie jsou investice na televizní vysílací práva. Kategorie Spektrum zahrnuje pořízení a obnovu frekvenčních pásem. Kategorie O2 brand zahrnuje CapEx na licenci k užívání značky O2. Se zavedením reportingového standardu IFRS 15 se pojí poslední kategorie výdajů v tabulce. Uvedené výše historických investic zahrnují investice v České republice i na Slovensku.

V roce 2018 začala Společnost v rámci základních CapEx vynakládat investice související s transformací informačních systémů v České republice a se zvýšením pokrytí vlastní sítě s cílem snížit závislost na národním roamingu na Slovensku. V tomto roce také došlo k nákupu práv na vysílání významných českých a mezinárodních hokejových a fotbalových lig, přičemž výdaje na tato vysílací práva se v budoucnu budou opakovat formou obnovování či prodlužování licencí. Společnost tak v tomto roce rozeznala vyšší objem nových aktiv, jak je ale patrné z tabulky výše, platby byly rozděleny do více období.

V historických investičních výdajích nelze objektivně sledovat tržní cenu spektra, neboť v roce 2015 obdržela Společnost slevu na ceně spektra (stejně jako T-Mobile a Vodafone) ve výši 4,8 mld. Kč (uhrazená cena činila 432 mil. Kč⁴, zatímco cena bez slevy určená ČTÚ byla 5 224 mil. Kč⁵). Tato sleva snižuje historické průměrné náklady na spektrum zobrazené v CapEx a nelze tedy v budoucnu na tuto historickou cenu spektra spoléhat.

Jak bylo zmíněno výše, Společnost platí poplatky za užívání značky O2. V roce 2020 došlo k prodloužení licenční smlouvy na užívání této značky až do roku 2036, přičemž došlo k rozeznání této smlouvy na rozvahu. Peněžní výdaj uvedený výše v tabulce však zahrnoval pouze částku do roku 2027, od roku 2028 tak bude Společnost platit za zbývající dobu licenční smlouvy.

Společnost při vstupu na slovenský trh zvolila provozní model tzv. National Roaming, kde hostovala na cizí telekomunikační síti a platila velkoobchodní servisní poplatek za její využití. Postupně pak na Slovensku Společnost budovala jen dílčí části sítě. Vzhledem k podmínkám velkoobchodní dohody a trendu v oblasti potřebných síťových kapacit pro uskutečnění volání a dramaticky narůstající potřebě kapacit pro přenos se Společnost následně rozhodla ukončit poskytování služeb na národním roamingu a začala s výstavbou vlastní mobilní sítě (s tím souvisí např. výše popsané investice v roce 2018). Výstavba a obnova bude pokračovat i v následujících letech s tím, že vzrůstající potřeba síťových kapacit a využívání nové technologie 5G bude vyžadovat významné investice na dobudování této vlastní sítě. Zatímco

⁴ Zdroj: <https://www.ctu.cz/oznameni-o-dokonceni-procesu-prezkumu-duvodu-pro-omezeni-poctu-prav-v-basmech-900-mhz-1800-mhz>

⁵ Zdroj: <https://www.ctu.cz/sdeleni-o-vysledku-verejne-konzultace-k-zameru-ceskeho-telekomunikacniho-uradu-udelit-pridel>

CapEx na Slovensku činil v roce 2015 výši 530 mil. Kč (včetně CapEx na spektrum), v roce 2020 již byl CapEx na Slovensku na úrovni 1 853 mil. Kč (včetně CapEx na spektrum), přičemž v roce 2020 byl do určité míry ovlivněn investicí do spektra.

K Tabulce č. 3 je zároveň nezbytné uvést, že průměrná výše historických investic byla v letech 2015–2017 ovlivněna neuvažováním CapEx na IFRS 15 přírůstkové náklady na získání smluv, neboť tento reportingový standard nabyl účinnosti až od roku 2018.

Poměrové ukazatele finanční analýzy

Tabulka 4: Poměrové ukazatele Společnosti

Ukazatele rentability	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita aktiv	16,8 %	15,8 %	16,0 %	15,1 %	12,8 %	14,5 %
Rentabilita účetního investovaného kapitálu	24,4 %	21,8 %	21,8 %	21,9 %	20,0 %	23,3 %
EBIT marže	17,6 %	18,2 %	19,0 %	18,7 %	18,7 %	19,9 %
Ukazatele aktivity						
Obrat aktiv	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	1,0
NWC / Tržby	(5,0 %)	(3,5 %)	(2,9 %)	(0,9 %)	0,3 %	(2,6 %)
Ukazatele likvidity						
Okamžitá likvidita	0,22	0,49	0,48	0,28	0,37	0,44
Pohotová likvidita	0,93	1,26	1,25	1,14	0,84	1,14
Běžná likvidita	1,01	1,33	1,35	1,24	0,90	1,24
Ukazatele zadluženosti						
Věřitelské riziko	39 %	47 %	56 %	58 %	67 %	66 %

Tabulka výše poskytuje základní přehled vybraných poměrových ukazatelů Společnosti. Hlavní akcionář stručně popisuje historický vývoj výše uvedených ukazatelů, a poté dále v tomto textu vybrané ukazatele porovnává s ostatními operátory působícími na českém a slovenském trhu. Porovnány jsou poměrové ukazatele za Sledované období a nikoli za první pololetí roku 2021 z důvodu omezené dostupnosti spolehlivých dat v dostatečné míře detailu pro Společnost a porovnávané operátory.

Na první pohled si lze všimnout jasného klesajícího trendu rentability aktiv a rentability účetního investovaného kapitálu v letech 2015 až 2019. Poté oba ukazatele rentability v roce 2020 vzrostly, oproti roku 2015 však pokračuje klesající trend. Konkrétně rentabilita aktiv ani nedosáhla hodnoty z roku 2018, zatímco rentabilita účetního investovaného kapitálu se držela pod úrovní z roku 2015.

Vývoj rentability aktiv byl ovlivněn zejména mírným růstem čistého zisku Společnosti, který během Sledovaného období vzrostl z 5,1 mld. Kč na 5,8 mld. Kč, tedy celkově o zhruba 15 %, přičemž průměrný roční růst čistého zisku činil necelá 3 %. Zároveň zhruba polovina tohoto růstu čistého zisku byla vygenerována až v roce 2020 (popsáno níže v textu), v období od roku

2016 do roku 2019 byl čistý zisk relativně stabilní a jeho průměrná úroveň činila 5,4 mld. Kč. Oproti tomu ve Sledovaném období rostla báze aktiv, a to i z důvodu investování do pořízení a obnovy dlouhodobého majetku včetně frekvenčních pásem. Během Sledovaného období vzrostla báze aktiv o zhruba 33 % s průměrným ročním růstem na úrovni necelých 6 %. Značný vliv měl i nový reportingový standard IFRS 16, na jehož základě byla v roce 2019 rozeznána mimo jiné aktiva z práv k užívání (a analogicky i související závazky na straně pasiv).

Rentabilita účetního investovaného kapitálu byla od roku 2015 do roku 2019 ovlivněna postupným zvyšováním zdaněného provozního výsledku hospodaření z 5,2 mld. Kč na 5,7 mld. Kč, tj. celkově cca o 10 %. Oproti tomu v tomto období vzrostl účetní investovaný kapitál o cca 35 % ze zhruba 21 mld. Kč na 29 mld. Kč. Účetní investovaný kapitál byl negativně ovlivňován snižováním vlastního kapitálu formou výplaty dividend, zpětného odkupu vlastních akcií a snižováním a výplatou emisního ážia. Oproti tomu však rychleji rostla účetní hodnota úročeného cizího kapitálu. Rentabilita účetního investovaného kapitálu Společnosti v roce 2020 byla ovlivněna zvýšením hodnoty zdaněného provozního výsledku hospodaření o 9 %, zároveň však v tomto roce došlo k poklesu účetního investovaného kapitálu, který byl zapříčiněn výplatou dividendy a emisního ážia na úrovni vlastního kapitálu a zároveň snížením úročeného cizího kapitálu.

EBIT marže ve Sledovaném období rostla, přičemž hlavní nárůst byl způsobem výsledkem roku 2020, ve kterém nominální hodnota EBIT vyrostla o zhruba 9 % oproti roku 2019. Tento růst byl značnou mírou podpořen růstem výnosů z O2 TV, kde v krátkém období vznikají převážně fixní náklady, a tím inkrementální tržby téměř lineárně zvyšují hodnotu EBIT (ne už pak v období střednědobém a dlouhodobém, kdy kapacitní náklady na platformu a obsahové náklady rostoucí počty platících zákazníků O2 TV sledují a dorovnávají), dále pak COVID-19 pandemií, která mimo jiné nižším počtem transakcí snížila na ně navázané nákladové položky, jako např. provize obchodním kanálům, a v neposlední řadě nadstandardní objemy a ziskovost prodeje zařízení. Mezi lety 2016 až 2019 se EBIT marže pohybovala poměrně stabilně v pásmu od 18 % do 19 %, v roce 2015 dosahovala pouze 17,6 %.

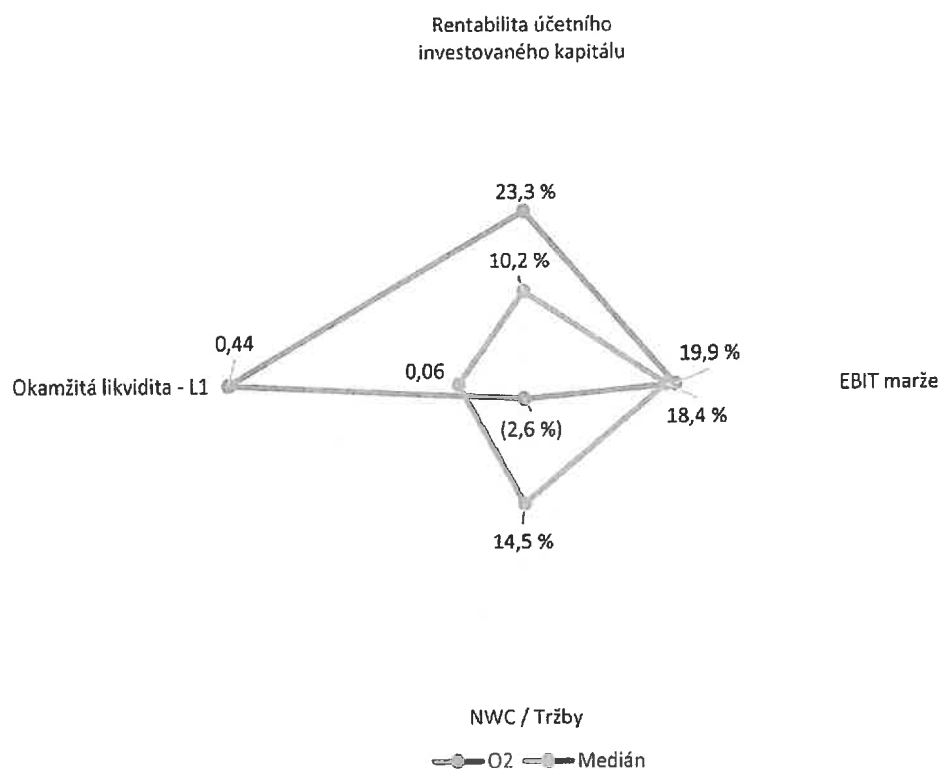
Obrat aktiv ve Sledovaném období postupně klesá z hodnoty 1,2 v roce 2015 na hodnotu 1,0 v roce 2020. Tento pokles je způsoben především rychlým růstem účetní hodnoty aktiv ve Sledovaném období oproti relativně mírnému růstu tržeb.

Hodnota čistého pracovní kapitálu („NWC“, z angl. *net working capital*) vůči tržbám dosahovala mírně záporných hodnot kromě roku 2019, kdy hodnota NWC/Tržby nabyla kladné hodnoty, konkrétně 0,3 %. Ve vývoji tohoto ukazatele je zřejmý růstový trend a lze očekávat, i s přihlédnutím k plánovanému produktovému mixu Společnosti, že tento trend bude pokračovat.

Ukazatele likvidity Společnosti v čase vzrostly, avšak poměrně značně ve Sledovaném období kolísaly. I přes tuto volatilitu však hodnoty likvidity v každém z jednotlivých let Sledovaného období dosahovaly akceptovatelných hodnot, a nelze tak pochybovat o solventnosti Společnosti.

Ukazatel zadluženosti v podobě věřitelského rizika ve Sledovaném období roste, konkrétně z hodnoty 39 % v roce 2015 na hodnotu 66 % v roce 2020. Tento růst je způsoben jak postupným zvyšováním cizího kapitálu, který se během Sledovaného období více než zdvojnásobil, tak snižováním vlastního kapitálu, který se zhruba o čtvrtinu snížil. Společnost se financuje bankovními úvěry a dluhovými instrumenty „Schuldschein“, jejichž výši v průběhu let postupně navyšovala. Mimo to si lze všimnout jednorázového navýšení věřitelského rizika v roce 2019, ve kterém začal platit nový reportingový standard IFRS 16, na základě kterého Společnost rozeznala mimo jiné nové závazky. K postupnému snižování vlastního kapitálu během Sledovaného období přispívají poměrně vysoké výplaty dividend a snižování emisního ážia jeho výplatou.

Graf 1: Vybrané finanční ukazatele Společnosti a konkurenčních společností působících na českém a slovenském trhu v roce 2020



Výše uvedený graf poskytuje srovnání několika základních poměrových ukazatelů Společnosti a mediánu českých a slovenských konkurentů. Detailnější popis a srovnání s jednotlivými konkurenty je uveden dále v této kapitole.

Tabulka 5: ROIC Společnosti a konkurenčních společností působících na českém a slovenském trhu

Rentabilita účetního investovaného kapitálu (ROIC)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
O2	24,4 %	21,8 %	21,8 %	21,9 %	20,0 %	23,3 %
Vodafone	18,9 %	7,2 %	8,7 %	11,5 %	5,9 %	5,7 %
T-Mobile	15,7 %	15,8 %	14,8 %	17,2 %	17,7 %	16,3 %
SWAN mobile	(8,3 %)	(191,2 %)	119,8 %	305,0 %	(137,4 %)	(0,3 %)
Slovak Telekom	6,1 %	5,4 %	6,0 %	8,8 %	9,5 %	8,2 %
Orange Slovensko	21,9 %	17,5 %	19,1 %	13,9 %	13,2 %	12,2 %
Medián (bez SWAN Mobile)	17,3 %	11,5 %	11,7 %	12,7 %	11,3 %	10,2 %

Z analýzy rentability účetního investovaného kapitálu lze vidět, že Společnost historicky dosahovala vyšších hodnot, než jsou mediánové hodnoty, které po dobu Sledovaného období klesly z 17,3 % v roce 2015 na 10,2 % v roce 2020. Vyšší hodnoty ROIC Společnosti mohou souviset i s vyčleněním infrastruktury v České republice do společnosti CETIN v průběhu 2015 a s tím souvisejícím snížením celkového investovaného kapitálu. České a slovenské konkurenční společnosti nadále vlastní infrastrukturu, a tak dosahují relativně vyšších hodnot celkového investovaného kapitálu, a tudíž nižších hodnot ukazatele ROIC. Z důvodu vysoké volatility rentability účetního investovaného kapitálu SWAN mobile nebyly hodnoty této porovnatelné společnosti v hodnotě mediánu uvažovány. Přestože Společnost historicky dosahovala vyšších hodnot rentability účetního investovaného kapitálu než konkurenční společnosti působící na českém a slovenském trhu, nelze z důvodu konkurenčního tlaku do budoucna předpokládat, že Společnost tyto vyšší hodnoty udrží i nadále. Zároveň je patrné, že výše uvedené telekomunikační společnosti historicky generovaly nadstandardní rentabilitu účetního investovaného kapitálu oproti evropským obchodovaným porovnatelným společnostem, jejichž rentabilita účetního investovaného kapitálu dosahovala v roce 2020 mediánové hodnoty 11,3 %. Z důvodu regulace, otevřenosti české ekonomiky a dalších faktorů popsaných ve větším detailu na str. 40 nelze předpokládat dlouhodobě udržitelnou rentabilitu investovaného kapitálu vyšší, než odpovídá výši váženého průměru nákladů kapitálu. Hodnoty vypočtené výše v tabulce a hodnota váženého průměru nákladů kapitálu však nelze přímo porovnávat, a to z důvodu, že výše uvedené hodnoty jsou napočteny z účetních hodnot, a ne tržních hodnot. Hodnota rentability tržního investovaného kapitálu by tak byla ještě nižší, než je uvedeno v tabulce výše.

Tabulka 6: EBIT marže Společnosti a konkurenčních společností působících na českém a slovenském trhu

EBIT marže	2015	2016	2017	2018	2019	2020
O2	17,6 %	18,2 %	19,0 %	18,7 %	18,7 %	19,9 %
Vodafone	7,9 %	7,8 %	10,2 %	11,4 %	13,4 %	8,8 %
T-Mobile	21,4 %	21,9 %	19,7 %	24,5 %	24,8 %	22,2 %
SWAN mobile	(8,6 %)	(141,0 %)	(107,7 %)	(69,4 %)	(41,4 %)	(0,1 %)
Slovak Telekom	13,0 %	11,6 %	14,5 %	19,8 %	21,0 %	19,0 %
Orange Slovensko	21,3 %	20,0 %	21,5 %	18,0 %	17,4 %	17,9 %
Medián (bez SWAN Mobile)	17,1 %	15,8 %	17,1 %	18,9 %	19,2 %	18,4 %

Hodnota ukazatele EBIT marže Společnosti dlouhodobě dosahovala velmi srovnatelných hodnot s mediánem českých a slovenských konkurenčních společností. V období mezi lety 2015 až 2020 se EBIT marže Společnosti v jednotlivých letech pohybovala jak mírně nad hodnotou mediánu, tak mírně pod hodnotou mediánu. Kvůli vysoké volatilitě se opět jedná o hodnotu mediánu, která nezahrnuje EBIT marži společnosti SWAN mobile. Z českých společností dosahuje každoročně nejvyšší výnosnost na úrovni EBIT společnost T-Mobile, zatímco na Slovensku se na první příčce střídá Slovak Telekom a Orange Slovensko. Byť medián EBIT marží českých a slovenských konkurenčních společností dosahoval podobných hodnot jako EBIT marže O2, nelze tuto skupinu společností použít pro účely stanovení dlouhodobě udržitelné EBIT marže hned z několika důvodů:

- i) zmíněné přímé konkurenční společnosti nejsou obchodované na veřejných trzích a nelze tedy pro ně měřit faktor beta pro účely výpočtu diskontní míry. Není-li možné na základě dané skupiny společností stanovit tržní WACC, není na jejím základě možné odvozovat výnosnost – zde danou cílovanou EBIT marží. Konzistence mezi výnosností a rizikovostí je základním předpokladem modelu oceňování kapitálových aktiv CAPM („Capital Asset Pricing Model“), který Hlavní akcionář využívá pro stanovení nákladů vlastního kapitálu při výpočtu WACC.
- ii) na přímé konkurenční společnosti působící na českém a slovenském trhu budou působit stejná rizika a stejné příležitosti jako na O2 z důvodu sdílení stejného trhu. Jejich hospodaření tedy bude předmětem obdobné konvergence, jakou Hlavní akcionář předpokládá u O2, a to ze stejných důvodů.

Jak již bylo zmíněno výše, vlivem regulace, konkurenčního tlaku a otevřenosti české ekonomiky nelze předpokládat, že by si Společnost, ale zároveň i její česká a slovenská konkurence, udržela dlouhodobě vyšší EBIT marže než lze pozorovat u porovnatelných obchodovaných společností v evropských ekonomikách. Z tohoto důvodu tak lze předpokládat postupnou konvergenci EBIT marže k hodnotám zahraničních operátorů z evropských trhů, tak jak Hlavní akcionář popisuje na str. 40.

Tabulka 7: NWC / Tržby Společnosti a konkurenčních společností působících na českém a slovenském trhu

NWC / Tržby	2015	2016	2017	2018	2019	2020
O2	(5,0 %)	(3,5 %)	(2,9 %)	(0,9 %)	0,3 %	(2,6 %)
Vodafone	23,7 %	9,8 %	23,4 %	10,2 %	55,4 %	17,8 %
T-Mobile	5,0 %	3,7 %	2,7 %	7,7 %	2,4 %	11,2 %
SWAN mobile	79,0 %	(26,6 %)	(23,2 %)	(12,3 %)	(18,7 %)	(0,9 %)
Slovak Telekom	(0,5 %)	0,1 %	9,8 %	20,1 %	18,6 %	20,2 %
Orange Slovensko	(12,4 %)	(2,7 %)	(1,6 %)	6,7 %	4,6 %	1,3 %
Medián (bez SWAN Mobile)	2,3 %	1,9 %	6,3 %	8,9 %	11,6 %	14,5 %

Ukazatel čistého pracovního kapitálu vůči tržbám je standardním ukazatelem používaným při oceňování společností v rámci prognózy investic do čistého pracovního kapitálu v období explicitní fáze. Byl zvolen oproti klasičtější variantě obratu čistého pracovního kapitálu užívané v rámci finančních analýz, protože lze následně lépe porovnávat s jeho prognózou v rámci finančního plánu, kde je stanoven pomocí poměru k tržbám. Jde však pouze o převrácenou hodnotu standardního obratu čistého pracovního kapitálu. V tabulce výše si lze všimnout jasného rostoucího trendu v období od roku 2015 do roku 2020 jak na datech Společnosti, tak na hodnotách mediánu. Společnost si ve Sledovaném období udržovala jednu z nejnižších hodnot a vždy se pohybovala pod hodnotou mediánu. To je částečně dáno závazky za společností CETIN související s poplatky za přístup k mobilní a fixní síti, které ostatní srovnávané společnosti nemají. Hlavní akcionář předpokládá, že nižší hodnotu čistého pracovního kapitálu v porovnání s českými a slovenskými konkurenty bude Společnost udržovat i nadále. Lze však očekávat, že se ukazatel NWC/Tržby bude postupně přibližovat mediánovým hodnotám českých a slovenských konkurentů a dojde k dosažení kladné výše čistého pracovního kapitálu.

Tabulka 8: Okamžitá likvidita L1 Společnosti a konkurenčních společností působících na českém a slovenském trhu

Okamžitá likvidita – L1	2015	2016	2017	2018	2019	2020
O2	0,22	0,49	0,48	0,28	0,37	0,44
O2 CZ – podmínka max. 1 mld. Kč peněžních prostředků	0,11	0,12	0,12	0,11	0,06	0,11
Vodafone	0,01	0,06	0,03	0,07	0,05	0,02
T-Mobile	0,66	0,72	0,81	0,38	0,15	0,07
SWAN mobile	0,04	0,14	0,05	0,05	0,08	0,03
Slovak Telekom	0,32	0,16	0,28	0,19	0,24	0,14
Orange Slovensko	0,03	0,06	0,07	0,03	0,02	0,04
Medián (bez SWAN Mobile)	0,18	0,11	0,18	0,13	0,10	0,06

Hlavní akcionář počítal okamžitou likviditu Společnosti dvěma způsoby – na základě plné výše peněžních prostředků v relevantním období a na základě předpokladu celkové hotovosti na úrovni provozně potřebné hotovosti na rok 2021 ve výši 1 mld. Kč, jak bylo stanoveno v rámci výnosového ocenění. Z uvedené tabulky výše lze upozorovat, že při uvažování maximální výše peněžních prostředků ve výši 1 mld. Kč se okamžitá likvidita Společnosti ve Sledovaném období pohybuje převážně pod hodnotou nebo blízko hodnoty mediánu.

Díky tomuto předpokladu tak Společnost nebude v budoucnu zadržovat příliš mnoho neprovozních peněžních prostředků, a přesto bude dosahovat akceptovatelných hodnot okamžité likvidity. Veškeré peněžní prostředky nad provozně potřebnou úroveň tak vstoupí do ocenění Společnosti jako neprovozní majetek v nominální výši.

Komentář a závěry pro stanovení finančního plánu pro ocenění

Společnost ve Sledovaném období navýšila počet svých zákazníků a byla schopna navyšovat výnosy z mobilního segmentu, které tvoří více jak 50 % tržeb. Přesto však tempo růstu mobilních tržeb nepřevýšilo míru inflace. S ohledem na finanční a odvětvovou analýzu je třeba zvážit několik faktorů, které jsou určující pro nastavení realistického finančního plánu do budoucna:

Hospodaření Společnosti je výrazně ovlivněno obecnými ekonomickými a konkurenčními podmínkami na trhu. Poptávka zákazníků po telekomunikačních službách (měřená mobilním datovým provozem nebo počtem SIM karet včetně M2M karet) roste, což nicméně kompenzuje průběžná eroze jednotkových cen. V návaznosti na výsledek 5G aukcí, které proběhly v listopadu 2020, není důvodné v blízké době očekávat vstup dalšího infrastrukturního operátora na český či slovenský trh s ambicí celoplošného pokrytí a síťové nezávislosti na ostatních operátorech. Konkurenční prostředí však bude výrazně ovlivněno vstupem nových menších operátorů (tj. Nordic Telecom, CentroNet a případně i PODA), kteří mohou kombinovat vlastní pokrytí s pokrytím stávajících hráčů na základě vzájemné dohody, nebo s velkoobchodním přístupem k O2 síti za cenově regulovaných podmínek. Úspěšná akvizice společnosti Vodafone ze strany společnosti ČEZ, či jejich širší spolupráce i bez majetkové účasti, může být dalším katalyzátorem zesílení hospodářské soutěže, což by mohlo ohrozit dobré postavení Společnosti na českém trhu a její schopnost generovat současné nadstandardní výsledky.

Konkurenční pozice O2 Slovakia na slovenském trhu je složitá. Na trhu mají dominantní pozici společnosti Orange Slovensko a Slovak Telekom, které poskytují širší spektrum mobilních a fixních služeb, a to většímu počtu zákazníků než O2 Slovakia. Čtvrtý hráč, 4ka, naopak míří svým marketingem na cenově citlivé zákazníky, kteří jsou nadprůměrně zastoupeni právě i v zákaznické bázi O2 Slovakia. Současná situace O2 Slovakia tedy naznačuje, že je

nepravděpodobné, aby z dlouhodobého hlediska bylo možné pro Společnost generovat nadstandardní EBIT marži na slovenském trhu.

I přes zatím omezený počet přímých konkurentů na českém i slovenském trhu tedy nelze očekávat nekonečné generování stávající mimořádné EBIT marže, a naopak lze očekávat konvergenci k pozorované ziskovosti porovnatelných společností na evropském trhu (skupina porovnatelných společností je prezentována v Příloze C).

Společnost působí na regulovaném trhu a zásahy regulátora jak na celoevropské, tak národní úrovni (ČTÚ, RÚ), mohou mít negativní dopad na hospodaření Společnosti. Některé složky výnosů i nákladů Společnosti, především v souvislosti se spojovacími službami, jsou regulovány. Dle nastaveného směru evropské a české legislativy se dá předpokládat, že veřejný tlak na snižování cen mobilních služeb a zesílené hospodářské soutěže bude dlouhodobý, například skrze cenově regulované podmínky národního roamingu. Pokračující regulační tlak ohrožuje v dlouhodobém horizontu konkurenční pozici O2 na českém trhu. Dále dlouhodobě hrozí zavedení sektorové daně na českém telekomunikačním trhu, která by se negativně projevila na ziskovosti Společnosti na jejím primárním trhu. Na Slovensku už je Společnost takové sektorové dani vystavena.

Nové produkty a technologie mohou vyvolat zastarávání stávajících produktů a služeb a mohou negativně působit na využívání a ziskovost tradičních hlasových a datových služeb.

Společnost působí ve vysoce investičně náročném odvětví. Prodleva mezi nástupy nových přenosových technologií (2G, 3G, 4G, 5G) byla historicky přibližně 6 let, s čímž je silně spjatý také investiční cyklus telekomunikačních společností. Jak bylo zmíněno na předchozích stranách, v budoucnu lze očekávat periodické významné investice spjaté s obnovami licencí k frekvenčním pásmům a vysílacím právům.

b. Analýza finančního zdraví

Bilanční suma konsolidované rozvahy Společnosti činila 42 700 mil. Kč ke konci roku 2019 v důsledku růstu pracovního kapitálu a dopadu nového standardu IFRS 16. V roce 2020 došlo k mírnému snížení bilanční sumy rozvahy o 5,3 % na 40 400 mil. Kč. Dlouhodobé zadlužení je částečně odvislé od úpisu nového financování ve formě dluhových instrumentů Schuldschein z let 2017 a 2019. V květnu 2020 dále Společnost refinancovala svůj stávající bankovní úvěr novým úvěrem do maximální výše 9 240 mil. Kč a se splatností 5 let.

Ukazatel čistého zadlužení Net Debt/EBITDA dosáhl úrovně 0,73× na konci roku 2019 a 0,75× na konci roku 2020, indikující významně nižší zadlužení, než je mediánové zadlužení skupiny porovnatelných společností. Tento ukazatel zadlužení však nezahrnuje dlouhodobé závazky z uzavřených velkoobchodních smluv mezi O2 Czech Republic a CETIN. Ratingové agentury běžně zohledňují velkoobchodní smlouvy o přístupu k síti při hodnocení finančního zdraví a

stanovování ratingu telefonních operátorů. Dle jejich výkladu se dlouhodobé závazky plynoucí z těchto smluv do určité míry podobají leasingovým závazkům dle IFRS 16, a proto k nim tak i ratingové agentury přistupují, přestože to IFRS 16 nevyžaduje. Zadlužení O2 Czech Republic by tedy významně vzrostlo, pokud by došlo ke kapitalizaci velkoobchodních smluv na rozvahu, podobně jako jsou dle IFRS 16 kapitalizovány všechny leasingové smlouvy. Zadlužení Společnosti je z tohoto hlediska obtížně srovnatelné se zadlužením porovnatelných společností.

V roce 2015 zveřejnilo představenstvo Společnosti střednědobou dividendovou politiku spočívající ve vyplácení dividendy ve výši 90 až 110 % čistého nekonsolidovaného zisku. Kromě toho v roce 2016 Společnost oznámila, že nad rámec výplaty běžné dividendy (ze zisku za předcházející rok a nerozdělených zisků z minulých let) hodlá představenstvo Společnosti vyplácet akcionářům částku související s rozdělením části emisního ážia.

Z finanční analýzy vyplývá, že Společnost historicky dosahovala vyšších hodnot rentability účetního investovaného kapitálu než konkurenční společnosti působící na českém a slovenském trhu. Již během Sledovaného období však tato rentabilita klesala, a jak bylo zmíněno výše, lze očekávat pokračující konvergenci k hodnotám pozorovatelných na evropských trzích. S rentabilitou je úzce spojena EBIT marže, kde Společnost dosahovala hodnot srovnatelných s českými a slovenskými konkurenčními podniky. S postupujícími regulačními tlaky, vyvíjejícím se konkurenčním prostředím a z důvodu otevřenosti české ekonomiky a dalším vlivům popsaným výše však lze předpokládat její konvergenci k hodnotám pozorovatelných na evropských trzích.

Dále je z finanční analýzy zřejmé, že Společnost poměrně efektivně řídí čistý pracovní kapitál, kde v poměru k tržbám dosahuje spíše nižších hodnot. Zároveň se předpokládá, že i v období krátkodobého finančního plánu (tj. 2021–2024) bude dosahovat hodnot nižších, než jsou pozorovatelné u českých a slovenských konkurenčních společností a díky tomu bude moci zadržovat nižší množství peněžních prostředků. S tím je propojena předpokládaná výše provozní hotovosti na úrovni 1 mld. Kč, při jejímž uvažování dosahuje Společnost efektivní míry likvidity, která během Sledovaného období průměrně dosahuje nižších hodnot než české a slovenské konkurenční podniky a zároveň nedochází k ohrožení dostání svým závazkům.

Z finanční analýzy Hlavní akcionář vyvodil, že Společnost splňuje tzv. going concern princip (tj. předpoklad neomezeného trvání podniku). Na základě tohoto předpokladu jsou aplikovány metody ocenění představené v sekci č. 5.

4) Finanční plán

Hlavní akcionář sestavil na základě poznatků z finanční analýzy finanční plán do roku 2035. Plán je rozdělen do dvou částí: i) období dlouhodobého finančního plánu Společnosti (2021–2024), který byl poskytnut Managementem; ii) konvergenční období (2025–2034). Management poskytl Hlavnímu akcionáři aktuální čtyřletý dlouhodobý finanční plán Společnosti dle bodu i) na bázi jeho žádosti o součinnost při stanovení přiměřené výše protiplnění za akcie Společnosti. Hlavní akcionář s Managementem diskutoval podkladové předpoklady finančního plánu a ztotožnil se s vnímáním aktuálního vývoje, příležitostí a rizik spojených s podnikáním Společnosti ze strany Managementu a jejich zohledněním ve finančním plánu.

Během konvergenčního období růst tržeb konverguje k růstu na úrovni inflačního cíle České národní banky („ČNB“) resp. Evropské centrální banky („ECB“) a EBIT marže O2 konverguje k dlouhodobým hodnotám porovnatelných společností. Ve druhé části konvergenčního období (2030–2034) navíc CapEx konverguje ke své průměrné roční výši a odpisy lineárně konvergují k úrovni CapEx v prvním roce období perpetuity, tedy od roku 2035. Tento plán, použitý pro ocenění výnosovým přístupem, je založen na následujících předpokladech:

- a) Finanční plán je postaven na konsolidované bázi a zahrnuje dva sub-konsolidované celky: finanční plán pro část Společnosti působící v České republice a finanční plán pro část Společnosti působící ve Slovenské republice. Plán pro část Společnosti působící v České republice je sestaven v Kč a plán pro část Společnosti působící na Slovensku v EUR, neboť většina tržeb a nákladů je realizována v těchto měnách. Položky finančního plánu slovenské části jsou konvertovány do Kč pomocí očekávaných směnných kurzů dle projekce Oxford Economics pro jednotlivé roky plánu. Konsolidovaný plán zahrnuje plnou konsolidaci všechny Dceřiné společnosti, a naopak nezohledňuje Společné podniky a Ostatní majetkové účasti, které proto připočítáváme v rámci DCF ocenění k hodnotě čistého obchodního majetku Společnosti v jejich účetní hodnotě. Vzhledem k tomu, že hodnota těchto aktiv je nemateriální v kontextu celkové hodnoty Společnosti, předpokládáme, že jejich účetní hodnota se přibližně rovná hodnotě tržní.
- b) Růst tržeb od roku 2021 do roku 2024 je projektován na základě projekce tržeb z mobilních služeb, fixních služeb a prodeje hardwaru a dalších tržeb. Složená roční míra růstu mezi roky 2020 a 2024 je plánována na 0,7 %, nicméně od roku 2021 je na úrovni tržeb očekáván pokles. Hlavními faktory očekávaného poklesu výnosů mezi roky 2021 a 2024 jsou již výše popsáné efekty regulace, jak Management popisuje i v rámci pololetní zprávy 2021⁶, a očekávaný dále se stupňující regulační a konkurenční tlak.

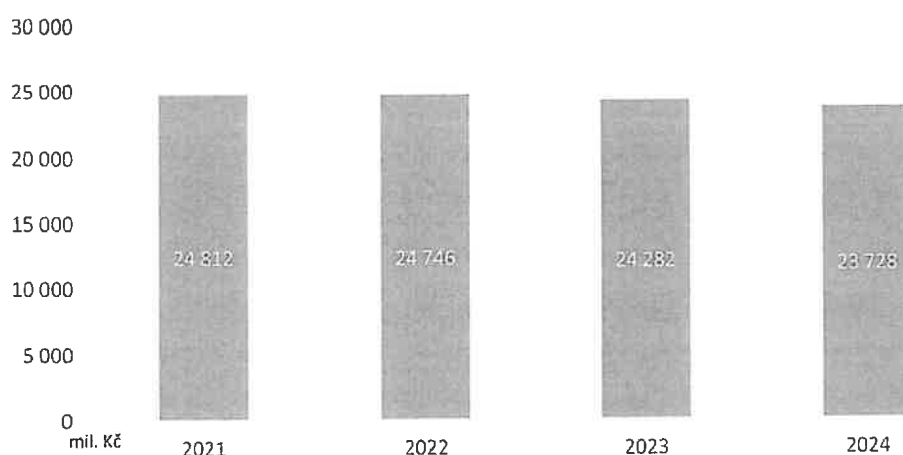
⁶ Zdroj: https://www.o2.cz/file_conver/681782/Pololetni_zprava_2021.pdf

V oblasti mobilních výnosů je regulace propojovacích poplatků (interconnect) na evropské úrovni klíčovým zdrojem poklesu. Poplatek za terminaci klesá z 0,7 euro centu za minutu v roce 2021 na 0,2 euro centu za minutu od roku 2024 a samotný tento efekt vede k poklesu mobilních výnosů mezi roky 2021 a 2024 o cca 1,4 mld. Kč.

Růst mobilních výnosů na Slovensku již v roce 2019 výrazně zpomalil z důvodu stupňujících se konkurenčních tlaků a Společnost očekává pokračování stagnace i na horizontu plánu.

Zvýšené regulační a konkurenční tlaky (zejména na základě výsledků aukce frekvenčních pásem v posledním čtvrtletí roku 2020) v České republice zabraňují na skupinové úrovni růstu výnosů z mobilních služeb.

Graf 2: Výnosy z mobilních služeb

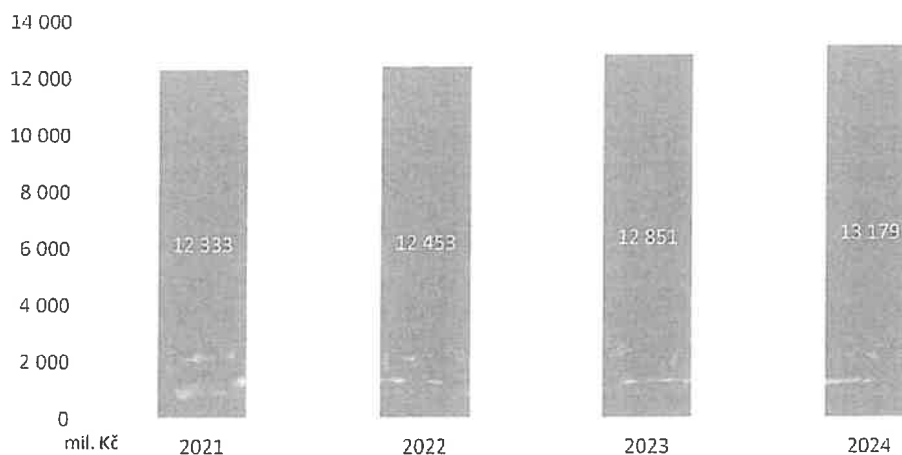


- c) Nejdynamičtěji rostoucím zdrojem fixních výnosů je pro Společnost služba O2 TV, kde Společnost těží ze strategických investic do televizního obsahu. Trend růstu výnosů z této služby spolu s pokračujícím mírným růstem výnosů z fixního internetu tedy tvoří hlavní faktor růstu fixních výnosů v horizontu dlouhodobého plánu poskytnutého Managementem. Společnost dále očekává využití schopností a zkušeností v oblasti ICT dodávek v podobě realizace řady příležitostí v oblasti digitalizace státní správy a podnikatelské sféry. Tyto příležitosti v plánu významně přispívají k růstu fixních výnosů, mají ale nižší marže, jak Management uvádí v rámci konferenčního investorského hovoru k výsledkům za rok 2020⁷. Dále pokračujícím významným trendem je také pokles výnosů fixního hlasu plynoucí z mobilně-fixní substituce, v rámci které z důvodu již dominantních hlasově neomezených mobilních tarifů nedochází

⁷ Zdroj: https://www.o2.cz/file_conver/680579/_2021_01_29_O2_Czech_Republic_EV00119501.mp3

v mobilních výnosech ke kompenzaci tohoto efektu, který tedy v plánu negativně zasahuje výnosy Společnosti.

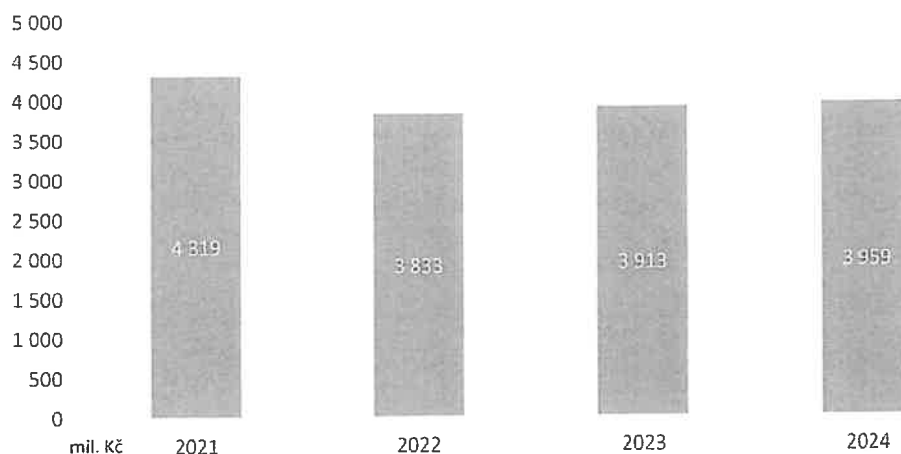
Graf 3: Výnosy z fixních služeb



- d) Zásadní negativní zásah pandemie do prodeje hardware je v roce 2021 kompenzován zvýšením cen. Růst výnosů v předchozích letech byl také spojen s nasazením modelu prodeje na splátky, který umožnil zákazníkům rozložit břemeno pořízení hardware do delšího časového horizontu, a přispíval tak k růstu tržeb. Tento model, ač přináší zvýšené tržby, je z pohledu Společnosti spojen s nárůstem pohledávek za zákazníky a souvisejícím kreditním rizikem, které se projevuje v oblasti nákladů na nedobytné pohledávky popsaných níže. Nejistotu spojenou se schopností zákazníků dostát svým závazkům zmiňuje Management i v rámci pololetní zprávy 2021.⁸ Společnost v roce 2022 očekává vyčerpání efektů zvyšování cen a prodeje na splátky a také plný dopad obecně očekávaných globálních nedostatků ve výrobě a logistice čipů, které přímo zasahují oblast mobilního i fixního hardware prodáváného Společností. V neposlední řadě Management vidí riziko v udržitelnosti nákladů a marže v inflačním prostředí, což také popisuje v rámci pololetní zprávy 2021.

⁸ Zdroj: https://www.o2.cz/file_conver/681782/Pololetni_zprava_2021.pdf

Graf 4: Výnosy z prodeje hardwaru a ostatních služeb



- e) Na základě informací ze strategické analýzy (zejména zesílení hospodářské soutěže v důsledku nové evropské legislativy a dalších tržních rizik včetně potenciální širší spolupráce mezi společnostmi Vodafone a ČEZ) se předpokládá, že růst tržeb v průběhu let 2025–2034 bude lineárně konvergovat z 1,1 %, což odpovídá očekávanému růstu tržeb pro Českou republiku a Slovensko za období 2019–2025 dle předpovědi Analysys Mason, k růstu odpovídajícímu inflačním cílům ČNB a ECB ve výši 2 %.
- f) Hlavní náklady O2 na prodej služeb jsou spojené s provozem mobilní sítě. Tyto náklady jsou pokryté smlouvami se společností CETIN, jmenovitě smlouvou o službách mobilní sítě (“MSA smlouva”), smlouvou o přístupu k veřejné pevné komunikační síti (“MMO smlouva”) a smlouvou o přístupu ke koncovým úsekům (“RADO smlouva”). Tyto smlouvy regulují částky, které O2 musí vynaložit za přístup k infrastruktuře společnosti CETIN. Součástí smluv je dle informací ze statutárních výkazů také dohoda o pokrytí klíčových infrastrukturních nákladů ze strany O2 – rozvojové a provozní náklady sítě, náklady na rozšíření kapacity, rozšíření služeb či kolokační náklady. MSA smlouva je platná do roku 2051, zatímco MMO smlouva byla uzavřena na dobu neurčitou. Dá se tedy předpokládat, že náklady spojené s prodejem služeb budou úzce korelovat s vývojem tržeb O2, tj. jakýkoliv potenciální růst tržeb bude vyžadovat dodatečné investice do infrastruktury, které se v rámci smluvních vztahů mezi O2 a CETIN promítnou do poplatků spojených s provozem sítě a placených společností CETIN.
- g) Hlavní akcionář předpokládá, že hrubá marže, počítaná jako podíl hrubého zisku k tržbám, klesne v období 2021–2024 z 51 % na 48 %. V absolutních hodnotách je očekáván pokles hrubé marže mezi roky 2021 a 2024 z 21 500 mil. Kč na 19 678 mil. Kč. Pokles hrubé marže v období finančního plánu odpovídá rizikům prezentovaným ve strategické analýze, které vytváří tlak na ziskovost jednotlivých služeb poskytovaných Společností. Hlavním faktorem vedoucím

k poklesu hrubé marže v horizontu dlouhodobého plánu poskytnutého Managementem zůstává výpadek výnosů z titulu regulace, jak bylo popsáno pod písmenem b). Rostoucí fixní internet a O2 TV na úrovni marže ne zcela kompenzují pokračující ztrátu marže z fixních hlasových služeb. Očekávané významné výnosy v oblasti ICT potom přinášejí výrazně nižší marži než tradiční fixní byznys, viz odkaz vyjádření Managementu v rámci investorského konferenčního hovoru výše, a proto celková fixní hrubá marže na horizontu plánu klesá.

Dlouhodobě se zvyšující požadavky na kapacitu mobilní sítě (složené roční tempo růstu datové spotřeby mezi lety 2018 a 2021 činilo více než 70 %), spolu s uvedením nové 5G technologie, která tuto dynamiku ještě posiluje, vede k růstu přímých nákladů na provoz mobilní sítě, které převyšují klesající náklady na propojení. Výsledkem je pak celkový mírný nárůst přímých nákladů mobilních služeb.

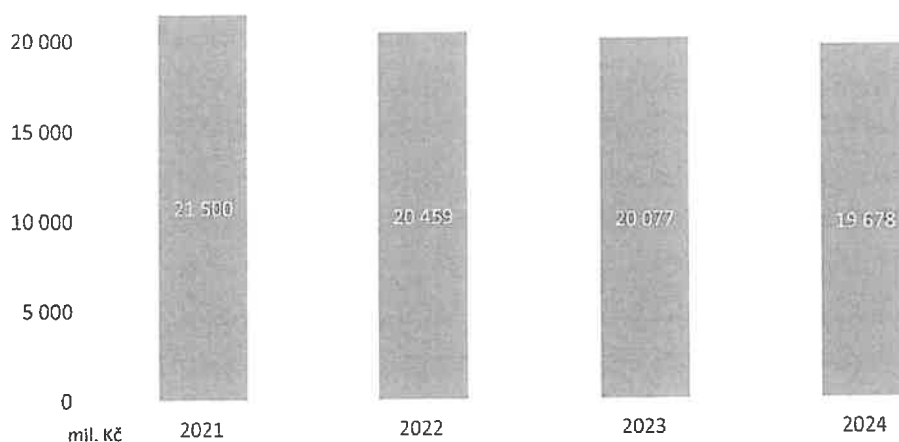
Marže na prodeji hardware klesá v souladu s očekávaným poklesem výnosů z titulu nedostatků v globálních výrobních a logistických řetězcích, jak uvádí Management v rámci konferenčního hovoru⁹ s investory k výsledkům za první pololetí roku 2021, a očekávaným růstem velkoobchodních cen hardwaru, které nebude možno plně kompenzovat dalším zvyšováním koncových cen. Marže v jednotlivých segmentech je prezentována v následující tabulce. Očekávaný vývoj celkové hrubé marže pak zobrazuje Graf č. 4.

Tabulka 9: Očekávaný vývoj celkové hrubé marže

Vývoj celkové hrubé marže, mil. Kč	2021	2022	2023	2024
Marže z mobilních služeb	16 347	15 996	15 631	15 221
Marže z fixních služeb	4 492	4 103	4 096	4 144
Marže z prodeje hardwaru a ostatních služeb	661	360	349	313
Hrubá marže	21 500	20 459	20 077	19 678

⁹ Zdroj: https://www.o2.cz/file_conver/681772/_20210813_1100_O2_Czech_Republic_EV00126447.mp3

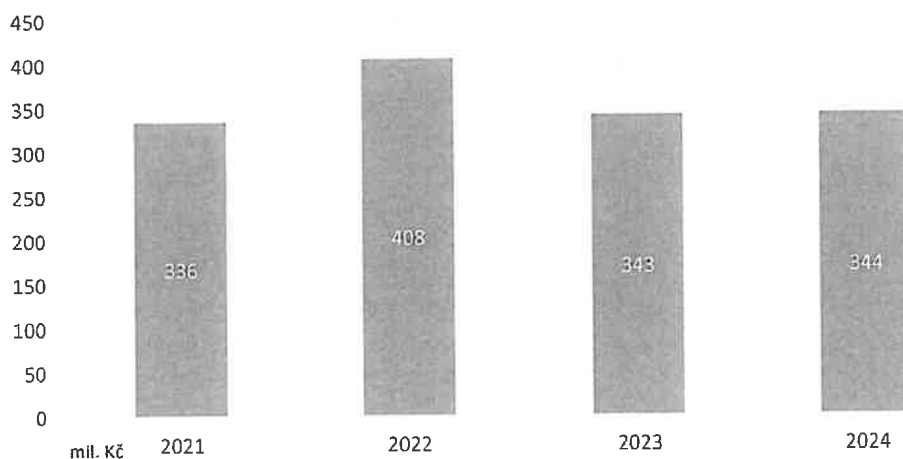
Graf 5: Hrubá marže



- h) Jak již bylo komentováno v části týkající se rozboru výnosů, spolu se zavedením prodeje na splátky Společnost čelí většímu množství pohledávek s jinou délkou splatnosti a rizikovostí, než mají pohledávky z běžných telekomunikačních služeb.

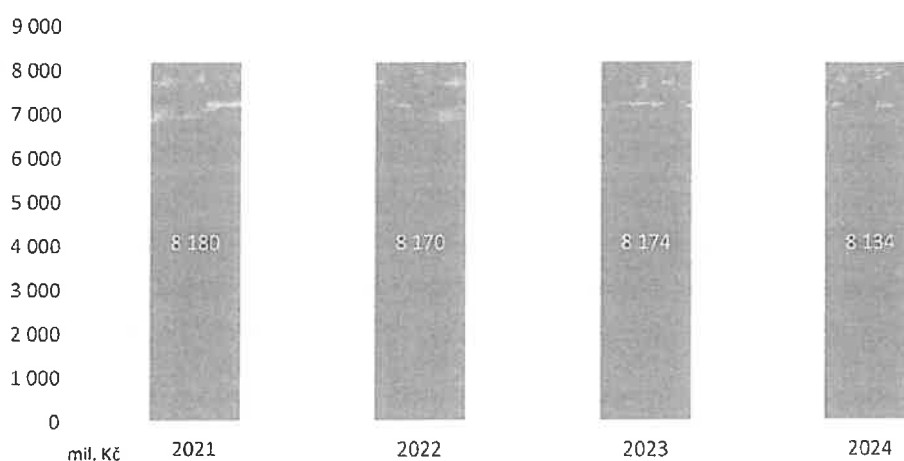
Společnost zohlednila očekávání ohledně zhoršení platební schopnosti zákazníků v souvislosti s pandemií a jejím zásahem do ekonomiky zejména v roce 2020. Díky celé řadě státních stimulů je zhoršení platební schopnosti v roce 2021 prozatím tlumeno. Společnost očekává v roce 2022 zpožděný mírný dopad, způsobený odezněním pozitivního efektu finančních stimulů. Pokud by došlo k výraznému zhoršení makroekonomické situace a s ní souvisejícímu zhoršení platební morálky zákazníků, může dojít k vyššímu negativnímu dopadu, než společnost očekává ve svém plánu.

Graf 6: Náklady spojené s nedobytnými pohledávkami



- i) Provozní náklady zahrnují personální náklady, marketingové náklady či náklady na údržbu IT sítě. Společnost v nedávné době provedla celou řadu transformačních programů (jako například digitalizace prodejních a obslužných systémů a zjednodušení s nimi souvisejících procesů, nebo zavedení tzv. omnichannel digitální platformy), které vedly k výraznému poklesu provozních nákladů, včetně těch personálních. Přestože potenciál dodatečných úspor z obdobných aktivit se do budoucna snižuje, společnost předpokládá jejich pokračování tak, aby tlumila obecně očekávané inflační tlaky. Celkové provozní náklady jsou tedy na horizontu plánu zhruba konstantní.

Graf 7: Provozní náklady



- j) EBITDA marže (tj. zisk před úroky, zdaněním a odpisy z anglického „*Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation and Amortization*“ vůči celkovým tržbám) je v letech 2021–2024 plánována v rozmezí 28,4 – 32,4 % z celkových tržeb.

Výše EBITDA marže je ovlivněna účetním standardem IFRS 16, který O2 prvně aplikovala v účetních výkazech za období od 1. ledna do 31. prosince 2019. Jádrem standardu IFRS 16 je jednotný přístup k leasingovým smlouvám (finančním i operativním). Před jeho zavedením byly splátky operativního leasingu účtovány jako provozní náklady, které zjednodušeně zahrnovaly jak odpis daného majetku, tak i úrokový náklad. Finanční leasing byl naopak kapitalizován do aktiv na bilanci, se kterými souběžně vznikl leasingový závazek na pasivech. Aktiva z titulu finančního leasingu byla následně odepisována.

S IFRS 16 nově dochází ke kapitalizaci všech leasingových smluv na bilanční sumu do položky Aktiva z práv k užívání. Výsledkem této účetní úpravy je změna v provozních nákladech (tj. splátky operativních leasingů se nyní projeví v položce „odpisy aktiv z práv k užívání“ a úroková část ve finančních nákladech). Hlavní dopad je tedy na ukazatel EBITDA, který bude

zpravidla vyšší po aplikaci IFRS 16 z důvodu nižších provozních nákladů, vyšších odpisů a přesunu finančních nákladů do finančního výsledku hospodaření.

Změna ve výpočtu ukazatele EBITDA od roku 2019 komplikuje porovnatelnost historických finančních výkazů napříč časovou řadou. Finanční analýza, ve které pozorované období přesahuje rok 2018, tedy musí brát v potaz tento efekt spojený s IFRS 16. Další úpravy spojené s IFRS 16 jsou popsány v sekci č. 5 (Ocenění).

Porovnatelnost EBITDA marže s obdobnými společnostmi je negativně ovlivněna náročností investic do majetku (hmotného a nehmotného), která se napříč porovnatelnými společnostmi a časem liší. Evropské telekomunikační společnosti se dají rozdělit dle spektra služeb, které nabízejí, a dle způsobu, kterým tyto služby nabízejí. Řada společností vlastní infrastrukturu potřebnou k provozu telekomunikačních služeb, další firmy si přístup k sítím zajišťují uzavřením smluv s provozovateli infrastruktury. V poslední řadě některé společnosti operují jako virtuální operátoři. Výše zmíněné faktory znamenají, že pro společnosti s vlastní infrastrukturou bude EBITDA marže značně vyšší, ale s tím spojené investiční náklady povedou v dlouhodobém horizontu ke zvýšení odpisů hmotného majetku. Firmy bez infrastruktury budou mít nižší EBITDA marži, protože náklady spojené s přístupem k sítím se projeví v provozních nákladech. Dle těchto argumentů došel Hlavní akcionář Společnosti k závěru, že EBITDA marže není vhodným ukazatelem pro konvergenční ani perpetuitní období.

Vhodným ukazatelem by naopak měla být EBIT marže, protože z dlouhodobého pohledu by telekomunikační společnosti měly dosahovat v průměru podobné EBIT marže bez ohledu na to, zda vlastní, či nevlastní telekomunikační infrastrukturu. Analýza EBIT a EBITDA marží porovnatelných společností je uvedena v Příloze C.

- k) Investice do dlouhodobého majetku jsou dle svých specifických parametrů rozřazeny do čtyř kategorií:

Obecné provozní investice převážně obnovovacího charakteru;

Investice do vysílacích práv O2 TV;

Investice na získání a obnovu licencí k frekvenčním pásmům; a

Investice do ochranné známky O2.

Obecné provozní investice převážně obnovovacího charakteru, investice do vysílacích práv a investice na získání a obnovu licencí k frekvenčním pásmům prezentuje Hlavní akcionář agregovaně, protože se jedná o obchodní tajemství Společnosti. Obecné provozní investice převážně obnovovacího charakteru se vztahují k plánovaným investicím do hmotného a nehmotného majetku (např. budovy, telekomunikační zařízení, software a další). Průměrná

životnost těchto aktiv byla odhadnuta na 13 let na základě historické průměrné životnosti této skupiny aktiv dle výroční zprávy za rok 2020.

V posledních letech O2 významně investuje do sportovních vysílacích práv. Od roku 2018 drží Společnost exkluzivní vysílací práva na Ligu mistrů UEFA, dále také drží práva na 1. českou fotbalovou ligu a Extraligu ledního hokeje. Většina vysílacích práv má v průměru životnost v rozmezí tří až čtyř let.

Investice na získání a obnovu licencí k frekvenčním pásmům jsou další významnou položkou celkových plánovaných investic v období finančního plánu. Za dražby frekvenčních pásem, během kterých si tržní participanté mohou vydražit limitovaný počet kmitočtů, je v České republice zodpovědný ČTÚ, na Slovensku RÚ. V roce 2020 došlo v České republice i na Slovensku k aukci kmitočtů pro síť 5G (ČR: 700 MHz, 3400–3600 MHz, SK: 700 MHz, 900 MHz, 1800 MHz). Ve spojení s 5G aukcí v České republice se očekával příchod čtvrtého velkého hráče na český telekomunikační trh. Žádný z potenciálních velkých hráčů však nakonec kmitočty nevydražil, přesto se však dá očekávat zesílení hospodářské soutěže na českém trhu v návaznosti na vstup menších společností Nordic Telecom a CentroNet, které vydražily část nabízených frekvencí v pásmu 3400 – 3600 MHz. O2 během 5G aukce vydražilo frekvence v pásmu 700 MHz, které s sebou nesou povinnost poskytovat velkoobchodní přístup ostatním operátorům k síti O2 prostřednictvím národního roamingu za cenově regulovaných podmínek.

Licence O2 Czech Republic a O2 Slovakia jsou prezentovány v následující tabulce. U jednotlivých licencí je uvedeno původní určení technologického standardu, na kterém se dané pásmo má provozovat. V souladu se současnou evropskou a českou legislativou jsou však přidělená pásma technologicky neutrální, tj. je možné je využít pro jakoukoliv generaci technologií. Průměrná životnost těchto licencí k frekvenčním pásmům byla odhadnuta Hlavním akcionářem na 13 let na základě platností historicky vydražených licencí.

Tabulka 10: Seznam licencí O2 Czech Republic a O2 Slovakia

O2 Czech Republic	O2 Slovakia
700 MHz + 3,500 MHz (5G)	700 MHz + 900 MHz + 1800 MHz (5G)
900 + 1,800 MHz (2G)	800 + 1800 MHz (LTE)
2,100 MHz (UMTS, 3G)	900 MHz (GSM, UMTS)
800 + 1 800 + 2 600 MHz (4G, LTE)	2 100 MHz (UMTS, LTE)
Širokopásmový mobilní přístup k internetu 450 MHz (LTE)	Širokopásmový mobilní přístup k internetu 3,5 GHz
Širokopásmový mobilní přístup k internetu 3,7GHz (5G ready)	Širokopásmový mobilní přístup k internetu 3,7 GHz

Další významnou položkou dlouhodobých investic jsou náklady spojené s využíváním ochranné známky O2, která je vlastněna společností Telefónica, S.A. Na základě informací z výroční zprávy za rok 2020 se jedná o investici s platností 15 let. Dle informací od Managementu byl

v roce 2020 uhrazen investiční náklad na známku O2 ve výši 853 mil. Kč, který pokrývá období 2021–2028. Od roku 2028 dále je na základě diskuzí s Managementem předpokládán roční výdaj ve výši 136 mil. Kč.

Charakter investic O2 je cyklický. Celkové investice do licencí k frekvenčním pásmům jsou rozložené do přibližně 15 let, během kterých musí O2 investovat do aukcí a obnovování nezbytných licencí k jednotlivým frekvenčním pásmům. Hlavní akcionář Společnosti uvažuje cykličnost a periodicitu investic po celou dobu plánu (včetně 1. poloviny konvergenčního období), jelikož hlavní složky investic jsou z perspektivy Data ocenění odhadnutelné.

Odhad výše jednotlivých investic a období jejich vynaložení v konvergenčním období je postaven na zveřejněných finančních výkazech, výročních zprávách Společnosti, veřejně dostupných informacích z ČTÚ a RÚ ohledně historických dražeb frekvenčních pásem a z dalších veřejných zdrojů, zejména v souvislosti s investicemi do vysílacích práv. Předpokládaná výše investic byla též předmětem diskuzí s Managementem, který potvrdil přiměřenost odhadu Hlavního akcionáře.

Analizované obecné provozní investice a investice do vysílacích práv jsou prognózovány na základě jejich průměrné výše v období dlouhodobého finančního plánu poskytnutého Managementem a 2% inflačního růstu dle inflačních cílů ČNB a ECB. Inflační růst je promítnut složeným růstem tržeb mezi červnem roku 2023 (střední bod průměrných investic v období 2021–2024) a koncem roku 2025.

Investice na získání a obnovu frekvencí v 1. polovině konvergenční fáze jsou stanoveny na základě životnosti stávajících frekvenčních pásem, informací o historických dražbách, veřejně dostupných informací z ČTÚ a RÚ a výročních zprávách Společnosti. Investice na získání a obnovu frekvencí v 2. polovině konvergenčního období, tedy od roku 2030 dále, lineárně konvergují k odhadu dlouhodobé, průměrné výše této investice, jež se předpokládá od roku 2035 dále. Odhad průměrné výše investice na získání a obnovu frekvencí v roce 2035 je stanoven na základě průměrné výše těchto investic v období 2021–2029. Vliv inflace na výši této investice je zohledněn složeným růstem tržeb mezi rokem 2025 (střední bod průměrných investic v období 2021–2029) až 2035.

Investice do ochranné známky O2 jsou uvažovány v očekávané výši 136 mil. Kč ročně od roku 2028 dále na základě informací od Managementu. Poplatek za užívání známky od Data ocenění do roku 2028 nebude hrazen, vzhledem k tomu, že již byl uhrazen v rámci platby realizované v roce 2020.

Očekávané investiční výdaje budou v budoucnu narůstat kvůli historicky nedostačujícím investicím v určitých oblastech. Na základě informací od Společnosti je tedy Hlavní akcionář přesvědčen, že v následujících letech bude nutné tyto nedostatečné historické investice

kompenzovat vyššími investicemi. Kromě toho Hlavní akcionář v dlouhodobém finančním plánu zohledňuje vyšší investice do digitálního obsahu (tzn. vysílacích práv), ve kterém Společnost postupně navyšuje své působení.

Vývoj plánovaných investic je blíže popsán v Tabulce č. 11. V tabulce z prezentačních důvodů Hlavní akcionář uvádí i přírůstkové náklady na získání smluv, jelikož se jedná o peněžní výdaj, který obdobně jako investice do dlouhodobého majetku, není nezbytně ve stejném období spjat s účetním nákladem.

Tabulka 11: Přehled plánovaných investic

Celkový CapEx															
mil. Kč	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Základní CapEx na obnovu a rozvoj*	4 034	4 460	3 716	9 672	3 934	3 742	3 764	5 033	9 500	4 320	4 725	5 132	5 540	5 951	6 362
O2 brand	45	-	-	-	-	-	-	136	136	136	136	136	136	136	136
IFRS 15 přírůstkové náklady na získání smluv	594	667	682	684	660	668	676	686	696	707	719	732	745	760	776
Celkový CapEx	4 673	5 127	4 398	10 356	4 594	4 410	4 440	5 855	10 332	5 162	5 580	5 999	6 422	6 847	7 274

* Předpokládanou výši CapEx na vysílací práva a spektrum považuje Společnost za obchodní tajemství, z tohoto důvodu jsou tyto položky uvedeny agregovaně s položkou základní CapEx na obnovu a rozvoj.

- l) Hlavní akcionář Společnosti prognózuje odpisy hmotného a nehmotného majetku dle jeho kategorizace ve výroční zprávě Společnosti za rok 2020 (viz Tabulku č. 12). Výše ročních odpisů v období finančního plánu byla stanovena na základě diskuzí s Managementem. Výše odpisů v 1. polovině konvergenčního období byla stanovena jako suma:

Odpisů stávajícího hmotného a nehmotného majetku dle účetních hodnot ze statutárních výkazů za stabilního tempa odepisování;

Odpisů přírůstkových nákladů na získání smluv se zákazníky; a

Odpisů nových investic, dle jejich předpokládané výše, období vynaložení a životnosti.

Tabulka 12: Přehled kategorií odpisů

Kategorie	Zůstatková hodnota k 31.12.2020	Odpisy za FY 2020
mil. Kč		
Pozemky, budovy a konstrukce	1 515	177
Telekomunikační technologie a zařízení	3 489	783
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	1 172	317
Goodwill	4 464	-
Licence	6 561	698
Software a ostatní nehmotný majetek	4 330	1 598
Ocenitelná práva	2 153	424
Zákaznické báze	12	29

V 2. polovině konvergenčního období jsou účetní odpisy lineárně konvergovány k anualizované hodnotě CapEx v roce 2035. Hlavní akcionář Společnosti předpokládá, že odpisy dosáhnou této úrovně v roce 2035.

V perpetuitním období jsou účetní odpisy a dlouhodobé investice zohledněny v rámci parametrického vzorce, který je blíže popsán v sekci č. 5 (Ocenění).

m) Na základě aktuálního finančního plánu poskytnutého Managementem je v roce 2021 uvažována EBIT marže ve výši 21,8 %, představující růst o cca 2 p. b. oproti roku 2020. Dále na základě finanční a strategické analýzy, předpokládaného vývoje globálního, českého a slovenského telekomunikačního trhu, je uvažována klesající EBIT marže v období finančního plánu. Plánovaná EBIT marže ve výši 21,8 % z celkových tržeb postupně klesá k hodnotě 16,9 % pro rok 2024. Mimořádná výše EBIT marže v roce 2021 je pokračováním mimořádné EBIT marže předchozích let, jak je komentováno výše na str. 20. Dále Management očekává, že efekty významné části vyvíjející se regulace se projeví až v následujících letech. Také ziskovost a objem prodeje zařízení byly v minulých letech dle Managementu mimořádné a do budoucna lze očekávat, že tyto ukazatele budou negativně ovlivněny růstem cen vstupů a poklesem jejich dostupnosti kvůli problémům v globální logistice čipů a očekávanou reakcí konkurence na produkty na bázi splátkování bez navýšení.

n) Následný vývoj EBIT marže do roku 2024 reflektuje závěry strategické a finanční analýzy. Tyto závěry, shrnuty níže, indikují konvergenci EBIT marže k hodnotám obvyklým v odvětví v období finančního plánu, a to zejména z důvodu zesílení hospodářské soutěže a dalších tržních rizik:

Dlouhodobý regulační tlak na snížení cen telekomunikačních služeb a zesílení hospodářské soutěže na lokálních trzích;

Zesílení hospodářské soutěže na českém trhu vlivem potenciálního vstupu společností Nordic Telecom, CentroNet a PODA;

Potenciální vstup společnosti ČEZ na český telekomunikační trh prostřednictvím akvizice společnosti Vodafone či skrz jejich širší spolupráci;

Potenciální zavedení sektorové daně na českém telekomunikačním trhu.

Očekávány jsou, mimo jiné, nižší ziskovost prodeje telekomunikačních zařízení z důvodu nárůstu cen jejich vstupů vzhledem ke globálnímu nedostatku čipů, nižší ziskovost a tržby z prodeje předplacených SIM karet, vyšší náklady na IPTV platformu a vyšší náklady na vysílací práva, zejména ve spojení s licencemi ke sportovním přenosům.

Dále se dá očekávat, že EBIT marže v následujících letech bude ovlivněna rostoucími náklady na nákup energie z udržitelných zdrojů a rostoucími investicemi do udržitelných a ekologických

řešení. Tento trend přechodu na udržitelné zdroje energie je pozorovaný napříč odvětvími a zeměmi.

Výše EBIT marže se i přes plánovaný pokles v období finančního plánu pohybuje nad dlouhodobou úrovní obvyklou v odvětví a nedá se považovat z dlouhodobého hlediska za udržitelnou (i vzhledem k důrazu EU na zesílení hospodářské soutěže na trhu telekomunikačních služeb a snaze vlády České republiky a ČTÚ o zlevnění mobilních služeb). V důsledku zesílení hospodářské soutěže Hlavní akcionář plánuje udržení současné úrovně tržeb pomocí vynakládání vyšších nákladů na udržení zákazníků. Proto je v konvergenčním období uvažován předpoklad, že EBIT marže bude lineárně konvergovat k pozorovaným tržním hodnotám porovnatelných společností, tj. 14,1% EBIT marži (tříletý průměr mediánových EBIT marží skupiny porovnatelných společností, viz Přílohu C).

Tento předpoklad je dále podpořen pozorovanými EBITDA a EBIT maržemi rozdílných skupin telekomunikačních společností (operátorů s infrastrukturou, operátorů bez infrastruktury a společností provozujících pouze infrastrukturu). Zatímco EBITDA marže se mezi skupinami výrazně liší, EBIT marže se u všech tří skupin pohybuje na srovnatelné úrovni. Pro skupinu srovnatelných společností dosáhla v roce 2020 mediánová EBIT marže 13,8 %, tříletý průměr mediánu pak 14,1 %. Pro operátory v západní Evropě je tříletý průměr mediánu EBIT marže 12,5 % a pro společnosti vlastníci a provozující pouze infrastrukturu je tříletý průměr mediánu 12,3 %. Je tedy patrné, že se rozdíly v provozu porovnatelných společností eliminují na úrovni EBIT marže, a předpoklad 14,1% EBIT marže na konci konvergenčního období (a pro léta následující) je řádný a odůvodněný. V tomto směru by dávalo smysl zvážit i nižší EBIT marži na úrovni společností ze západní Evropy (12,5 %) vzhledem k tomu, že do budoucna bude způsob provozu Společnosti pravděpodobně konvergovat právě k charakteristikám provozu této skupiny firem a EBIT marže k průměrné pozorované EBIT marži na principu návratu k průměrné marži (tzv. mean reversion)

Princip návratu k průměrné marži je rovněž prokázán řadou odborných studií¹⁰. Hlavnímu akcionáři se zároveň nepodařilo identifikovat důvody, proč by se společnost působící v telekomunikačním odvětví, které je předmětem regulace a synchronizovaného technickoekonomického pokroku, měla vyvíjet odlišně od porovnatelných společností působících v ostatních vyspělých zemích. Dle ekonomických, legislativních a technických podmínek stanovil Hlavní akcionář konvergenční období pro EBIT marži na 10 let. Toto období začíná po konci finančního plánu od Společnosti.

¹⁰ Fama, E., & French, K. (2000). Forecasting Profitability and Earnings. The Journal of Business, 73(2), 161-175. doi:10.1086/209638

Palepu, K., Healy, P., Peek, E. (2016). Business Analysis and Valuation: IFRS edition, ISBN: 978-1-4737-2265-1

Canarella, G., Miller, S.M., & Nourayi, M. (2012). Firm Profitability: Mean-Reverting or Random-Walk Behavior? S&P Global Market Intelligence Research Paper Series.

Hlavní akcionář se domnívá, že čím více je relevantní trh kapitálově integrovaný s vyspělými kapitálovými trhy, tím bude rychlejší konvergence generátorů hodnoty (tedy i EBIT marže) k dlouhodobým průměrům porovnatelných společností. Česká republika je v současnosti zcela jistě malou otevřenou ekonomikou, tedy ekonomikou kapitálově propojenou s vyspělými trhy – v České republice investují zahraniční investoři přes BCPP nebo v rámci přímých investic, Česká republika je zemí Evropské unie poskytující zahraničnímu kapitálu standardní míru ochrany a transparency, Česká republika značně exportuje apod. Některé studie¹¹ dokonce řadí Českou republiku mezi nejotevřenější ekonomiky světa. Není tedy možné, aby společnosti působící v České republice dlouhodobě udržely konkurenční výhodu např. v podobě nadprůměrné EBIT marže. Tento předpoklad volného toku kapitálu, jehož důsledkem je konvergence hlavních generátorů hodnoty, je také obsažen v předpokladech metody CAPM („Capital Asset Pricing Model“), která se používá pro stanovení nákladů vlastních zdrojů a kterou v rámci stanovení diskontní míry užívá i Hlavní akcionář. Základní premisou CAPM je rovnováha na trhu neumožňující dosahování nadměrných výnosů skrze vztah mezi výnosností a rizikovostí aktiv. CAPM předpokládá, že investoři jsou rizikově averzní a snaží se maximalizovat svůj užitek. Pro danou úroveň výnosnosti tedy volí nejnižší riziko a pro danou úroveň rizika volí nejvyšší výnosnost. Není tedy možné, aby Společnost dlouhodobě generovala nadměrné výnosy. V případné ocenění metodou DCF je tedy nutné postupovat konzistentně jak při stanovení cash flow (odvislé významně od EBIT marže, zde ztotožněné s výnosností), které jsou následně diskontovány, tak i při stanovení diskontní míry (v návaznosti na faktor beta, zde ztotožněný s rizikovostí). Již z tohoto důvodu je nutné, aby porovnatelné společnosti, které jsou použity pro stanovení cílové EBIT marže, byly veřejně obchodované, a bylo pro ně zároveň možné faktor beta stanovit, a to s dostatečnou hladinou významnosti.

Detailní informace k EBIT maržím jsou shrnuty v Příloze C.

- o) Hlavní akcionář předpokládá nárůst pracovního kapitálu v období finančního plánu. Tento nárůst je, jak již bylo uvedeno v části finanční analýzy, spojený se zavedením prodeje zboží na splátky (např. mobilních telefonů, routerů, modemů, set-top boxů a dalších produktů). Z tohoto titulu dochází k nárůstu dlouhodobých pohledávek za zákazníky. V rámci splátkového prodeje zároveň Společnost přistoupila k prodlužování období splácení, což vede k dalšímu nárůstu tohoto typu pohledávek na rozvaze. Pracovní kapitál je modelován do roku 2024, poté je jeho výše odhadnuta fixním procentem z tržeb stanoveným na úrovni roku 2024.

¹¹ International Chamber of Commerce - <https://iccwbo.org/media-wall/news-speeches/cc-open-markets-index-effort-required-open-economies-global-trade/>
Heritage - <https://www.heritage.org/index/country/czechrepublic>
Coface - <https://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks/Czechia-Czech-Republic>

p) Efektivní daňová sazba je na konsolidované bázi uvažována na historické úrovni 21 %.

Dle statutárních výkazů se efektivní daňová sazba liší od statutární daňové sazby zejména kvůli:

Výnosům nepodléhajícím zdanění;

Nákladům nezahrnutým do základu daně;

Zvláštním odvodům za O2 Slovakia z podnikání v regulovaných odvětvích;

Dani vztahující se k minulým obdobím; a

Uplatnění daňových ztrát, které nebyly v minulosti zahrnuty do výpočtu odložené daně.

Hlavní akcionář Společnosti předpokládá, že historická efektivní daňová sazba je, mimo jiné vzhledem ke své stabilitě, vhodným indikátorem budoucí efektivní daňové sazby. Finanční plán je shrnut v Příloze A.

5) Ocenění

a) Volba metody ocenění

Viz sekci 1.f (Definice hodnoty) a následující sekce.

b) Popis a aplikace zvolené metody ocenění – výnosová metoda

Tržní hodnota Společnosti pro poskytovatele kapitálu byla stanovena výnosovým přístupem za použití metody diskontovaných peněžních toků (tj. DCF). Hlavní akcionář využil metodu DCF Entity, tj. diskontování volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele („FCFF“ z anglického „Free Cash Flow to Firm“).

Pro ocenění byl použit dlouhodobý finanční plán pro období 2021–2034, který byl představen v sekci č. 4 (Finanční plán). První fáze modelu koresponduje s dlouhodobým finančním plánem do roku 2024 poskytnutým Managementem. Během druhé fáze modelu (tj. konvergenční období) konverguje růst tržeb z úrovně 1,1 %, která byla stanovena na základě předpovědi pro telekomunikační odvětví společnosti Analysys Mason, na úroveň 2 % v roce 2034 s ohledem na dlouhodobý inflační cíl ČNB a současnou měnovou politiku ECB. Dále, na začátku konvergenčního období začíná EBIT marže lineárně konvergovat na předpokládanou dlouhodobě udržitelnou úroveň dle tržních dat porovnatelných společností, tj. k úrovni 14,1 %. Analýza dlouhodobě udržitelných EBIT marží, kterou uvádíme v Příloze C, ukazuje, že podobné mediánové EBIT marže dosahuje nejen skupina společností srovnatelných s O2, ale zároveň nadnárodní telekomunikační korporace, které do nejužší skupiny porovnatelných společností (na základě kterých jsou odvozeny další tržní parametry pro ocenění, jako beta faktor nebo zadlužení) z důvodu značně větší velikosti nebyly zařazeny. Během druhé části konvergenčního období (tj. v letech 2030–2034) konverguje CapEx k dlouhodobé průměrné úrovni, které dosáhne v roce 2035, tj. jeden rok po konci konvergenčního období (v prvním roce období perpetuity). Hlavní akcionář Společnosti předpokládá lineární konvergenci odpisů k hodnotě CapEx v roce 2035.

DCF ocenění musí dále konzistentně zohledňovat standard IFRS 16, který Společnost adoptovala v účetním období začínajícím 01.01.2019, tak, aby samotné ocenění co nejlépe reflektovalo provozní realitu oceňované Společnosti. Vzhledem k tomu, že IFRS 16 je ve své podstatě účetní úprava, existují dva přístupy, jak k IFRS 16 v ocenění přistoupit: i) odepisovat aktivum z práv k užívání, o tyto odpisy navýšit volné peněžní toky v jednotlivých letech a navýšit dluh o leasingový závazek; nebo ii) přistupovat k ocenění jako před zavedením IFRS 16, tj. očistit odpisy o odpisy aktiv z práv k užívání, přidat leasingové poplatky do provozních nákladů a abstrahovat od leasingových závazků ve výpočtu dluhu. Při správném zohlednění v ocenění by oba přístupy měly vést ke stejným výsledným hodnotám.

Hlavní akcionář Společnosti zvolil pro účely ocenění druhý přístup (tj. bez IFRS 16), a to z následujících důvodů:

Po očištění IFRS 16 efektu je možné porovnávat tržní hodnoty porovnatelných společností napříč časovou řadou (i před rokem 2019), což umožňuje stanovení dlouhodobě udržitelných parametrů pro konvergenční období;

Z důvodu odpisů aktiv z práv k užívání dojde v rámci prvního přístupu k umělému nadhodnocení peněžních toků, které se následně musí eliminovat skrze navýšení dluhu společnosti a následně skrze úpravu dluhu ve výpočtu diskontní míry. Tyto úpravy spojené s prvním přístupem méně věrně reflektují skutečný provoz Společnosti;

IFRS 16 dále rozlišuje úrokové náklady spojené s leasingovým závazkem, které je nutné implicitně napočítat pro každý rok, rozlišit od odpisů práv k užívání a upravit o ně plánovaný ukazatel EBITDA.

Hlavní akcionář zvolil druhý přístup k ocenění, tudíž leasingové splátky jsou v ocenění zahrnuty v provozních nákladech a zároveň není rozpoznán dluh z titulu leasingových závazků dle IFRS 16. Finanční údaje porovnatelných společností jsou očištěny o účetní úpravy spojené s IFRS 16. Dále také došlo k rozlišení mezi závazky z finančních a operativních leasingů (tj. od hodnoty investovaného kapitálu byly odečteny pouze ty leasingové závazky, které před IFRS 16 byly klasifikovány jako finanční).

Dodatečné předpoklady finančního plánu jsou uvedeny v předcházející sekci. Výpočet peněžních toků v období finančního plánu a konvergenčního období je představen v Tabulce č. 13.

Tabulka 13: Výpočet FCFF

Konsolidovaný finanční plán (bez IFRS 16)	Finanční plán				Konvergence									
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
mil. Kč														
Tržby	41 032	41 046	40 867		41 301	41 783	42 314	42 896	43 530	44 220	44 966	45 772	46 639	47 572
Růst			0,0 %	(0,4) %	1,1 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	1,6 %	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %
Náklady na prodej	(20 573)	(20 969)	(21 189)											
Hrubá marže	20 459	20 077	19 678											
Hrubá marže %	49,9 %	48,9 %	48,2 %											
Provozní a další náklady	(8 189)	(8 120)	(8 078)											
EBITDA	12 270	11 957	11 600											
EBITDA marže %	29,9 %	29,1 %	28,4 %											
Odpisy	(4 473)	(4 591)	(4 694)											
EBIT	4 618	7 797	7 366	6 906	6 864	6 827	6 795	6 769	6 747	6 730	6 718	6 710	6 707	6 708
EBIT marže %	21,6 %	19,0 %	17,9 %	16,9 %	16,6 %	16,3 %	16,1 %	15,8 %	15,5 %	15,2 %	14,9 %	14,7 %	14,4 %	14,1 %
Daň	(970)	(1 637)	(1 547)	(1 450)	(1 441)	(1 434)	(1 427)	(1 421)	(1 417)	(1 413)	(1 411)	(1 409)	(1 408)	(1 409)
NOPLAT	3 649	6 160	5 819	5 456	5 422	5 393	5 368	5 347	5 330	5 317	5 307	5 301	5 298	5 299
Přidat zpět: Odpisy	2 207	4 473	4 591	4 694	3 929	3 878	4 222	4 316	4 615	4 706	5 219	5 733	6 247	6 760
Odečíst: CAPEX	(3 364)	(5 127)	(4 398)	(10 356)	(4 594)	(4 410)	(4 440)	(5 855)	(10 332)	(5 162)	(5 580)	(5 999)	(6 422)	(6 847)
Odečíst: investice do NWC a provozní hotovost	149	(989)	(247)	10	(37)	(41)	(45)	(50)	(54)	(59)	(64)	(69)	(74)	(80)
FCFF	2 640	4 517	5 765	(196)	4 720	4 820	5 104	3 759	(441)	4 801	4 883	4 966	5 049	5 133
Perioda	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	13,50
Diskontní faktor	0,97	0,93	0,88	0,84	0,80	0,76	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	0,56	0,53	0,50
Současná hodnota FCFF	2 574	4 186	5 079	(164)	3 758	3 647	3 672	2 570	(287)	2 966	2 868	2 772	2 679	2 589

Poznámka: Údaje uvedené pro rok 2021 se vztahují pouze k období po Datu ocenění, tedy k období od 01.07.2021 do 31.12.2021.

Po roce 2034 se uvažuje tzv. terminální hodnota, která je napočítána metodou kapitalizace očekávaných peněžních toků k poskytovatelům kapitálu Společnosti. Ve výpočtu terminální hodnoty se uvažují následující předpoklady:

Pro rok 2034 je uvažována efektivní daňová sazba ve výši 21 %, která snižuje zisk EBIT a pomocí níž je dále vypočítán čistý provozní zisk po zdanění („NOPLAT“). NOPLAT v roce 2034 činí 5 299 mil. Kč.

Perpetuitní růst ve výši 2 %. Tato míra růstu v sobě zrcadlí růst cen v podobě dlouhodobého inflačního cíle ČNB. Tento perpetuitní růst také reflektuje současnou měnovou politiku ECB.

EBIT marže v perpetuitě je implicitně zafixována na úrovni 14,1 % z tržeb dle tržních dat pozorovatelných společností za poslední tři roky.

Terminální hodnota je kalkulována na základě tzv. parametrického vzorce:

$$TV = \frac{NOPLAT_T \times (1 + g) \times (1 - \frac{g}{WACC})}{WACC - g}$$

Kde:

TV	hodnota budoucích peněžních toků vytvořených po skončení explicitně projektovaného období diskontovaných k počátku perpetuitní fáze v čase T
NOPLAT _T	čistý provozní zisk po dani z příjmů v posledním roce konvergenčního období
g	očekávaná dlouhodobá míra růstu volných peněžních toků
WACC	vážený průměr nákladů kapitálu

Pro diskontování peněžních toků se uvažuje kombinovaná diskontní míra, kterou tvoří vážený průměr nákladů kapitálu (WACC) pro Českou republiku a Slovensko (viz Tabulku č. 15). WACC je měřítkem požadované výnosnosti kapitálové investice. Současně, WACC vyjadřuje i míru rizika spjatou s danou investicí (tj. v tomto případě Společnost) na základě povahy odvětví podnikání a konkurenčního prostředí. Výpočet diskontní míry WACC je také úzce spjat s podnikatelským rizikem země (zejména ekonomické, právní a komerční aspekty).

Hlavní akcionář Společnosti postavil ukazatel WACC v souladu se všeobecně přijímanou metodikou CAPM za použití optimální kapitálové struktury, která byla zjištěna dle průměrného dvouletého historického zadlužení srovnatelných společností. Toto zadlužení bylo očištěno o účetní úpravu IFRS 16 (tj. leasingové závazky na bilanční sumě byly od zadlužení odečteny). Takto stanovený poměr dluhu k celkovému kapitálu činí 28,8 %.

Náklady vlastního kapitálu tvoří jeden ze dvou základních komponentů ukazatele WACC. Náklady vlastního kapitálu vychází z celkové požadované návratnosti trhu. Celkovou návratnost trhu lze dále rozložit na dvě části: i) bezrizikovou výnosovou míru, která představuje investorem požadovanou výnosnost za předpokladu minimálního rizika spojeného s danou investicí; a ii) rizikovou prémii trhu. Dle odborné metodiky Duff & Phelps „*Cost of Capital Navigator*“ („Duff & Phelps“) je vhodné, s ohledem na současnou situaci na finančních trzích, aplikovat normalizovanou rizikovou prémii trhu ve výši 5,5 % v kombinaci s bezrizikovou výnosovou mírou na základě desetiletého průměru výnosu do splatnosti dvacetiletých státních dluhopisů. Z důvodu nedostatečné historie českých a slovenských dvacetiletých dluhopisů zvolil Hlavní akcionář Společnosti pro tento účel desetiletý průměr výnosu do splatnosti příslušných desetiletých státních dluhopisů, ke kterým přičetl rozpětí výnosnosti mezi desetiletými a dvacetiletými státními dluhopisy zemí Evropské unie s porovnatelným ratingem.

Náklady vlastního kapitálu dané společnosti jsou dle metodiky CAPM odvozeny od celkové návratnosti trhu. Kvantitativním propojením mezi návratností trhu a návratností společnosti v daném odvětví je beta faktor, který pro veřejně obchodované společnosti indikuje systematické riziko v kontextu tržního indexu (tj. poměr kovariance výnosnosti akcie dané společnosti a tržního indexu k rozptylu tržního indexu). Výsledné náklady vlastního kapitálu dané společnosti činí bezriziková výnosová míra a riziková premie trhu stanovená jako rozdíl mezi výnosností trhu a bezrizikovou výnosovou mírou násobena stanoveným beta faktorem. Hlavní akcionář dále uvažoval přírážku za velikost a rizikovou přírážku trhu pro výpočet nákladů vlastního kapitálu Společnosti (popsáno níže v textu).

Nezadlužený beta faktor ve výši 0,47 je Hlavním akcionářem určen jako medián nezadlužených beta faktorů srovnatelných společností na dvoutýdenní bázi v období posledních dvou let. Jednotlivé nezadlužené beta faktory byly vypočteny po očištění zadlužení daných společností o efekt IFRS 16. Při optimální kapitálové struktuře je výsledná znovu zadlužená beta na úrovni 0,62 pro ČR a 0,61 pro SK. Ve výpočtu WACC se dále uvažuje riziková premie země spočítaná jako dvouletý průměr rozpětí rizika selhání země na měsíční bázi (CZ: 0,3 %, SK: 0,5 %). V souladu s metodikou CAPM se v diskontní míře pro výpočet daňového štítu uvažuje česká statutární daňová sazba (19 %) v České republice a na Slovensku vážená sazba složená z i) slovenské statutární daňové sazby bez navýšení o odvod z regulovaného odvětví (21 %) a ii) slovenské statutární daňové sazby navýšené o daň z regulovaného odvětví (25,36 %), přičemž váhou je poměr výsledku hospodaření podléhající sektorové dani z regulovaného odvětví vůči celkovému výsledku hospodaření. Dále se uvažuje přírážka za velikost, která byla stanovena na základě tržní kapitalizace O2 k Datu ocenění. Dle metodiky Duff & Phelps odpovídá O2 svou kapitalizací společnosti se střední tržní kapitalizací (přírážka za velikost ve výši 0,78 % k 30.06.2021 viz Tabulku č. 14).

Tabulka 14: Přirážka za velikost dle Duff & Phelps metodologie

Řazení	Tržní kapitalizace nejmenší společnosti	Tržní kapitalizace největší společnosti	Přirážka za velikost (Realizovaný výnos – CAPM výnos)
	[tis. USD]	[tis. USD]	[%]
Mid-Cap 3-5	2 445 693	13 177 828	0,78%
Low-Cap 6-8	451 955	2 444 745	1,43%
Micro-Cap 9-10	2 194	451 800	3,21%

Zdroj: Duff & Phelps Cost of Capital Navigator 2021

Náklady cizího kapitálu byly stanoveny na základě výnosu do splatnosti dluhopisů emitovaných společnostmi působícími v telekomunikačním odvětví. Jejich výnos byl následně upraven na i) desetiletou splatnost; ii) rating BB+ (s ohledem na závěry Analýzy finančního zdraví v sekci 3) b. a rating společnosti PPF Telecom Group B.V., ve které tvoří Společnost přibližně 1/3 ukazatele EBITDA); a iii) cílovou měnu. Náklady cizího kapitálu byly dále upraveny o výši daňového štítu, který byl spočítán na základě patřičných daňových sazeb (česká statutární daňová sazba ve výši 19 % a slovenská sazba ve výši 24,6 %, stanovena jako vážený průměr slovenské statutární daňové sazby bez navýšení (21 %) a slovenské statutární daňové sazby navýšené o daň z regulovaného odvětví (celkem 25,36 %), přičemž váhou je poměr výsledku hospodaření podléhající sektorové dani z regulovaného odvětví vůči celkovému výsledku hospodaření). Výsledné náklady cizího kapitálu jsou 1,9 % pro Českou republiku a 1,6 % pro Slovensko.

Ukazatel WACC za Českou republiku je 5,3 %, za Slovensko dosahuje WACC hodnoty 4,7 %. Výsledný WACC je pak provázený prognózovaným ukazatelem EBIT obou zemí pro období 2021–2024 a zaokrouhlen na úroveň 5,2 %.

Odhadnutý ukazatel WACC ve výši 5,2 % je významně nižší než regulační WACC ve výši 5,9 % pro společnosti zajišťující sítě elektronických komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací, stanovený opatřením obecné povahy ČTÚ č. OOP/4/02.2019-2 ze dne 26.02.2019.

Výpočet WACC a jednotlivých komponentů je shrnut v následující tabulce.

Tabulka 15: Výpočet WACC

v %:	ČR	SK	Popis
Bezriziková výnosová míra	2,2 %	1,4 %	Výnosnost 10letých státních dluhopisů ČR a SK (10letý průměr) upravená o rozpětí mezi 20letými a 10letými dluhopisy
Nezadlužená beta	0,47	0,47	2letý beta faktor, medián srovnatelných společností
Zadlužená beta	0,62	0,61	Vlastní kalkulace
Riziková premie trhu	5,5 %	5,5 %	Dlouhodobá riziková premie trhu odvozená z 20leté bezrizikové míry amerických státních dluhopisů
Riziková premie země	0,3 %	0,5 %	Vlastní kalkulace, rozpětí výnosnosti mezi patřičnými dluhopisy a dluhopisy s ratingem AAA upravený o poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu
Přirážka za velikost	0,8 %	0,8 %	Založeno na metodice Duff & Phelps
D/(D+E)	28,8 %	28,8 %	Založeno na mediánu D/(D+E) srovnatelných společností
Statutární daňová sazba	19,0 %	24,6 %	Statutární daňová sazba (včetně slovenské sektorové daně)
Náklady vlastního kapitálu	6,7 %	6,0 %	
Náklady cizích zdrojů			
v %:			Popis
Náklady cizích zdrojů před daní	2,3 %	2,1 %	Výnos do splatnosti dluhopisů emitovaných společnostmi v telekomunikačním odvětví (předpoklad ratingu BB+)
Statutární daňová sazba	19,0 %	24,6 %	Statutární daňová sazba (včetně slovenské sektorové daně)
Náklady cizích zdrojů po daní	1,9 %	1,6 %	
Vážený průměr nákladů kapitálu			
v %:			Popis
Náklady vlastního kapitálu	6,7 %	6,0 %	
Váha vlastního kapitálu	71,2 %	71,2 %	Založeno na mediánu E/(D+E) srovnatelných společností
Náklady cizích zdrojů po daní	1,9 %	1,6 %	
Váha cizích zdrojů	28,8 %	28,8 %	Založeno na mediánu D/(D+E) srovnatelných společností
WACC	5,3 %	4,7 %	

Suma diskontovaných FCFF v období finančního plánu a v období perpetuity je dále očištěna o dlouhodobý a krátkodobý úročený dluh v celkové výši 13 471 mil. Kč a o závazek na výplatu Dividendy ve výši 6 319 mil. Kč. Přičtena je výše neprovozní hotovosti ve výši 5 441 mil. Kč. (na základě diskuzí s Managementem je předpokládána provozní hotovost ve výši 1 000 mil. Kč.) a neprovozního majetku ve výši 56 mil. Kč., za který Hlavní akcionář považuje Společné podniky a Ostatní majetkové účasti, jelikož nejsou součástí konsolidovaného finančního plánu, na kterém je výnosové ocenění postaveno.

Výsledek ocenění metodou DCF za použití výše uvedené diskontní míry je shrnut v Tabulce č. 16. Postup přiúročení je zobrazen v Tabulce č. 17.

Tržní hodnota jedné akcie po zohlednění vyplacení Dividendy činí 264 Kč ke dni 31.12.2021.

Tabulka 16: Výsledek DCF ocenění k 30.06.2021

Současná hodnota FCFF ve finančním plánu (2021–2034)	mil. Kč	38 909
Parametrický vzorec – terminální hodnota	mil. Kč	103 943
Současná hodnota terminální hodnoty	mil. Kč	52 430
Celkový investovaný kapitál	mil. Kč	91 339
Dlouhodobý dluh	mil. Kč	(12 091)
Krátkodobý dluh	mil. Kč	(1 380)
Závazek z titulu výplaty Dividendy	mil. Kč	(6 319)
Neprovozní hotovost	mil. Kč	5 441
Neprovozní majetek	mil. Kč	56
Hodnota čistého obchodního majetku (30.6.2021)	mil. Kč	77 046
Počet akcií	ks	300 882 157
Tržní hodnota akcie před Dividendou (30.6.2021)	Kč	256

Tabulka 17: Zvolený postup přiúročení k 31.12.2021

Hodnota čistého obchodního majetku před Dividendou (30.6.2021)	mil. Kč	77 046
Hodnota čistého obchodního majetku bez neprovozní hotovosti (30.06.2021)	mil. Kč	71 605
Neprovozní hotovost (30.06.2021)	mil. Kč	5 441
Přiúročení k 21.07.2021 – čistý obchodní majetek (úročeno CoE)	mil. Kč	264
Přiúročení k 21.07.2021 – neprovozní hotovost (úročeno měsíční PRIBOR sazbou)	mil. Kč	2
Hodnota čistého obchodního majetku před Dividendou (21.7.2021)	mil. Kč	77 312
Počet akcií	ks	300 882 157
Tržní hodnota akcie před Dividendou (21.7.2021)	Kč	257
Výplata Dividendy (snížení peněžních prostředků)	mil. Kč	(6 319)
Zánik závazku z titulu výplaty Dividendy	mil. Kč	6 319
Hodnota čistého obchodního majetku po Dividendě (21.7.2021)	mil. Kč	77 312
Počet akcií	ks	300 882 157
Tržní hodnota akcie po Dividendě (21.7.2021)	mil. Kč	257
Přiúročení k 31.12.2021 – čistý obchodní majetek (úročeno CoE)	mil. Kč	2 238
Hodnota čistého obchodního majetku po Dividendě (31.12.2021)	mil. Kč	79 550
Počet akcií	ks	300 882 157
Tržní hodnota akcie po Dividendě (31.12.2021)	mil. Kč	264

c) Popis a aplikace zvolené metody ocenění – metoda tržních násobků

Metoda tržních násobků spadá pod tržní přístup k ocenění a vychází z cen, za jaké se obchodují srovnatelné společnosti na kapitálovém trhu (tzv. tržní násobky). Tržní přístup klade důraz na porovnatelné charakteristiky oceňované společnosti (nebo majetku obecně). V praxi se používá tam, kde je dostatečné množství tržních údajů o porovnatelných společnostech.

Obecnými metodickými nedostatky tržního přístupu pro účely ocenění jsou: i) potenciálně omezená srovnatelnost zvolených porovnatelných společností; ii) tržní data reflektující tržní podmínky k datu ocenění (ocenění tedy nereflektuje možné změny podmínek, které se odehrají po datu ocenění); iii) zohlednění neprovozního majetku, podmíněných aktiv a dluhů (tj. položek, pro které nejsou k dispozici tržní data) ve skupině porovnatelných společností; iv) předpoklad, že ocenění porovnatelných společností na základě tržních dat jsou z podstaty správné.

Za současných podmínek na českých kapitálových trzích je nutné odvozovat relevantní tržní údaje ze zahraničních trhů, což reflektuje přístup Hlavního akcionáře Společnosti, který do vzorku porovnatelných společností zahrnuje evropské telekomunikační operátory (Tabulka č. 18). Do skupiny porovnatelných společností nebyly zařazeny nadnárodní telekomunikační korporace z důvodu jejich značně větší velikosti, a protože součástí skupiny porovnatelných společností můžou již být jimi kontrolování a samostatně obchodované velikostně bližší národní telekomunikační operátoři. Do skupiny porovnatelných společností nemohly být zařazeny ani české a slovenské konkurenční společnosti z důvodů popsaných v sekci 3) Finanční analýza, mimo jiné, protože nejsou obchodované na veřejných trzích. Do výpočtu mediánových tržních násobků nevstupuje společnost Telefónica Deutschland Holding AG, jelikož její tržní násobky dosahovaly hodnot významně vzdálených od středové hodnoty, a tudíž byla na základě aplikace selektivní statistiky na bázi dvou směrodatných odchylek od střední hodnoty (v obou směrech) vyřazena.

Oceňovací praxe se často odkazuje na násobek EV/EBITDA (tj. poměr hodnoty závodu a zisku před úroky, zdaněním a odpisy) jakožto na vhodný ukazatel provozní výkonnosti. Pro účely ocenění O2 však Hlavní akcionář považuje násobek EV/EBITDA za nevhodný, jelikož porovnatelné společnosti ve většině případů využívají či vlastní jiné množství infrastruktury než O2. Jak již bylo popsáno v sekci č. 4, tato skutečnost má dopad na EBITDA marži mimo jiné skrze poměr provozních nákladů a odpisů hmotného majetku. Vhodnost EV/EBITDA násobku dále komplikuje tzv. network sharing, při kterém operátoři sdílí své sítě a s tím spojené náklady.

Z tohoto důvodu se Hlavní akcionář rozhodl aplikovat tržní přístup založený na násobku EV/EBIT. Rozdíly mezi porovnatelnými společnostmi se minimalizují na úrovni EBIT marže, a tudíž je tento násobek vhodný pro účel ocenění Společnosti. Hodnota EV/EBIT násobku je rovněž veřejně dostupná pro většinu veřejně obchodovatelných společností. Pro konzistenci s výnosovým přístupem je EV/EBIT

násobek porovnatelných společností očištěn o dopad IFRS 16 (leasingové závazky v hodnotě závodu, úrokové náklady v hodnotě EBIT).

Tržní násobky EV/EBIT jsou uvedeny v Tabulce č. 18 níže. Tabulka rovněž ukazuje výsledný násobek ve výši 14,98x, který byl stanoven jako průměr mediánů EV/EBIT násobků k 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 a 30.6.2021. Obdobně jako u výpočtu cílové dlouhodobé EBIT marže Hlavní akcionář přistoupil k průměrování delšího období, aby byly eliminovány případné krátkodobé výkyvy. Výpočet dlouhodobého průměru násobku je v souladu s výpočtem tržní hodnoty oceňované společnosti, protože bere do úvahy dlouhodobě udržitelné a dosažitelné údaje, a není tak značnou mírou ovlivněn aktuálními cenami na kapitálovém trhu.

Tabulka 18: Porovnatelné společnosti

Skupina porovnatelných společností - 30.06.2021						
Společnost	Nezadlužená beta	Upravené D/(D+E) o IFRS 16	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	EV/EBIT 2020	EV/EBIT H1 2021
Telia Company AB (publ)	0,45	39,6 %	19,98x	21,84x	21,24x	22,64x
Elisa Oyj	0,38	14,3 %	17,16x	22,67x	20,01x	22,45x
Telecom Italia S.p.A.	0,35	69,8 %	12,11x	12,56x	14,88x	17,19x
Tele2 AB (publ)	0,46	23,5 %	25,79x	23,67x	18,39x	19,73x
Telefónica Deutschland Holding AG	0,59	25,4 %	nmf.	nmf.	nmf.	nmf.
Hellenic Telecommunications Organization S.A.	0,46	18,4 %	11,58x	12,45x	11,16x	11,18x
Proximus PLC	0,49	28,8 %	12,79x	12,84x	10,19x	11,86x
Telekom Austria AG	0,47	36,9 %	18,83x	12,52x	9,12x	9,31x
1&1 AG	0,82	19,1 %	9,28x	4,96x	6,22x	7,25x
Orange Polska S.A.	0,59	41,8 %	91,44x	50,70x	48,07x	29,77x
Euskaltel, S.A.	0,41	49,9 %	19,52x	23,91x	22,49x	46,10x
NOS, S.G.P.S., S.A.	0,54	35,8 %	19,82x	16,64x	12,29x	13,66x
Orange Belgium S.A.	0,60	15,6 %	20,93x	25,14x	17,90x	19,65x
Telia Lietuva, AB	0,31	13,4 %	11,77x	13,82x	17,73x	20,25x
Magyar Telekom Távközlési Nyilvánosan Működő Részvénytársaság	0,29	40,0 %	10,67x	9,76x	9,80x	9,86x
Digi Communications N.V.	0,29	60,0 %	11,07x	11,20x	10,35x	11,00x
Hrvatski Telekom d.d.	0,46	1,6 %	7,04x	10,51x	13,54x	17,62x
Medián	0,46	28,8 %	14,98x	13,33x	14,21x	17,41x
Průměr mediánů EV/EBIT násobků	14,98x					

Zdroj: Databáze S&P Capital IQ

Tabulka 19: Výpočet úpravy EV/EBIT násobku o velikost

v %	
Přirážka za velikost PG (dle mediánu PG)	1,11 %
WACC PG	5,40 %
Přirážka za velikost O2	0,78 %
WACC O2	5,20 %
Úprava násobku o velikost	103,85 %

Zdroj: Databáze S&P Capital IQ

V rámci metody tržních násobků je nutné zohlednit potenciální dopad velikosti porovnatelných společností. Úprava násobku o velikost vychází z empirického poznatku, že společnosti s vyšší tržní kapitalizací se obecně obchodují za vyšší tržní násobky než společnosti s nižší tržní kapitalizací. Hlavní akcionář provedl kvantitativní analýzu tržní kapitalizace porovnatelných společností dle odborné metodiky Duff & Phelps. Na základě provedené kvantitativní analýzy upravil Hlavní akcionář výsledný EV/EBIT násobek získaný z dat kapitálového trhu o rozdílné výše prémie za velikost stanovených dle Duff & Phelps Cost of Capital Navigator. Kalkulace úpravy o velikost je zobrazena v Tabulce č. 19. Upravený EV/EBIT násobek po této úpravě činí 15,56×.

Dále se Hlavní akcionář rozhodl neaplikovat kontrolní prémii. Níže uvedené (viz sekci 5.d)) transakční násobky, postavené na transakcích srovnatelných společností s majoritními podíly za období uplynulých čtyř let, totiž indikují menší násobek než tržní násobky, konkrétně 14,56×. Skutečnost, že tyto transakce s majoritními podíly byly realizovány za celkově nižší mediánový násobek, než indikují tržní násobky založené na minoritních transakcích bez kontrolní prémie, implicitně indikuje, že kontrolní prémie ve spojení s tržními násobky má v tomto případě nulovou výši.

Jako výchozí ukazatel EBIT pro O2 je uvažován normalizovaný EBIT za hospodářský rok končící 31.12.2020. Normalizovaný EBIT ve výši 5 714 mil. Kč byl stanoven jako násobek celkových tržeb za 12 měsíců bezprostředně předcházejících Datu ocenění a stabilizované dlouhodobě udržitelné EBIT marže odvozené od dlouhodobého průměru mediánů EBIT marže porovnatelných společností ve výši 14,1 %. Normalizací ukazatele EBIT Hlavní akcionář zjistil hodnotu Společnosti za předpokladu nekonečného generování EBIT marže na dlouhodobě udržitelné úrovni 14,1 %. Společnost nicméně v explicitně plánovaném období dosahuje vyšších marží, proto současnou hodnotu zdaněného rozdílu mezi normalizovaným ukazatelem EBIT a ukazateli EBIT v jednotlivých letech explicitního období přičítá k výsledné hodnotě vlastního kapitálu.

Pro výpočet tržní hodnoty Společnosti byl normalizovaný EBIT ukazatel vynásoben upraveným průměrem mediánů násobků EV/EBIT srovnatelných společností, očištěným o vliv IFRS 16, a to jak v čitateli, tak ve jmenovateli. Poté byla odečtena výše čistého dluhu, opět očištěná o vliv IFRS 16. Společnost v období explicitní fáze dosahuje mimořádné ziskovosti, kterou Hlavní akcionář v rámci ocenění tržním přístupem zohledňuje přičtením sumy současných hodnot mimořádného zisku (viz Tabulku č. 20). Suma současných hodnot z titulu mimořádné ziskovosti ve výši 7 535 mil. Kč je přičtena k výsledné hodnotě vlastního kapitálu k 30.06.2021.

Tabulka 20: Suma současných hodnot mimořádného zisku

Mimořádná ziskovost, mil. Kč	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Tržby	21 378	41 032	41 046	40 867	41 301	41 783	42 314	42 896	43 530	44 220	44 966	45 772	46 639	47 572
Plánovaný EBIT	4 618	7 797	7 366	6 906	6 864	6 827	6 795	6 769	6 747	6 730	6 718	6 710	6 707	6 708
Normalizovaný EBIT	3 014	5 786	5 787	5 762	5 823	5 891	5 966	6 048	6 138	6 235	6 340	6 454	6 576	6 708
Rozdíl	1 604	2 011	1 579	1 144	1 041	936	829	720	609	495	378	256	131	-
Zdaněný rozdíl	1 267	1 589	1 247	904	822	739	655	569	481	391	298	202	103	-
Diskontní faktor	0,97	0,93	0,88	0,84	0,80	0,76	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	0,56	0,53	0,50
Současná hodnota zdaněného rozdílu	1 236	1 473	1 099	757	654	559	471	389	313	242	175	113	55	-
Suma současných hodnot z titulu mimořádné ziskovosti	7 535													

Poznámka: Údaje uvedené pro rok 2021 se vztahují pouze k období po Datu ocenění, tedy k období od 01.07.2021 do 31.12.2021.

Výsledná tržní hodnota Společnosti vycházející z metody tržních násobků je uvedena v Tabulce č. 21. Společnost vlastní neprovozní majetek v hodnotě 56 mil. Kč, který představují Společné podniky a Ostatní majetkové účasti. V poměru k celkovým aktivům Společnosti jsou tato aktiva zanedbatelná. Dá se očekávat, že srovnatelné společnosti disponují podobnou úrovní neprovozního majetku, a tudíž je tento majetek již reflektován implicitně v EV/EBIT násobku.

Interval hodnoty jedné akcie Společnosti (po výplatě Dividend, k 31.12.2021) stanovený metodou tržních násobků na základě +/- 10% citlivosti na aplikovaný EV/EBIT násobek činí 255 – 316 Kč.

Tabulka 21: Tržní násobky k 30.06.2021

Tržní násobky		
EV/EBIT násobek		14,98x
Úprava násobku o velikost		103,85 %
Upravený EV/EBIT násobek		15,56x
Normalizovaný EBIT za 12 měsíců předcházejících Datu ocenění	mil. Kč	5 714
Celková hotovost	mil. Kč	6 441
Dlouhodobý dluh	mil. Kč	(12 091)
Krátkodobý dluh	mil. Kč	(1 380)
Závazek z titulu výplaty Dividendy	mil. Kč	(6 319)
Dodatečná současná hodnota z nadprůměrné EBIT marže	mil. Kč	7 535
Hodnota vlastního kapitálu k 30.06.2021	mil. Kč	83 091
Počet akcií	ks	300 882 157
Hodnota jedné akcie před Dividendou k 30.06.2021	Kč	276
Čistý obchodní majetek k 30.06.2021	mil. Kč	77 650
Neprovozní hotovost k 30.06.2021	mil. Kč	5 441
Příúročení k 21.07.2021 - čistý obchodní majetek (úročeno CoE)	mil. Kč	286
Příúročení k 21.07.2021 - neprovozní hotovost (úročeno měsíční PRIBOR sazbou)	mil. Kč	2
Hodnota čistého obchodního majetku před Dividendou (21.07.2021)	mil. Kč	83 379
Výplata Dividendy (snížení peněžních prostředků)	mil. Kč	(6 319)
Zánik závazku z titulu výplaty Dividendy	mil. Kč	6 319
Hodnota čistého obchodního majetku po Dividendě k 21.07.2021	mil. Kč	83 379
Příúročení k 31.12.2021 - čistý obchodní majetek (úročeno CoE)	mil. Kč	2 414
Tržní hodnota čistého obchodního majetku po Dividendě a příúročení k 31.12.2021	mil. Kč	85 793

Počet akcií	ks	300 882 157
Hodnota jedné akcie po dividendě k 31.12.2021	Kč	285

** Společnost vlastní neprovozní majetek v hodnotě 56 mil. Kč, který představují Společné podniky a Ostatní majetkové účasti. V poměru k celkovým aktivům Společnosti jsou tato aktiva zanedbatelná. Dá se očekávat, že srovnatelné společnosti disponují podobnou úrovní neprovozního majetku, a tudíž je tento majetek již reflektován implicitně v EV/EBIT násobku.*

d) Popis a aplikace zvolené metody ocenění – metoda transakčních násobků

Postup při výpočtu hodnoty Společnosti metodou transakčních násobků je v zásadě obdobný jako v případě tržních násobků s tím rozdílem, že násobky jsou odvozené ze skutečných majoritních transakcí, které reflektují skutečně zaplacené ceny za srovnatelné podniky, které byly z části, anebo jako celek předmětem této transakce. Během těchto transakcí kupující získává kontrolu, a tudíž potenciální kontrolní prémie jsou již zahrnuty ve skutečných zaplacených cenách.

S metodou transakčních násobků se obecně pojí metodické nedostatky tržního přístupu popsané v sekci 5. c) Dalším specifickým nedostatkem této metody je závislost na počtu relevantních transakcí a porovnatelnosti společností s oceňovanou společností. I v případě, že takové transakce v nedávné době proběhly, spolehlivě vypovídající tržní data k těmto transakcím nemusejí být snadno dostupná a úplná.

Hlavní akcionář Společnosti při výběru relevantních transakcí přihlížel k následujícím kritériím: i) cílová společnost transakce poskytuje telekomunikační služby; ii) cílová společnost operuje na evropském trhu (s výjimkou severní Evropy, kde se telekomunikační společnosti obchodují s významnou premii oproti českému, ale i západoevropskému trhu); iii) minimální hodnota transakce činila 100 mil. EUR.; a iv) předmětem transakce byl majoritní podíl na vlastním kapitálu cílových společností, a tudíž je kontrolní prémie, pokud existuje, již implicitně obsažena v ceně transakce. Z nalezeného souboru porovnatelných transakcí při výpočtu mediánového EV/EBIT násobku vyloučil Hlavní akcionář transakci cílové společnosti Sunrise Communications Group AG, a to ze dvou důvodů:

- a. EV/EBIT násobek cílové společnosti implikovaný z transakce ve výši 45,62× nelze pokládat za násobek odvozený od dlouhodobě udržitelného ukazatele EBIT.
- b. Při aplikaci selektivní statistiky na bázi dvou směrodatných odchylek od střední hodnoty (v obou směrech) se hodnota implikovaného EV/EBIT násobku z této transakce jeví jako významně odlehlá hodnota, spadající mimo interval této statistiky.

Transakční násobky Hlavní akcionář upravil o dopad IFRS 16. Z důvodu limitovaných transakčních dat porovnal Hlavní akcionář tržní násobky EV/EBIT bez IFRS 16 skupiny porovnatelných společností s tržními násobky s IFRS 16 a stejný poměr pak aplikoval u transakcí, které proběhly po datu 31.12.2018, tedy po datu účinnosti standardu IFRS 16. Vybrané cílové společnosti a jejich transakční násobky EV/EBIT za poslední čtyři roky jsou uvedeny v Tabulce č. 22.

Tabulka 22: Vybrané transakce

Porovnatelné transakce			
Cílové společnosti	Datum oznámení transakce	Implikovaná tržní hodnota vlastního kapitálu (mil. EUR)	EV/EBIT násobek
TalkTalk Telecom Group PLC (LSE:TALK)	08.10.2020	1 973	9,90x
Play Communications S.A. (WSE:PLY)	21.09.2020	2 208	11,18x
Altice Europe NV (50.66% Stake)	11.09.2020	6 388	13,18x
Telenor companies (CEE region)	21.03.2018	n.a.	10,40x
Bulgarian Telecommunications Company EAD (Vivacom)	07.11.2019	1 200	20,02x
Multimedia Polska S.A.	31.01.2020	215	21,69x
Masmovil Ibercom SA (90.8% Stake)	01.06.2020	2 964	17,23x
Sunrise Communications Group AG (SWX:SRCG)	12.08.2020	4 646	nmf.
Euskaltel, S.A.	28.03.2021	1 963	31,46x
Medián			15,21x
EV/EBIT IFRS 16 úprava			0,96
Upravený EV/EBIT násobek			14,56x

Zdroj: Databáze Mergermarket, S&P Capital IQ

Metoda transakčních násobků je limitovaná dostupností a kvalitou veřejně dostupných dat. Zveřejněné transakční částky se mohou lišit od skutečně zaplacených částek, transakce mohou dále zahrnovat množství podmínek, úprav a opcí. Transakce mohou také reflektovat post-transakční synergie či informační asymetrii mezi prodávajícím a nakupujícím (tj. vlastník podniku má přesnější informace o skutečné hodnotě podniku, a má tudíž motivaci prodávat v momentě, kdy tuší, že nabízená cena převyšuje skutečnou hodnotu podniku).

Hlavní akcionář Společnosti dále provedl analýzu velikosti cílových společností za účelem úpravy o velikost. Podobně jako u tržních násobků, medián přírážky za velikost pro cílové společnosti dle přístupu Duff & Phelps vychází na úrovni 1,11 %, tudíž úprava o velikost je aplikována stejně jako v případě tržních násobku (viz Tabulku č. 19).

Normalizovaný ukazatel EBIT pro O2 je vypočten stejným způsobem jako pro účely ocenění tržními násobky. Pro výpočet tržní hodnoty Společnosti metodou transakčních násobků byl normalizovaný EBIT ukazatel za 12 měsíců bezprostředně předcházejících Datu ocenění vynásoben upraveným mediánovým násobkem EV/EBIT cílových společností, a poté byla odečtena výše čistého dluhu, očištěná o vliv IFRS 16. Suma současných hodnot z titulu mimořádné ziskovosti ve výši 7 535 mil. Kč (pro výpočet viz Tabulku č. 20) je přičtena k výsledné hodnotě vlastního kapitálu k 30.06.2021. Výsledek ocenění metodou transakčních násobků je shrnut v Tabulce č. 23. Společnost vlastní neprovozní majetek v hodnotě 56 mil. Kč, který představují Společné podniky a Ostatní majetkové účasti. V poměru k celkovým aktivům Společnosti jsou tato aktiva zanedbatelná. Dá se očekávat, že srovnatelné společnosti disponují podobnou úrovní neprovozního majetku, a tudíž je tento majetek již reflektován implicitně v EV/EBIT násobku.

Interval hodnoty jedné akcie Společnosti (po výplatě Dividend, k 31.12.2021) stanovený metodou transakčních násobků na základě +/- 10% citlivosti na aplikovaný EV/EBIT násobek činí 247 – 306 Kč.

Tabulka 23: Transakční násobky k 30.06.2021

Transakční násobky		
EV/EBIT násobek		14,56x
Úprava násobku o velikost		103,85 %
Upravený EV/EBIT násobek		15,12x
Normalizovaný EBIT za 12 měsíců předcházejících Datu ocenění	mil. Kč	5 714
Celková hotovost	mil. Kč	6 441
Dlouhodobý dluh	mil. Kč	(12 091)
Krátkodobý dluh	mil. Kč	(1 380)
Závazek z titulu výplaty Dividendy	mil. Kč	(6 319)
Dodatečná současná hodnota z nadprůměrné EBIT marže	mil. Kč	7 535
Tržní hodnota vlastního kapitálu k 30.06.2021	mil. Kč	80 571
Počet akcií	ks	300 882 157
Hodnota jedné akcie před Dividendou k 30.06.2021	Kč	268
Čistý obchodní majetek k 30.06.2021	mil. Kč	75 130
Neprovozní hotovost k 30.06.2021	mil. Kč	5 441
Příúročení k 21.07.2021 - čistý obchodní majetek (úročeno CoE)	mil. Kč	277
Příúročení k 21.07.2021 - neprovozní hotovost (úročeno měsíční PRIBOR sazbou)	mil. Kč	2
Hodnota čistého obchodního majetku před Dividendou (21.07.2021)	mil. Kč	80 850
Výplata Dividendy (snížení peněžních prostředků)	mil. Kč	(6 319)
Zánik závazku z titulu výplaty Dividendy	mil. Kč	6 319
Tržní hodnota čistého obchodního majetku po Dividendě k 21.07.2021	mil. Kč	80 850
Příúročení k 31.12.2021 - čistý obchodní majetek (úročeno CoE)	mil. Kč	2 341
Tržní hodnota čistého obchodního majetku po dividendě a příúročení k 31.12.2021	mil. Kč	83 191
Počet akcií	ks	300 882 157
Hodnota jedné akcie po dividendě k 31.12.2021	Kč	276

* Společnost vlastní neprovozní majetek v hodnotě 56 mil. Kč, který představují Společné podniky a Ostatní majetkové účasti. V poměru k celkovým aktivům Společnosti jsou tato aktiva zanedbatelná. Dá se očekávat, že srovnatelné společnosti disponují podobnou úrovní neprovozního majetku, a tudíž je tento majetek již reflektován implicitně v EV/EBIT násobku.

Závěr

a) Volba metody ocenění

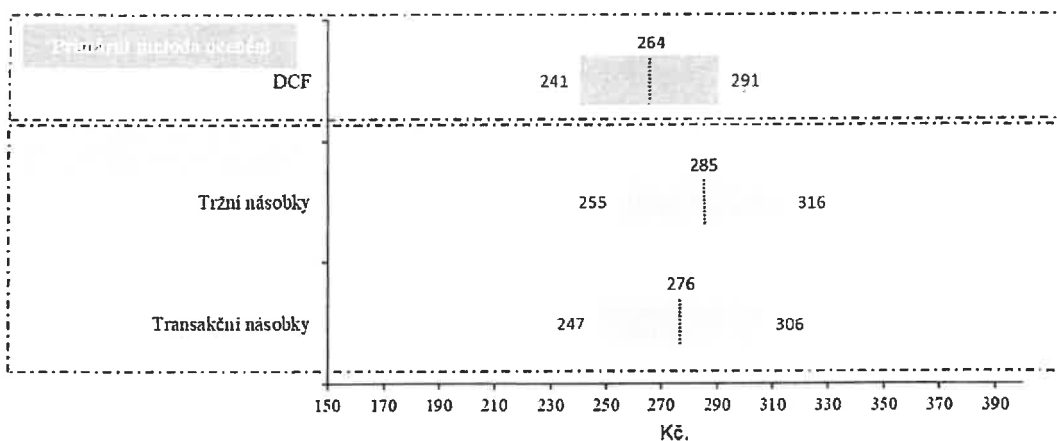
Výsledek ocenění jedné akcie Společnosti za použití výnosového přístupu činí **264 Kč** (po výplatě Dividendy k 31.12.2021). K tomuto účelu byl sestaven finanční plán, který byl představen v sekci č. 4. Hlavní akcionář provedl citlivostní analýzu na změnu v diskontní míře (+/- 0,25 %) a na EBIT marži, ke které Společnost konverguje (+/- 0,5 %). Výsledný interval hodnoty akcie činí 241 – 291 Kč.

Ocenění bylo provedeno také metodou tržních a transakčních násobků. Hlavní akcionář považoval tyto metody pouze jako podpůrné, a to z důvodu jejich určitých metodických nedostatků uvedených výše (viz sekci 5.c) a 5.d)).

Pro ocenění metodou tržních násobků Hlavní akcionář Společnosti stanovil skupinu porovnatelných společností, dle které zjistil tržní násobek EV/EBIT, který očistil o dopad IFRS 16. EV/EBIT násobek byl stanoven jako průměr mediánů násobků porovnatelných společností k 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 a 30.06.2021. Výsledný průměrný násobek činí 14,98×. Násobek byl následně upraven o velikost a aplikován na normalizovaný ukazatel EBIT Společnosti za 12 měsíců bezprostředně předcházejících Datu ocenění, očištěný o dopad úrokových nákladů z IFRS 16. Interval hodnoty jedné akcie Společnosti (po výplatě Dividend, k 31.12.2021) činí 255 – 316 Kč. (+/- 10 % citlivost na aplikovaný násobek).

Pro ocenění metodou transakčních násobků byla sestavena skupina transakcí cílových společností, které operují v odvětví telekomunikačních služeb na evropském trhu. Z těchto transakcí byl odvozen EV/EBIT násobek za pomoci implikované hodnoty vlastního kapitálu. EV/EBIT násobek vyplývající ze srovnatelných transakcí činí 14,56×. Násobek byl následně upraven o velikost a aplikován na normalizovaný ukazatel EBIT Společnosti za 12 měsíců bezprostředně předcházejících Datu ocenění, očištěný o dopad IFRS 16. Interval hodnoty jedné akcie Společnosti činí 247 – 306 Kč. (+/- 10 % citlivost na aplikovaný násobek).

Tabulka 24: Souhrn ocenění (k 31.12.2021 po vyplacení Dividendy)



b) Stanovení hodnoty jedné akcie Společnosti

Na základě výše uvedených argumentů je stanovena hodnota akcie o nominální hodnotě 10 Kč ke dni, ke kterému má proběhnout očekávané vytěsnění minoritních akcionářů (31.12.2021), ve výši **264 Kč**. Tato cena reflektuje výplatu Dividendy 21.07.2021, tedy den, který bude Očekávanému datu vytěsnění předcházet, v hodnotě **21 Kč** na jednu akcii Společnosti.

Ocenění reflektuje data dostupná před jejím podáním.

Příloha A – Historická analýza Společnosti a finančního plánu

Historické finanční ukazatele (2015 – 2020)																
mil. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Změna od roku 2015	CAGR 2015 - 2020								
Tržby	37 779	38 042	38 201	38 538	39 269	40 292	6,7%	1,3%								
Růst	0,2 %	0,7 %	0,4 %	0,9 %	1,9 %	2,6 %	n.a.									
Náklady na prodej zboží	(19 420)	(19 430)	(19 423)	(19 129)	(18 896)	(19 269)	(0,8%)	(0,2%)								
Hrubá marže	18 359	18 612	18 778	19 409	20 373	21 023	14,5%	2,7%								
Hrubá marže %	48,6 %	48,9 %	49,2 %	50,4 %	51,9 %	52,2 %	7,4%	1,4%								
Provozní a další náklady	(8 217)	(8 161)	(8 265)	(8 246)	(8 499)	(8 478)	3,2%	0,6%								
EBITDA	10 142	10 451	10 513	11 163	11 874	12 545	23,7%	4,3%								
EBITDA marže %	26,8 %	27,5 %	27,5 %	29,0 %	30,2 %	31,1 %	16,0%	3,0%								
Odjisy	(3 547)	(3 594)	(3 348)	(4 028)	(4 607)	(4 610)	30,0%	5,4%								
EBIT	6 595	6 857	7 165	7 135	7 267	7 935	20,3%	3,8%								
EBIT marže %	17,5 %	18,0 %	18,8 %	18,5 %	18,5 %	19,7 %	12,8%	2,4%								
Hmotná a nehmotná aktiva bez GW	16 342	17 132	17 974	18 830	22 024	23 451	43,5%	7,5%								
NWC	(1 889)	(1 320)	(1 099)	(333)	976	(829)	(56,1%)	(15,2%)								
Finanční plán (2021 - 2034)																
mil. Kč	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	CAGR 2021 - 2024	CAGR 2025 - 2034
Tržby	41 465	41 032	41 046	40 867	41 301	41 783	42 314	42 896	43 530	44 220	44 966	45 772	46 639	47 572	(0,5%)	1,6%
Náklady na prodej zboží	(19 965)	(20 573)	(20 969)	(21 189)											2,0%	n.a.
Hrubá marže	21 500	20 459	20 077	19 678											(2,9%)	n.a.
Hrubá marže %	51,9 %	49,9 %	48,9 %	48,2 %											(2,4%)	n.a.
Provozní a další náklady	(8 069)	(8 189)	(8 120)	(8 078)											0,0%	n.a.
EBITDA	13 431	12 270	11 957	11 600											(4,8%)	n.a.
EBITDA marže %	32,4 %	29,9 %	29,1 %	28,4 %											(4,3%)	n.a.
Odjisy a amortizace	(4 395)	(4 473)	(4 591)	(4 694)											2,2%	n.a.
EBIT	9 036	7 797	7 366	6 906	6 864	6 827	6 795	6 769	6 747	6 730	6 718	6 710	6 707	6 708	(8,6%)	(0,3%)
EBIT marže %	21,8 %	19,0 %	17,9 %	16,9 %	16,6 %	16,3 %	16,1 %	15,8 %	15,5 %	15,2 %	14,9 %	14,7 %	14,4 %	14,1 %	(8,1%)	(1,8%)
Hmotná a nehmotná aktiva bez GW	24 195	24 079	23 205	29 241	29 906	30 438	30 657	32 196	37 913	38 370	38 730	38 997	39 172	39 258	6,5%	3,1%
NWC	1 262	2 261	2 508	2 503	2 529	2 559	2 591	2 627	2 666	2 708	2 754	2 803	2 856	2 914	25,7%	1,6%

Příloha B – Ocenění metodou DCF

Konsolidovaný finanční plán (bez IFRS 16)															
	Finanční plán					Konvergence									
	2021	2022	2023	2024		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
mil. Kč															
Třeba	-1 032	41 046	-10 867	(0,48%)		41 301	41 763	42 314	42 896	43 530	44 220	44 966	45 772	46 639	47 572
Růst			0,0 %	(0,48%)		1,1 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	1,6 %	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %
Náklady na prodej	(20 573)	(20 969)	(21 189)												
Hrubá marže	20 459	20 077	19 678												
Hrubá marže %	49,9 %	48,9 %	48,2 %												
Provozní a další náklady	(8 189)	(8 120)	(8 078)												
EBITDA	12 370	11 957	11 600												
EBITDA marže %	29,9 %	29,1 %	28,4 %												
Opisy	(4 473)	(4 591)	(4 694)												
EBIT	4 618	7 797	7 366	6 906		6 864	6 827	6 795	6 769	6 747	6 730	6 718	6 710	6 707	6 708
EBIT marže %	21,6 %	19,0 %	17,9 %	16,9 %	16,6 %	16,6 %	16,3 %	16,1 %	15,8 %	15,5 %	15,2 %	14,9 %	14,7 %	14,4 %	14,1 %
Dat	(970)	(1 637)	(1 547)	(1 450)	(1 441)	(1 441)	(1 434)	(1 427)	(1 421)	(1 417)	(1 413)	(1 411)	(1 409)	(1 408)	(1 409)
NOPLAT	3 649	6 160	5 819	5 456	5 422	5 393	5 368	5 348	5 347	5 350	5 317	5 307	5 301	5 298	5 299
Přídávky: Opisy	2 207	4 473	4 591	4 694	3 929	3 878	4 222	4 316	4 615	4 706	5 219	5 733	6 247	6 760	
Odečty: CAPEX	(3 364)	(5 127)	(4 398)	(10 356)	(4 594)	(4 410)	(4 440)	(4 440)	(5 835)	(10 332)	(5 162)	(5 380)	(5 999)	(6 422)	(6 847)
Odečty: investice do NWC a provozní hotovosti	149	(989)	(247)	10	(37)	(41)	(45)	(50)	(50)	(54)	(59)	(64)	(69)	(74)	(80)
FCFF	2 640	-1 517	5 765	(196)	4 720	4 820	5 104	5 759	(441)	(441)	-4 801	-4 883	-4 966	-5 049	-5 133
Perioda	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	13,50	
Diskontní faktor	0,97	0,93	0,88	0,84	0,80	0,76	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	0,56	0,53	0,50	
Současná hodnota FCFF	2 574	4 186	5 079	(164)	3 758	3 647	3 672	2 570	(287)	(287)	2 966	2 868	2 772	2 679	2 589

Hodnota čistého obchodního majetku po dividendě (31.07.2021) mil. Kč 77 312

Počet akcií mil. 301

Třžní hodnota akcie po dividendě (31.07.2021) mil. Kč 257

Přiročení k 31.12.2021 - čistý obchodní majetek (úročeno CoE) mil. Kč 2 238

Hodnota čistého obchodního majetku po dividendě (31.12.2021) mil. Kč 79 550

Počet akcií mil. 301

Třžní hodnota akcie po dividendě (31.12.2021) mil. Kč 264

Citlivostní analýza

Změna v EBIT mrži		Změna v WACC					
		264	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%
		-0,5%	282	291	301	311	320
		-0,3%	264	273	282	291	300
		0,0%	248	256	264	273	281
		0,3%	233	241	249	256	264
		0,5%	220	227	234	242	249

Současná hodnota FCFF ve finančním plánu mil. Kč 38 909

Parametrický vzorec - termínální hodnota mil. Kč 103 943

Současná hodnota termínální hodnoty mil. Kč 52 430

Celkový investovaný kapitál mil. Kč 91 339

Dlouhodobý dluh mil. Kč (12 091)

Krátkodobý dluh mil. Kč (1 380)

Závazek z titulu výplaty Dividendy mil. Kč (6 319)

Neprovozní hotovost mil. Kč 5 441

Neprovozní majetek mil. Kč 56

Hodnota čistého obchodního majetku (30.06.2021) mil. Kč 77 046

Počet akcií mil. 301

Třžní hodnota akcie před dividendou (30.06.2021) Kč 256

Hodnota čistého obchodního majetku před dividendou (30.06.2021) mil. Kč 77 046

Hodnota čistého obchodního majetku bez neprovozní hotovosti (30.06.2021) mil. Kč 71 605

Neprovozní hotovost (30.06.2021) mil. Kč 5 441

Přiročení k 21.07.2021 - čistý obchodní majetek (úročeno CoE) mil. Kč 264

Přiročení k 21.07.2021 - neprovozní hotovost (úročeno měsíční PRIBOR saz. mil. Kč 2

Hodnota čistého obchodního majetku před dividendou (21.07.2021) mil. Kč 77 312

Počet akcií mil. 301

Třžní hodnota akcie před dividendou (21.07.2021) Kč 257

Výplata Dividendy (slibení peněžních prostředků) mil. Kč (6 319)

Základ závazku z titulu výplaty Dividendy mil. Kč 6 319

Hodnota čistého obchodního majetku po dividendě (21.07.2021) mil. Kč 77 312

Příloha C – EBIT marže porovnatelných společností a dalších telekomunikačních společností

EBIT marže porovnatelných společností							
Společnost	2016	2017	2018	2019	2020	Medián	Průměr
Telia Company AB (publ)	17,3%	15,6%	15,5%	13,7%	11,8%	14,6%	14,2%
Elisa Oyj	21,5%	21,3%	21,7%	21,5%	21,9%	21,6%	21,6%
Telecom Italia S.p.A.	19,9%	19,1%	17,3%	17,3%	13,8%	17,3%	16,9%
Tele2 AB (publ)	18,9%	17,3%	18,8%	18,4%	20,4%	18,6%	18,7%
Telefónica Deutschland Holding AG	(4,1%)	0,6%	(0,3%)	(2,5%)	(1,5%)	(0,9%)	(0,9%)
Hellenic Telecommunications Organization S.A.	10,0%	12,4%	12,6%	18,3%	19,0%	15,4%	15,6%
Proximus PLC	15,2%	14,5%	13,8%	14,6%	14,0%	14,3%	14,2%
Telekom Austria AG	10,9%	10,2%	9,7%	13,2%	15,7%	11,7%	12,2%
1&1 AG	15,6%	16,2%	23,3%	22,0%	15,3%	19,1%	19,2%
Orange Polska S.A.	3,2%	3,2%	1,3%	2,7%	2,6%	2,7%	2,4%
Euskaltel, S.A.	22,3%	20,5%	20,3%	18,8%	19,2%	19,8%	19,7%
NOS, S.G.P.S., S.A.	10,9%	10,0%	12,9%	14,7%	13,6%	13,2%	12,8%
Orange Belgium S.A.	9,5%	6,7%	4,8%	4,4%	6,2%	5,5%	5,5%
Telia Lietuva, AB	16,2%	16,8%	17,4%	15,6%	16,0%	16,4%	16,4%
Magyar Telekom Távközlési Nyilvánosan Működő Részvénytársas	12,1%	12,4%	11,0%	11,5%	11,5%	11,5%	11,6%
Digi Communications N.V.	10,5%	12,9%	12,1%	12,0%	13,1%	12,5%	12,5%
Hrvatski Telekom d.d.	19,1%	15,4%	17,8%	13,7%	12,0%	14,6%	14,7%
Medián	15,2%	14,5%	13,8%	14,6%	13,8%	14,6%	14,2%
Průměr	13,5%	13,2%	13,5%	13,5%	13,2%	13,4%	13,4%
Průměr mediánu za 2018 - 2020	14,1%						
Průměr medianu za 2016 - 2020	14,4%						

EBIT marže porovnatelných společností - další skupiny							
Západní a Severní Evropa	2016	2017	2018	2019	2020	Medián	Průměr
Deutsche Telekom AG	10,8%	11,9%	12,6%	13,2%	14,0%	12,6%	12,5%
Vodafone Group Plc	4,7%	9,7%	10,3%	9,4%	9,7%	9,7%	8,8%
Orange S.A.	13,0%	13,1%	11,9%	13,9%	13,5%	13,1%	13,1%
Swisscom AG	18,0%	18,1%	17,7%	17,1%	17,7%	17,7%	17,7%
Telefónica, S.A.	12,7%	12,6%	11,8%	10,8%	10,4%	11,8%	11,7%
BT Group plc	17,1%	16,1%	17,6%	15,2%	14,9%	16,1%	16,2%
Liberty Global plc	12,4%	7,5%	8,5%	8,3%	18,6%	8,5%	11,1%
Koninklijke KPN N.V.	14,6%	15,1%	16,6%	17,5%	18,2%	16,6%	16,4%
iliad S.A.	15,2%	17,4%	13,9%	1,1%	6,0%	13,9%	10,7%
Bredband2 i Skandinavien AB (publ)	7,5%	7,8%	6,8%	7,6%	5,4%	7,5%	7,0%
GO p.l.c.	16,8%	17,9%	20,9%	14,9%	13,2%	16,8%	16,8%
Netia S.A.	1,9%	4,5%	5,7%	4,9%	5,4%	4,9%	4,5%
Medián	12,9%	12,8%	12,3%	12,0%	13,4%	12,8%	12,1%
Průměr	12,1%	12,6%	12,9%	11,2%	12,3%	12,4%	12,2%
Průměr mediánu za 2018 - 2020	12,5%						

Infrastrukturní společnosti	2016	2017	2018	2019	2020	Medián	Průměr
Cellnex Telecom, S.A.	16,5%	19,8%	19,6%	12,9%	8,0%	16,5%	15,3%
Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.	44,3%	50,6%	53,0%	53,8%	40,6%	50,6%	48,5%
Helios Towers plc	(9,0%)	(1,2%)	9,6%	13,9%	17,8%	9,6%	6,2%
Retelit S.p.A.	1,5%	12,1%	15,3%	13,4%	8,4%	12,1%	10,1%
Hexatronic Group AB (publ)	7,8%	8,4%	5,1%	5,0%	8,4%	7,8%	6,9%
Medián	7,8%	12,1%	15,3%	13,4%	8,4%	12,1%	10,1%
Průměr	12,2%	17,9%	20,5%	19,8%	16,6%	19,3%	17,4%
Průměr mediánu za 2018 - 2020	12,3%						

Příloha D – Výpis Společnosti z obchodního rejstříku

Tento výpis z veřejných rejstříků elektronicky podepsal "MĚSTSKÝ SOUD V PRAZE" dne 1.7.2021 v 11:15:08. EPVid:meete9naXyG3qHXNv0eyjQ

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Městským soudem v Praze
oddíl B, vložka 2322

Datum vzniku a zápisu:	1. ledna 1994
Spisová značka:	B 2322 vedená u Městského soudu v Praze
Obchodní firma:	O2 Czech Republic a.s.
Sídlo:	Praha 4 - Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 14022
Identifikační číslo:	601 93 336
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob Projektová činnost ve výstavbě činnost účetních poradců, vedení účetnictví Výkon komunikačních činností na území České republiky: a) veřejná pevná síť elektronických komunikací b) veřejná síť pro přenos rozhlasového a televizního signálu c) veřejná pevná telefonní síť d) veřejně dostupná telefonní služba e) zajišťování veřejné mobilní telefonní sítě f) ostatní hlasové služby (služba je poskytována jako veřejně dostupná) g) pronájem okruhů (služba je poskytována jako veřejně dostupná) h) šíření rozhlasového a televizního signálu (služba je poskytována jako veřejně dostupná) i) služby přenosu dat (služba je poskytována jako veřejně dostupná) j) služby přístupu k síti Internet (služba je poskytována jako veřejně dostupná) k) ostatní hlasové služby (služba není poskytována jako veřejně dostupná) Provádění staveb, jejich změn a odstraňování Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení Výkon zeměměřických činností Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence provozování převzatého rozhlasového a televizního vysílání poskytování platebních služeb malého rozsahu Poskytování nebo zprostředkování spotřebitelského úvěru

Statutární orgán - představenstvo:

Předseda

představenstva:

Ing. JINDŘICH FREMUTH, dat. nar. 11. června 1975
U Vojanky 1309/1a, Košíře, 150 00 Praha 5
Den vzniku funkce: 10. ledna 2018
Den vzniku členství: 1. ledna 2018

člen představenstva:

Mgr. VÁCLAV ZAKOURLIL, dat. nar. 16. března 1974
Uřešova 1384/8, Kunratice, 148 00 Praha 4
Den vzniku funkce: 16. března 2018
Den vzniku členství: 16. března 2018

místopředseda

představenstva:

Údaje platné ke dni: 1. července 2021 03:39

1/3

	Ing. TOMAŠ KOUŘIL, dat. nar. 23. května 1974 Perlitová 1834/29, Krč, 140 00 Praha 4 Den vzniku funkce: 8. ledna 2020 Den vzniku členství: 1. ledna 2020
Způsob jednání:	Za společnost jednají společně dva členové představenstva
Dozorčí rada:	
člen dozorčí rady:	Mgr. KATEŘINA MÁROVÁ, dat. nar. 11. dubna 1982 Jiráskova 825/4, 767 01 Kroměříž Den vzniku členství: 4. června 2018
Předseda dozorčí rady:	Ing. LADISLAV BARTONÍČEK, dat. nar. 27. května 1964 Věžeňská 859/9, Staré Město, 110 00 Praha 1 Den vzniku funkce: 5. června 2018 Den vzniku členství: 10. května 2017
Místopředseda dozorčí rady:	PAVEL MILEC, dat. nar. 12. října 1977 Společná 2213/6, Libeň, 182 00 Praha 8 Den vzniku funkce: 25. února 2019 Den vzniku členství: 14. ledna 2019
Akcie:	1 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100,- Kč 300 882 147 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10,- Kč
Základní kapitál:	3 008 821 570,- Kč Splaceno: 100%
Ostatní skutečnosti:	Založení společnosti: Akciová společnost byla založena podle par. 172 Obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 2, Rašínovo nábř. 42, na který přešel majetek státního podniku SPT TELECOM s.p. ve smyslu par. 11 odst. 3 zák. č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění předpisů pozdějších. Obchodní společnost SPT TELECOM, a.s. je právním nástupcem obchodní společnosti TELSOURCE a.s. se sídlem Pobřežní 3, Praha 8, IČO: 63079267. Zakladatel splatil 100 % základního jmění společnosti, které je představováno cenou vkládaného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu státního podniku SPT TELECOM s.p. Na společnost ČESKÝ TELECOM, a.s. přešlo v souladu se smlouvou o převzetí jmění uzavřenou mezi společnostmi Eurotel Praha, spol. s r.o. a společností ČESKÝ TELECOM, a.s. dne 3. května 2006 jmění zanikající společnosti Eurotel Praha, spol. s r.o., se sídlem Praha 4, Vyskočilova č.p.1442/1b, PSČ 140 21, IČ: 152 68 306, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 1504. Společnost ČESKÝ TELECOM, a.s. je právním nástupcem zaniklé společnosti Eurotel Praha, spol. s r.o. a přešlo na ni jmění této společnosti včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů. Na základě smlouvy o vkladu části podniku uzavřené dne 16. prosince 2011 mezi společnostmi Telefónica Czech Republic, a.s., IČ: 601 93 336 a společností

Informační linky, a.s., IČ: 242 00 077, došlo s účinností ke dni 1. ledna 2012 ke vkladu části podniku společnosti Telefónica Czech Republic, a.s., představovanou samostatnou organizační složkou označenou jako "Informační a asistenční služby a katalog firem (Call-based information services a On-line bussines catalogue)", do základního kapitálu společnosti Informační linky, a.s.

Došlo ke sloučení společnosti, jako společnosti nástupnické, se společností Telefónica O2 Business Solutions, spol. s r.o. se sídlem Praha 4, Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 140 00, IČ 45797111, jako společnost zanikající. Na společnost přešlo sloučením jmění společnosti Telefónica O2 Business Solutions, spol. s r.o.

Počet členů statutárního orgánu: 3

Počet členů dozorčí rady: 3

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Došlo k rozdělení společnosti formou odštěpení se vznikem jedné nové společnosti, a to společnosti Česká telekomunikační infrastruktura a.s., se sídlem Olšanská 2681/6, Praha 3, PSČ 130 00. Na uvedenou nástupnickou společnost přešla odštěpená část jmění společnosti určená projektem rozdělení ze dne 13.3.2015.

Společnost převedla na společnost O2 IT Services s.r.o., IČO: 028 19 678, se sídlem Praha 4 - Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 14022, část závodu, a to jako nepeněžitý vklad při zvýšení základního kapitálu společnosti O2 IT Services s.r.o. na základě smlouvy o vkladu části závodu ze dne 8.12.2015, která nabyla účinnosti dne 1.1.2016.

Společnost nabyla část závodu od společnosti Internethome, s.r.o., IČO: 24161357, se sídlem Za Brumlovkou 266/2, Michle, 140 00 Praha 4, a to na základě smlouvy o koupi části závodu ze dne 4. 5. 2016. Dnem nabytí části závodu společností dle uvedené smlouvy je 1. 6. 2016.

Společnost nabyla od společnosti O2 IT Services s.r.o., IČO 028 19 678, se sídlem Za Brumlovkou 266/2, Michle, 140 00 Praha 4, část závodu označenou jako Divize Aplikační podpora, a to na základě smlouvy o koupi části závodu ze dne 26. 4. 2017, přičemž se strany dohodly na datu převodu vlastnického práva ke dni 1. 5. 2017.

Společnost nabyla od společnosti O2 IT Services s.r.o., IČO 028 19 678, se sídlem Za Brumlovkou 266/2, Michle, 140 00 Praha 4, část závodu označenou jako Divize Standardní zákaznická řešení, a to na základě smlouvy o koupi části závodu ze dne 26. 4. 2017, přičemž se strany dohodly na datu převodu vlastnického práva ke dni 1. 5. 2017.

Společnost převedla na společnost Nej.cz s.r.o., IČO 03213595, se sídlem Francouzská 75/4, Vinohrady, 120 00 Praha 2, část závodu označenou jako FIBER, a to na základě smlouvy o koupi části závodu ze dne 30.10.2017, přičemž se strany dohodly na datu převodu vlastnického práva ke dni 1. 12. 2017.

Společnost nabyla od společnosti eKasa s.r.o., IČO: 05089131, se sídlem Praha 4 - Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 14022, závod, a to na základě smlouvy o koupi části závodu ze dne 18.11.2020, přičemž dnem nabytí závodu společností dle uvedené smlouvy je 1.12.2020.

Příloha E – Výroční zpráva Společnosti za rok 2020

(přiloženo samostatně)

Příloha F – Konsolidované finanční výkazy Společnosti za roky Sledovaného období (2015-2020)

Konsolidovaná účetní závěrka za rok končící 31. prosince 2020

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O ÚPLNÉM VÝSLEDKU

Sestavený za rok končící 31. prosince 2020

V milionech Kč	Pozn.	Rok končící 31. prosince 2020	Rok končící 31. prosince 2019
Výnosy	3, 4	39 771	38 760
Ostatní výnosy z netelekomunikačních služeb	3	161	160
Aktivace dlouhodobých aktiv	3	360	349
Náklady	3, 5	-26 555	-26 397
Ztráty ze znehodnocení finančních aktiv	14, 18	-416	-253
Odpisy hmotných a nehmotných aktiv a aktiv z práv k užívání	10, 11, 12	-4 802	-4 797
Odpisy přírůstkových nákladů na získání smlouvy	4	-584	-555
Ztráty ze znehodnocení dlouhodobých aktiv	10, 11	-15	-26
Provozní zisk		7 920	7 241
Finanční výnosy	6	26	86
Finanční náklady	6	-520	-444
Podíl na ztrátě(-)/zisku(+) investic účtovaných ekvivalenční metodou	26	4	2
Zisk před zdaněním		7 430	6 885
Daň z příjmů	7	-1 584	-1 425
Zisk po zdanění		5 846	5 460
Ostatní úplný výsledek			
Položky, které se následně mohou reklasifikovat do hospodářského výsledku			
Změna reálné hodnoty finančních nástrojů zajišťujících peněžní toky, po odečtení daně	18	-1	-13
Rozdíl z kurzových přepočtů		81	-52
Položky, které se nebudou reklasifikovat do hospodářského výsledku			
Změna reálné hodnoty investic do kapitálových nástrojů přeceňovaných do ostatního úplného výsledku, po odečtení daně	18	0	16
Ostatní úplný výsledek očištěný o daň		80	-49
Celkový úplný výsledek očištěný o daň		5 926	5 411
Zisk po zdanění připadající:			
Akcionářům Společnosti	8	5 860	5 463
Nekontrolním podílům		-14	-3
Celkový úplný výsledek připadající:			
Akcionářům Společnosti		5 940	5 414
Nekontrolním podílům		-14	-3
Zisk na akcii připadající akcionářům Společnosti (Kč) – základní*	8	19	18

* Vzhledem k tomu, že Společnost nevydala žádné konvertibilní nástroje, nedochází ke zředění zisku.

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA

Sestavená k 31. prosinci 2020

V milionech Kč	Poznámka	31. prosince 2020	31. prosince 2019
AKTIVA			
Pozemky, budovy a zařízení	10	6 176	6 171
Nehmotná aktiva	11	17 520	15 457
Aktiva z práv k užívání	12	3 368	4 094
Přirůstkové náklady na získání smlouvy	4	851	766
Cenné papíry v ekvivalenci	26	13	13
Smluvní aktiva	4	74	129
Ostatní aktiva	14	1 220	1 213
Odložena daňová pohledávka	19	64	163
Dlouhodobá aktiva		29 286	28 006
Zásoby	13	921	987
Pohledávky	14	5 988	7 247
Splatná daňová pohledávka	7	41	81
Smluvní aktiva	4	243	354
Peníze a peněžní ekvivalenty	15	3 922	5 989
Aktiva určená k prodeji		0	16
Krátkodobá aktiva		11 115	14 674
Aktiva celkem		40 401	42 680
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY			
Základní kapitál	24	3 009	3 102
Vlastní akcie	24	0	-2 348
Emisní ážio	24	4 806	8 264
Nerozdělený zisk a ostatní fondy		5 971	5 145
Vlastní kapitál připadající akcionářům		13 786	14 163
mateřského podniku celkem			
Nekontrolní podíly		0	14
Vlastní kapitál celkem		13 786	14 177
Finanční závazky	17	13 084	7 530
Závazky z leasingu	12	2 885	3 475
Odložený daňový závazek	19	373	511
Rezervy	20	82	74
Smluvní závazky	4	67	56
Ostatní závazky	16	1 159	546
Dlouhodobé závazky		17 650	12 192
Finanční závazky	17	75	7 066
Závazky z leasingu	12	659	693
Obchodní a jiné závazky	16	7 037	7 853
Splatný daňový závazek	7	447	66
Smluvní závazky	4	564	514
Rezervy	20	183	119
Krátkodobé závazky		8 965	16 311
Závazky celkem		26 615	28 503
Vlastní kapitál a závazky celkem		40 401	42 680

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O ZMĚNĚ VLASTNÍHO KAPITÁLU

Sestavený za rok končící 31. prosince 2020

Vlastní kapitál připadající akcionářům mateřského podniku											
V milionech Kč	Pozn.	Základní kapitál		Vlastní akcie	Rozdíly z kurzových přepočtů		Fond z přecenění do ostatního úplného výsledku		Zajištění peněžních toků		Vlastní kapitál celkem
		Emisní listy					Opisného výsledku		Nerozdělený zisk		
K 1. lednu 2020		3 102	6 264	-2 348	-35	278	-2	22	4 882	14 163	14 177
Ostatní úplný výsledek		0	0	0	81	0	0	-1	0	80	80
Zisk po zdanění		0	0	0	0	0	0	0	5 860	5 860	5 846
Celkový úplný výsledek		0	0	0	81	0	0	-1	5 860	5 940	5 926
Prodej finančních nástrojů přeceněvaných do ostatního úplného výsledku		0	0	0	0	0	2	0	-2	0	0
Výplata dividend a jiných distribucí	9	0	-1 203	0	0	0	0	0	-5 114	-6 317	-6 317
Zrušení vlastních akcií	24	-93	-2 255	2 348	0	0	0	0	0	0	0
K 31. prosinci 2020		3 009	4 806	0	46	278	0	21	5 626	13 786	13 786

Vlastní kapitál připadající akcionářům mateřského podniku											
V milionech Kč	Pozn.	Základní kapitál		Vlastní akcie	Rozdíly z kurzových přepočtů		Fond z přecenění do ostatního úplného výsledku		Zajištění peněžních toků		Vlastní kapitál celkem
		Emisní listy					Opisného výsledku		Nerozdělený zisk		
K 1. lednu 2019		3 102	9 470	-2 204	17	278	-2	35	4 529	15 225	15 225
Ostatní úplný výsledek		0	0	0	-52	0	16	-13	0	-49	-49
Zisk po zdanění		0	0	0	0	0	0	0	5 463	5 463	5 463
Celkový úplný výsledek		0	0	0	-52	0	16	-13	5 463	5 414	5 411
Prodej finančních nástrojů přeceněvaných do ostatního úplného výsledku	9	0	0	0	0	0	-16	0	16	0	0
Výplata dividend a jiných distribucí	9	0	-1 206	0	0	0	0	0	-5 126	-6 332	-6 332
Pohzení vlastních akcií	24	0	0	-144	0	0	0	0	0	-144	-144
Akvizice dceřiné společnosti s nekontrolním podílem	26	0	0	0	0	0	0	0	0	17	17
K 31. prosinci 2019		3 102	8 264	-2 348	-35	278	-2	22	4 882	14 163	14 177

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ

Sestaveny za rok končící 31. prosince 2020

V milionech Kč	Pozn.	Rok končící 31. prosince 2020	Rok končící 31. prosince 2019
Zisk před zdaněním		7 430	6 885
Upravy o:			
Odpisy hmotných a nehmotných aktiv a aktiv z prav k užívání	10, 11, 12	4 802	4 797
Odpisy přírůstkových nákladů na získání smlouvy		584	555
Snižování hodnoty aktiv	10, 11	15	26
Čistě úrokové náklady	6	334	362
Nerealizované kurzové zisky-/ztráty (+) (netto)		50	7
Změna stavu rezerv, opravných položek a zisk(-)/ztrata z prodeje a odpisu pohledávek		671	311
Ostatní úpravy		-66	-77
Změna provozního kapitálu:			
Zvýšení(-)/snížení(+) pohledávek a ostatních aktiv		1 033	-669
Zvýšení(-)/snížení(+) stavu zásob		-14	-64
Zvýšení(-)/přírůstkových nákladů na získání smlouvy	4	-663	-645
Zvýšení(-)/snížení(+) smluvních aktiv		166	62
Zvýšení(+)/snížení(-) smluvních závazků		61	-121
Zvýšení(+)/snížení(-) obchodních a jiných závazků		-905	-24
Peněžní toky z provozní činnosti		13 498	11 405
Přijaté úroky		16	24
Zaplacená daň z příjmů		-1 205	-1 439
Čisté peněžní toky z provozní činnosti		12 309	9 980
Peněžní toky z investiční činnosti			
Pořízení dlouhodobého hmotného majetku		-1 106	-1 589
Pořízení dlouhodobého nehmotného majetku		-4 268	-1 470
Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku		5	3
Příjmy z prodeje aktiv držených k prodeji		8	0
Příjmy z prodeje částí podniku a jiných investic		0	69
Pořízení dceřiných společností		0	-18
Přijaté dividendy a jiné distribuce		13	11
Splacené půjčky		5	5
Čisté peněžní toky z investiční činnosti		-5 343	-2 989
Peněžní toky z finanční činnosti			
Čerpání úvěrů	17	0	4 106
Splacení úvěrů	17	-1 611	-4
Splacení závazku z leasingu	12	-787	-688
Zaplacené úroky		-352	-360
Dividendy a jiné distribuce vyplacené		-6 318	-6 332
Pořízení vlastních akcií		0	-144
Čisté peněžní toky z finanční činnosti		-9 068	-3 422
Čisté zvýšení(+)/snížení(-) stavu peněz a peněžních ekvivalentů		-2 102	3 569
Peníze a peněžní ekvivalenty na začátku roku	15	5 989	2 475
Vliv pohybu měnových kurzů na stav peněz a peněžních ekvivalentů		35	-55
Peníze a peněžní ekvivalenty na konci roku	15	3 922	5 989

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O ÚPLNÉM VÝSLEDKU

Sestavený za rok končící 31. prosince 2018

V milionech Kč	Pozn.	Rok končící 31. prosince 2018	Rok končící 31. prosince 2017
Výnosy	1, 2	37 996	37 709
Ostatní výnosy z netelekomunikačních služeb	1	207	146
Aktivace dlouhodobých aktiv	1	335	346
Náklady	3	-27 140	-27 496
Ztráty ze znehodnocení finančních aktiv	11, 15	-235	-192
Zisk před započtením úroků, daní a odpisů (EBITDA)		11 163	10 513
Odpisy hmotných a nehmotných aktiv	8, 9	-3 573	-3 348
Odpisy přírůstkových nákladů na získání smlouvy	2	-455	0
Ztráty ze znehodnocení dlouhodobých aktiv	8, 9	-27	-7
Provozní zisk		7 108	7 158
Finanční výnosy	4	30	120
Finanční náklady	4	-224	-179
Podíl na ztrátě(-)/zisku(+) investic účtovaných ekvivalenční metodou	23	2	-1
Zisk před zdaněním		6 916	7 098
Daň z příjmů	6	-1 468	-1 511
Zisk po zdanění		5 448	5 587
Ostatní úplný výsledek			
Položky, které se následně mohou reklasifikovat do hospodářského výsledku			
Změna reálné hodnoty finančních nástrojů zajišťujících peněžní toky, po odečtení daně	15	14	21
Změna reálné hodnoty finančních nástrojů přeceňovaných do ostatního úplného výsledku, po odečtení daně	15	0	3
Rozdíl z kurzových přepočtů		19	-200
Položky, které se nebudou reklasifikovat do hospodářského výsledku			
Změna reálné hodnoty investic do kapitálových nástrojů přeceňovaných do ostatního úplného výsledku, po odečtení daně	15	-19	0
Ostatní úplný výsledek očištěný o daň		14	-176
Celkový úplný výsledek očištěný o daň		5 462	5 411

Zisk po zdanění připadající:			
Akcionářům Společnosti	5	5 450	5 592
Nekontrolním podílům		-2	-5
Celkový úplný výsledek připadající:		5 464	5 416
Akcionářům Společnosti		-2	-5
Nekontrolním podílům			
Zisk na akcii připadající akcionářům Společnosti (Kč) – základní*	5	18	18

* Vzhledem k tomu, že Společnost nevydala žádné konvertibilní nástroje, nedochází ke zředění zisku.

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA

Sestavená k 31. prosinci 2018

V milionech Kč	Poznámka	31. prosince 2018	31. prosince 2017
AKTIVA			
Pozemky, budovy a zařízení	8	6 130	5 636
Nehmotná aktiva	9	17 164	16 815
Přírůstkové náklady na získání smlouvy	2	678	0
Cenné papíry v ekvivalenci	23	16	18
Smluvní aktiva	2	134	0
Ostatní dlouhodobá aktiva	11	900	726
Odložená daňová pohledávka	16	168	216
Dlouhodobá aktiva		25 190	23 411
Zásoby	10	906	824
Pohledávky	11	7 067	6 519
Splatná daňová pohledávka	6	81	0
Smluvní aktiva	2	411	0
Peníze a peněžní ekvivalenty	12	2 475	4 088
Krátkodobá aktiva		10 940	11 431
Aktiva celkem		36 130	34 842
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY			
Základní kapitál	21	3 102	3 102
Vlastní akcie	21	-2 204	-2 204
Emisní ážio	21	9 470	10 676
Nerozdělený zisk a ostatní fondy		4 857	3 901
Vlastní kapitál připadající akcionářům mateřského podniku celkem		15 225	15 475
Nekontrolní podíly		0	0
Vlastní kapitál celkem		15 225	15 475
Finanční závazky	14	10 461	10 448
Odložený daňový závazek	16	484	270
Rezervy	17	66	53
Smluvní závazky	2	81	0
Ostatní závazky	13	991	116
Dlouhodobé závazky		12 083	10 887
Finanční závazky	14	38	38
Obchodní a jiné závazky	13	7 975	8 209
Splatný daňový závazek	6	116	139
Smluvní závazky	2	610	0
Rezervy	17	83	94
Krátkodobé závazky		8 822	8 480
Závazky celkem		20 905	19 367
Vlastní kapitál a závazky celkem		36 130	34 842

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O ZMĚNĚ VLASTNÍHO KAPITÁLU

Sestavený za rok končící 31. prosince 2018

Vlastní kapitál připadající akcionářům mateřského podniku												
		Základní kapitál	Emisní ážio	Vlastní akcie	Rozdíly z kurzových přepočtů	Fondy	Fond z přecenění do ostatního úplného výsledku	Zajištění peněžních toků	Nerozdělený zisk	Celkem	Nekontrolní podíly	Vlastní kapitál celkem
V milionech Kč	Pozn.											
K 1. lednu 2018		3 102	10 676	-2 204	-2	278	3	21	3 601	15 475	0	15 475
Uprava při první aplikaci IFRS 9 (po odečtení daně)	A	0	0	0	0	0	0	0	-9	-9	0	-9
Uprava při první aplikaci IFRS 15 (po odečtení daně)	A	0	0	0	0	0	0	0	626	626	0	626
Upravený zůstatek k 1. lednu 2018		3 102	10 676	-2 204	-2	278	3	21	4 218	16 092	0	16 092
Ostatní úplný výsledek		0	0	0	19	0	-19	14	0	14	0	14
Zisk po zdanění		0	0	0	0	0	0	0	5 450	5 450	-2	5 448
Celkový úplný výsledek		0	0	0	19	0	-19	14	5 450	5 464	-2	5 462
Prodej finančních nástrojů přetřechovaných do ostatního úplného výsledku		0	0	0	0	0	14	0	-14	0	0	0
Distribuce odsouhlasené v roce 2018	7	0	-1 205	0	0	0	0	0	-5 274	-6 480	0	-6 480
Distribuce k vlastním akciím	7	0	0	0	0	0	0	0	148	148	0	148
Transakce s nekontrolními podíly	23	0	0	0	0	0	0	0	1	1	2	3
K 31. prosinci 2018		3 102	9 470	-2 204	17	278	-2	35	4 529	15 225	0	15 225

Vlastní kapitál připadající akcionářům mateřského podniku												
		Základní kapitál		Vlastní akcie	Rozdíly z kurzových přepočtů	Fondy	Realizovatelná finanční aktiva	Zajištění peněžních toků	Nerozdělený zisk	Celkem	Nekontrolní podíly	Vlastní kapitál celkem
V milionech Kč	Pozn.	kapitál	Emisní ážio	akcie								
K 1. lednu 2017		3 102	11 894	-1 152	198	250	0	0	3 212	17 504	1	17 505
Ostatní úplný výsledek		0	0	0	-200	0	3	21	0	-176	0	-176
Zisk po zdanění		0	0	0	0	0	0	0	5 592	5 592	-5	5 587
Celkový úplný výsledek		0	0	0	-200	0	3	21	5 592	5 416	-5	5 411
Kapitálové příspěvky a ostatní převody		0	0	0	0	28	0	0	-28	0	0	0
Distribuce odsouhlasené v roce 2017	7	0	-1 218	0	0	0	0	0	-5 274	-6 492	0	-6 492
Distribuce k vlastním akciím	7	0	0	0	0	0	0	0	98	98	0	98
Pořízení vlastních akcií	21	0	0	-1 052	0	0	0	0	0	-1 052	0	-1 052
Akvizice nekontrolních podílů	23	0	0	0	0	0	0	0	1	1	-1	0
Akvizice dceřiné společnosti s nekontrolními podíly	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	5
K 31. prosinci 2017		3 102	10 676	-2 204	-2	278	3	21	3 601	15 475	0	15 475

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ

Sestavený za rok končící 31. prosince 2018

		Rok končící 31. prosince 2018	Rok končící 31. prosince 2017
	Pozn.		
Zisk před zdaněním		6 916	7 098
Úpravy o			
Podíl na zisku/-(ztrátě+) investic účtovaných ekvivalenci metodou		-2	1
Výnosy z dividend		-5	-5
Odpisy hmotných aktiv	8	1 147	1 122
Odpisy nehmotných aktiv	9	2 426	2 226
Odpisy přírůstkových nákladů na získání smlouvy	2	455	0
Snížení hodnoty aktiv		27	7
Zisk/-(ztráta+) z prodeje dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv		2	2
Zisk/-(ztráta+) z prodeje části podniku a jiných investic		-36	-84
Čisté úrokové náklady		175	117
Nerealizované kurzové zisky/-(ztráty+) (netto)		-10	15
Změna reálné hodnoty		-1	2
Změna stavu rezerv, opravných položek a odpis pohledávek		252	182
Peněžní toky z provozní činnosti před změnou provozního kapitálu		11 346	10 683
Změna provozního kapitálu:			
Zvýšení/-snížení(+) pohledávek a ostatních aktiv		-1 132	-853
Zvýšení/-snížení(+) stavu zásob		-70	-225
Zvýšení/-snížení(+) finančních aktiv a závazků v reálné hodnotě s dopadem do výkazu zisku a ztráty		0	-1
Zvýšení(-) přírůstkových nákladů na získání smlouvy	2	-594	0
Zvýšení/-snížení(+) smluvních aktiv		-91	0
Zvýšení/-snížení(+) obchodních a jiných závazků		-299	175
Peněžní toky z provozní činnosti		9 160	9 779
Zaplacené úroky		-186	-99
Přijaté úroky		11	1
Zaplacená daň z příjmů		-1 458	-1 230
Čisté peněžní toky z provozní činnosti		7 527	8 451
Peněžní toky z investiční činnosti			
Pořízení dlouhodobého hmotného majetku		-1 479	-1 914
Pořízení dlouhodobého nehmotného majetku		-1 382	-2 663
Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku		13	15
Příjmy z prodeje části podniku a jiných investic		25	106
Pořízení dceřiných společností		-2	-48
Pořízení ostatních investic		0	-20
Přijaté dividendy a jiné distribuce		9	15
Poskytnuté půjčky		0	-13
Splacené půjčky		3	0
Čisté peněžní toky z investiční činnosti		-2 813	-4 522
Peněžní toky z finanční činnosti			
Čerpání úvěrů	14	1 200	5 511
Splacení úvěrů	14	-1 200	-2 000
Dividendy a jiné distribuce vyplacené		-6 332	-6 394
Pořízení vlastních akcií		0	-1 052
Čisté peněžní toky z finanční činnosti		-6 332	-3 935
Čisté zvýšení/(-)snížení(-) stavu peněz a peněžních ekvivalentů		-1 618	-6
Peníze a peněžní ekvivalenty na začátku roku	12	4 088	4 137
Vliv pohybu měnových kurzů na stav peněz a peněžních ekvivalentů		5	-43
Peníze a peněžní ekvivalenty na konci roku	12	2 475	4 088

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O ÚPLNÉM VÝSLEDKU¹

Sestavený za rok končící 31. prosince 2016

V milionech Kč	Pozn.	Rok končící 31. prosince 2016	Rok končící 31. prosince 2015
Výnosy	5	37 522	37 385
Ostatní výnosy z telekomunikačních služeb	3	208	177
Aktivace dlouhodobých aktiv	3	312	217
Náklady	5	-27 591	-27 637
Zisk před započtením úroků, daní a odpisů (EBITDA)		10 451	10 142
Odpisy hmotných a nehmotných aktiv	10, 11	-3 442	-3 520
Snížení hodnoty aktiv	10, 11	-152	-27
Provozní zisk		6 857	6 595
Finanční výnosy	6	19	8
Finanční náklady	6	-109	-175
Podíl na zůstatku(-) zisku(-) z investic účtovaných ekvivalenční metodou	25	-23	10
Zisk před zdaněním		6 744	6 438
Daň z příjmů	7	-1 485	-1 361
Zisk z pokračujících činností		5 259	5 077
Zisk z ukončených činností po zdanění	4	0	1 722
Zisk po zdanění		5 259	6 799
Ostatní úplný výsledek			
Položky, které se následně mohou reklasifikovat do hospodářského výsledku		0	-98
Rozdíly z kurzových přepočtů		0	-98
Ostatní úplný výsledek očištěný o daň		0	-98
Celkový úplný výsledek očištěný o daň		5 259	6 701

O2 Czech Republic a.s.
Konsolidovaná účetní závěrka za rok končící 31. prosince 2016

Zisk po zdanění připadající:			
Akcionářům Společnosti	8	5 259	5 077
Akcionářům společnosti CETIN	4	0	1 722
Nekontrolním podílům		0	0
Celkový úplný výsledek připadající:			
Akcionářům Společnosti		5 259	4 979
Akcionářům společnosti CETIN		0	1 722
Nekontrolním podílům		0	0
Zisk na akci z pokračujících činností připadající akcionářům Společnosti (Kč) – základní*	8	17	16

* Vzhledem k tomu, že Společnost nevydala žádné konvertibilní nástroje, nedochází ke zředění zisku.

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA

Sestavená k 31. prosinci 2016

V milionech Kč	Poznámka	31. prosince 2016	31. prosince 2015
AKTIVA			
Pozemky, budovy a zařízení	10	5 075	4 638
Nehmotná aktiva	11	16 515	16 147
Cenné papíry v ekvivalenci	25	42	42
Ostatní dlouhodobá aktiva	13	189	270
Odložená daňová pohledávka	18	250	323
Dlouhodobá aktiva		22 071	21 420
Zásoby	12	624	722
Pohledávky	13	6 434	6 156
Splatná daňová pohledávka	7	40	0
Peníze a peněžní ekvivalenty	14	4 137	1 970
Krátkodobá aktiva		11 235	8 848
Aktiva celkem		33 306	30 268
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY			
Základní kapitál	23	3 102	3 102
Vlastní akcie	23	-1 152	0
Emisní ážio	23	11 894	11 894
Nerozdělený zisk a ostatní fondy		3 660	3 348
Vlastní kapitál připadající akcionářům mateřského podniku celkem		17 504	18 344
Nekontrolní podíly		1	0
Vlastní kapitál celkem		17 505	18 344
Dlouhodobé finanční závazky	16	6 976	2 970
Odložený daňový závazek	18	170	60
Dlouhodobé rezervy	19	57	22
Ostatní dlouhodobé závazky	15	179	94
Dlouhodobé závazky		7 382	3 146
Krátkodobé finanční závazky	16	1	11
Obchodní a jiné závazky	15	8 254	8 391
Splatný daňový závazek	7	8	245
Krátkodobé rezervy	19	156	131
Krátkodobé závazky		8 419	8 778
Závazky celkem		15 801	11 924
Vlastní kapitál a závazky celkem		33 306	30 268

O2 Czech Republic a.s.
Konsolidovaná účetní závěrka za rok končící 31. prosince 2016

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O ZMĚNĚ VLASTNÍHO KAPITÁLU

Sestavený za rok končící 31. prosince 2016

Vlastní kapitál připadající akcionářům mateřského podniku										
V milionech Kč	Pozn.	Základní kapitál	Emisní ážio	Vlastní akcie	Rozdíly z kurzových přepočtů		Nerozdělený zisk	Celkem	Nekontrolní podíly	Vlastní kapitál celkem
					Fondy					
K 1. lednu 2016		3 102	11 894	0	198	191	2 959	18 344	0	18 344
Čistý zisk		0	0	0	0	0	5 259	5 259	0	5 259
Úplný výsledek		0	0	0	0	0	5 259	5 259	0	5 259
Kapitálové příspěvky a ostatní převody		0	0	0	0	59	-59	0	0	0
Distribuce odsouhlasené v roce 2016	9	0	0	0	0	0	-1 964	-1 964	0	-1 964
Dividendy k vlastním akciím	23	0	0	0	0	0	18	18	0	18
Pořízení vlastních akcií	23	0	0	-1 152	0	0	0	-1 152	0	-1 152
Akvizice a připlatky mimo základní kapitál dceřiné společnosti s nekontrolním podílem	25	0	0	0	0	0	-1	-1	1	0
K 31. prosinci 2016		3 102	11 894	-1 152	198	250	3 212	17 504	1	17 505

O2 Czech Republic a.s.
Konsolidovaná účetní závěrka za rok končící 31. prosince 2016

Vlastní kapitál připadající akcionářům mateřského podniku										
V milionech Kč	Pozn.	Základní kapitál	Emisní ážio	Vlastní akcie	Rozdíly z kurzových přepočtů		Nerozdělený zisk	Celkem	Nekontrolní podíly	Vlastní kapitál celkem
					Fondy					
K 1. lednu 2015		27 461	19 349	-1 596	296	6 587	2 056	54 153	0	54 153
Ostatní úplný výsledek		0	0	0	-98	0	0	-98	0	-98
Čistý zisk		0	0	0	0	0	5 077	5 077	0	5 077
Zisk připadající na akcionáře CETIN (z ukončených činností)		0	0	0	0	0	1 722	1 722	0	1 722
Úplný výsledek		0	0	0	-98	0	6 799	6 701	0	6 701
Kapitálové příspěvky a ostatní převody		0	0	0	0	-46	-46	0	0	0
Distribuce odsouhlasené v roce 2015	9	0	0	0	0	0	-1 103	-1 103	0	-1 103
Operace s vlastními akciemi	23	0	0	0	0	0	71	71	0	71
Zrušení vlastních akcií	23	-472	-1 124	1 396	0	0	0	0	0	0
Akvizice O2 IT Services, s.r.o.		0	0	0	0	0	-79	-79	0	-79
Ostatní pohyby		0	0	0	0	0	-17	-17	0	-17
Distribuce zisku CETIN akcionářům a ostatní distribuce související s projektem rozdělení		-23 887	-6 331	0	0	-6 442	-1 722	-38 382	0	-38 382
K 31. prosinci 2015		3 102	11 894	0	198	191	2 959	18 344	0	18 344

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ

Sestavený za rok končící 31. prosince 2016

		Rok končící 31. prosince 2016	Rok končící 31. prosince 2015
	Pozn.		
Zisk před zdaněním z pokračujících činností		6 744	6 438
Zisk před zdaněním z ukončených činností	4	0	2 176
Zisk před zdaněním		6 744	8 614
Úpravy o:			
Podíl na zisku(-) ztrátě(+) z investic účtovaných ekvivalenční metodou		23	-10
Výnosy dividendy		-4	-4
Odpisy hmotných aktiv	10	1 042	2 015
Odpisy nehmotných aktiv	11	2 400	2 550
Snížení hodnoty aktiv		152	27
Zisk(-)/ztráta(+) z prodeje dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv		-1	-10
Čisté úrokové náklady		61	86
Kurzové zisky(-)/ztráty(+) (netto)		2	39
Změna reálné hodnoty		2	1
Změna stavu rezerv a opravných položek		89	142
Jiné nepeněžní operace		57	68
Peněžní toky z provozní činnosti před změnou provozního kapitálu		10 567	13 518
Změna provozního kapitálu:			
Zvýšení(-)/snížení(+) pohledávek a ostatních aktiv		-245	-402
Zvýšení(-)/snížení(+) stavu zásob		88	-342
Zvýšení(+)/snížení(-) finančních závazků v reálné hodnotě s dopadem do výkazu zisku a ztráty		-3	0
Zvýšení(+)/snížení(-) obchodních a jiných závazků		418	546
Peněžní toky z provozní činnosti		10 825	13 320
Zaplacené úroky		-68	-124
Přijaté úroky		14	4
Zaplacená daň z příjmů		-1 579	-1 557
Čisté peněžní toky z provozní činnosti		9 192	11 643
Peněžní toky z investiční činnosti			
Pořízení dlouhodobého hmotného majetku		-1 510	-1 701
Pořízení dlouhodobého nehmotného majetku		-3 387	-1 285
Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku		16	146
Pořízení cenných papírů v ekvivalenci		-40	-5
Pořízení dceřině společnosti		-2	-65
Pořízení ostatních investic		-21	0
Přijaté dividendy		11	4
Zvýšení(-)/snížení(+) úvěrově vázaných prostředků		-432	-432
Čisté peněžní toky z investiční činnosti		-4 501	-3 338
Peněžní toky z finanční činnosti			
Čerpání úvěrů		5 000	3 000
Splacení úvěrů		-1 000	-7 000
Dividenda vyplacená		-4 946	-4 033
Pořízení vlastních akcií		-1 152	0
Distribuce peněžních prostředků společnosti CETIN	4	0	-1 970
Čisté peněžní toky z finanční činnosti		-2 098	-10 003

Příloha G – Pololetní zpráva Společnosti za první pololetí roku 2021

(přiloženo samostatně)

PPF Telco B.V.
Strawinskylaan 933
1077XX Amsterdam
Nizozemské království

kopie:
PPF a.s.
Evropská 2690/17
160 41 Praha
Česká republika

Praha, 16.11.2021

Potvrzení o ceně za nabývání akcií

Vážení,

PPF banka a.s. tímto potvrzuje, že:

- (i) cena, za kterou společnost PPF Telco B.V., se sídlem Strawinskylaan 933, 1077XX Amsterdam, Nizozemské království, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Obchodní komorou pro Amsterdam pod identifikačním číslem 65167902 (dále jen „PPF Telco“), v období od 23.6.2020 do data tohoto dokumentu (dále jen „Rozhodné období“) nabývala akcie vydané společností O2 Czech Republic a.s., se sídlem Praha 4 - Michle, Za Brumlovkou 266/2, PSČ 140 22, IČ: 60193336, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2322, ISIN akcií: CZ0009093209 (dále jen „Akcie“); ani
- (ii) cena, za kterou Akcie v Rozhodném období nabývaly jiné společnosti ze skupiny PPF (tedy společnosti ovládající PPF Telco, společnosti ovládané ze strany PPF Telco nebo společnosti ovládané stejnou ovládající osobou jako PPF Telco),

vždy v případě obchodů obstarávaných PPF bankou a.s. na základě pokynů příslušného klienta, nepřevyšuje částku 264,- Kč.

Za PPF banku a.s.,

PPF banka a.s.
Evropská 2690/17
P.O. Box 177
160 41 Praha 6

T +420 224 175 888
F +420 224 175 980
info@ppfbanka.cz
www.ppfbanka.cz

Registrováno Městským
soudem v Praze, oddíl B,
vložka 1834
IČ 47116129
DIČ CZ47116129

Jméno:
PPF Banka

MARTIN HÝBL
ředitel odboru bankovních služeb
pro institucionální a korporátní klienty
PPF banka a.s.

Jméno:
PPF Banka

BARBORA LIDICKÁ
specialista bankovních služeb
PPF banka a.s.

Potvrzuji, že tento stejnopis notářského zápisu se doslovně shoduje s
notářským zápisem. - - - - -

Potvrzuji, že opisy příloh obsažené v tomto stejnopisu se doslovně shodují s
přílohami notářského zápisu. - - - - -

Stejnopis byl vyhotoven dne 27. 01. 2022 - - - - -