

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 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 Singapurů 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 disproporcí 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 prémie 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