

ANALIZA PROCESU SPRZEDAŻY POLKOMTEL SA

1. STRESZCZENIE

Rynek telefonii mobilnej w Polsce zaczyna wykazywać objawy nasycenia, a coraz wolniejszy przyrost liczby kart SIM (4,8% w 2010r) nie przekłada się na proporcjonalny chociażby wzrost przychodów operatorów komórkowych (zaledwie 2,4% w 2010 r.). Na rynku rośnie presja konkurencyjna, zarówno ze strony PTK Centertel i PTC, jak i nowych konkurentów, np. grupy Cyfrowego Polsatu, „podsycana” przez regulatora rynku. Rozwój przyszłościowych segmentów usług wymagać będzie bardzo dużych inwestycji w sieć 4G oraz dostępu do kontentu i usług dodanych. Inwestycje te są obciążone sporym ryzykiem technicznym i rynkowym. W dodatku główni konkurenci zawarli porozumienie w sprawie wspólnej infrastruktury, które może spowodować uzyskanie przez nich trwałej przewagi kosztowej. Zasoby Polkomtela mogą się okazać daleko niewystarczające do tego, aby skutecznie konkurować na wielu nowych polach z operatorami de facto paneuropejskimi, jakimi są operatorzy sieci T-Mobile (Era tuż przez rebrandingiem) i Orange.

W takiej sytuacji przeprowadzenie operacji sprzedaży – czyli wyjście z inwestycji w operatora – następuje w czasie optymalnym. Sprzedaż udziałów Polkomtela może być korzystna finansowo i strategicznie, bo pozwoli dotychczasowym akcjonariuszom na uniknięcie ryzyka potencjalnej utraty wiodącej pozycji rynkowej przez Polkomtela w perspektywie krótkoterminowej, możliwej stagnacji lub nawet obniżenia przychodów (a w konsekwencji wartości spółki) – w perspektywie średnioterminowej oraz ryzyka inwestycyjnego związanego z budową nowej sieci 4G, która będzie wymagać miliardowych nakładów.

Z punktu widzenia interesów Skarbu Państwa udana sprzedaż Polkomtela będzie jednoznacznie korzystna finansowo, całkowicie neutralna w aspekcie bezpieczeństwa telekomunikacyjnego oraz korzystna wizerunkowo.

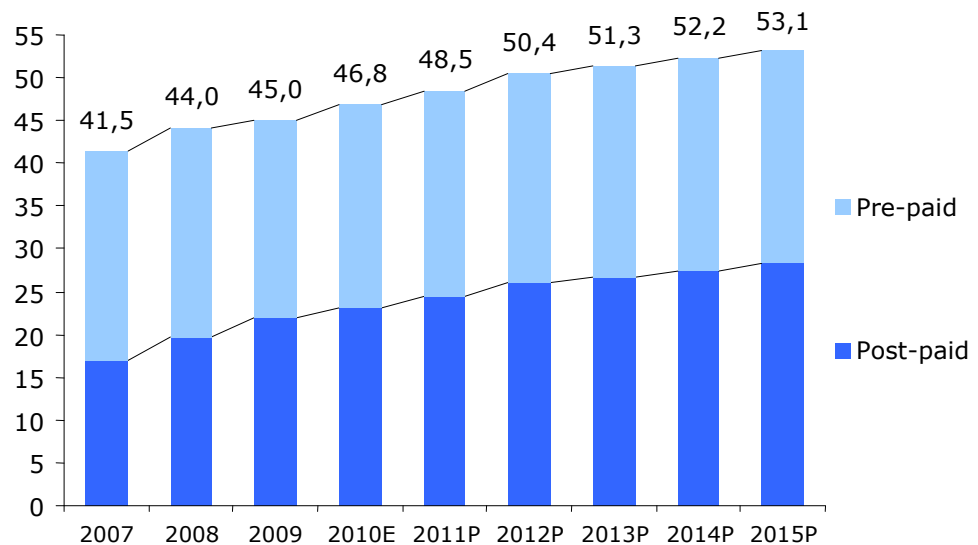
2. KONTEKST RYNKOWY

STAN I PROGNOZA ROZWOJU RYNKU MOBILNEGO

W końcu 2010 r. na polskim rynku telefonii mobilnej było w użyciu ok. 46,8 mln aktywnych kart SIM, co oznaczało gęstość nominalną 123% (czyli 123 karty SIM na 100 mieszkańców). Po okresie nieprzerwanego wzrostu rynek ten zaczyna wykazywać objawy nasycenia na obecnym poziomie zapotrzebowania użytkowników oraz ich możliwości finansowych.

Wykres 1. Liczba użytkowników telefonii komórkowej

w latach 2007-2015 w podziale na pre-paid (na kartę) i post-paid (abonamenty) – w mln szt.

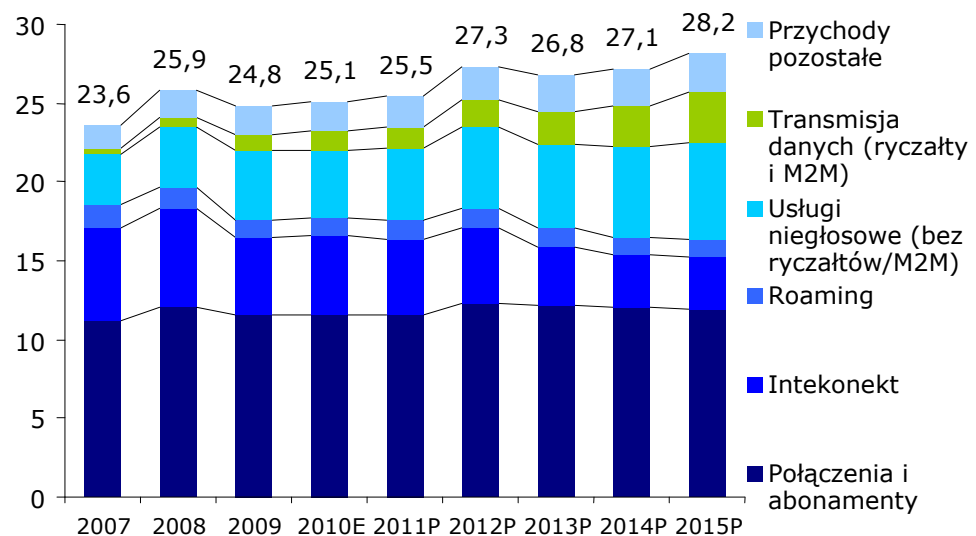


Źródło: Audyteł, Raport Telekomunikacyjny 2011

Przyrost liczby kart SIM w ciągu ostatniego roku wyniósł ok. 1,8 mln (wzrost gęstości o ok. 4,8%), co jednak nie przełożyło się na proporcjonalny chociażby wzrost przychodów operatorów komórkowych. Przychody z samych usług głosowych wykazują bowiem trwałą tendencję malejącą już od 2009 r. i wszystko wskazuje na to, że trend ten będzie się utrzymywał w przyszłości,

z wyjątkiem roku 2012 (z uwagi na mistrzostwa Euro 2012). Spowodowane jest to silnym spadkiem cen detalicznych, co jest z kolei efektem zaostrzającej się konkurencji na rynku komórkowym. Dodatkowo nakładają się na to wymuszone regulacyjnie obniżki stawek hurtowych (MTR), po jakich operatorzy rozliczają się między sobą za połączenia między sieciami. Wprawdzie kalendarz dalszych obniżek MTR jest nadal przedmiotem negocjacji z regulatorem (UKE), ale biorąc pod uwagę nastawienie samego regulatora, jak i wytyczne Komisji Europejskiej, trudno oczekiwać innego scenariusza niż dalszy spadek stawek MTR, być może nawet do zera (model zwany *Bill & Keep*).

Wykres 2. Przychody operatorów telefonii komórkowej w latach 2007-2015 w podziale na kategorie usług (mld zł)



Źródło: Audyteł, Raport Telekomunikacyjny 2011

Malejące przychody z głosu zrekompensuje do pewnego stopnia wzrost konsumpcji usług niegłosowych, zwłaszcza transmisji danych i dostępu do Internetu. Będą to jednak kwoty pozwalające raczej „zasypywać wyrwę” po spadkach przychodów z usług głosowych, niż wykreować silny wzrost całego rynku. Choć

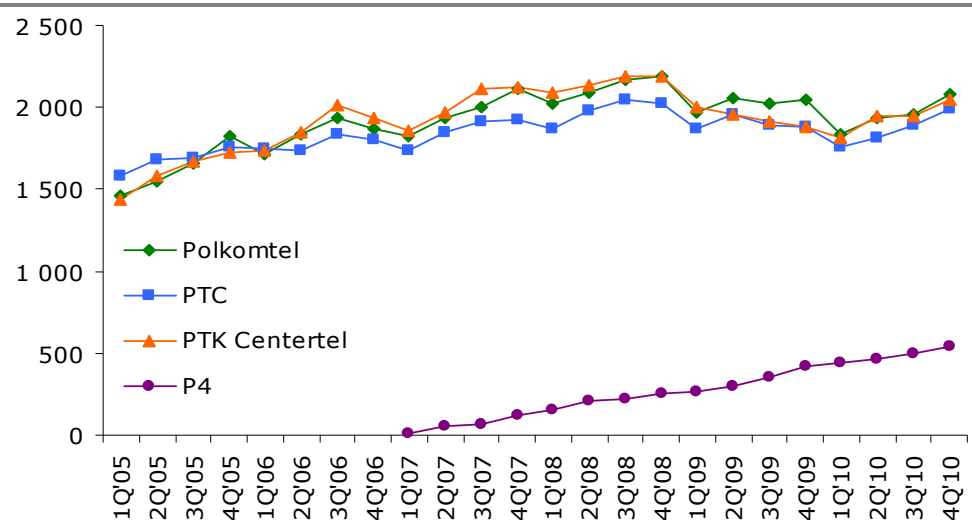
widoczny jest wzrost wykorzystania mobilnych multimediiów i streamingu wideo (w tym programów telewizyjnych), to nie można oczekiwać, że ta sfera przyniesie gwałtowny wzrost przychodów operatorów – gdyż i tu widoczny jest spadek cen jednostkowych. Użytkownicy nie są też zbyt chętni do oddzielnego płacenia za takie usługi, oczekując, że dostęp do multimediiów i wideo będzie elementem podstawowych serwisów telefonii mobilnej.

W efekcie wzrost wartości rynku mobilnego będzie w najbliższych latach oscylować wokół średniego poziomu +2,4% (rok do roku). Dynamika będzie więc niższa, niż prognozowany wzrost gospodarczy kraju, czy dynamika rynku telekomunikacyjnego jako całości (wliczając płatne usługi TV i VoD).

WZROST KONKURENCJI RYNKOWEJ

Rynek telefonii mobilnej w Polsce kształtowany był dotąd przez trzech głównych operatorów dysponujących własną pełną infrastrukturą radiową (tzw. MNO – *Mobile Network Operator*).

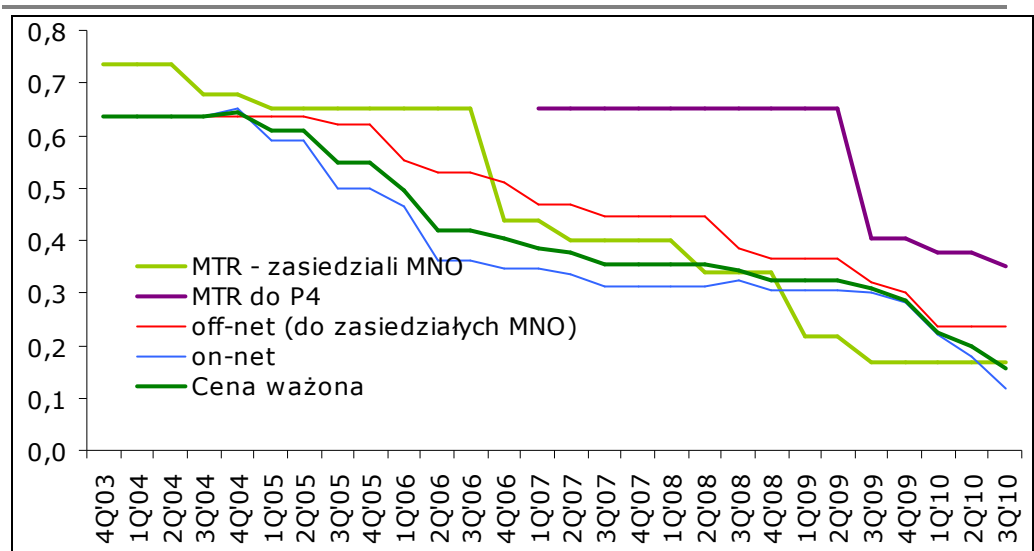
Wykres 3. Przychody operatorów sieci telefonii komórkowej w latach 2005-2010 (mln zł)



Źródło: Audytel, Raport Telekomunikacyjny 2011

Trzej operatorzy – Polkomtel, PTK Centertel i PTC – mieli niemal równe, ponad 30-procentowe udziały rynkowe, zarówno według liczby kart SIM, jak i przychodów. Tę sytuację zaburzyło wejście na rynek P4, operatora sieci Play, który do końca 2010 r. zdobył ponad 10% udziału w rynku (ponad 5 mln kart SIM) i nadal rośnie. Liczbę aktywnych kart SIM pozostałych operatorów dysponujących własną siecią radiową – Aero2, CenterNetu i Mobylandu – na koniec 2010 r. można szacować na ok. 165 tys., natomiast operatorów sieci wirtualnych (MVNO) – na ok. 450 tys.

Wykres 4. Zestawienie średnich krańcowych cen detalicznych u operatorów komórkowych w latach 2003-2010 dla abonentowych klientów indywidualnych (w zł netto/min)



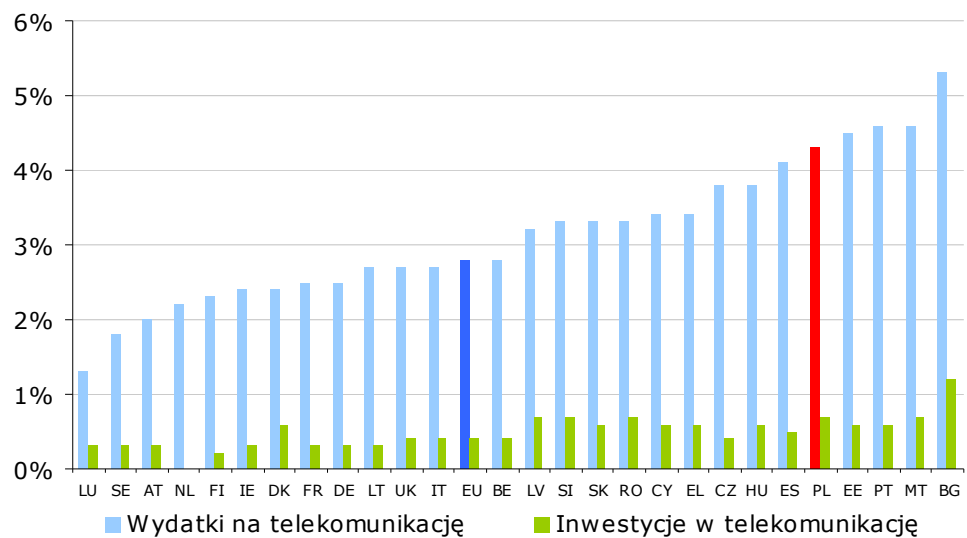
Źródło: Audytel, Raport Telekomunikacyjny 2011

Trzeba jednak pamiętać, że wszyscy nowo wchodzący operatorzy będą korzystać ze wsparcia regulacyjnego (asymetryczne i działające na ich korzyść stawki MTR), które daje im do ręki narzędzia ułatwiające konkurowanie, zwłaszcza ceną, z zasiedziały MNO. Choć w miarę obniżania stawek MTR siła tego czynnika konkurencyjnego będzie malała, to jednak należy się spodziewać, że będzie on prowadził do dalszego spadku cen i zaostrenia walki konkurencyjnej, a w konsekwencji – do spadku udziału rynkowego przynajmniej jednego z wielkiej trójki MNO.

3. SEKTOR TELEKOMUNIKACYJNY NA TLE GOSPODARKI

W latach 2011-2015 wartość całkowita rynku usług telekomunikacyjnych będzie rosnać, choć nie tak dynamicznie jak w latach 2003-2008. Po przejściowym spadku w 2009 r. już w roku 2010 odnotowano nieznaczny wzrost wartości rynku (o niecałe 1,2%), zaś na lata 2011-2015 Audytel prognozuje średnioroczny wzrost rzędu 2,7% – a więc słabszy niż w latach 2003-2008, kiedy wynosił ponad 5,5% rocznie.

Wykres 5. Udział wydatków oraz inwestycji w telekomunikację w PKB w Unii Europejskiej



Źródło: 15 Raport Implementacyjny KE, lipiec 2010

Wartość wydatków na cele telekomunikacyjne w Polsce, w relacji do całości PKB, wynosi około 4,2%, co jest jednym z wyższych wskaźników w Europie (średnia europejska wynosi ok. 2,8%). Jest to oczywiście związane z niższym poziomem PKB w naszym kraju oraz relatywnie wyższym udziałem wydatków na łączność w budżetach gospodarstw domowych, ale pokazuje również, że rezerwy wzrostu rynku telekomunikacyjnego są bezpośrednio

zależne od wzrostu PKB, można także prognozować, że udział wydatków na telekomunikację w relacji do PKB będzie spadał.

WYCENA SEKTORA PRZEZ RYNKI FINANSOWE

Oceniając według indeksów warszawskiej giełdy papierów wartościowych można stwierdzić, że w latach 2008-2010 kondycja sektora telekomunikacyjnego była relatywnie stabilna w porównaniu do całości giełdy (por. Wykres 6). Światowy kryzys finansowy, którego efekty także obserwowaliśmy także w Polsce, nie wpłynął negatywnie na wycenę największych giełdowych spółek sektora notowanych na GPW: Telekomunikacji Polskiej i Netii.

Wykres 6. Wartość indeksów WIG20 i WIG-Telekom w okresie 31.12.1997-30.11.2010



Źródło: Parkiet

Z drugiej jednak strony, jeśli dynamikę indeksu WIG-TELEKOM będziemy traktowali jako zdyskontowaną perspektywę wyników sektora w nadchodzących miesiącach i latach, to inwestorzy giełdowi przewidują, że rozwój sektora telekomunikacyjnego będzie wolniejszy od całości gospodarki. Jest to zapewne związane z coraz

częstszym postrzeganiem operatorów telekomunikacyjnych jako dostawców usług *commodity and utility*, porównywalnych pod względem długoterminowych perspektyw biznesu z dostawcami energii elektrycznej, wody, ciepła, czy gazu.

Potwierdzeniem tej diagnozy jest fakt, że w ostatnich latach najszybciej rosną wyceny nie firm telekomunikacyjnych, choćby nawet bardzo innowacyjnych, ale firm dostarczających multimedialnych usług i rozrywki (Google, Facebook, Skype czy na rynku polskim Allegro, Nasza Klasa, Gadu Gadu). Firmy te, bazując na powszechnej już niemal dostępności infrastruktury telekomunikacyjnej, a zwłaszcza dostępie do Internetu, proponują usługi o daleko większym potencjale wzrostu, niż jakiegokolwiek tradycyjne usługi telekomunikacyjne. Warto też zauważyć, że wszystkie te największe i najbardziej znane firmy wyrosły jako osobne przedsięwzięcia, nie mające żadnych bezpośrednich związków z operatorami telekomunikacyjnymi – a dziś są dla nich w wielu wypadkach bardzo poważnym konkurentem (zwłaszcza Skype i Google).

4. ANALIZA STRATEGICZNA SPRZEDAŻY OPERATORA

ARGUMENTY RYNKOWE I FINANSOWE

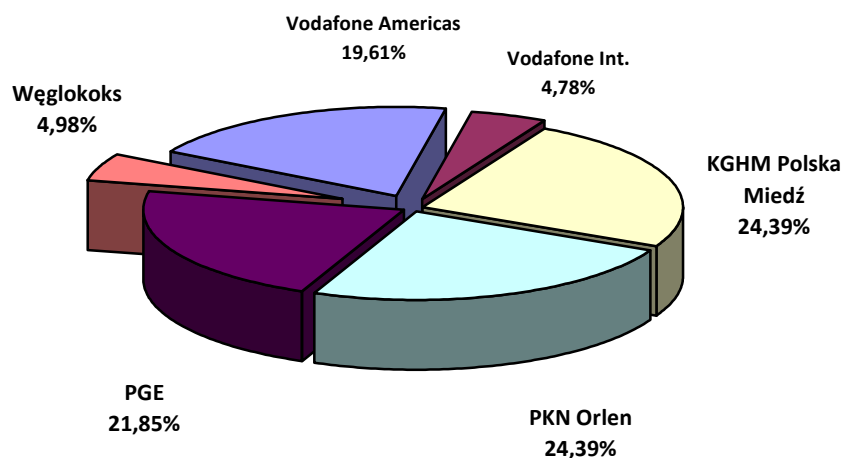
Z punktu widzenia akcjonariuszy przeprowadzenie operacji sprzedaży – czyli wyjście z inwestycji w operatora – może być korzystne w obecnej sytuacji rynkowej ponieważ:

- Rynek telefonii mobilnej jest już dojrzały i zaczyna wykazywać objawy nasycenia popytu na podstawowe usługi głosowe, zaś w kolejnych latach istnieje ryzyko co najmniej stagnacji lub wręcz utraty przychodów;
- Ryzyko utraty przychodów stale rośnie zarówno w wyniku zwiększającej się presji konkurencji rynkowej jak i z powodu wymuszeń regulacyjnych;
- W obecnej sytuacji operator przestaje już być dla dotychczasowych akcjonariuszy „kura znośną złotą jajką”: relacja dywidendy do wartości rynkowej (5-6%) oscyluje wokół oprocentowania lokat i obligacji skarbowych, nie dając wartości dodanej, natomiast wiążąc się z coraz wyższym ryzykiem;
- Indykatywne wyceny Polkomtela są wysokie w świetle wyżej wymienionych parametrów;
- Rozbudowa nowych segmentów działalności operatora, które mogą stworzyć nowe źródła przychodów, wymagać będzie bardzo dużych inwestycji (np. w LTE) oraz wejścia w nowe formy działalności (sprzedaż kontentu), co samo w sobie obarczone jest sporym ryzykiem biznesowym (vide przypadek telewizji mobilnej w standardzie DVB-H);
- Choć w wielu wskaźnikach Polkomtel ma pozycję lidera rynku, to historia rywalizacji z dwoma największymi konkurentami pokazuje, że może się to zmienić z kwartału na kwartał (liderem był już i PTK Centertel, i PTC);
- Główni konkurenci, należący do dwóch wielkich grup paneuropejskich (France Télécom/Orange i Deutsche Telekom/T-Mobile) przygotowują się właśnie do kolejnego silnego uderzenia rynkowego w związku z rebrandingiem Ery na T-

Mobile. Polkomtel zapewne będzie miał problem w przygotowaniu adekwatnej odpowiedzi na niektóre elementy zapowiedzianej oferty, m.in. nielimitowane rozmowy do sieci zagranicznych;

- Poza dwoma najsilniejszymi dotychczas konkurentami – Centertelem i PTC – na rynku mogą pojawić się nowi konkurenci. Już obecnie na takiego nowego, agresywnego konkurenta, zwłaszcza na rynku mobilnego dostępu do Internetu i dostawy treści multimedialnych, wyrasta grupa Cyfrowego Polsatu;
- Brak jest w grupie dotychczasowych akcjonariuszy Polkomtela inwestora branżowego o odpowiednim potencjale, nastawionego na duże inwestycje w rynek polski (Vodafone już od dłuższego czasu informuje o zamiarze wyjścia z inwestycji).

Wykres 7. Obecny akcjonariat Polkomtel S.A.



Źródło: Polkomtel

Przy pasywnym nastawieniu jedyne go dzisiaj inwestora branżowego, jakim jest Vodafone (od dłuższego czasu zapowiadający, że w ramach konsolidowania swojego portfolio i tak pozbędzie się posiadanych akcji) pozostawienie Polkomtela w jego obecnej sytuacji wystawia go na konieczność samotnej walki przeciwko

dwóm pozostałym największymi konkurentom, PTK Centertel i PTC. Tymczasem każdy z nich należy do silnej grupy kapitałowej o charakterze co najmniej paneuropejskim (France Télécom/Orange oraz Deutsche Telekom/T-Mobile). Porozumienie PTC/PTK Centertel – choć na razie dopiero na etapie intencyjnym – zapowiada ich wspólne działania dotyczące m.in. infrastruktury radiowej. Może to im dać istotne, według niektórych ocen sięgające 30%, oszczędności w kosztach operacyjnych i silne efekty synergii obu infrastruktur sieciowych. Może to być trudne do skompensowania przez Polkomtel już w niedalekiej przyszłości i pogorszyć jego pozycję, jeśli nie znajdzie wsparcia albo w silnym inwestorze finansowym, albo w silnym operatorze o dużym, co najmniej europejskim znaczeniu.

Argumenty za pozostaniem w inwestycji są mniej oczywiste i opierają się w dużej mierze na eksploatawaniu szans rynkowych, co jest obarczone ryzykiem:

- Silna pozycja rynkowa Polkomtela, zwłaszcza w segmencie publicznym, daje relatywnie stabilny strumień przychodów w perspektywie 1-2 lat;
- Polkomtel, przy odpowiednim wsparciu finansowym, mógłby potencjalnie wziąć aktywny udział w konsolidacji krajowego rynku telekomunikacyjnego (Netia, Dialog, TK Telekom, Exatel) oraz nawiązać alianse lub przejąć dostawców treści (np. TVN, Agora), budując lokalną przeciwwagę dla Grupy TP i innych potencjalnych graczy – wymagałoby to jednak decyzji politycznych, a jako „odgrzewanie” dyskusowanego już wielokrotnie pomysłu KOT-a, jest raczej mało prawdopodobne (dyskusja o implikacjach polityczno-wizerunkowych w dalszych rozdziałach).
- Wyceny firm z sektora telekomunikacyjnego jako aktywów względnie bezpiecznych mogą relatywnie wzrosnąć w wyniku ewentualnego załamania w innych branżach.

ARGUMENTY TECHNICZNE I INWESTYCYJNE

Subsegmenty rynku komórkowego o największym potencjale wzrostu to mobilny dostęp do Internetu, wideo i multimedia, w tym

wideo na żądanie, a także mająca na razie bardzo niewielki udział w przychodach transmisja danych, np. usługi M2M (*machine-to-machine*). Aby skutecznie konkurować na tym rynku niezbędne będą jednak wielomiliardowe inwestycje w przebudowę dotychczasowej architektury sieci 2G/3G na sieć 4G zbudowaną w architekturze „All-IP”. Sprzedaż operatora w chwili obecnej będzie oznaczać wyeliminowanie wielu ryzyk związanych z tą inwestycją:

- Ryzyka związanego z wyborem właściwych standardów, docelowej architektury i modelu zarządzania infrastrukturą;
- Ryzyka związanego z podejmowaniem niełatwych decyzji: czy jeszcze kontynuować rozbudowę dzisiejszych sieci w technologiach nazywanych 3.5G (HSDPA+ i dalsze), a potem odczekać na zwrot z inwestycji w te rozwiązania, czy też już forsownie inwestować w technologię LTE (którą można nazwać „pre-4G”), albo też poczekać na technologię LTE-Advanced („prawdziwe 4G”), która jest dopiero na etapie definiowania jej standardów technicznych przez stosowne organy ITU i pojawi się w formie gotowych rozwiązań technicznych nie wcześniej, niż w latach 2014-2015;
- PTK Centertel i PTC zawarły strategiczne porozumienie w sprawie współdzielenia infrastruktury – Polkomtel samotnie, czy nawet w sojuszu z mniejszymi MNO, będzie miał dużo gorszą pozycję kosztową, nie mówiąc już o słabszym pokryciu siecią;
- Brak silnego oparcia w strategicznym partnerze branżowym utrudnia zarządzanie ryzykami związanymi z implementacją nowych technologii oraz budową i uruchomieniem nowych usług.

Argumenty natury technicznej i inwestycyjnej za ewentualnym pozostaniem w inwestycji w Polkomtel to:

- Potencjalna możliwość wykorzystania istniejącej infrastruktury technicznej i zasobów Polkomtela dla sprzedaży innych usług (np. zintegrowanych usług mobilno-stacjonarnych, łączności alarmowej itp.).

POZAFINANSOWE KORZYŚCI DLA AKCJONARIUSZY

Sprzedaż udziałów Polkomtela w przedstawionej powyżej sytuacji rynkowej i na tle nakreślonych prawdopodobnych kierunków jego rozwoju daje polskim akcjonariuszom (spółkom z udziałem Skarbu Państwa) oraz ich zarządom unikalną szansę osiągnięcia dodatkowych korzyści wizerunkowych i profesjonalnych:

- Zbudowania wizerunku dobrego gospodarza i profesjonalnego inwestora, mającego wyczuć sytuację rynkową i trafnie jej wykorzystania w celu przysporzenia korzyści zarówno samym spółkom, jak i ich głównemu udziałowcowi, Skarbowi Państwa;
- Starannie i profesjonalnie przygotowany plan sprzedaży akcji, potwierdzony wysokim zainteresowaniem inwestorów;
- Przełamanie impasu decyzyjnego w kwestiach własnościowych w odniesieniu do wartościowego aktywu, jakim jest Polkomtel.

Warto przy tym zdawać sobie sprawę, że w ciągu 15 lat istnienia operatora (spółkę utworzono w grudniu 1995 r., sieć zaczęła działać komercyjnie 1 października 1996 r.) wielokrotnie już pojawiały się pomysły dotyczące albo sprzedaży udziałów, albo skonsolidowania Polkomtela z kilkoma innymi podmiotami należącymi do Skarbu Państwa, a działającymi na rynku telekomunikacyjnym. Przedstawiano propozycje utworzenia np. Krajowej Grupy Telekomunikacyjnej, czy Krajowego Operatora Telekomunikacyjnego. Jednak z wyjątkiem zmian wewnętrznych akcjonariatu, z których największą była sprzedaż pozostałym akcjonariuszom akcji duńskiego udziałowca TeleDanmark Communications (TDC), nigdy nie doszło do takiej zmiany akcjonariatu czy struktury własności Polkomtela.

Natomiast w odróżnieniu od poprzednich działań, które pozostawały w sferze rzuconych pomysłów, czasem robiących wrażenie „próbnych balonów”, obecna oferta sprzedaży akcji wzbudziła prawdziwe zainteresowanie potencjalnych inwestorów strategicznych (branżowych) oraz finansowych – jako pierwsza oferta naprawdę konkretna, świadcząca o tym, że akcjonariusze mają sprecyzowane plany i oczekiwania wobec operatora i rynku. Sądząc z zainteresowania potencjalnych nabywców plan sprzedaży udziałów Polkomtela odbierany jest jako przemyślane

przedsięwzięcie, zbudowane zgodnie z regułami biznesowymi i wymogami prawnymi.

5. INTERES SKARBU PAŃSTWA ORAZ RYNKU I KONSUMENTÓW

KORZYŚCI FINANSOWE DLA SKARBU PAŃSTWA

Biorąc pod uwagę korzyści finansowe oraz ograniczenie ryzyk bezpośrednich akcjonariuszy, będących spółkami z udziałem Skarbu Państwa, można stwierdzić, że Skarb Państwa z punktu widzenia czysto finansowego także odniesie na tej transakcji korzyści finansowe, zamieniając aktywa o pewnej potencjalnej tylko wartości na gotówkę, która w postaci dywidendy może zasilić budżet Państwa.

ZAGROŻENIA W PRZYPADKU NIEPOWODZENIA TRANSAKCJI

Na tym tle należy także dostrzec potencjalne zagrożenia i skutki negatywne, gdyby z jakichś powodów proces sprzedaży udziałów miał zostać opóźniony, czy wręcz całkowicie zatrzymany. W obecnej sytuacji rynkowej, po podjęciu konkretnych działań wstępnych i zaangażowaniu się w rozpoczętym procesie także liczących się na rynkach międzynarodowych firm doradczych, prawnych i instytucji finansowych, zatrzymanie sprzedaży stanowiłoby bardzo duże ryzyko reputacyjne. Przerwanie procesu mogłoby też spowodować duży spadek zainteresowania dalszą prywatyzacją przeznaczonych do sprzedaży zasobów Skarbu Państwa – tym bardziej, że w minionych latach dochodziło już do przyhamowania zapowiadanej prywatyzacji. Wydaje się, że zastopowanie procesu sprzedaży z niejasnych powodów (a nie bardzo można sobie wyobrazić powody, które dałoby się dobrze zdefiniować) mogłoby też zniweczyć pozytywny odbiór na zagranicznych rynkach inwestorskich nie tak dawnego zakończenia długotrwałego sporu Skarbu Państwa z zagranicznym inwestorem PZU.

BEZPIECZEŃSTWO I OBRONNOŚĆ

Współczesne systemy telekomunikacyjne, zwłaszcza sieci komórkowe w Polsce, charakteryzują się redundancją (istnieje kilka niezależnych sieci mobilnych pokrywających cały obszar kraju). Z drugiej strony istniejący porządek prawny i regulacyjny (Prawo telekomunikacyjne, nadzór UKE i UOKiK) powoduje, że operatorzy są zobowiązani do świadczenia określonych usług na rzecz Państwa i – co ważne – wyżej wymienione instytucje skutecznie wywiązują się ze swoich obowiązków nadzorczych i regulacyjnych, zapewniając właściwe funkcjonowanie rynku telekomunikacyjnego jako całości. M.in. w Prawie telekomunikacyjnym zawarte są ściśle określone obowiązki wszystkich operatorów, dotyczące obronności i bezpieczeństwa Państwa i obywateli, działań w sytuacjach kryzysowych czy klęsk żywiołowych, a także środki egzekwowania tych obowiązków niezależnie od tego, czy obowiązki te nałożone są na podmioty państwowe czy prywatne, należące do właścicieli krajowych czy zagranicznych. Zatem argument, że jest to jedyny operator telefonii mobilnej, który należy jeszcze w większości (choć pośrednio) do Państwa i jako zasób znaczący w sprawach obronności i bezpieczeństwa powinien w pozostać w rękach Państwa, jest całkowicie fałszywy.

PRZEJRZYSTOŚĆ I ODPOLITYCZNIENIE PROCESU SPRZEDAŻY

Zdecydowanie odrzucić należy także pojawiające się argumenty natury politycznej, wysuwane przeciwko sprzedaży udziałów.

Sam proces sprzedaży tak dużego podmiotu jest dostatecznie długotrwały, by nie mieć żadnego wpływu na zbliżającą się kampanię do listopadowych wyborów parlamentarnych i odwrotnie: ani przebieg kampanii, ani wynik wyborów nie powinny mieć żadnego wpływu na przebieg i ewentualny sukces sprzedaży udziałów.

Należy też podkreślić, że przyjęta strategia sprzedaży udziałów Polkomtela realizuje reguły przejrzystości. Proces sprzedaży jest transparentny, zarówno opinia publiczna, jak i potencjalni

inwestorzy są na bieżąco informowani o kolejnych etapach, procedurach, oferentach. Ustalony harmonogram działań jest na razie starannie dotrzymywany. Podstawowym kryterium wyboru oferenta będzie oferowana cena – i tylko cena, a nie żadne względy niewymierne, które mogłyby się pojawić przy wyborze inwestora toczącym się według formuły „konkursu piękności”, do którego zaproszeni byłiby faworyci polityczni, zaś zwycięzca nie gwarantowałby maksymalnej ceny, ale np. gwarancję symbolicznych udziałów lub świadczeń dla pracowników, czy uczestnictwo w przedsięwzięciach o charakterze politycznym, niezwiązanych z rynkiem komunikacji elektronicznej.

Apolityczność i przejrzystość wybranej metody sprzedaży udziałów operatora potwierdzona jest przez fakt, że mimo ostrych konfliktów politycznego w Polsce i de facto trwającej już kampanii wyborczej żadna siła polityczna czy opiniotwórcza nie odniosła się krytycznie ani do faktu, ani do wybranej ścieżki sprzedaży Polkomtela.

INTERES RYNKU TELEKOMUNIKACYJNEGO I KONSUMENTÓW

Z analizy przedstawionej w p. 4 wynika, że przy obecnym akcjonariacie, na który składają się głównie przedsiębiorstwa spoza branży komunikacji elektronicznej, poszukujące środków na własne projekty w ich głównych obszarach działalności biznesowej, Polkomtel wyczerpał możliwości inwestycji i rozwoju, który gwarantowałby mu utrzymanie pozycji – zwłaszcza w świetle analizowanych przyszłych zmian na rynku. Jest natomiast szansa, że nowy inwestor wejdzie do spółki z zamiarem jej rozwoju i skutecznej rywalizacji na coraz trudniejszym rynku, wnosząc do tego przedsięwzięcia zarówno zasoby finansowej, jak i – w przypadku inwestora branżowego – odpowiedni know-how. W takiej sytuacji Polkomtel utrzymałby swoją pozycję konkurencyjną, co w warunkach rywalizacji na regulowanym rynku napędza rozwój rynku, a także prowadzi do obniżania cen usług komunikacji elektronicznej dla końcowych użytkowników.

6. WNIOSKI I REKOMENDACJE

Przedstawiona analiza wskazuje, że z punktu widzenia wszystkich akcjonariuszy przeprowadzenie operacji sprzedaży spółki – czyli wyjście z inwestycji w operatora – następuje w czasie optymalnym, zakładając oczywiście uzyskanie satysfakcjonującej wyceny.

W obliczu zmieniającej się sytuacji rynkowej i nowych wyzwań technologicznych sprzedaż Polkomtela może być korzystna, bo pozwoli na uniknięcie przez dotychczasowych akcjonariuszy ryzyka potencjalnej utraty wiodącej pozycji rynkowej operatora i możliwej stagnacji, lub nawet obniżenia przychodów (a w konsekwencji – spadku wartości spółki) oraz ryzyka inwestycyjnego związanego z budową nowej sieci 4G, która będzie wymagać miliardowych nakładów.

Z punktu widzenia interesów Skarbu Państwa udana sprzedaż Polkomtela będzie jednoznacznie korzystna finansowo, całkowicie neutralna w aspekcie bezpieczeństwa telekomunikacyjnego oraz korzystna wizerunkowo. I odwrotnie: ewentualne niepowodzenie procesu sprzedaży lub jego zatrzymanie może być niekorzystne wizerunkowo dla administracji państwowej.

7. AUDYTEL – O FIRMIE

Audytel działa na rynku już od 2002 r., wspierając klientów biznesowych w kwestiach efektywnego wykorzystania szeroko pojętej infrastruktury biznesowej: od logistyki i dostarczenia energii aż po wykorzystanie technologii teleinformatycznych. Doradzamy także regulatorowi rynku telekomunikacyjnego (UKE) oraz dostawcom rozwiązań ICT i operatorom w kwestiach strategicznych związanych z rozwojem rynku ICT, konkurencyjności i nowych usług. Nasze metodyki badawcze są zbudowane na bazie metodyk Meta Group Inc.

Potwierdzeniem jakości naszej pracy jest satysfakcja Klientów, wśród których znajduje się wiele znanych polskich firm, organizacji i organów administracji publicznej. Audytel SA ma na koncie kilkaset zrealizowanych projektów analitycznych i doradczych. Zaufali nam m.in.:

- BRE Bank
- Dialog
- Exatel
- KIGeIT
- Netia
- P4 (PLAY)
- PIIT
- PKN ORLEN SA
- Polkomtel
- PTK Centertel
- Poczta Polska
- PZU SA
- Telekomunikacja Polska SA
- Telewizja Polska SA
- Urząd Komunikacji Elektronicznej

Więcej: AUDYTEL S.A.

ul. Wspólna 47/49, 00-684 Warszawa, tel. (+48 22)
537 50 50, www.audytel.pl, email: info@audytel.pl
