

**Vypořádání připomínek k záměru Českého telekomunikačního úřadu udělit přiděl rádiových kmitočtů v kmitočtovém pásmu 880–915 / 925–960 MHz a 1710–1785 / 1805–1880 MHz podle § 20 odst. 5 zákona o elektronických komunikacích**

**Vyjádření znalce k připomínkám ke znaleckému posudku**

Subj.	#	Text připomínky	Vyjádření znalce
Vf	1	<p><b>4.1 Obecně k Posudku</b></p> <p>Obecně se Posudek jeví jako velmi netransparentní a nevyvážený. Celkově považujeme jeho úroveň za nevalnou, což vyvolává značné znepokojení při vědomí, pro jak významné rozhodnutí má být podkladem.</p> <p>Dle přesvědčení společnosti Vodafone posudek není validním východiskem pro ocenění spektra, resp. opětovného udělení přidělu společnosti O2. Společnost Vodafone požádala o zpracování oponentního znaleckého posudku pro zhodnocení vybraných částí Posudku zveřejněného v rámci konzultace. Závěrem tohoto oponentního posudku je, že Posudek zveřejněný ke konzultaci vykazuje natolik závažné nedostatky, že jej nelze použít jako východisko pro ocenění obnovy přidělu. Tento oponentní znalecký posudek přikládáme v příloze. Žádáme tímto ČTÚ, aby obsah oponentního znaleckého posudku považoval za rovnocenný připomínkám společnosti Vodafone a za nedílnou součást připomínek společnosti Vodafone v této veřejné konzultaci.</p>	<p>Znalec se ohrazuje proti názoru společnosti Vodafone Czech Republic a.s. (v textu bude tato společnost také označována zkratkou Vf), že Posudek se jeví nevyvážený a netransparentní.</p> <p>Znalec zdůrazňuje, že</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• postupoval standardně, věcně správně a nezaujatě;</li> <li>• zohlednil všechny jemu známé skutečnosti jak z veřejných zdrojů tak i podkladů od ČTÚ, jejichž seznam je v Posudku uveden;</li> <li>• postupoval výnosovou metodou modifikovanou po konzultacích s ČTÚ na metodu AIP, která je pro to typ komodity obvyklá a správná.</li> </ul> <p>Oponentní posudek vypracovaný na základě objednávky společnosti Vodafone znalcem PhDr. Pavlem Vackem, Ph.D. je pouze vyjádřením ke koncepčním otázkám Posudku znaleckého ústavu ČVUT. Tento Oponentní posudek nenabízí konkrétní výpočet platby společnosti O2 Czech Republic a.s. (v textu bude tato společnost označována zkratkou O2) za prodloužení přidělu, pouze doporučuje použít jinou, totiž srovnávací metodu.</p> <p>Znalec ČVUT přikládá podrobnější vyjádření k oponentnímu posudku PhDr. Vacka v samostatném souboru a zde se omezuje pouze na konstatování, že při použití srovnávací metody by dospěl k velmi podobným výsledkům nelišícím se zásadně od výsledků uvedených v Posudku neboť hlavní vliv na Posudkem navrženou platbu O2 za prodloužení přidělu pásem má kompenzace tržní výhody společnosti T-Mobile Czech Republic a.s. (v textu bude tato společnost označována zkratkou T-M) oproti O2 (a potažmo i oproti Vf).</p>
Vf	2	<p><b>4.2 Úvaha k délce práva</b></p> <p>Znalec provádí na str. 34 Posudku úvahu o délce práva (či spíše přidělu). V posledním odstavci na této straně pak činí závěry a doporučení, které nepodkládá žádnou hlubší ekonomickou, soutěžní či právní analýzou, pouze odkazuje na „vhodnost“ či „praktičnost“. Obáváme se, že závěry tohoto odstavce jsou významně účelové.</p>	<p>Časová délka práva (přidělu) je významný faktor, který má důležitý vliv na jeho ocenění. Je zřejmé, že cena přidělu na 5 let bude zcela jistě menší než cena přidělu na 10 let a ta menší než na 15 let atd. Samozřejmě, že průběh ceny není lineární, ale degresivní a konverguje pro nekonečnou dobu práva k určité hodnotě dané uvažovaným diskontem (požadovanou</p>

		Jsme přesvědčeni, že rozhodování o délce práv, počátku a konci jejich lhůt či sjednocení těchto lhůt je právní otázka která znalci nepřísluší, přičemž výlučnou povinnost (respektive pravomoc) v této věci má ČTÚ. Oprávněně se domníváme (ze strany ČTÚ nám nebyl prozatím zpřístupněn plný text zadání Znalci ze strany ČTÚ), že Znalec nebyl v této věci ze strany ČTÚ jakkoli dotazován nebo instruován. Jeho úvaha jde nad rámec Posudku, je pro Posudek irelevantní a musí být z Posudku odstraněna.	výnosností aktiv zapojených do podnikání). Znalec se <b>v souladu se zadáním</b> zabýval specifiky oceňovaného spektra z hlediska hospodářské soutěže na mobilním trhu z hlediska jeho rozsahu, stávajícímu využití i času, ve které se bude přidělovat a době na kterou se bude přidělovat.
Vf	3	<b>4.3 Vliv ročních poplatků za využívání kmitočtového spektra</b> V celém Posudku se Znalec na žádném místě nezamýšlí nad vlivem ročních poplatků za využití kmitočtového spektra (za individuální oprávnění). Jsou poplatky obsaženy ve stanovené hodnotě spektra nebo v předpokladu Znalce vstupují do provozních nákladů mobilního operátora? Tato úvaha je nadmíru významná, jelikož v některých kmitočtových pásmech představuje součet ročních poplatků za využívání kmitočtového spektra vyšší částku než je hodnota přidělu rádiových kmitočtů na dané časové období. Např. pro úsek 2x5 MHz v pásmu 2600 MHz při délce přidělu 15 let činí součet ročních poplatků 240 mil. Kč, přičemž v kmitočtové aukci v roce 2013 byl tento úsek vydražen za 80 mil. Kč.	Roční poplatky za používání kmitočtů jsou pochopitelně obsaženy v provozních nákladech operátorů. Do výpočtu ceny práva vstupují právě a jen v roli provozních výdajů (nákladů) operátorů v jednotlivých letech budoucího období, čímž logicky snižují volný peněžní tok, a tím i cenu přidělu.
Vf	4	<b>4.4 Dělení hodnoty číselného plánu jako omezeného přírodního zdroje</b> Znalec v kapitole 8.5 vyvíjí značně komplikovanou metodu stanovení rozdělení hodnoty omezených přírodních zdrojů využívaných operátory, a to čísel (číselného plánu) a kmitočtového spektra. Jsme přesvědčeni, že metoda použitá Znalcem je veskrze chybná a neodpovídá realitě. Přestože je použita metoda komplikované vyložitelná, chápeme ji tak, že metoda předpokládá, že jediné aktivum, které odlišuje provozovatele mobilních sítí od provozovatelů pevných sítí, je kmitočtové spektrum. To je úvaha naprosto mimo racionální uvažování. Bylo by též vhodné se ptát, proč Znalec nevyužil (minimálně pro kontrolní výpočet) porovnání mezi provozovatelem mobilních sítí a provozovatelem sítí pro rozhlasové a televizní vysílání, kteří disponují kmitočty, ale nedisponují čísly. Je vhodné též upozornit, že společnost Vodafone má přidělená čísla, za která ročně odvádí poplatky ve výši cca 9 mil. Kč. Pouze roční poplatky za využívání kmitočtového spektra jsou řádově vyšší, k tomu je nutno připočítat odpisy přidělů rádiových kmitotů jako nehmotného investičního majetku, které jsou také řádově vyšší. V neposlední řadě je vhodné provést úvahu, zda je vůbec nutné považovat číselný prostor za omezený zdroj. Při 20 mil. aktivních SIM karet, což je nejvyšší odhad Znalce pro konec sledovaného období	Adresy ať v podobě čísel nebo znaků jsou nepochybně omezeným přírodním zdrojem, který má svou hodnotu. Omezenost a zároveň možnost ohodnocení spočívá v ceně času, který se spotřebovává při volbě adresy pro spojení dvou (nebo více) koncových bodů sítě pro zajištění přenosu informací mezi těmito body. Čím je delší a složitější adresa koncových bodů, tím volba trvá déle a více zaměstnává systém, který i díky tomu musí být složitější a tedy dražší. Zvolená metoda respektuje zhodnocení dvou přírodních zdrojů u dvou typů (segmentů) podniků, kdy jeden typ (fixní síť) používá pouze jeden přírodní zdroj a druhý typ (mobilní síť) používá zdroje dva. Oba typy poskytují podobné služby, druhý typ služby má výhodu v tom, že uživatel není pevně připoután k určitému geograficky určenému bodu, ale může se pohybovat po rozsáhlém území. To je právě umožněno díky použitím druhého přírodního zdroje – kmitočtového pásma. Je zřejmé, že ekonomické výsledky druhého typu podniků budou vyšší než u prvního typu, díky možnosti volného pohybu účastníků. Poptávka po službách druhého typu podniků je tedy vyšší než u prvního typu, a to je základem vyšších příjmů mobilního segmentu oproti fixnímu. Zvolená metoda kromě příjmů obou typů podniků respektuje i jejich výdaje potřebné na dosažení těchto příjmů

	<p>(2035), viz obr. 8 Posudku, dojdeme ke zjištění, že číslovací prostor v České republice je naprosto dostatečný pro pokrytí této poptávky (nebereme navíc v potaz možnou realokaci z řad 2 až 5, které jsou aktuálně využívané pro pevné sítě, kde je efektivita využití čísel relativně nižší než v řadách 6 a 7). V případě čísel pro adresování služeb s přidanou hodnotou (v řadách 8 a 9, případně 1 a 7) je k dispozici méně číselných řad, avšak i zde lze předpokládat dostatek volných čísel pro pokrytí budoucí poptávky. Dále je nutné zvážit, zda je v období, na které Posudek směřuje, číslovací prostor opravdu omezený. Technologický vývoj napovídá, že služby a koncové body mohou být v budoucnu číslovány jinými než numerickými znaky (např. e-mailovou adresou), případně že mezinárodně dohodnutá délka telefonního čísla může být změněna (stejně jako jsme nyní svědky přechodu z IPv4 a IPv6). Všechny tyto úvahy ukazují, že alokace části hodnoty „omezených přírodních zdrojů“ na číslovací prostor je minimálně velmi pochybná.</p> <p>Srovnání rentability mobilních operátorů s průměrem trhu, jak jej činí Znalec v posledním odstavci na str. 19 Posudku, je naprosto chybné. Znalec srovnává rentabilitu mobilních operátorů s různými jinými typy odvětví, které mají naprosto odlišnou nákladovou strukturu, jiný poměr provozních nákladů, investic a kapitálových výdajů. Marže vyjádřená k aktivům je proto v těchto odvětvích odlišná, ale nic to nevyovídá o podcenění či přecenění spektra v sektoru mobilních telekomunikací.</p> <p>Společnost Vodafone je přesvědčena, že čísla a využívání státem regulovaného číslovacího prostoru by měla do ekonomiky mobilních operátorů (a tím i hodnoty spektra určované Znalcem) vstupovat pouze ve formě provozních nákladů, které odpovídají ročním poplatkům za využití čísel.</p>	<p>(včetně periodických poplatků za užívání frekvencí a čísel).</p> <p>Znalec <b>nevyužil srovnání s hospodářskými výsledky provozovatelů sítí pro televizní a rozhlasové vysílání</b> z toho důvodu, že služby poskytované těmito typy podniků jsou významně odlišné od služeb provozovatelů sítí elektronických komunikací, neboť v jejich případě se jedná o jednosměrný (simplexní) přenos informací z jednoho zdroje. Tento typ podniků (vysílací sítě) nepotřebuje adresy (čísla), protože kdokoli použije přijímač schopný příjmu, může využít jejich služeb. Jejich ekonomické výsledky jsou ve srovnání s mobilními operátory telekomunikačních sítí, kteří poskytují obousměrný tok informací (duplexní a navíc s určitou mírou utajení) <b>velmi nízké</b> a znamenalo by to nereálně vysokou hodnotu čísel (adres) oproti frekvencím než při porovnání výsledků fixních a mobilních operátorů, které <b>porovnávat lze</b>, protože poskytují srovnatelný typ služeb.</p> <p>Metoda je zároveň velmi jednoduchá a umožňuje snadný výpočet. Čísla a kmitočty samozřejmě nejsou jediným faktorem, kterým se liší provozovatelé fixních a mobilních sítí, jsou to však jediné přírodní zdroje, jejichž používáním se tyto operátoři liší. Bez těchto přírodních zdrojů nelze výše jmenované sítě používat a mají pro jejich provoz zásadní význam, a tím i nezpochybnitelnou hodnotu, která se musí vzít při oceňování jednoho či druhého přírodního zdroje v úvahu.</p> <p><b>K připomínce, že srovnání rentability mobilních operátorů s průměrem trhu, jak jej činí Znalec v posledním odstavci na str. 19 Posudku, je naprosto chybné:</b></p> <p>Z hlediska investora na nejvyšší úrovni není podstatné, zda investovaný kapitál přináší výnos v zemědělství, v automobilovém průmyslu anebo v mobilních komunikacích. Investor (vlastník, podnikatel) se rozhoduje především podle očekávaného výnosu a s ním spojeného rizika jako pravděpodobnosti toho, že očekávaného výnosu nebude dosaženo. Snaží se o maximalizaci výnosu vzhledem k srovnatelnému riziku. Jaká je struktura nákladů či kapitálu v daném odvětví má pro investora význam podpůrné informace, nicméně hlavní jeho pozornost je soustředěna na rentabilitu podniku (odvětví) do něhož hodlá investovat ve vztahu s jinými možnostmi investování (opportunity cost). Průměrná (obvyklá) výnosnost podniků v národním hospodářství je pro investora <b>důležitá informace</b>, protože s ní může snadno porovnat výnosnost zamýšlené investice. Právě rozdíly ve výnosnosti kapitálu v různých odvětvích jsou hlavním motivem pro jeho přelévání z odvětví s nižší výnosností do odvětví s výnosností vyšší.</p> <p>V Posudku je uvedena <b>pro ilustraci</b> velmi zjednodušená metoda, jak ocenit vliv přírodního zdroje typu radiového spektra (dále jen spektra) tím, že se srovná rentabilita mobilních operátorů s průměrnou výnosností</p>
--	---	---

			<p>investovaného kapitálu v národním hospodářství, protože díky nedostatečně oceněnému vlivu tohoto přírodního faktoru je výnosnost odvětví nad průměrem trhu. Bez jeho existence (frekvence) by ani nemohlo existovat, podobně jako by neexistovalo zemědělství bez půdy, vodárenství bez vody, energetika bez primárních zdrojů energie apod.</p> <p><b>K poslední větě připomínky:</b></p> <p>Vzhledem k tomu, že mobilní operátor používá dva omezené přírodní zdroje, které oba přispívají k tvorbě budoucích volných peněžních toků mobilních operátorů, je třeba jejich příspěvky určitým způsobem rozklíčovat. Vf navrhuje, aby poměr byl 1:0. S tímto názorem se Znalec <b>neztotožňuje</b> a ve svém Posudku navrhnul poměr 0,888:0,112 <b>zdůvodněný příslušným výpočtem</b>. Pokud by měl být poměr 1:0 dle Vf, museli bychom připustit, že druhý přírodní zdroj, tedy čísla (adresy) <b>nijak nepřispívá k tvorbě budoucích volných peněžních toků</b>, což zjevně neplatí, protože bez jeho využívání, by nebylo možno poskytovat duplexní přenos informací mezi dvěma (či více) koncovými body telekomunikační sítě (sítě elektronických komunikací), protože by je nebylo možno nijak označit (adresovat). Bez využití tohoto druhu přírodního zdroje nemůže žádná síť elektronických komunikací fungovat, a tím tvořit kladný volný peněžní tok pro provozovatele. Návrh Vf tedy <b>nelze akceptovat</b>.</p>
Vf	5	<p><b>4.5 Typy spektra používaného mobilními operátory</b></p> <p>Obecně lze říci, že úvaha o využití pásem pro novější technologie než 2G je extrémně teoretická a popisná a Znalec z ní nevyvozuje žádné závěry, které by byly relevantní pro další posuzované vstupy. Navíc Znalec nepochopitelně zamlčuje a zřejmě ani neuvažuje, že již v současné době jsou pásma 900 a 1800 MHz v nemalé míře využívána pro LTE a toto využití předpokládá „ve výhledu 10 let“*</p> <p>Posudek předpokládá, že jediné spektrum, které provozovatel mobilních sítí využívá, je kmitočtové spektrum pohyblivé služby, tj. pro „poslední míli“ v mobilní síti. Toto není správná úvaha. Mobilní operátoři v různé míře ve svých sítích využívají kmitočty ve vyšších pásmech pro části páteřní a přenosové (backhaul) své mobilní sítě. Hodnota tohoto kmitočtového spektra, která není nezanedbatelná – i když není ve všech případech využíváno prostřednictvím přidělu rádiových kmitočtů, musí být ve výpočtu Znalce prokazatelně zohledněna</p> <p>* 8 Str. 21 a 28 Posudku.</p>	<p><b>K 1. odstavci:</b> Tvrzení v připomínce <b>není pravdivé</b>. Znalec uvažuje již od počátku sledovaného období určitý podíl zákazníků v segmentu 4-5 G, kteří vykazují vyšší ARPU než zákazníci v segmentu 2-3 G a mají nižší rychlost poklesu do budoucna. Tito zákazníci převládají v jednotlivých variantách prognózy v období 2020 a 2025 viz obr. 8 Posudku.</p> <p><b>Ke 2. odstavci:</b> Znalec ve svém posudku neuvažuje frekvenční pásma radioreleových spojů přípojných a páteřních sítí. Jedná se o zcela odlišnou část sítě, která přímo nesouvisí s přístupovou radiovou částí sítě, jejíž kmitočtová pásma jsou předmětem posudku. Náklady na provoz spojů v přípojných a páteřních částech sítě jsou promítnuty v provozních nákladech operátorů. Principiálně lze pevné radioreleové spoje <b>nahradit</b> kabelovým spojením (k čemuž v páteřní a přípojných částech sítě s přechodem k 4 a 5 G bude docházet stále více), kdežto přístupovou část sítě, zajišťující mobilitu účastníků, nikoli.</p>
Vf	6	<p><b>4.6 Použití metody srovnání ROA</b></p> <p>Znalec v kapitole 8. Posudku představuje metodu určení ceny „přírodního zdroje“. Tento přístup Znalce je dle společnosti Vodafone naprosto chybný a metodicky nesprávný. Navíc se v této kapitole opakuje další nešvar Posudku, kdy Znalec dochází k určitým závěrům, i když chybným, ale s</p>	<p>Tyto úvahy se do výsledku <b>neprojevily</b>. Je zde pouze ukázán zjednodušený způsob odhadu ceny spektra za předpokladu určitého stabilně dosahovaného ročního výnosu a udělení práva na dobu</p>

	<p>těmito závěry dále nijak nepracuje a nepoužívá je pro finální výrok a kapitola 8. tak představuje určitou „slepu uličku“ v úvahách Znalce. Hodnota 191 mld. Kč za všechny „přírodní zdroje“, resp. 170 mld. Kč jako hodnota „celého spektra“, ke kterým Znalec v této kapitole dochází, i když mohou být definovány jako „maximální hodnota“, významně nekoresponduje se závěry ostatních metod použitých v Posudku, nad čímž se Znalec nijak nezamýšlí a tyto hodnoty nadále nijak nepoužívá.</p> <p><b>Posudek předpokládá, že rentabilita (ROA) mobilních operátorů je stejná</b> jako ROA u průměrné firmy v ČR. Tento předpoklad ale není pravdivý. Jsou odvětví, která jsou investičně náročná (tudíž mívají v dlouhodobém horizontu nižší ROA) a jiná, která operují spíše s provozními náklady. Navíc i v případě investičně náročných odvětví je možno některé oblasti či procesy ve firmě tzv. outsourcovat, případně pronajmout majetek formou operativního leasingu, a tím zásadně změnit ukazatel ROA. Proto bychom doporučovali použít místo „ROA podniků v ČR“ ukazatel z odvětví se srovnatelnou nákladovou strukturou (tzv. peer group), např. ROA celého telekomunikačního odvětví nebo telekomunikačních společností ve střední a východní Evropě. Alternativně lze analyzovat ROA v odvětví podobném mobilním telekomunikacím jako např. energetika, bankovníctví, vodohospodářství nebo jiná síťová odvětví. Jako chybné vidíme též krátké období, které Znalec ROA posuzuje. Období by mělo být dostatečně dlouhé, aby zahrnovalo životní cyklus investice (sítě) či délku trvání přídělu. Použité období 2008-2012 nepostihuje rentabilitu v období budování sítí 2G a 3G, přitom právě v úvodních letech výstavby sítě je často rentabilita záporná.</p> <p>Posudek poměruje rentabilitu aktiv mobilních telekomunikačních firem na českém trhu s průměrnou rentabilitou podniků v ČR. Správně by ale hodnoty mobilních operátorů (EBIT, hodnota aktiv) měly být očištěny o ukazatele vztahující se k spektru, a to o odpisy a zůstatkovou hodnotu spektra (přiděleného jednotlivým operátorům). Bez této korekce jsou ROA, EBIT i aktiva ovlivněny hodnotou spektra (stanovenou v minulosti), kterou chce Znalec určit.</p>	<p>neurčitou.</p> <p>Znalec postupoval ve svém Posudku logicky od jednodušších způsobů ocenění, ze kterých je patrná podstata přístupu metodou nákladů příležitosti. Základním předpokladem použití představené metody je udělení práva používat kmitočty na dobu neurčitou, což v posuzovaném případě splněno není, a proto Znalec tuto metodu dále nerozvíjel a nezpřesnil. Očistit vstupní údaje o dřívější ukazatele by nebylo potřeba, protože postup výpočtu v případě použití metody by byl iterací, která by konvergovala k určité hodnotě spektra, pro zvolenou výnosnost (ROA) mobilního sektoru do budoucna oproti průměru národního hospodářství. To však již nebylo třeba do Posudku uvádět a dále metodu zpřesňovat (a prodlužovat období, za které se budou uvažovat výsledky hospodaření mobilních operátorů).</p> <p>Posudek <b>vůbec nepředpokládá</b>, že ROA mobilních operátorů je stejná jako průměr národního hospodářství. Právě na základě <b>rozdílu</b> mezi průměrem NH a sektorem mobilních komunikací, lze uvažovat o nedostatečně oceněném aktivu typu přírodního zdroje (spektra), který tento rozdíl ve výnosnosti <b>umožňuje dosahovat</b>.</p> <p>Rozdíly ve výnosnosti aktiv vkládaných do různých podniků v různých odvětvích jsou hnacím motivem <b>realokace kapitálu</b> z odvětví (podniků) s nižší výnosností do odvětví (podniků) s výnosností vyšší. Porovnávání výsledků investičních rozhodnutí s nejlepší nevybranou možností investovat je podstatou metody nákladů příležitosti (opportunity cost).</p>
--	---	---

Vf	7	<p><b>4.7 Technologický pohled na hodnotu spektra</b></p> <p>Znalec v kapitole 9. Posudku rozděluje hodnotu celého mobilního kmitočtového spektra mezi jednotlivá pásma. K tomu však používá silně technokratický pohled, kdy posuzuje kapacitu a efektivitu spektra, dostupnost do budov, dosažitelné přenosové rychlosti aj. Z ekonomického pohledu však tyto ukazatele představují pouze vstupní údaje pro tvorbu obchodního modelu mobilního operátora. Mobilní operátor potřebuje znát parametry spektra, aby mohl odhadnout, jaké služby, pro kolik zákazníků a za jakých nákladů bude v budoucnu provozovat a kolik prostředků mu tyto služby mohou přinést. Samotná hodnota kmitočtů však závisí na jejich zapojení do obchodního modelu. Pokud je určité spektrum schopné doručit velmi vysokou kapacitu, ale mobilní operátor tuto kapacitu nepotřebuje (např. již má spektrum obdobné, které doručí podobnou kapacitu), je hodnota tohoto spektra pro daného mobilního operátora nulová (možná i záporná, díky povinnosti spektrum využívat, ročním poplatkům za kmitočty a dalším provozním nákladům).</p>	<p>Mobilní operátor potřebuje znát parametry spektra, aby mohl odhadnout, jaké služby může provozovat a kolika zákazníkům může tyto služby prodávat. Z toho znalec ve svém posudku také vychází. Na základě technických parametrů spektra a používaných technologií navrhuje operátor své služby a obchodní modely, stejně jako z nich v kapitole 9 vychází znalec.</p> <p>Posudek předpokládá efektivní využití spektra u všech operátorů a <b>nepředpokládá jeho nepotřebnost</b> nebo neschopnost jej využít. Vychází z předpokladu co nejefektivnějšího využití spektra operátory, tj. efektivní hospodaření s omezeným přírodním zdrojem.</p>
Vf	8	<p><b>4.8 Nekonzistence</b></p> <p>Znalec na mnoha místech Posudku prezentuje diametrálně odlišné poznatky o vývoji trhu. Nižší uvedený výčet není vyčerpávající, ale jasně ukazuje, že vstupy do závěrečné valuace spektra jsou nepodložené a zmatečné, není možné usoudit, z čeho Znalec vycházel a proč pro závěrečný posudek použil právě vstupy jedny a nikoli druhé.</p> <p><b>Tržby mobilních operátorů</b></p> <p>Znalec na obr. č. 3 Posudku představuje značně katastrofickou vizi vývoje odvětví mobilních telekomunikací v České republice, kdy odhaduje, že celkové tržby odvětví budou v roce 2018 nulové (čili že odvětví zanikne), přičemž společnost Vodafone tento osud čeká již ke konci roku 2016. Můžeme pouze odhadovat, jakým způsobem Znalec k tomuto závěru dospěl – dle našeho pohledu zřejmě <b>pouhou interpolací</b> tržeb mezi lety 2002 a 2013 a proložením křivkou při maximalizaci koeficientu determinace. Interpretace tohoto grafu může mj. napovídat, že všechno mobilní spektrum by mělo v České republice být přidělováno zdarma, jelikož není s to generovat v budoucnu jakýkoli peněžní tok. Tento překvapivý závěr však nijak nekoresponduje s výhledem, který je uveden v příloze 5.5 Posudku, který se z tohoto pohledu jeví optimističtější. Zároveň ale znalec neprezentuje, jak k vývoji tržeb uvedených v příloze 5.5 Posudku dospěl, co tyto tržby ovlivňuje a jaká je citlivost na různé faktory (tuto úvahu okrajově provádí v souvislosti s obr. č. 3, avšak s výše uvedenými závěry v přílohách).</p> <p>Při předpokladu vývoje počtu zákazníků, ARPU atd. se znalec relativně</p>	<p><b>K tržbám mobilních operátorů:</b></p> <p>Je třeba rozlišovat průběhy, kterými se ukazují dosavadní trendy na jedné straně, a poté hodnoty, které jsou uvedeny v modelu prognózy na straně druhé, které jsou již pochopitelně modifikované dle předpokladů Znalce vycházejících sice z dosavadních trendů, ale jsou extrapolované podle pravděpodobného očekávání. Jako nejpravděpodobnější je uvažována střední varianta prognózy.</p> <p>K odhadům průběhu jsme dospěli proložením křivkou metodou nejmenších čtverců. Je zřejmé, že použité prognózy jsou pak optimističtější než dosavadní trendy, protože uvažují o zpomalení tempa poklesu ARPU v budoucnosti. Prognóza tržeb byla provedena na základě prognózy ARPU a množství zákazníků (SIM karet) v jednotlivých variantách prognózy. Příjmy z tržeb pak jsou dány součinem ceny a množství viz Vzorec (11).</p> <p>Datový provoz standardních zákazníků bude generovat tržby právě způsobem: počet zákazníků x ARPU. Datový provoz bude významně narůstat a bude převažovat nad hlasovým provozem (přesněji řečeno konvergovat v rámci VoLTE). Nárůst datového provozu však neznamená</p>

podrobně věnuje např. M2M službám, avšak v obdobném rozsahu se nevěnuje datovému provozu generovanému standardními zákazníky, který bude ve střednědobém výhledu stěžejní. K tématu budoucího provozu v mobilních sítích existuje řada studií renomovaných společností, např. od společnosti Cisco\*. Kromě toho závěry učiněné znalcem u některých M2M řešení, jako např. eCall, vykazují významné nepřesnosti. Na str. 56 Posudku je eCall definován jako samočinné nouzové volání, s odkazem na evropskou harmonizaci. Znalec predikuje, že v roce 2018 bude v ČR více než 230 tisíc těchto jednotek (M2M SIM karty). Povinnost výrobců vybavovat auta nových typů jednotkou eCall přitom bude platit až od r. 2018. Jednotky s podporou eCall dále nebudou ve všech nových autech, ale ve všech nových typech (modelech), s tím, že půjde o osobní automobily a lehká užitková vozidla\*\*. Nelze proto ani aplikovat jednoduchý vzorec, jak učinil znalec, že ve všech nových autech prodaných v ČR bude automaticky eCall jednotka instalována (posudek započítává všechny nové osobní automobily, lehká užitková vozidla, autobusy a nákladní vozy: 190 tisíc + roční přírůstek 2,9 %).

\* [http://www.cisco.com/c/en/us/solutions/collateral/service-provider/visual-networking-index-vni/white\\_paper\\_c11-520862.html](http://www.cisco.com/c/en/us/solutions/collateral/service-provider/visual-networking-index-vni/white_paper_c11-520862.html)

\*\* viz např. <http://www.sehnalova.cz/clanek/zavedeni-palubniho-systemu-ecall-2015-4-23.html>

## ARPU

Znalec v obr. č. 4 prezentuje extrapolovaný výhled tržeb 2G a 3G jednotlivých operátorů i celého mobilního trhu. Zde je nutno položit dotaz, co konkrétně „2G a 3G“ zde představuje – jsou to (i) tržby zákazníků s pouze 2G+3G koncovým zařízením, nebo (ii) ARPU generované na 2G a 3G síti, případně (iii) pouze ARPU z hlasových a SMS služeb? Je překvapivé, že pokud použijeme data z přílohy č. 3, pak průměrné vážené ARPU pro 2G, 4G i M2M služby představuje v roce 2024 částku 118 Kč (to, že střední prognóza je nejvíce relevantní, konstatuje Znalec v závěru Posudku). Tento údaj neodpovídá obr. č. 4, kdy Znalec dochází k podobnému (odhadováno přibližně z grafu bez znalosti přesné hodnoty bodu) číslu v roce 2024, přičemž tento obrázek prezentuje pouze tržby ze služeb 2G a 3G, které mají podle vyjádření znalce (mj. zohledněné v prognózách v přílohách) klesající tendenci a nižší hodnotu po celou dobu výhledu.

Z obrázku č. 4 lze navíc vyvodit, další extrapolaci červené křivky, že společnost Vodafone dosáhne v roce 2020 nulového ARPU za služby 2G a 3G. To může znamenat, že veškeré tržby bude společnost Vodafone jako nejmenší operátor generovat ze služeb 4G, což je nereálné (roaming, nedostatečná penetrace LTE/VoLTE smartphonů, atd.), nebo, což je závěr hodný další analýzy, nebude generovat tržby žádné a trh opustí.

automaticky nárůst tržeb.

Připomínky k definici eCall a M2M mohou mít jen nepatrně snižující vliv na Znalce předpokládané tržby především na počátku období.

Závěr o tržbách je odůvodněný prognózou ARPU a prognózou počtu zákazníků v jednotlivých segmentech. Závěr je zcela přezkoumatelný díky údajům v přílohách 2, 3 a 4 Posudku, kde jsou uvedeny hodnoty vstupních údajů a výsledných tržeb. Společností Vf nebyla identifikována žádná vada, která by způsobila nepoužitelnost odhadu tržeb pro další výpočet ceny spektra, protože všechny jeho připomínky k tržbám mohou mít jen minimální vliv na konečný výsledek velikosti tržeb = příjmů použitých k výpočtu očekávaných peněžních toků. Jiný znalec s příslušným odborným vzděláním může snadno výpočty tržeb přezkoumat.

## K ARPU:

V obr. 4 jde pouze o zjištění trendu ARPU ze všech tržeb mobilních operátorů za použití dat od roku 2008 do 2013. V prognóze tržeb do budoucna v modelu je to výchozí stav, pak se již pokles ARPU zpomaluje a dělí na tři segmenty (2-3 G, 4-5 G a M2M).

Extrapolovaný výhled 2+3G představuje tržby od zákazníků s 2+3G koncovým zařízením, podobně pak 4+5G tržby od zákazníků s koncovým zařízením podporující služby 4 a 5 G.

Je zřejmé, že se prognóza nemůže **bez uvažování nějaké zlomové události**, která se **nepředpokládá**, příliš vzdálit výchozím trendům.

Vyvození, že společnost Vf dosáhne v roce 2020 nulového ARPU za služby 2G a 3G, je závěr společnosti Vodafone. Znalec prodloužil ARPU společnosti Vodafone v roce 2018 ukončil, aby se vyhnul podobným spekulacím.

Končící křivku ARPU u společnosti Vodafone (ve spojení s obr. č. 3) lze též vyložit tak, že k tomu opuštění trhu dojde už v roce 2018.

### Provozní náklady

Na str. 37 Znalec správně konstatuje, že pokles tržeb je rychlejší než dosažitelný pokles provozních nákladů. Tento závěr však nekoresponduje s dalšími zjištěními znalce ohledně volných peněžních toků v budoucnu. Obrázek č. 5 pak opět nekoresponduje s přílohami 2 až 4 v porovnání provozních nákladů (zde předpokládáme, že v příloze uvedené „provozní výdaje“ jsou ve skutečnosti provozní náklady). Např. v roce 2019 ukazuje obr. 5 provozní náklady na úrovni cca 15 mld. Kč., přičemž relevantní přílohy mluví v tomto roce o provozních nákladech mezi 21,062 a 23,344 mld. Kč. Opět, tato nekonzistence je závažnější a je nepřezkoumatelná, jak Znalec dospěl zejména k odhadu v přílohách.

Pokles nákladů v tomto rozsahu je navíc dle našeho názoru velmi nadhodnocený. Pokles provozních nákladů v minulých letech je samozřejmě z nemalé míry vysvětlitelný zvyšováním efektivity podnikání u mobilních operátorů. Nezanedbatelným dílem se však na poklesu nákladů podepsala též regulace ceny za ukončení volání v (mobilních) sítích, která představuje pro mobilní operátory provozní náklad. [Obchodní tajemství – začátek] [Obchodní tajemství – konec] Při současné úrovni regulované ceny za ukončení volání vidíme další vliv na snižování celkových nákladů minimální. To by měla zohlednit i budoucí prognóza provozních nákladů. Použití pouhé lineární extrapolace je proto o budoucím trendu provozních nákladů naprosto nevyhovující.

### Investice a investiční výdaje:

Použití lineárního trendu pro modelování investičních výdajů je naprosto nevhodné, jelikož nezachytí např. životní cyklus sítě. Znalec, a to nejen v této části Posudku, možná účelově používá krátké a od jiných grafů odlišné časové řady, které nevyhovují o realitě a neumožňují srovnání.

V případě společnosti Vodafone červená křivka v obr. 6 na str. 38 neodpovídá údajům, které jsou dohledatelné ve výročních zprávách společnosti.

Vodafone Czech Republic (mil. Kč)	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	2 490	3 349	2 734	2 244	2 150	4 835

Společnost Vodafone předpokládá, že investice na obnovu (sítě, IT a ostatní projekty) mohou dosahovat 5 mld. Kč ročně za celé mobilní odvětví. Pokud toto srovnáme s obr. 6, obr. 26 a přílohu 5.14 (střední prognózu investičních výdajů), zjišťujeme, kromě významných nekonzistencí, že na investice do rozvoje (do nových sítí, mobilních i optických, na nákup nového spektra atd.) zbývá cca 0,5 mld. Kč ročně pro

### K provozním nákladům:

Peněžní tok je rozdíl příjmů a výdajů. Obecně lze ztotožnit provozní náklady s provozními výdaji, neboť snížení hospodářských výsledků je ekvivalentní odpovídajícím výdajům, které jsou placeny v témže účetním období. Je však třeba připomenout, že není každý provozní náklad zároveň výdajem. Především odpisy jsou provozními náklady, aniž by to zároveň byly provozní výdaje. Na druhé straně, např. úmor přijatého úvěru je výdaj, aniž by to byl náklad, protože nesnižuje hospodářský výsledek, ale peněžní tok ano.

Pro obr. 5 platí stejně jako u obr. 4 to, že popisuje trend v minulém období.

Nesoulad mezi trendem z minulosti a uvažovanými provozními výdaji je právě způsoben tím, že možnost dalšího snižování provozních výdajů=nákladů je do budoucna omezena, což nakonec potvrzuje i pokračování připomínky společnosti Vodafone.

S tím, že použití pouhé lineární extrapolace je o budoucím trendu provozních nákladů nevyhovující, je možno souhlasit, a proto znalec v prognóze CF dosavadní trend snižování provozních výdajů zpomalil, viz přílohy 2, 3 a 4 a obr. 25, takže rozhodně **není lineární ani nadhodnocený**.

### K investicím a investičním výdajům:

Znalec pro odhad investičních výdajů vůbec nepoužil lineární trend a respektoval cykly životnosti sítě, viz obr. 26. a přílohy 2, 3 a 4.

K obr. 6:

V Doplňku ke znaleckému posudku č. 55/2014 na ocenění práva používání kmitočtového pásma 880-915/925-960 MHz a 1 710 – 1 785 / 1 805 – 1 880 MHz (pásma používaná operátory GSM) (dále jen Doplňek ke znaleckému posudku) Znalec na základě nově známých dat o investičních výdajích společností O2 a T-M za rok 2014 z jejich výročních zpráv zpřesní odhad vývoje investičních výdajů a více se zdůrazní investiční cyklus. Bude to mít zanedbatelný vliv na CF vysoké varianty prognózy, nepatrně snižující vliv na střední prognózu a výrazně snižující vliv na prognózu nízkou (pokles o více než třetinu).

Prognózy investic v Posudku jsou však nakonec zcela ve shodě s tím, co společnost Vodafone v připomínce uvádí a zřejmě pouze domněle kritizuje. Ve střední prognóze jsou investice za celý sektor v letech 2016 až 2020 mezi 5 a 6 mld. Kč tak, jak společnost Vodafone předpokládá, viz

	<p>celý mobilní trh. Tento předpoklad však není reálný. Obdobně můžeme porovnat různé prognózy investičních výdajů (přílohy 5.13, 5.14 a 5.15) a zjistíme, že prognózované varianty zřejmě nemají stejné předpoklady jako např. rychlost rozvoje sítě, modernizace stávajících a nasazení další generace sítě. Vysoká a střední varianta v sobě pravděpodobně modernizaci a rozvoj stávajících sítí a nové investice do sítí 5G obsahují, zdá se však, že jinak rozfázované. Nízká varianta naopak zřejmě s rozvojem 4G (včetně splnění povinností z kmitočtové aukce 2013), modernizací starších sítí a startem 5G vůbec nepočítá, popřípadě předpokládá tak omezený roll-out a tak nízké ceny pořízení, že tento vliv v grafu není téměř vidět.</p>	<p>obr. 26. Je jasné, že varianty prognózy jsou jinak rozfázované, pochopitelně vysoká prognóza umožňuje investice vyšší a dříve a nízká prognóza logicky nižší s jejich odkládáním do budoucna, protože na jejich financování nejsou dostatečné příjmy.</p>
<p><b>Vf</b></p>	<p><b>9</b></p> <p><b>4.9 Použití korekčního koeficientu <math>k_a</math></b></p> <p>Společnost Vodafone považuje tento koeficient za stěžejní při stanovení konečné ceny za nový příděl Znalcem. Je pro nás proto velmi závažící a znepokojující, že korekční koeficient není v žádné části posudku nijak vysvětlen, detailně odůvodněna jeho konstrukce (např. vzorec) a je čistě arbitrárně použit v různých hodnotách. To činí celý znalecký posudek opět značně problematickým, neboť koeficient a jeho použité hodnoty jsou absolutně nepřezkoumatelné. Společnost Vodafone se pokusila rekonstruovat výpočet hodnoty koeficientu <math>k_a</math>, bohužel v žádném z pokusů nedospěla k hodnotám, které Znalec prezentuje. Nejsme proto schopni se k hodnotám korekčního koeficientu <math>k_a</math> vyjádřit, pokud nebude Znalcem vysvětlen jeho výpočet.</p> <p>V příloze 8.2 a na str. 66 Posudku jsou uvedeny odlišné hodnoty koeficientu <math>k_a</math>. Výsledkem je odlišná cena za 9letý příděl společnosti O2 stanovený Znalcem – v případě přílohy 8.2 je to 1 111 mil. Kč a v případě str. 66 Posudku Znalec prezentuje částku 325 mil. Kč. Už tento rozpor samotný činí celý Posudek zcela nevěrohodný, nerelevantní a vnitřně rozporný.</p> <p>K výpočtu a použití korekčního koeficientu <math>k_a</math> se vyjadřuje i oponentní posudek v příloze, na který odkazujeme.</p> <p>Na tomto místě bychom chtěli zdůraznit, že samotné použití koeficientu, resp. myšlenky kompenzace domnělé nevýhody společnosti O2 vůči společnosti T-Mobile (až) v rámci posudku nepovažujeme za správné. Otázka soutěžního zvýhodnění či znevýhodnění má být prozkoumána v rámci posouzení dopadu rozhodování ČTÚ na hospodářskou soutěž (dle § 20 odst. 4 písm. e) ZEK). Pokud by ČTÚ došel v rámci tohoto přezkumu k závěru, že je v otázce délky přídělu problém ve smyslu zvýhodnění jiných subjektů, měl to výslovně specifikovat v závěrech přezkumu a následně v rámci zadání znaleckého posudku. Dle zveřejněného Přezkumu nedospěl ČTÚ k závěru, že by společnost O2 byla rozdílnou</p>	<p><b>Znalec</b> na základě nově získaných vstupních dat zpřesní hodnoty koeficientu <math>k_a</math> v jednotlivých pásmech a popíše postup jeho výpočtu v Doplňku ke znaleckému posudku.</p> <p>Původní konstrukce koeficientu <math>k_a</math> v Posudku vyšla z ocenění tržní výhody T-M a jeho odečtu od tržní ceny pásma O2 ve střední variantě prognózy pro její kompenzaci.</p>

		<p>délkou přidělu oproti společnosti T-Mobile jakkoli znevýhodněna.</p> <p><b>Návrh společnosti Vodafone</b></p> <p><b>ČTÚ musí zadat nový znalecký posudek nebo vyzvat Znalce, aby Posudek naprosto přepracoval. Posudek, jak je předložen do veřejné konzultace, je pro určení ceny spektra nepoužitelný. Mezi klíčové nedostatky řadíme nekonzistence vstupů, jejich neodůvodnění, nezpřístupnění všech podkladových dokumentů, rozpor s elementární ekonomickou logikou a zjevná nesprávnost použití korekčního koeficientu <math>k_a</math>.</b></p>	
O2	1	<p><b>III. Určení ceny nových kmitočtových přidělů dle příslušné varianty prognózy</b></p> <p>Znalecký posudek stanovil cenu obnovovaných kmitočtových přidělů ve výši 325 milionů Kč na 9 let, přičemž byly zohledněny klíčové relevantní faktory a vlivy ovlivňující výpočet. Nicméně je třeba uvést, že znalecký posudek pracoval celkem se třemi variantami prognózy (nízká, střední a vysoká), které přímo implikují konečnou výši ceny za obnovované kmitočtové přiděly. Znalec doporučil ČTÚ použít střední variantu prognózy, kterou považuje za nejpravděpodobnější.</p> <p>Je nutné znovu zdůraznit, že vydání nových kmitočtových přidělů O2 na využití frekvencí v pásmech 900 a 1800 MHz na období od února 2016 do února 2025 probíhá v režimu obnovy stávajících kmitočtových přidělů postupem podle zákona o elektronických komunikacích. Nejedná se tedy o udělení zcela nových kmitočtových přidělů, což by bylo možno provést jen prostřednictvím pro všechny subjekty otevřeného výběrového řízení. Předmětné kmitočty jsou ze strany společnosti O2 dlouhodobě intenzivně využívány pro provoz mobilních sítí 2G a 4G, jejichž prostřednictvím jsou poskytovány služby milionům zákazníků společnosti O2. Společnost O2 (a za stejných okolností by toto platilo i pro jakoukoli jinou společnost) je do určité míry v tomto procesu obnovy svých kmitočtových přidělů rukojmím, neboť není v situaci, kdy by si mohla dovolit se těchto kmitočtů zcela vzdát. Cílem této obnovy kmitočtových přidělů by primárně nemělo být využití faktu, že se jedná o kmitočty pro společnost O2 zcela nezbytné a tudíž zkoumat, kde pro společnost O2 leží finanční hranice toho, kolik je ochotna za tyto kmitočty zaplatit, aby si zachovala kontinuitu v provozování svých mobilních sítí 2G a 4G a tudíž i kontinuitu svého podnikání. Pokud již je nutno zkoumat hodnotu obnovovaného spektra pro jeho držitele, protože § 20 odst. 5 zákona o elektronických komunikacích vyžaduje stanovit cenu za obnovu přidělu na základě znaleckého posudku, pak je podle názoru společnosti O2 třeba, aby se v modelu ocenění spektra vždy vycházelo z nejpesimističtějšího možného scénáře vývoje (např. hodnot budoucích finančních výnosů), který implikuje nejnižší hodnoty oceňovaného spektra. Tento přístup má významná</p>	<p>Znalec prognózoval volné peněžní toky v tzv. „prognostickém vějíři“ tak, že s pravděpodobností 95% by se skutečný vývoj v budoucnosti měl držet v uvažovaném rozpětí. Ze zkušeností víme, že rozdělení pravděpodobnosti je v těchto případech prognóz spíše jednostranné, proto byl Znalec připraven doporučit střed intervalu mezi nízkou a střední variantou prognózy.</p> <p>Pravděpodobnost NPV nízké varianty, tedy pravděpodobnost, že NPV vypočítané ze skutečného vývoje bude menší nebo rovno NPV nízké varianty, která je na okraji vějíře a je cca 3%.</p> <p>Znalec tedy vzhledem k malé pravděpodobnosti nízké hranice prognostického vějíře doporučil variantu střední jako nejpravděpodobnější.</p> <p>Toto doporučení je racionální i z toho důvodu, že výsledná částka po kompenzaci tržní výhody T-M vyšla poměrně nízká vzhledem k významnosti používaných pásem pro funkci sítě O2.</p> <p>Znalec je přesvědčen, že výsledná částka za prodloužení přidělu rozhodně neznamená přílišné „vysávání“ prostředků operátora do státního rozpočtu.</p>

		<p>pozitiva pro celý trh a jeho rozvoj. Držitel přidělu není při jeho obnově platnosti nepřiměřeně finančně vysáván ze strany státu, a tak nemusí tyto finanční náklady přenášet do koncových cen pro své zákazníky. Naopak může tyto peníze použít na investice do dalšího rozvoje svých již vybudovaných mobilních sítí a zkvalitňování služeb poskytovaných svým zákazníkům.</p> <p><b>Přestože znalec ve svém posudku doporučil použít střední variantu prognózy, protože z jeho pohledu je nejpravděpodobnější pro budoucnost, tak se společnost O2 z výše uvedených důvodů domnívá, že cena za obnovení kmitočtových přidělů by měla být stanovena na základě výpočtu dle nízké varianty prognózy.</b> Nízká varianta prognózy je ve znaleckém posudku již částečně zpracovaná, avšak nikoliv v patřičném detailu, z kterého by bylo zřejmé, kolik by činila cena za obnovu přidělu podle této varianty na stanovených 9 let. Nicméně na str. 63-64 znaleckého posudku je uvedeno porovnání hodnoty ocenění spektra ve vysoké, střední a nízké variantě na 20 let. Hodnota oceňovaného spektra v nízké variantě tvoří 42,56 % hodnoty oceňovaného spektra ve střední variantě. <b>Pokud připustíme aplikaci tohoto procentuálního rozdílu na konečnou cenu obnovy kmitočtových přidělů na 9 let v nízké variantě prognózy, pak by konečná cena pro společnost O2 měla činit 138,3 miliónů Kč namísto uvedené vyšší hodnoty dle střední varianty prognózy.</b></p>	<p>Znalec se rozhodl vycházet při stanovení ceny při vyrovnání doby trvání práv ze střední varianty a nízkou variantu z těchto důvodů nezpracoval.</p>
T-M	1	<p><b>Neveřejnost a neobjektivnost vstupních dat.</b></p> <p>Na úvod vyjádření považujeme za zcela zásadní konstatovat, že ke znaleckému posudku lze jen velmi obtížně předložit kvalifikované vyjádření. Některá vstupní data pro zpracování znaleckého posudku jsou totiž neveřejná. Z textu znaleckého posudku však vyplývá, že právě na základě těchto neveřejných dat a dokumentů byly stanoveny některé zásadní ukazatele pro ocenění předmětného spektra. Zejména se jedná o právní rozbor rozdílné délky licence pro společnosti RadioMobil a Eurotel Praha zpracovaný pro společnost O2 advokátní kanceláří Baker &amp; McKenzie s.r.o., na jehož základě byl pravděpodobně stanoven korekční koeficient k a. Významnost koeficientu <math>k_a</math> na ocenění dokazujeme níže. V obecné rovině tak veřejná konzultace není schopna doručit sledovaný cíl, kterým je možnost uplatnění připomínek, stanovisek a názorů dotčených subjektů ke konzultovanému dokumentu, jak předpokládá § 130 ZOEK.</p> <p><u>Připomínka společnosti T-Mobile:</u></p> <p>Na tomto místě vyjadřujeme nepříjemnost a nesouhlas s tím, že znalecký posudek na ocenění přidělu rádiových kmitočtů pro společnost O2 staví na neveřejném právním rozboru, který si nechala zpracovat právě tato společnost. Znalecký posudek se tímto stává <b>neobjektivním</b>. Tím, že právní rozbor zůstává navíc i nadále nezveřejněn, stává se znalecký</p>	<p>Právní posudek kanceláře Baker &amp; McKenzie s.r.o je neveřejný, protože si to jeho zadavatel (O2) vyhradil jako obchodní tajemství. Vstupní údaje použité pro výpočet hodnoty spektra s výjimkou údajů o správních řízeních jsou veřejné (účetní data z výročních zpráv mobilních operátorů a další zdroje uvedené v seznamu literatury). <b>Objektivnost</b> posudku je dána zahrnutím všech významných vlivů na hodnotu práva používání kmitočtů mobilními operátory v ČR, <b>transparentnost</b> je dána uvedením výpočetních postupů.</p> <p>Zpracovatelé posudku při jeho zpracování <b>postupovali řádně dle zadání objednatele a nelze je obvinít z podjatosti</b>. Citovaný materiál - právní rozbor rozdílné délky platnosti licence pro společnosti RadioMobil a Eurotel Praha od advokátní kanceláře Baker &amp; McKenzie s.r.o. - nebyl použit pro potřeby stanovení ceny spektra ani pro výpočet koeficientu <math>k_a</math>.</p> <p><b>Objektivnost</b> Posudku je dána výpočtem z veřejných dat přes všechny operátory, tj. za celý trh. Znalec si může pro posouzení záležitosti získávat informace i z neveřejných zdrojů právě proto, aby získané poznatky přetvořil v co neobjektivnější pohled na posuzovaný případ. Záleží pouze na jeho odborné úvaze, jak s takto získanými informacemi naloží. To, že T-M má o devět let delší trvání obdobného kmitočtového přidělu je</p>

		posudek navíc <b>netransparentním a ve svém důsledku nekomentovatelným.</b>	známým faktem, k tomuto zjištění není třeba právních rozborů.
<b>T-M</b>	<b>2</b>	<p><b>Obecná charakteristika předmětu znaleckého posudku.</b></p> <p>Domníváme se, že znalecký posudek je ve svém předmětu chybně vymezen. Lze souhlasit, že užitná hodnota předmětného spektra spočívá v umožnění telekomunikačního provozu sítí mobilních komunikací standardu GSM. Pro tento účel je dotčené spektrum v současné době dokonce základem samotné existence každého telekomunikačního operátora. Uvedené spektrum je však spektrem technologicky neutrálním a je obecně vnímáno jako spektrum, které je velmi perspektivní z hlediska využití pro rozvoj nových technologií. Již nyní je prokazatelně využíváno také v ČR právě pro rozvoj LTE. Znalecký posudek sice tento trend na několika místech připouští, zejména v kapitole 9. 4., nicméně při oceňování spektra s tímto trendem hlouběji nepracuje a omezuje se na vázání využití tohoto spektra pouze na použitou technologii GSM. <b>Tento přístup je chybný a jednoznačně uměle snižuje hodnotu oceňovaného spektra.</b> Protože ocenění dotčeného přidělu rádiových kmitočtů je prováděno na dobu <u>budoucích</u> 9 let, musí znalecký posudek zohlednit i další potenciální využití dotčeného spektra, zvláště pokud se jedná o tak cenné spektrum co do možností jeho nového využití, kterým toto pásmo bezpochyby je.</p> <p><u>Připomínka společnosti T-Mobile:</u></p> <p>Znalecký posudek ignoruje <b>technologickou neutralitu</b> hodnoceného pásma a nedostatečně se vypořádá s budoucím využitím dotčeného pásma a jeho vlivu na vývoj výkonnostních ukazatelů mobilních operátorů.</p>	<p>V kapitole 6 – „Specifika oceňovaného spektra z technického hlediska“ znalec analyzoval technologické trendy a možnosti lepšího využití oceňovaných pásem 900/1800 MHz. Dále byly výsledky této analýzy respektovány rozdělením koncových zákazníků na dva segmenty:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. zákazníci využívající dosavadních služeb 2-3 G</li> <li>2. zákazníci využívající nových služeb 4-5 G.</li> </ol> <p>Vývoj počtu zákazníků v těchto dvou segmentech byl prognózován samostatně s využitím funkce hyperbolický tangens. Počet zákazníků v segmentu 2-3 G se předpokládá klesající a naopak segmentu 4-5 G rostoucí. Rychlost poklesu a růstu jednotlivých segmentů se logicky liší v jednotlivých variantách prognózy.</p> <p>Kromě těchto „lidských“ uživatelských segmentů byl prognózován vývoj počtu SIM karet v segmentu M2M, tedy „komunikace mezi stroji“. Tento segment je rostoucí, ovšem má menší ARPU, takže jeho význam pro příjmy mobilních operátorů není tak významný (alespoň na počátku sledovaného období). Z toho je zřejmé, že znalec přistoupil k oceňovaným pásmům technologicky neutrálně a tato výtky ze strany T-M <b>je neopodstatněná.</b></p>
<b>T-M</b>	<b>3</b>	<p><b>Zvolená metoda pro ocenění spektra</b></p> <p>Znalecký posudek se v 7. kapitole věnuje různým metodám pro určení hodnoty aktiv a jako nejvhodnější volí následně jako jedinou použitelnou metodu tzv. výnosovou, aniž by se, dle našeho soudu, řádně vypořádal s důvody pro odmítnutí ostatních metod. K tomuto přístupu máme několik zásadních připomínek:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Jako jedinou férovou a nejtransparentnější metodu pro určení hodnoty spektra považujeme stanovení ceny na základě <b>tržní</b> poptávky. Také znalecký posudek na několika místech uznává jako nejlepší metodu pro určení ceny metodu dražby (např. str. 14 znaleckého posudku).</li> <li>b) Protože ZOEK stanovuje pro ocenění spektra formu znaleckého posudku, domníváme se, že tento znalecký posudek musí brát v potaz mj. srovnání s obdobnými národními aukcemi či se situací v ostatních zemích. Je to nejvhodnější cesta, jak do ocenění spektra dostat právě prvek <b>tržní</b> hodnoty tohoto spektra a tedy i prvek určité</li> </ol>	<p>Čistá současná hodnota budoucích volných peněžních toků je základním vstupním údajem pro ocenění podniku včetně jím vlastněných přírodních zdrojů. V sektoru mobilních komunikací je situace modifikována vlastnictvím práva použití přírodního zdroje typu spektra.</p> <p>I cena vzniklá v aukci v sobě obsahuje úvahu o budoucích volných peněžních tocích jednotlivých účastníků aukce. Oni musí vědět, jak vysokou cenu mohou v aukci za aktivum nabízet a přes kterou nemohou bez nebezpečí vlastní insolvence v budoucnosti jít. Rozdílem oproti oficiálnímu posuzování znalce je individuálnost výpočtu NPV, každý účastník si vypočte svou hodnotu a dle té v aukci postupuje. Pokud nabídne vyšší cenu (platbu za předmět aukce), podstupuje tím i vyšší míru rizika. Znalec vždy předpokládá nižší výsledky hospodaření resp. budoucí volné peněžní toky s ohledem na zásadu opatrnosti. Proto se</p>

reálnosti ocenění spektra. Metoda benchmarku však byla zamítnuta pro nedostatečné množství srovnatelných případů. S tím nelze souhlasit. Právo na využívání předmětných pásem bylo prodloužováno, dle nám dostupných informací\*, nejméně v 16 zemích Evropské unie. Způsob stanovení ceny v těchto zemích je různý, převažují aukce, nicméně některé země zvolily kombinaci nejrozličnějších metod, např. národního benchmarku aukce 4G, zahraničního benchmarku a zohlednění národních technických a komerčních specifík (např. UK, Irsko, Španělsko a Polsko). Je tak dostupný dostatečný vzorek referenčních případů, který by mohl být základem benchmarku hodnoty spektra.

\*Cullen International report, Licence renewal policy, April 2015

- c) Společnost T-Mobile Czech Republic a.s. provedla metodou **benchmarku** na základě svých dat z evropských zemí, ve kterých bylo spektrum v pásmech 900 MHz a 1800 MHz buď nově přidělováno, či prodloužováno (země uvedeny v příloze č. 1 na konci dokumentu), propočít ocenění užívání předmětného spektra. Za použití srovnání cen okolních zemí se pak dostáváme na hodnotu ceny práva na využití předmětného spektra na 9 let cca 2,3 mld CZK.

mohou zdát uvažované budoucí volné peněžní toky ve znaleckém posudku podhodnocené.

Na základě NPV bez použití korekčního koeficientu  $k_a$  vyšla hodnota spektra na období 9 let v nízké prognóze vývoje 1,9 mld. Kč a ve střední 3,9 mld. Kč, což jsou hodnoty, které se pohybují kolem hodnoty získané pomocí benchmarku a **reflektují aktuální situaci** na trhu mobilních komunikací v ČR.

	Přepočít €/MHz/obyv.		Přepočít €/MHz/obyv. vztaheno k GDP(PPP)/obyv.	
	900	1800	900	1800
Pásmo (MHz)				
Průměrná cena relevantních spektrálních akvizic - viz. příloha č.1	0,40	0,17	0,41	0,15
Benchmark pro 2x10 MHz (mil EUR)	81,3	34,4	84,1	29,7
Přepočít na rozsah a dobu užití předmětného spektra (mil EUR)	60,5	25,6	62,6	22,1
Celkem za obě pásma (mil EUR)	86,1		84,7	
Celkem za obě pásma (mil CZK, směnný kurz 27,50 Kč/EUR)	2367		2328	

Zdroj: Data společnosti T-Mobile Czech Republic a.s. dostupná z veřejných zdrojů.

- d) Zvolená **výnosová metoda** nejen nereflektuje komerční hodnotu

		<p>spektra, jsme navíc názoru, že kvalita výsledků metody diskontovaného cashflow je silně ovlivněna odhady budoucích finančních toků, jež se vzhledem k rychlému technologickému pokroku, silně konkurenčnímu prostředí a v neposlední řadě regulačním opatřením velmi obtížně modelují a v časovém horizontu nad 5 let mají víceméně spekulativní hodnotu. Znalecký posudek staví na zcela nereálném předpokladu prudce klesajících výnosů mobilních operátorů. <b>Pokud by měly tržby klesat takovým tempem, který předpokládá znalecký posudek, nedávalo by podnikání v tomto tržním segmentu ekonomický smysl.</b></p>	
T-M	4	<p>i) K modelaci peněžních toků ve znaleckém posudku podrobněji:</p> <p>Výsledná hodnota ocenění práva používání kmitočtového pásma vychází z prognózy společných peněžních toků nejvýznamnějších mobilních operátorů (O2 Czech Republic a.s., T-Mobile Czech Republic a. s. a Vodafone Czech Republic a.s) ve střední variantě. Prognóza hospodaření mobilních operátorů do roku 2035 je obsahem Přílohy č. 3 ke znaleckému posudku. Ocenění práva používání kmitočtového pásma je provedené k počátku roku 2016.</p> <p>Za období 2016 až 2035 představují diskontované peněžní toky, respektive NPV částku ve výši <b>46 614 mil. Kč</b>, za rok 2015 představují <u>nediskontované</u> peněžní toky částku ve výši <b>11 142 mil. Kč</b> a za rok 2014 částku ve výši <b>15 704 mil. Kč</b>. Pokud bychom po roce 2035 modelovali tzv. pokračující hodnotu, můžeme vycházet z optimistické varianty ročních peněžních toků ve výši <b>4 848 mil. Kč</b>, vypočtených jako průměrná hodnota peněžních toků za období 2026 až 2035. Potom by diskontovaná pokračující hodnota (diskontované peněžní toky po roce 2035) představovala částku ve výši <b>12 001 mil. Kč</b>.</p> <p>Celková hodnota diskontovaných peněžních toků 2016 – ∞ tedy představuje částku ve výši <b>58 615 mil. Kč</b> (46 614 + 12 001). Pokud bychom k této částce připočítali nediskontované peněžní toky za rok 2015 a 2014, které jsou uvedené také v tabulce č. 3, což není metodicky zcela správné, v celkové výši <b>26 846 mil. Kč</b> (11 142 + 15 704), zjistíme celkovou částku ve výši <b>87 461 mil. Kč</b>, která by měla alespoň přibližně korelovat s tržní hodnotou těchto tří mobilních operátorů v roce 2014. Navíc takto zjištěná částka vychází především z peněžních toků, které obsahují hospodářský výsledek, byť neúplný, nezdaněný daní z příjmu.</p> <p>Akcie společnosti O2 Czech Republic a.s., ISIN CZ0009093209, jsou veřejně obchodovatelné a navíc dne 2.6. 2014 učinila společnost PPF Arena 2 B.V. nabídku všem vlastníkům akcií vydaných společností Telefónica Czech Republic, a.s., v rámci Povinné nabídky převzetí ze strany společnosti PPF Arena 2 B.V., částku ve výši <b>295,15 Kč za jednu akcii</b>. Z těchto hodnot, tedy prostého součinu nabídnuté tržní ceny za</p>	<p>Znalec nesouhlasí s tvrzením, že hodnota prognózovaných peněžních toků nejvýznamnějších mobilních operátorů, nekoresponduje s jejich tržními hodnotami.</p> <p>Nabídka PPF minoritním akcionářům byla nadhodnocená z toho důvodu, aby si nemohli minoritní akcionáři stěžovat na nízkou cenu výkupu akcií.</p> <p>Je zřejmé, že celková částka, za kterou by PPF akcie minoritních akcionářů vykoupila, by pro PPF nebyla vysoká (resp. se nezdála vysokou), proto mohla nabídnout relativně vysokou cenu.</p> <p>Dále pak PPF mohla při výpočtu NPV O2 v dané situaci uvažovat (a pravděpodobně i uvažovala) s <b>nižší hodnotou diskontu</b>, neboť srovnávala výnosnost vloženého kapitálu s jinými alternativami, které mají výnosnost a tím pádem diskontní míru nižší.</p> <p>Např. pokud se použije diskontní míra ve výši 3,3 %, vychází čistá současná hodnota volných peněžních toků mobilních operátorů ve střední variantě prognózy počítaná od roku 2014 do nekonečna ve výši 173 mld. Kč.</p> <p>Navíc se PPF mohla ve svých úvahách řídit spíše optimističtějším výhledem volných peněžních toků, než mohl použít Znalec, s <b>ohledem na zásadu opatrnosti</b>.</p>

		<p>akcii a celkového počtu akcií společnosti O2 Czech Republic a.s, tedy vyplývá tržní cena společnosti O2 Czech Republic a.s. ve výši <b>93 164 mil. Kč</b>. I když tato cena obsahuje také hodnotu operátora pevných sítí, nepředstavuje tato hodnota zcela jistě rozhodující část zjištěné tržní ceny, ale její minoritní část, což je mimo jiné možné dokumentovat také ve znaleckém posudku na stanovené hodnotě koeficientu ve výši 0,888, vyjadřujícího podíl kmitočtů na používaných omezených přírodních zdrojích, který odpovídá poměru hodnot volného peněžního toku mobilních sítí a pevných – fixních sítí. Při aplikaci tohoto koeficientu by potom tržní cena provozu mobilní sítě společnosti <b>O2 Czech Republic a.s. odpovídala částce ve výši 82 730 mil. Kč</b> (<math>93\ 164 \times 0,888</math>).</p> <p>Vzhledem k lepším výnosovým parametrům společnosti T-Mobile Czech Republic a. s. proti výsledkům z provozu mobilní sítě společnosti O2 Czech Republic a.s. (příloha 1.2 a 1.3 znaleckého posudku) je zřejmé, že tržní hodnota společnosti T-Mobile Czech Republic a. s. bude ještě vyšší (odhadem v řádu procent) než tržní hodnota provozu mobilní sítě společnosti O2 Czech Republic a.s.</p> <p>Z výše uvedeného je zřejmé, že hodnota prognózovaných peněžních toků nejvýznamnějších mobilních operátorů, jak je stanovuje Znalec, nekoresponduje s jejich tržními hodnotami, které jistě nejméně 2 x převyšují výše uvedenou částku <b>87 461 mil. Kč</b>, představující diskontované peněžní toky za období 2016 – ∞, což považujeme za chybné. Tento zásadní rozpor nijak znalecký posudek neodůvodňuje, i když na straně 20 znaleckého posudku odhadnul tržní hodnotu spektra mobilních komunikací na částku ve výši <b>6,3 mld. EUR</b>, což při devizovém kurzu 27 Kč za 1 euro odpovídá částce ve výši <b>170 100 mil. Kč!</b></p>	<p><b>Současný vývoj na burze potvrzuje předpoklady Znalce, neboť kurs akcií společnosti O2 poklesl z uvažovaných 292 Kč na kurs něco přes 100 Kč za akcii. Tedy tržní hodnota se snížila na Znalcem odpovídající úroveň cca 32 mld. Kč, což koresponduje se střední variantou prognózy volných peněžních toků.</b></p>
T-M	5	<p><b>ii) K prognóze hodnot tržeb vycházející z prognózovaných hodnot ARPU podrobněji:</b></p> <p>Rozhodujícím činitelem tvorby peněžních toků je bezesporu prognóza hodnot tržeb, vycházející z prognózovaných hodnot ukazatele ARPU.</p> <p>Znalec uvádí, že <i>„Pokles tržeb je způsoben především poklesem cen služeb a tedy i poklesem ukazatele ARPU, tedy průměrných měsíčních tržeb na jednoho zákazníka. Tento pokles je výsledkem jednak regulace ceny jednotky terminačního volání a dále pak především konkurencí na trhu mobilních telekomunikačních služeb. Určitou roli hrají i nepříznivá spotřebitelská očekávání v době deprese národního hospodářství, takže zákazníci se snaží snižovat své výdaje, neboť očekávají pokles či výpadek svého příjmu.“</i></p> <p>Odhad hodnoty ARPU dle jednotlivých segmentů Znalec stanovil klesajícím trendem průměrné tržby na zákazníka v dosavadním segmentu 2G, navazujícím na dosavadní trend z minulých let, lišící se tempem</p>	<p>Souhlasíme, že otázka ARPU je velice významná pro určení příjmů mobilních operátorů. Odhad znalce vycházel z dosavadního průběhu ARPU od roku 2008 do 2013, kdy byl zaznamenán pokles průměrně ročně 8,8 % a z roku 2012 na rok 2013 se dokonce zrychlil na 11,8 %. Je zřejmé, že pokles ARPU v budoucnosti nebude tak strmý, ale uvažovat průměrný pokles ARPU pouze ve výši 3,8% jako Analysys Mason je pro český trh mobilních komunikací příliš optimistické, zvláště když pokles ARPU v síti mobilních zákazníků T-M mezi roky 2013 a 2014 se dle posledních výročních zpráv <b>opět zrychlil</b> na více než 16% (256 Kč/zákazníka/měsíc v roce 2014 oproti 308,- v předchozím roce) a u O2 na 13% (324,- oproti 371,-).</p>

poklesu v jednotlivých variantách prognózy. U segmentu 4G Znalec uvažuje s ARPU zpočátku o přibližně 10% vyšším než u zákazníků 2G a také s pomalejším poklesem během sledovaného období. Segment M2M je charakterizován zhruba pětinnovým ARPU ve srovnání s předchozími „lidskými“ segmenty.

Největší meziroční pokles celkové hodnoty ARPU vykazuje období 2016 – 2019, kdy dochází k poklesu ARPU v roce 2019 proti roku 2015 o **30 %** a v roce 2024 je Znalec kalkulovaná hodnota ARPU dokonce o **49 %** nižší než v roce 2014. Takto stanovenou významně a neustále se snižující hodnotu ARPU však považujeme za spornou a Znalcem zjednodušujícím způsobem odůvodněnou. Zcela zde absentuje jakákoliv analýza cenového vývoje předmětného trhu a korekce nebo komparace s predikcí vývoje ARPU jiných konzultačních institucí, které se telekomunikačnímu trhu profesně zabývají.

Níže uvádíme například srovnání prognózy procentní meziroční změny ARPU podle Znalce a podle Analysys Mason\* na období 2015 – 2019, které jsme vypočítali z publikovaných hodnot obou subjektů.

%	2015	2016	2017	2018	2019	CAGR
ZNALEC	-10,1	-9,7	-9,1	-8,3	-7,4	-8,9
Analysys Mason	-5,7	-4,1	-3,3	-3,0	-2,7	-3,8

Z tabulky je zřejmé, že Znalec kalkuluje v tomto období s výrazně nižšími hodnotami ARPU, kdy průměrný roční pokles (CAGR) za sledované období je více než dvojnásobný proti předpokladu Analysys Mason.

Tak významný pokles hodnoty ARPU a hodnot tržeb má samozřejmě značný dopad na dosahovanou výnosnost v podobě zisku a následně značně snižuje hodnoty peněžních toků.

\* Analysys Mason je celosvětovým poradcem, specializujícím se na obor telekomunikací, médií a technologií

Z tohoto důvodu si **nemůže Znalec dovolit uvažovat s pomalejším poklesem ARPU** a je třeba vyčkat na výsledky roku 2015, zda se pokles ARPU zpomalí alespoň v době konjunktury českého hospodářství.

T-M

6

Hodnoty položky Provozní CF před zdaněním, kalkulované v Příloze č. 3, můžeme považovat za ukazatel EBIT, i když Znalec v této variantě kalkuluje investiční výdaje nižší než odpisy, což by ještě snižovalo hodnotu tohoto ukazatele. Na základě konzervativního předpokladu je možné očekávat, že celková aktiva by v období 2016 – 2024 mohla odpovídat hodnotě položky aktiva = celkový kapitál z Přílohy 1.4 znaleckého posudku z roku 2013 ve výši 74 281 mil. Kč, což je nejnižší hodnota za období 2005 – 2013. Potom můžeme propočítat orientační hodnotu ukazatele ROA (Ebit/Aktiva). Porovnáním vypočtených hodnot

**Vyjádření k WACC:**

Znalec neměnil hodnotu WACC, protože se jedná o výpočet čisté současné hodnoty, tzn. pohled do budoucna z hlediska současnosti. V současné době je platná hodnota WACC ve výši 8,26%. Je samozřejmě vysoce pravděpodobné, že se WACC mobilních operátorů v budoucnosti bude snižovat, ale zahrnovat jej do výpočtu v prognózované nižší hodnotě v budoucnosti, by bylo z **hlediska dneška chybné**. Posudek byl **doplňen citlivostní analýzou** na změnu diskontní míry.

		<p>ukazatele ROA a Znalcem použité hodnoty WACC uvádíme v následující tabulce:</p> <table border="1" data-bbox="383 229 1245 387"> <thead> <tr> <th>%</th> <th>2016</th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2019</th> <th>2020</th> <th>2021</th> <th>2022</th> <th>2023</th> <th>2024</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ROA</td> <td>11,26</td> <td>8,26</td> <td>5,84</td> <td>4,52</td> <td>4,17</td> <td>4,30</td> <td>4,82</td> <td>5,62</td> <td>6,11</td> </tr> <tr> <td>WACC</td> <td>8,26</td> <td>8,26</td> <td>8,26</td> <td>8,26</td> <td>8,26</td> <td>8,26</td> <td>8,26</td> <td>8,26</td> <td>8,26</td> </tr> </tbody> </table> <p>Z tabulky je patrné, že hodnota ukazatele WACC je nižší než hodnota ukazatele ROA pouze v roce 2016, v roce 2017 jsou hodnoty obou ukazatelů shodné a od roku 2018 do konce roku 2024 je hodnota WACC výrazně vyšší než hodnota ukazatele ROA. <b>To znamená, že by od roku 2018 do roku 2024 mobilní operátoři ztráceli svoji ekonomickou přidanou hodnotu, což po tak dlouhé období je tento vývoj neudržitelný a neakceptovatelný.</b></p>	%	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	ROA	11,26	8,26	5,84	4,52	4,17	4,30	4,82	5,62	6,11	WACC	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	<p>To, že lze očekávat určitou krizi na trhu mobilních komunikací na počátku dvacátých let je zřejmé. Bude záležet také na tom, zda se hospodářské výsledky v sektoru mobilních komunikací za rok 2015 vymknou z dosavadních trendů a ukáží na vysokou variantu prognózy uvedenou znalcem, ale zatím tomu <b>nic nenasměruje</b>.</p> <p>Hodnota WACC v mobilních komunikacích se pravděpodobně bude snižovat a výnosnost aktiv v tomto odvětví se bude přibližovat průměru výnosnosti kapitálu v národním hospodářství, pokud ovšem nedojde k nějaké významné události, např. k významné inovaci, která by způsobila razantní zvýšení poptávky po službách mobilních komunikací, což Znalec <b>nemůže předpokládat</b> minimálně z důvodu opatrnosti.</p>
%	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024																								
ROA	11,26	8,26	5,84	4,52	4,17	4,30	4,82	5,62	6,11																								
WACC	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26	8,26																								
T-M	7	<p><u>Připomínka společnosti T-Mobile:</u></p> <p>V předcházejícím textu jsme předložili některé naše výhrady ke zvolené metodě a ke stanovení hodnoty tržeb a hodnoty peněžních toků mobilních operátorů, jejichž modelované hodnoty nejsou konzistentní s tržní hodnotou mobilních operátorů a vykazují dlouhodobější neakceptovatelný stav nízké výnosnosti pod hodnotu zvolené hodnoty WACC. S touto disproporcí se však Znalec nijak nevypořádává, čímž činí znalecký posudek v této části <b>neúplný</b> a tedy <b>chybný</b>.</p>	<p>Znalec musí přistupovat k vyjádření volných peněžních toků v budoucnosti podobně, jako účetní Auditor přistupuje k vyjádření hospodářského výsledku v minulosti, tj. se <b>zásadou opatrnosti</b>. Proto se mohou zdát předpokládané volné peněžní toky podhodnocené. Nadhodnocení volných peněžních toků by však bylo větší chybou než jejich podhodnocení, podobně jako audit nadhodnocených hospodářských výsledků, protože by to zvyšovalo míru rizika, tj. pravděpodobnosti toho, že se očekávané výsledky nedostaví s veškerými negativními důsledky rozhodnutí, které z nadhodnocených odhadů vychází (insolvence apod.).</p>																														
T-M	8	<p><u>iii) Podíl hodnoty spektrálních pásem na DCF (str. 66 znaleckého posudku)</u></p> <p>Nelze souhlasit s ve znaleckém posudku navrženým poměrovým rozložením hodnoty spektra mezi jednotlivá pásma. Jak již bylo řečeno, pásmo 900MHz je jedním ze spektrálních pilířů každého operátora, v současné době umožňuje generování cca 80% jeho výnosů. Z tohoto důvodu proto jeho podíl na hodnotě DCF nemůže mít váhu pouze 2,9%. I ostatní váhy, tedy např. 70,3% pro pásmo 800 MHz v roce 2016 či naopak 1% pro pásmo 1800 MHz v témže roce, jsou nastaveny zjevně naprosto nereálně a neodrážejí skutečný podíl jednotlivých pásem na generování výnosů telekomunikačních operátorů.</p> <p>Navíc znalecký posudek neobjasňuje, jakým způsobem byly podíly jednotlivých pásem stanoveny, lze tak pouze konstatovat, že <b>nastavení podílů je na první pohled disproporční</b>.</p>	<p>Znalec při výpočtu koeficientu <math>k_a</math> k vyjádření tržní nevýhody O2 vůči T-M vyšel z rozdílu ceny spektra O2 a ceny spektra T-M, což je vysvětleno výše u obdobné připomínky Vf.</p> <p>Znalec si od ČTÚ vyžádal aktuálně nově dostupné doplňující údaje týkající se telekomunikačního provozu v roce 2014, které v době zpracování Posudku ještě nebyly k dispozici.</p> <p>V Doplňku ke znaleckému posudku bude uveden postup výpočtu a upravené hodnoty <math>k_a</math> jako koeficientu využití pásem, který na základě nových vstupních dat o provozu sítí MO v roce 2014 bude respektovat poměry v používaných pásmech a zvyšují počáteční hodnotu pásem 900 a 1800 MHz.</p> <p>Znalec se ohrazuje proti názoru, že jeho postup byl chybný.</p>																														

		<p><u>Připomínka společnosti T-Mobile:</u> Posudek je v této části <b>netransparentní</b>, navíc dle našeho názoru <b>chybný</b></p>	
T-M	9	<p>iv) Podíl přírodního zdroje typu frekvenčního pásma na celkovém přínosu přírodních zdrojů pro mobilního operátora (kap. 8.5).</p> <p>Znalecký posudek zkoumal, jakou měrou se na ekonomických výsledcích podílejí přírodní zdroje. Koeficient ocenění čísel je stanoven na 11,2% a koeficient ocenění používaných frekvenčních pásem na 88,8%. Takové nastavení považujeme za mylné. Poměr součtu diskontovaných volných peněžních toků fixních operátorů k mobilním operátorům nemůže sloužit pro stanovení podílu hodnoty přírodních zdrojů (frekvencí a čísel) na hodnotě firmy, protože na tento poměr volných toků má vliv mnoho dalších faktorů, jako fáze životního cyklu, konkurence, síla dodavatelů, míra regulace, makroekonomické vlivy apod.</p> <p><u>Připomínka společnosti T-Mobile:</u> Posudek je v této části dle našeho názoru <b>chybný</b>.</p>	<p>Všechny další uváděné faktory v připomínce T-M, jako fáze životního cyklu, konkurence, síla dodavatelů míra regulace a makroekonomické vlivy se nakonec <b>jako výsledek projeví ve volném peněžním toku</b> operátorských firem. Volný peněžní tok je cílem podnikání, podobně jako hospodářský výsledek (pozor ovšem, tyto dva pojmy nelze ztotožňovat) a samozřejmě na něj působí řada protichůdných vlivů, které jej nakonec zformují. Použitá metoda dává do poměru výsledky fixního a mobilního segmentu, protože poskytují podobné služby, ale to hlavní co odlišuje mobilní služby od fixních je to, že se účastníci mobilní sítě mohou volně pohybovat po rozsáhlém území a nejsou vázáni na pevný geograficky určený bod, kde mohou služby využívat, jako je tomu v případě fixního segmentu. A právě tato odlišnost způsobující vyšší poptávku po službách mobilních sítí <b>je umožněna využitím dalšího přírodního zdroje</b>, což je spektrum.</p> <p>To, že čísla (adresy) jsou omezený přírodní faktor, podobně jako frekvence <b>nelze zpochybnit</b>. T-M nenavrhuje, jak tento faktor ocenit jinak, pouze konstatuje, že použitá metoda a její výsledek je mylný bez dalšího návrhu, což <b>nelze akceptovat</b>.</p>
T-M	10	<p>v) Koeficient <math>k_a</math></p> <p>Znalecký posudek pracuje při ocenění předmětného spektra s korekčním koeficientem <math>k_a</math>, jehož cílem je zanást do ocenění tržní nevýhodu O2 oproti T-Mobile, která vyplývá z rozdílné délky trvání práv těchto soutěžitelů. K tomuto koeficientu konstatujeme:</p> <p>Znalecký posudek neobsahuje řádné odůvodnění samotné existence tohoto koeficientu, uplatňování tohoto koeficientu považujeme tudíž za <b>neodůvodněné a účelové</b>. V této souvislosti můžeme jen konstatovat, že práva k využívání rádiových kmitočtů naší společnosti jsou přidělena v souladu s platnými právními předpisy. Proces přidělování práv k využití rádiového spektra mobilním operátorům má již relativně dlouhou historii a nebyl v případě jednotlivých operátorů totožný, tedy i platnost přidělu jednotlivých mobilních operátorů je rozdílná. Stavět proto opodstatněnost existence tohoto korekčního koeficientu pouze na neveřejném právním rozboru, který si navíc nechal zpracovat subjekt, jehož přiděl je oceňován, je naprosto nepřijatelné. Domníváme se, že existence koeficientu je v obecné rovině zcela neopodstatněná.</p>	<p>Výpočet <math>k_a</math> respektuje tržní nevýhodu O2 oproti T-M díky rozdílné době platnosti práv, která je dána odlišnou délkou doby platnosti přidělu rádiových kmitočtů, když původně Pověření bylo vydáno oběma společnostem na stejnou dobu. Tato odlišnost, ke které došlo při přechodu z režimu pověření na režim licence po přijetí nového telekomunikačního zákona v roce 2000 je <b>všeobecně známa</b>. Znalec pro stanovení koeficientu <math>k_a</math> <b>nepoužil</b> neveřejný právní rozbor. Znalec pouze respektoval fakt, že prodloužení délky trvání práva pro jednoho soutěžitele došlo bez odpovídající finanční kompenzace a poskytuje tomuto soutěžiteli značnou výhodu, kterou na základě výpočtu NPV volných peněžních toků všech mobilních operátorů v ČR v období 2016 až 2024 <b>ocenil</b>. Pokud by se řešilo prodloužení přidělu pro oba soutěžitele v roce 2016, byly by navrženy platby za prodloužení shodné a pohybovaly by se na úrovni cca 1,7 mld. Kč na 5 let (do roku 2020, resp. do konce přidělu Vf) pro oba operátory dle nízké varianty prognózy CF nebo mírně více, vzhledem ke střední variantě prognózy. Jestliže však má T-M o téměř devět let delší dobu platnosti přidělu bylo třeba tento fakt</p>

Dále, z textu znaleckého posudku nevyplývá, na základě jaké metriky byl koeficient  $k_a$  stanoven. V této části je tedy znalecký posudek netransparentní, a tedy nekomentovatelný.

**A co více, za naprosto nepřijatelnou považujeme dále skutečnost, kdy znalecký posudek tento koeficient vykazuje v jiné výši hodnot pro roky 2016-2024 v přílohách a v jiných v těle dokumentu.**

**Konkrétně v přílohách 8.1, 8.2 a 8.3, a v těle dokumentu na str. 66:**

Tab. 20 těla znaleckého posudku, str. 66:

roky	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
pásmo	koeficient korekce tržní nevýhody $k_a$								
800 MHz	1	1	1	1	1	1	1	1	1
900 MHz	0.045	0.044	0.043	0.043	0.044	0.044	0.044	0.043	0.044
1 800 MHz	0.045	0.044	0.043	0.043	0.044	0.044	0.044	0.043	0.044
2 100 MHz	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2 600 MHz	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Příloha 8.2

Výsledky ve střední variantě ocenění

Výsledná hodnota práv použití spektrálních pásem pro O2 s respektováním tržní nevýhody

roky	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Koeficient tržní nevýhody $k_a$	střední									
800 MHz	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
900 MHz	0.045	0.044	0.043	0.043	0.044	0.044	0.999	1.000	1.000	1.000
1 800 MHz	0.045	0.044	0.043	0.043	0.044	0.044	1.000	1.000	1.000	1.000
2 100 MHz	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2 600 MHz	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Právě koeficient  $k_a$  přitom zcela zásadně ovlivňuje finální ocenění předmětného spektra uvedené na str. 66 znaleckého posudku (jak ukazujeme v následujícím odstavci). Na základě této diskrepance tak znalec dochází v příloze k závěru, že cena spektra je ve střední variantě ocenění 1 111 mil Kč, naopak v těle dokumentu dotčené spektrum oceňuje na 325 mil Kč. Tímto nelze než uzavřít, že znalecký posudek je vnitřně rozporný, a to právě v otázce stanovení hodnoty spektra, která je předmětem posuzování znalce. Věrohodnost znaleckého posudku je touto skutečností zcela zásadně zpochybněna, že je nezbytně nutné provedení znaleckého posudku nového, který nebude stížen takto zásadními pochybeními.

Zcela zásadní vliv koeficientu  $k_a$  na ocenění dotčeného spektra ukazuje následující tabulka. Vznikla úpravou tabulky 21 znaleckého posudku - část Cena prodloužení přidělu O2 v mil Kč, která spočívala v narovnání cen neuplatněním tohoto koeficientu.

ohodnotit jako **soutěžní výhodu T-M** a odečíst ji od hodnoty tohoto přidělu pro O2.

Znalec uvažoval i jinou variantu hodnocení tržní výhody T-M, a to pouze v délce 5 let, což byl původní rozdíl mezi dobami trvání licencí viz přílohy 8.x.

Nakonec se však přiklonil k variantě ocenění tržní výhody T-M v délce 9 let, což je **skutečná doba**, o kterou přesahuje trvání přidělu T-M trvání přidělu O2 a doporučil výsledných 325 mil. Kč jako platbu za prodloužení práva O2 na dobu 9 let.

Znalec doplní a podrobně vysvětlí výpočet  $k_a$  na základě připomínek (viz připomínka T-M č. 8) a na základě aktuálních dat vyžádaných od ČTÚ. Tento výpočet bude uveden v „Doplňku ke znaleckému posudku“ a povede ke kýženému zrealnění poměrů hodnoty ceny za MHz v jednotlivých pásmech.

Předložený posudek a obecná metoda výpočtu včetně koeficientu  $k_a$  je pro účely stanovení hodnoty spektra plně **použitelná**. Po doplnění nově získaných informací od ČTÚ, týkajících se tržeb v segmentu mobilních sítí za rok 2014, podrobném popisu výpočtu koeficientů  $k_a$  v čase a v závislosti na kmitočtu bude zcela **objektivní a transparentní**.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
MHz 900 (mil Kč)	71	47	30	22	19	18	18	19	20
MHz 1800 (mil Kč)	17	11	7	5	4	4	4	5	5
součet (mil Kč)	88	58	37	27	23	22	22	24	25
bez koeficientu $k_a$ (mil Kč)	1955,6	1318,2	860,5	628	522,7	500	500	558,1	568,2
kumulovaně bez koeficientu $k_a$ (mil Kč)									7411,2

Hodnoty oceňovaného spektra je bez koeficientu k a tedy cca 7411 mil Kč oproti 325 mil Kč. Zásadní vliv koeficientu  $k_a$  je tedy zjevný a nesporný. Naopak sama existence koeficientu zcela neopodstatněná.

Připomínka společnosti T-Mobile:

Pokud koeficient  $k_a$  zůstává **neodůvodněný, neobjektivní** a navíc **netransparentně** stanovený a v rámci jednoho znaleckého posudku vykazuje různých hodnot, pak je znalecký posudek jako celek nedůvěryhodný a jako takový pro účely ocenění dotčeného spektra **nepoužitelný**.