



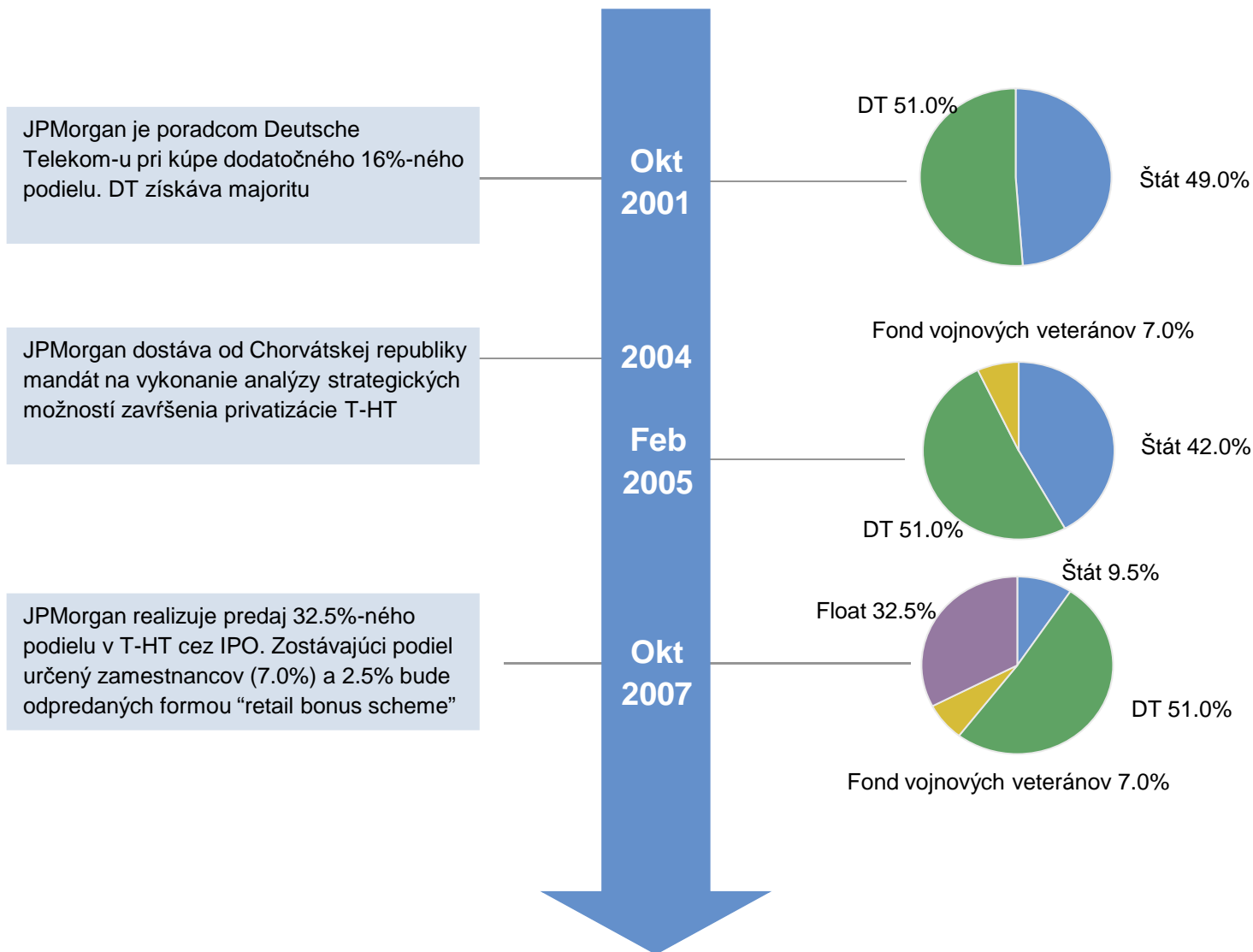
PRIVATIZÁCIA T-HRVATSKI TELEKOM - PRÍPADOVÁ ŠTÚDIA

Jún 2011

IPO v roku 2007 bol posledný krok privatizačného procesu T-HT, ktorý začal v roku 1999



PRIVATIZÁCIA T-HRVATSKI TELEKOM - PRÍPADOVÁ ŠTÚDIA



IPO T-HT – prehľad transakcie



This document has been prepared by J.P. Morgan's Equity Capital Markets team for informational purposes only with regard to the capabilities of our firm and strictly not to form the basis of, or part of, any investment decision. This document is not an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any securities, nor shall there be any sale of the securities in any state or jurisdiction in which such an offer, solicitation or sale would be unlawful prior to registration or qualification under the securities laws of any such state or jurisdiction.

Detail ponuky

Emitent:	HT-Hrvatske Telekomunikacije d.d. ("T-HT")
Predávané cenné papiere:	Kmeňové akcie a GDRs
Kotované na burzách:	Záhreb (ORDs), London Stock Exchange (GDRs)
Ticker:	THTC LI, HRTA CZ
Celková ponuka:	US\$1,378mm
Implicitná tržná kapitalizácia:	US\$4,239mm
Free float po IPO:	28.3% pre-shoe, 32.5% post-shoe
Cena:	HRK265/US\$51.76 (vs. cenový rozsah HRK245-320 u akcií a US\$46.43-60.64 u GDR)
Primárne/Sekundárne:	Iba sekundárne akcie: 23.1mm akcií ako základ, 3.5mm akcií ako over-allotment
Greenshoe:	15% základu (100% sekundárna, 3.5mm akcií)
Štruktúra ponuky:	<ul style="list-style-type: none"> ■ Chorvátska verejná ponuka s preferovaným zameraním na individuálnych investorov (až do výšky HRK38tis. na obyvateľa) ■ Global Institutional Offer podľa Regulation S ■ US QIB Offering podľa Rule 144A
Predávajúci akcionár:	Chorvátska republika
Lock-up perióda:	180 dní pre spoločnosť a kľúčových akcionárov
Využitie zdrojov:	Príspevok na dôchodkový systém (sekundárny), žiadne výnosy pre T-HT
Bookrunner	JPMorgan
Domáci Lead Managers:	Erste Bank, Hrvatska Postanska Banka

Vlastnícka štruktúra T-HT



¹ Predpoklad plného uplatnenia

Prehľad transakcie

- 2. Októbra 2007 JPMorgan dokončil v roli jediného Bookrunner-a IPO T-HT a celkový objem transakcie dosiahol \$1.4mld
- V tej dobe sa jednalo o #1 korporátne IPO v Strednej a Východnej Európe ("CEE") s výnimkou Ruska a #3 IPO privatizačného typu naprieč CEE
- IPO zavŕšilo privatizačný proces T-HT, do ktorého bol JPMorgan zapojený v každej fázi počnúc rokom 1999, kedy radil Deutsche Telekom-u ("DT") pri kúpe 35%-ného podílu a následnom dokúpení 16% v roku 2001. Od roku 2004, radil JPMorgan HR pri predaji zostatkového podielu v T-HT, ktorý bol zavŕšený formou IPO
- T-HT, jedna z najväčších firiem v regióne Južnej a Východnej Európy, je Chorvátsky telekomunikačný operátor prevádzkujúci pevné linky, mobilné, dátové a internetové služby

Zaujímavosti z priebehu exekúcie

- Transakcia začala dialógom s investormi v Septembri, na pozadí veľmi nepriaznivých tržných podmienok, po prepade amerických akciových trhov a následných šokoch prelievajúcich sa na globálne trhy
 - V polovici Augusta sa MSCI Emerging Markets index (US\$) prepadol o takmer 18% na báze 20-dňového kľzavého priemeru a výrazne stúpila volatila, ktorá sa udržala vysoko v priebehu celého Septembra
- Investori vnímali T-HT ako byznys s vysokými maržami a dobrou schopnosťou generovať cash, ktorá ponúka atraktívny výnos a možnosť ďalšieho rastu:
 - Výrazný záujem od individuálnych investorov (~10% Chorvátskej populácie) spolu so silnou podporou inštitucionálnych investorov viedlo HR k navýšeniu transakcie z 23% na 32.5% podielu (po-greenshoe) a stropom 25% pre individuálnych investorov
 - Knihy boli zatvorené 1. októbra, a skončili s 5-násobne vyšším záujmom ako bol počítačový predpoklad na základe silného dopytu od celej škály investorov a regiónov
- Ocenenie transakcie bolo konzervatívne a v súlade s cieľovou cenou, ktorú si stanovila Chorvátska vláda na úrovni HRK265 za akciu (\$51.76 za GDR), s rozsahom HRK245-320. Predstavuje to 4.3x FV/EBITDA07, čo je 20% pod hodnotou najbližšej zrovnateľnej firmy Matav
- Podiel HR klesol na 13.7% hneď po IPO a následne na 9.5% po plnom uplatnení greenshoe. Plán odpredaja zvyšných akcií zahŕňal (i) 7% pre súčasných a bývalých zamestnancov T-HT a (ii) až do 2.5% cez tzv. "retail bonus share scheme" ("1 akcia za každých 10 držaných po dobu 12 mesiacov po IPO)

Vďaka IPO T-HT sa v tú dobu Chorvátsko dostalo na mapu Európskych akciových trhov



Najväčšie korporátne IPO v CEE s výnimkou Ruska

Dátum	Emitent	Krajina	Objem (\$mm)
01-Oct-07	T-HT	Croatia	1,378
13-Nov-97	MATAV	Hungary	1,013
07-Nov-98	TPSA	Poland	923
12-Sep-05	PGNiG	Poland	823
22-Nov-99	PKN	Poland	581
27-Jul-07	Vimetco	Netherlands	524
28-Nov-06	INA	Croatia	501
05-Jul-97	KGHM	Poland	454
15-Jun-07	Ferrexpo	Ukraine	448
19-Jun-07	LC Corp	Poland	374

Najväčšie IPO v telekomunikáciách od 2004

Dátum	Emitent	Krajina	Objem (\$mm)
01-Oct-07	T-HT	Croatia	1,378
24-Oct-06	Neuf Cegetel	France	1,174
07-Feb-06	Comstar UTS	Russia	1,062
30-Nov-05	Eutelsat	France	1,023
19-Mar-04	Eircom	Ireland	986
26-Apr-07	Versatel	Germany	949
17-Jun-05	Inmarsat	UK	733
21-Jul-04	Virgin Mobile	UK	234
13-Mar-07	Outremer	France	156
29-Jan-04	Iliad	France	149

3 najväčšia privatizácia formou IPO naprieč CEE

Dátum	Emitent	Krajina	Objem (\$mm)
14-Jul-06	Rosneft	Russia	10,656
04-Nov-04	PKO Bank Polski	Poland	2,274
01-Oct-07	T-HT	Croatia	1,378
13-Nov-97	MATAV	Hungary	1,013
07-Nov-98	TPSA	Poland	923
12-Sep-05	PGNiG	Poland	823
22-Nov-99	PKN	Poland	581
28-Nov-06	INA	Croatia	501
05-Jul-97	KGHM	Poland	454
31-May-05	Grupa LOTOS	Poland	414

Zdroj: Dealogic, dáta k Októbru 2007

Poznámka: Objem T-HT transakcie bez greenshoe (post-shoe objem = \$1.38mld)

- IPO T-HT bola významná transakcia v regióne CEE
 - Do tej doby najväčšie korporátne IPO v CEE s výnimkou Ruska
 - Do tej doby najväčšie IPO v regióne Juhovýchodnej Európy
 - 3. najväčšia privatizácia formou IPO naprieč CEE
 - Najväčšie IPO v sektore telekomunikácii v Európe od IPO Belgacom-u v roku 2004
- T-HT transakcia rovnako znamenala aj niekoľko milníkov na lokálnych a regionálnych trhoch
 - Najväčší počet individuálnych investícií pri IPO v CEE
 - Silný lokálny dopyt od inštitucionálnych investorov
 - Podpora od medzinárodných investorov napriek nepriaznivým tržným podmienkam

IPO T-HT bolo ostro sledované médiami, keďže sa jednalo o prvé významné Európske IPO po prepadoch v letných mesiacoch



“Chorvátska vláda odobrila uvedenie telekomunikačnej spoločnosti T-HT na Záhrebskú a Londýnsku burzu, ktoré pravdepodobne prebehne 1.Októbra a malo by priniesť viac ako \$900mm...”
“Pozorovatelia Chorvátskeho tvrdia, že investori sa pripravujú na nákup akcií T-HT a predávajú iné akcie”

EuroWeek 31.august, 2007

“Záujem dosiahol vysokú úroveň, avšak to bol aj prípad Júlových transakcií kedy bolo ťažké pretaviť počet investorov na stretnutiach do reálnych objednávok. S ohľadom na tento fakt, hlavný bookrunner JPMorgan nastavil cenový rozsah zohľadňujúci feedback od trhu plus dodatočný diskont.”

ifr 15.september, 2007

“V Chorvátsku vo štvrtok prepukla vlna nadšenia keď sa tisíce bežných občanov, sprostredkovateľov, bánk a domáca burza pripravujú na predaj národného telekomunikačného operátora T-HT, v doposiaľ najväčšom primárnom úpise akcií v krajine. IPO vyvolalo bezprecedentný záujem...”

REUTERS 4.október 2007

“Objem predaja akcií bol zvýšený z 23% T-HT na 32.5%, po tom ako prilákal zvýšený dopyt od medzinárodných inštitucionálnych investorov...”

FINANCIAL NEWS 4.október, 2007

“Akcie Hrvatski Telekom-u, najväčšieho Chorvátskeho telekomunikačného a internetového operátora, výrazne narástli a dosiahli rekord v objeme pri obchodovaní na Záhrebskej burze po doposiaľ najväčšom IPO v krajine”

Bloomberg.com 5.október, 2007

“Predseda vlády Ivo Sanader vyhlásil, že verejný úpis akcií T-HT otvára dvere k finančnému trhu a privatizáciám pre všetkých Chorvátov, ktorí majú záujem získať rovnaké práva aké majú ostatní Európania a mať tak možnosť zarobiť na finančných trhoch. IPO akcií T-HT je rovnako významným krokom, ktorý prispeje k vytvoreniu investičnej a akcionárskej kultúry v Chorvátsku a umožní zachovanie národných aktív...”

“Po IPO ropnej spoločnosti INA a T-HT, ktorá bude najlikvidnejšou akciou na ZSE, nič nebude ako predtým, vyhlásil vice-premiér Damir Polancec.”

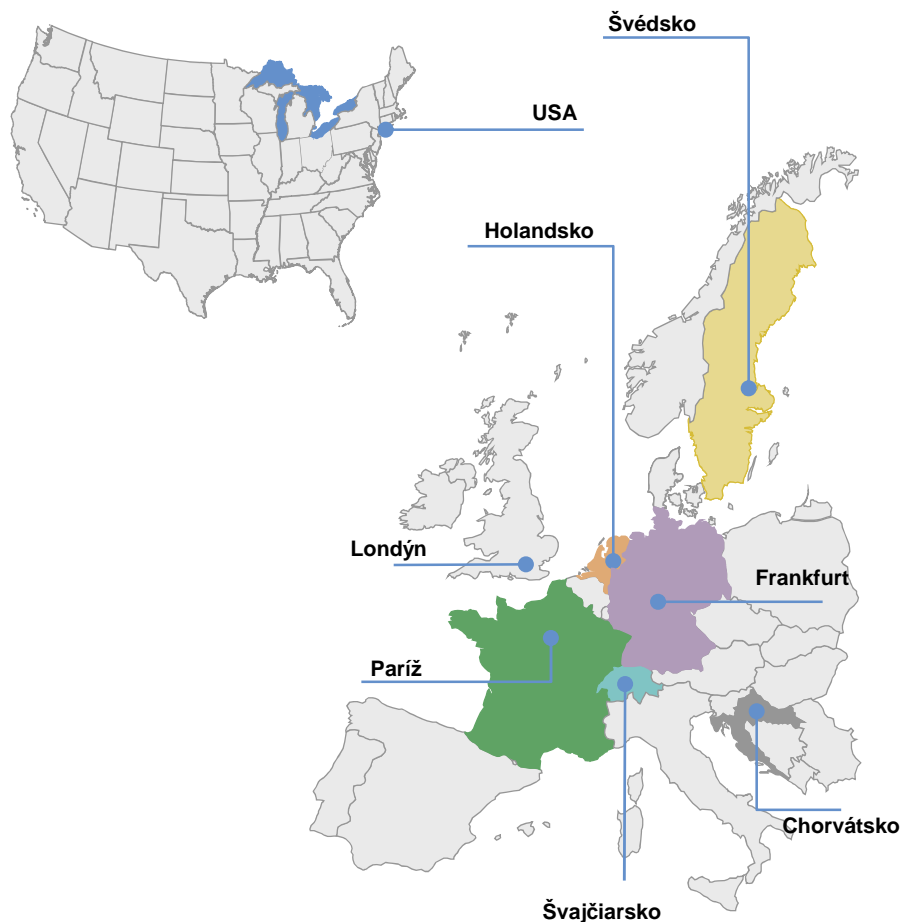
Hina 5.október, 2007

“Po ťažkom týždni pre IPO, národný operátor T-HT prinavrátil oživenie na trh po silnom dopyte po jeho akciách... Napriek prudkému nárastu po prvom dni, väčšina akcií ostáva v rukách domácich investorov a vláda je z výsledkom spokojná a dúfa, že výnosy zaručia podporu pre budúce privatizácie... Pre investorov firma znamená neobvyklú možnosť diverzifikácie, a preto transakcia získala záujem od silných sektorových hráčov ako aj fondov špecializujúcich sa na Emerging Markets”

ifr 6.október, 2007

Transakcia bola priamo predávaná kľúčovým hráčom medzi globálnou investičnou komunitou

Hlavné lokality investorov



Informatívne stretnutia s investormi

- JPMorgan marketingový tím absolvoval stretnutia a konferencie s viac ako 100 investormi. Management sa na svojej roadshow stretol s viac ako 100 investormi
- Kľúčoví Európski a Americkí investori boli pokrytí v prvých dňoch marketingu, pretože bolo dôležité získať prvotnú spätnú väzbu naprieč regiónmi ako aj od rôznych typov investorov hneď na začiatku procesu
- Sales tím JPMorgan proaktívne vyhľadával spätnú väzbu od investorov kontaktovaných v priebehu stretnutí ako aj od iných relevantných účastníkov procesu
- Cielení investori boli jednak fondy so zameraním na Emerging Europe ako aj telekomunikační hráči so záujmom o región CEE
- Domáci Lead Managers propagovali transakciu celému spektru Chorvátskych inštitucionálnych investorov o veľkosti približne 160 klientov s extra zameraním na kľúčových domácich hráčov (lokálne publikované analytické reporty)

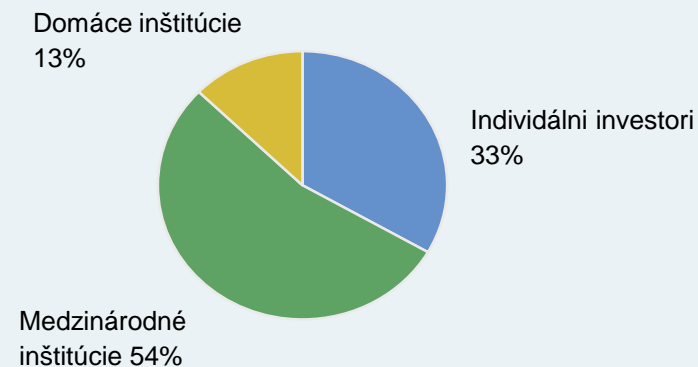
Transakcia vyvolala badateľný záujem zo strany domácich aj medzinárodných investorských komunit



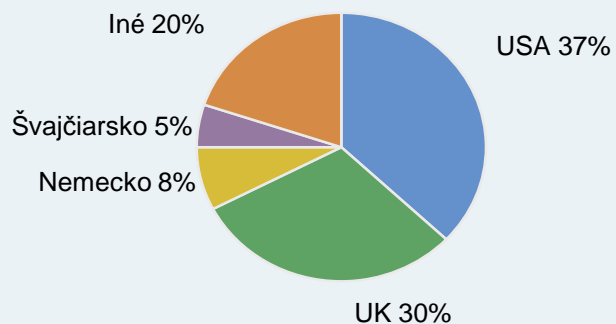
Celkové hodnotenie

- Pod vplyvom silného dopytu v prvých dňoch bookbuildingu sa vláda rozhodla zvýšiť predávaný podiel firmy z pôvodných 23% na 32.5% vrátane greenshoe
 - Alokácia preferovaných objednávok od občanov Chorvátska ohraničená na maximum 25% firmy
 - Medzinárodné inštitúcie oprávnené k zvyšným 65% akcií
 - Rozdiel (35%) predaný domácim inštitúciám
- Veľmi limitovaná cenová senzitivita
 - Objednávky od individuálnych investorov na cene "at strike"
 - Domáce inštitúcie bez akejkoľvek citlivosti na cenu
 - Veľká väčšina medzinárodných inštitúcií zadala "no limit" pokyny od začiatku, prípadne odstránila limity pred uzatvorením kníh

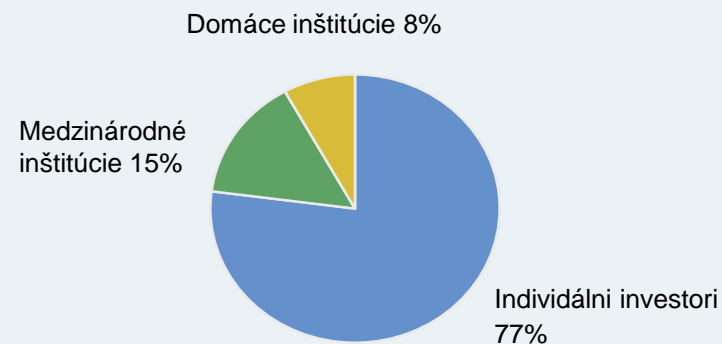
Rozdelenie dopytu



Silný záujem inštitúcií naprieč regiónmi



Rozdelenie predaja

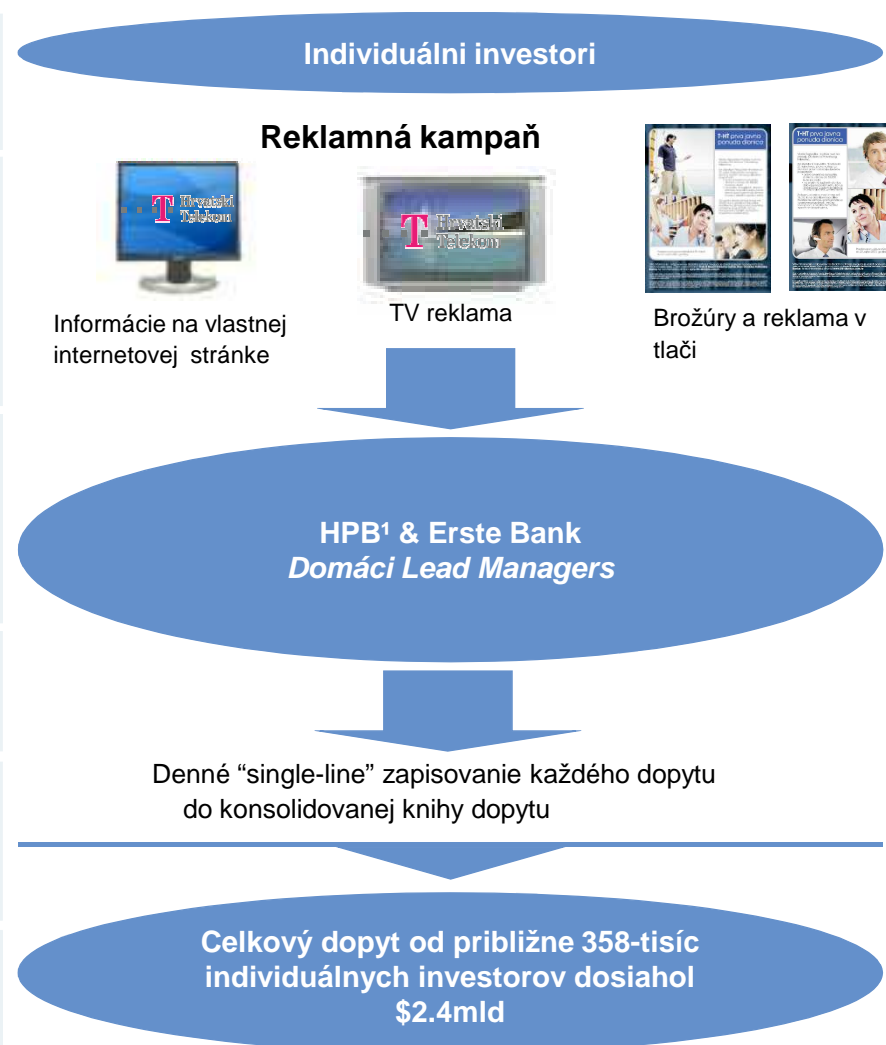


Verejná ponuka akcií T-HT: ponuka Chorváckym individuálnym investorom



Hlavné parametre T-HT pounky individuálnym investorom	
Definícia segmentu investorov	<ul style="list-style-type: none"> Chorvátski občania žijúci v Chorvátsku aj v zahraničí sú oprávnení na preferenčné zaobchádzanie Občania, mimo Chorvátskych a Amerických, sa v princípe môžu zúčastniť ale bez preferenčného zaobchádzania
Typy pokynov/ "tranching"	<ul style="list-style-type: none"> Objednávky vyjadrené v HRK za akciu T-HT, žiadna cenová senzitivita nie je povolená Objednávky "at strike" pričom cena je určená na konci bookbuilding procesu Žiadne minimum ani maximum pre individuálne pokyny Individuálni investori so stropom 25% T-HT ako dôsledok bezprecedentných úrovni dopytu počas prvých dní bookbuilding-u
Preferenčné práva	<ul style="list-style-type: none"> Chorvátski občania dostali preferenčné alokačné práva na objednávky až do výšky HRK38,000 na obyvateľa Preferenčné alokácie znížené pro-rata v prípade previsu dopytu nad počtom akcií k dispozícii "Bonus share scheme" k dispozícii pre všetky preferenčné objednávky – 1 extra akcia na každých 10 držaných počas 12 mesiacov po IPO
Načasovanie	<ul style="list-style-type: none"> Začiatok súbežne s inštitucionálnou tranžou (17.september 2007) Ukončenie pred inštitucionálnou tranžou (27.september 2007)
Mechanizmus zadávania pokynov	<ul style="list-style-type: none"> Objednávky boli prijímané osobne na pobočkách HPB, Erste a FINA alebo prostredníctvom on-line bankingu Celá suma objednávky predplatená Účty otorené pre všetkých individuálnych investorov, alokovaných pred začiatkom obchodovania
Alokácia a vysporiadanie	<ul style="list-style-type: none"> Preferenčné alokácie znížené pro-rata Nepreferenčné objednávky naplnené po definovaný objem Simultánne vysporiadanie s inštitucionálnymi objednávkami (T+2)

Prehľad procesu



¹ HPB zároveň najalo subdodávateľa FINA na zaznamenávanie pokynov od investorov

Disclaimer

Additional information is available on request. Information has been obtained from sources believed to be reliable but JPMorgan Chase & Co. or its affiliates and/or subsidiaries (collectively “J.P. Morgan”) do not warrant its completeness or accuracy. This commentary is a product of JPMorgan’s Equity Capital Markets team and is provided to you for informational purposes only and is not intended as a recommendation or an offer or solicitation for the purchase or sale of any security or financial instrument. The information contained herein is as of the date and time referenced above and JPMorgan does not undertake any obligation to update such information. All market prices, data and other information are not warranted as to completeness or accuracy and are subject to change without notice. J.P.Morgan Securities Ltd. is authorised and regulated by the Financial Services Authority. ©2011 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved.