

**UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FALULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**PRIMERJALNA ANALIZA MED PRIVATIZACIJO TELEKOMA  
SLOVENIJE IN DRUGIH TELEKOMUNIKACIJSKIH PODJETIJ V  
TRANZICIJSKIH DRŽAVAH**

**Ljubljana, september 2009**

**PRIMOŽ ŠPACAPAN**

## **IZJAVA**

Študent Primož Špacapan izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom Mateja Šviglja, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 8.9.2009

Podpis:

# KAZALO

<b>UVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>1 SPOZNAVANJA O PRIVATIZACIJI.....</b>	<b>2</b>
1.1 Razlogi in cilji privatizacije.....	2
1.2 Metode in učinki privatizacije .....	3
1.2.1 Metode privatizacije .....	3
1.2.2 Učinki privatizacije.....	4
1.2.3 Vpliv privatizacije na telekomunikacijska podjetja.....	6
<b>2 PRIVATIZACIJA V TRANZICIJSKIH DRŽAVAH .....</b>	<b>6</b>
<b>3 PRIVATIZACIJA TELEKOMUNIKACIJ V TRANZICIJSKIH DRŽAVAH.....</b>	<b>8</b>
3.1 Privatizacija Cesky Telekom a.s. v Republiki Češki.....	8
3.1.1 Zgodovina in metoda privatizacije .....	8
3.1.2 Opis podjetja Cesky Telekom a.s. ....	10
3.2 Privatizacija Magyar Telekom Plc. na Madžarskem.....	11
3.2.1 Zgodovina privatizacije Magyar Telekom Plc. ....	11
3.2.2 Opis podjetja Magyar Telekom Plc.....	12
3.3 Privatizacija podjetja Slovak Telekom a.s.....	13
3.3.1 Zgodovina in metoda privatizacije Slovak Telekom a.s.....	13
3.3.2 Opis podjetja Slovak Telekom a.s. ....	14
<b>4 PRIVATIZACIJA TELEKOMA SLOVENIJE D.D. ....</b>	<b>15</b>
4.1 Zgodovina privatizacije Telekoma Slovenije d.d. ....	15
4.2 Opis podjetja Telekom Slovenije d.d. ....	18
<b>5 PRIMERJALNA ANALIZA TELEKOMUNIKACIJSKIH PODJETIJ GLEDE NA PRIVATIZACIJO .....</b>	<b>19</b>
5.1 Primerjava metod privatizacij.....	19
5.2 Primerjava uspešnosti telekomunikacijskih podjetij glede na izbrano metodo privatizacije .....	21
<b>SKLEP .....</b>	<b>23</b>
<b>LITERATURA IN VIRI .....</b>	<b>25</b>
<b>PRILOGA</b>	

## KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Primerjava metod privatizacij med podjetij Cesky Telekom a.s., Magyar Telekom Plc., Slovak Telekom a.s. in Telekom Slovenije d.d.</i> .....	20
<i>Tabela 2: Kazalnik ROA posameznih telekomunikacijskih podjetij od leta 1998 do 2007.</i>	21
<i>Tabela 3: Kazalnik ROE posameznih telekomunikacijskih podjetij od leta 1998 do 2007.</i>	22
<i>Tabela 4: Dobiček na zaposlenega po posameznih telekomunikacijskih podjetij od leta 1998 do 2007 v evrih</i> .....	222
<i>Tabela 5: Koefficient dolgovno- kapitalskega razmerja (finančni vzvod) po posameznih telekomunikacijskih podjetij od leta 1998 do 2007</i> .....	23

## KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Lastniška struktura Telekoma Slovenije d.d. leta 1998.</i> .....	15
--	----

## KAZALO PRILOG

<i>Tabela 6: Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni podatki Skupine Cesky Telekom a.s. za leto 2006 in 2007</i> .....	1
<i>Tabela 7: Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni podatki Skupine Magyar Telekom Plc. za leto 2006 in 2007</i> .....	2
<i>Tabela 8: Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni podatki Skupine Slovak Telekom a.s. v letu 2006 in 2007</i> .....	3
<i>Tabela 9: Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni podatki Skupine Telekom Slovenije d.d. za leto 2006 in 2007</i> .....	4

## UVOD

Države, ki so med prvo in drugo svetovno vojno nacionalizirala celotno gospodarstvo, so v zadnjih dvajsetih letih ugotovile, da je država slab lastnik in da so podjetja pod državnim lastništvom neučinkovita. V 80-ih in 90-ih letih 20. stoletja je sledil hiter val privatizacije, ki se je najprej začel v Veliki Britaniji, kot vzor pa so mu sledile druge države. Države so uporabljale različne metode in koncepte privatizacije. Države Srednje in Vzhode Evrope (predvsem države, ki so bile pod sovjetsko vladavino) so uporabljale podobne metode privatizacije, prevladujoča pa je bila t.i. masovna privatizacija.

Nekatera področja gospodarstva (predvsem področja energetike, transporta, bančništva in telekomunikacij) so bila deležna različnih pristopov. Navedena področja so strateško pomembna za nacionalno gospodarstvo, zato je bil njihov proces privatizacije drag, počasen in skrbno načrtovan. V mnogih primerih pa so številna podjetja na teh strateško pomembnih področjih še vedno v delni lasti države, da ima država tako še vedno določen vpliv in nadzor nad njimi.

Namen diplomske naloge je predstaviti potek in način privatizacije telekomunikacijskih podjetij v izbranih tranzicijskih državah, med katerimi je tudi Slovenija, ter nato glede na izbrano metodo privatizacije primerjati uspešnost posameznih telekomunikacijskih podjetij skozi prizmo različnih kazalnikov.

Zaradi aktualnosti teme se v javnosti pogosto pojavljajo razprave, ali je bolje državno telekomunikacijsko podjetje privatizirati v celoti, ali obdržati v rokah države večinski delež ali le kontrolni delež. Zato je posreden cilj diplomske naloge tudi predstaviti določene vidike, ki naj bi pomagali odgovoriti na to vprašanje

Diplomska naloga je razdeljena na šest poglavij. V prvem poglavju so predstavljeni teoretični okviri privatizacije, ki se dotikajo predvsem razlogov in ciljev privatizacije ter njihovih metod in učinkov. V naslednjem poglavju so navedene značilnosti privatizacije v tranzicijskih državah ter določeni problemi, na katere so podjetja, ki so vstopila v proces privatizacije, naletela. V tretjem poglavju se diplomsko delo osredotoči na privatizacijo izbranih telekomunikacijskih podjetij v tranzicijskih državah. Vsako telekomunikacijsko podjetje je na kratko opisano in prikazana sta njen potek ter metoda privatizacije. Privatizacija Telekom Slovenije in predvsem dogodki leta 2007 so obsežneje obravnavani v naslednjem poglavju. Peto poglavje zajema primerjalno analizo izbranih privatizacijskih podjetij in je razdeljena v dve podpoglavji. Metode in posamezne faze privatizacij izbranih telekomunikacijskih podjetij so obravnavane v prvem podpoglavju, v drugem podpoglavju sta z nekaterimi kazalniki prikazani finančna uspešnost in ekonomska učinkovitost poslovanja podjetij. V zadnjem poglavju pa so navedene sklepne ugotovitve diplomske naloge.

# 1 SPOZNANJA O PRIVATIZACIJI

## 1.1 Razlogi in cilji privatizacije

V publikaciji *Privatisation Principles and Practice* Mednarodnega finančnega združenja je privatizacija opredeljena kot proces prenosa lastništva in nadzora iz javnega v privatni sektor. V nadaljevanju pa poudarjajo, da prenos mora dati privatnemu upravljaljcu ali lastniku znatno neodvisno moč, ki ne vedno izhaja iz večinskega lastništva (Donaldson & Wagle, 1995, str. 13).

Proces privatizacije včasih povezujemo s čistim ideološkim fenomenom ali kot odgovor na slabo poslovanje podjetij v državni lasti (Parker & Saal, 2003, str. 42). Dejstvo je, da so postala podjetja v času 80-ih in 90-ih letih 20. stoletja huda bremena za državo zaradi njihove neučinkovitosti in bi tedanje stanje pahnil države v hudo gospodarsko krizo. Povedano lahko štejemo kot povod v obsežen val privatizacij v tistem času. Wright (1994) je motive za privatizacijo natančno razčlenil v pet kategorij:

- **ideološki:** Takratne oblasti so bile prepričane o nujnosti vpeljevanja liberalne doktrine v odnos do gospodarstva in s tem umikanje države iz gospodarstva;
- **ekonomski:** Neučinkovitost podjetij je bil eden temeljnih razlogov za začetek procesa privatizacije;
- **managerski:** Managerski motiv je tesno poveza z ekonomskim motivom. Privatizacija običajno privede do racionalizacije menedžerske strukture v podjetju ter večjega in bolj strokovnega neposrednega nadzora lastnikov (Dolenc, 2006, str. 70);
- **politični:** Državna podjetja so bila tudi sredstvo za uresničevanje političnih interesov, zato štejemo med politične motive preprečevanje neposrednega vmešavanja politike v poslovanje podjetij;
- **finančni:** Privatizacija je bila učinkovit način zmanjševanja nakopičenega finančnega dolga države.

Države so videle v privatizaciji paradoksalno rešitev za tedanji čas, ki bi jih rešila pred slabim stanjem gospodarstva in čigar proces bi dosegel določne cilje. Čeprav so številni avtorji navedli različne cilje privatizacije, sta Vickers in Yarrow v splošnem zajela bistvo vseh ciljev. Ti cilji so (Vickers & Yarrow, 1988, str. 157):

- zmanjšanje vpletenosti vlade v industrijo,
- povečanje učinkovitosti v privatiziranih industrijah,
- zmanjšanje kreditne potrebe javnega sektorja,
- zmanjšanje problemov javnega sektorja pri določanju plač z odvzemanjem moči sindikata javnega sektorja,
- razpršitev lastniških deležev,
- vzpodbujanje zaposlenih pri imetju lastniškega deleža,
- pridobivanje političnih točk.

Za razumevanje ciljev privatizacije je treba omeniti tudi koristi oziroma spremembe, ki jih doprinese sama privatizacija. Te koristi privatizacije ne sledijo iz vsakega programa privatizacije, saj je odvisno, katera metoda privatizacije je bila v procesu izbrana. Potencialne koristi privatizacije so (Parker & Saal, 2003, str. 45–49):

- sprememba lastništva, ko sam proces privatizacije ustvari spremembo v lastništvu, ki v principu lahko prinese pridobitve v učinkovitosti;
- depolitizacija, vmešavanje politike v podjetja, ki so v lasti države, ima ravno tako vpletenost v učinkovitost poslovanja. Predvsem gre za vprašanje lobiranja, ki je v podjetjih v državni lasti že prirojeno. Sredstva so usmerjana v lobiranje namesto v izboljšanje produkcijskih faktorjev;
- liberalizacija, ki pomeni stimuliranje konkurenčnega tržnega procesa, kar prinese koristi končnemu potrošniku. Podjetja tekmujejo z boljšimi produkti, ker ima potrošnik možnost izbire.

## 1.2 Metode in učinki privatizacije

### 1.2.1 Metode privatizacije

Avtorji navajajo v svojih študijah različne metode privatizacije, ki se med seboj največkrat razlikujejo samo v drugačnem poimenovanju, v principu pa gre za enake procese. Metode privatizacije lahko v grobem razdelimo v tri kategorije in tako dobimo tri splošne metode privatizacije, ki so značilne za posamezno državo (Bennett, Estrin, Maw & Urga, 2003, str. 4):

- *masovna privatizacija* (mass privatization) je dominantna takrat, ko so podjetja prodana po nominalni ceni ali nični ceni. V to skupino spada predvsem privatizacija z boni oziroma certifikati (voucher privatization);
- za *popolno privatizacijo* (full privatization) je značilna prodaja zunanjim investitorjem po določeni tržni ceni. Prevladujoča oblika je neposredna prodaja tako zunanjim kot domačim kupcem;
- *mešana privatizacija* (mixed privatization) vključuje tiste privatizacijske oblike, ki ne sodijo v prve dve naštetih kategoriji, predvsem so to odkupi s strani managementa in delavcev (MEBOs) ter zakupi.

Na drugi strani obstaja razčlenitev metod privatizacije, ki je bolj primerna za države v tranziciji, čeprav je primerna tudi za druge države. Tako Josef C. Brada sistematizira metode privatizacije na naslednji način (Brada, 1996, str. 67–86):

- *privatizacija z vračilom premoženja* označuje privatizacijo, za katero je značilna povrnitev nacionaliziranih kmetijskih zemljišč in majhnih ter družinskih podjetij. Pri tovrstni privatizaciji je problem predvsem dokazovanje prejšnjega lastništva.
- *privatizacija s prodajo državnega premoženja* vključuje prodajo državnih sredstev podjetij različnim subjektom, kot so delavci, managerji ali domači ter tuji investitorji. Pri tovrstni privatizaciji sta pomembni dve podkategoriji, in sicer

*neposredna prodaja in privatizacija z izdajo delnic (IPO), pri kateri je del ali celotni delež države prodan z javno ponudbo;*

- pri *masovni privatizaciji ali privatizaciji z boni* prebivalci uporabljajo bone, ki so razdeljeni brez proti plačila ali po nominalni ceni, in s katerimi se lahko prebivalci potegujejo za deleže podjetij v državni lasti;
- »*privatizacija od spodaj*« temelji na ustanavljanju novih podjetij domačih ali tujih podjetnikov predvsem v sektorju gradnje, maloprodaje, trgovine in storitev.

### *1.2.2 Učinki privatizacije*

Privatizacija ima poleg pozitivnih učinkov na mikro ravni, ki se kažejo predvsem v bolj učinkovitem poslovanju podjetij preko le-te posredno ali neposredno, tudi druge učinke na makro ravni. Te lahko razdelimo na tri sklope (Dolenc, 2006, str. 71):

- makroekonomski učinki,
- fiskalni učinki in
- učinki privatizacije na kapitalski trg.

Pri ugotavljanju učinkov privatizacije na mikroravni oz. na ravni podjetij, prihaja do vrsto metodoloških problemov. Predvsem gre za probleme razpoložljivosti podatkov in doslednosti. Standardi poslovnih in finančnih podatkov se razlikuje od države do države ter v posamezni državi v času. Poleg tega pa je možnost manipulacije s podatki, zaradi doseganja različnih ciljev, zelo velika (Megginson & Netter, 2000, str. 346).

Na področju analize finančne in poslovne uspešnosti podjetij pred in po procesu privatizacije je bilo izdelanih veliko študij. Študije analizirajo predvsem spremembe v dobičkonosnosti, učinkovitosti poslovanja, investicijskih izdatkih, proizvodnji, v višini zaposlovanja in dividendni politiki. Boubakri in Cosset (1998), sta v svoji študiji primerjala 79 podjetij iz 21 držav v razvoju, ki so doživele delno ali popolno privatizacijo med letom 1980 in 1992. Pridobljeni rezultati, so pokazali pomenljiv porast v dobičkonosnosti, učinkovitosti poslovanja, investicijskih izdatkov, proizvodnji, zaposlenosti in višini izplačanih dividend. Učinke sta pripisala privatnemu lastništvu, ki poudarja profitne cilje in z novimi investicijami povečuje proizvodnjo in zaposlenost. (Boubakri & Cosset, 1998, str. 1102). Do enakih zaključkov so prišli že pred tem Megginson, Nash in Van Randenborgh (1994), v svoji študiji, ki je zajemala 61 podjetij iz 18 držav in 32 gospodarskih dejavnosti, ki so bila privatizirana z javno ponudbo delnic v obdobju med letoma 1961 in 1990. Za razliko od prejšnje študije slednja zajema večji spekter podjetij, tako iz držav v razvoju kot iz industrializiranih držav. Odstopanja pri posameznih študijah prihaja pri kazalniku števila zaposlenih. Namreč kot ugotavljata LaPorta in Lopez-de-Silanes (1999) v svoji študiji, ki obravnava nefinančna podjetja v Mehiki, se je število zaposlenih po privatizaciji glede na povprečje štirih let pred privatizacijo v posameznih podjetij zmanjšalo tudi za polovico.



Na primeru slovenske privatizacije je bilo opravljenih precej študij, predvsem z vidika, kako so posamezni programi privatizacije vplivali na uspešnost podjetij, tako v primarni kot v sekundarni privatizaciji. Simoneti, Damijan, Rojec in Majcen (2005) so primerjali uspešnost podjetij, ki so bila privatizirana po metodi masovne privatizacije ter so kasneje kotirala na borzi in tista, ki niso ter podjetja, ki so ostala pod okriljem državnega prestrukturiranja. Ugotovili so, da prvotni lastniki izhajajoči iz masovne privatizacije so boljši začasni lastniki kot država in njene institucije vendar le, če so podjetja podrejena popoloma transparentnem in reguliranem ekonomskem in pravnem okolju. Po drugi strani pa izkazujejo boljšo uspešnost (z vidika skupnega faktorja produktivnosti) tista podjetja, ki so jih po prestrukturiranju prodala država kot tista, ki so jih prodali prvotni lastniki masovne privatizacije (Simoneti, et al., 2005).

Mnogi avtorji ugotavljajo, da so privatizacija, liberalizacija in deregulacija povezane s povečanjem ekonomske aktivnosti. Privatizacija lahko pomaga pri razvoju trga proizvodov in trga vrednostnih papirjev, konkurenca na teh trgih pa pripomore k učinkovitosti (Megginson & Netter, 2000, str. 331). Države, ki so speljale obsežne privatizacijske programe v zadnjih 20-ih letih, so doživele tudi največje gospodarske rasti pod pogojem, če so programom sledile tudi ustrezne strukturne reforme in zakonodajne spremembe. Barnett (2000) je z empirično analizo med 18 državami ugotovil, da je privatizacija močno korelacijsko povezana z izboljšano makroekonomsko dejavnostjo, ki se odraža v višji realni rasti bruto domačega proizvoda. Ugotovil je namreč, da privatizacija v višini enega odstotka bruto domačega proizvoda istočasno realno poveča rast bruto domačega proizvoda za 0,5 odstotne točke in dodatne 0,4 odstotne točke v naslednjih letih.

Privatizacija ima tudi učinek na javnofinančno stanje države. Države so s prodajo državnih podjetij zbrale ogromno denarnih sredstev, ki so zmanjšala državni dolg (Megginson & Netter, 2000, str. 331). Katsoulakos in Likoyanni (2002) sta v svoji ekonometrično analizi, pri kateri sta zajela podatke 23-tih držav OECD med letom 1990 in 1997 ugotovila, da so prejemki iz procesa privatizacije pomenljivo negativno korelacijsko povezani z javnim dolgom.

Pogoj za razvoj kapitalskega trga je sploh obstoj privatnega trga. Privatizacija vpliva predvsem na višino tržne kapitalizacije vrednostnih papirjev na borzi, obseg trgovanja ter na obseg izdaje novih delnic. V okviru teh vplivov sta Boutchkova in Megginson (2000) ugotovila, da se je tržna kapitalizacija v odstotkih BDP-ja od leta 1990 do leta 1998 povečala iz 52 odstotka na 82 odstotka v svetovnem merilu. Privatizacija ravno tako poveča likvidnost trga vrednostnih papirjev, saj naj bi v povprečju vsak privatizacijski posel povečal količnik obrata tržne kapitalizacije in sicer za 2,3 odstotka v prvem in 1,7 odstotka v drugem letu na posameznih trgih vrednostnih papirjev (Boutchkova & Megginson, 2000, str. 30).

### *1.2.3 Vpliv privatizacije na telekomunikacijska podjetja*

Privatizacije telekomunikacijskih podjetij kot tudi drugih strateško pomembnih podjetij za državno gospodarstvo so se odvijale počasneje in zelo premišljeno, saj je pomembno kdo je novi lastnik in kako bo upravljal s podjetjem ter kakšne posledice bodo izviral iz same privatizacije. Kot ugotavljajo Bortolotti, D'Souza, Fantini in Megginson (2001), ki so preučili 31 nacionalnih telekomunikacijskih podjetij v 25 državah je privatizacija vplivala na finančno in operativno raven podjetja na sledeč način (Bortolotti et al., 2001):

- Dobičkonostnost merjenja s tremi kazalniki (dobičkonost sredstev, dobičkonost prodaje in razmerje med dobičkom iz poslovanja in prodaje) se je pomenljivo povečala. Dejavniki, ki vplivajo na dobičkonost po privatizaciji so konkurenca, regulacija cen in zmanjšanje stroškov.
- Izložek merjen z normalizirano vrednostjo prodaje popraveljno z inflacijo se je pomenljivo povečal. K povečanju izložka precej pripomore ustanovitev neodvisne regulatorne agencije, ki preprečuje diskriminacijo cen monopolnega podjetja in je zato prisiljeno povečati izložek
- Učinkovitost merjena s koeficientom realne prodaje na zaposlenega se je pomenljivo povečala. Bolj kot sama privatizacija pozitivno vpliva na učinkovitost višja raven razvitosti države, višje plače in višja produktivnost delovne sile.
- Število zaposlenih (merjeno z normaliziranim številom zaposlenosti) je v poprivatizacijskem obdobju upadlo. Razlog pa ni v samem procesu privatizacije ampak v obsegu privatizacije in v konkurenčnem ter reguliranem okolju.
- Investicijski izdatki (merjen z kazalcem normalizirani realni investicijski izdatki) se v poprivatizacijskem obdobju povečujejo. Pri investicijah pa ima pomenljiv vpliv regulacija na trgu. V primeru da regulacijski organ in zakonodaja prisilita izvorno telekomunikacijsko podjetje, da dovoli dostop do fiksnega omrežja drugim operaterjem pod določeno ceno, bo le ta zmanjšal investicije v posodabljanje omrežja, ker bo moral pozitivne učinke izhajajoče iz investicije deliti z drugimi operaterji.
- Finančni vzvod (merjen kot razmerje med celotnimi dolgovi in celotnimi sredstvi) se je v poprivatizacijskem obdobju znižal. Razlog za znižanje je lahko višja dobičkonost in s tem višji zadržani dobički ali pa v visokem prilivu v primeru primarne ponudbe delnic.

## **2 PRIVATIZACIJA V TRANZICIJSKIH DRŽAVAH**

Reformne spremembe ter začetek prehoda iz planskega gospodarstva v tržno se je v državah Srednje in Vzhodne Evrope začel konec 80-ih letih oziroma v začetku 90-ih let 20. stoletja. Države so začele privatizirati gospodarstvo ter denacionalizirati premoženja.

Dani začetni pogoji v večini nekdanjih socialističnih držav, kot so omejenost tvorbe zasebnega kapitala, pomanjkanje zanimanja ali zaupanja tujih investitorjev, politične

omejitve prodaje državnih podjetij tujcem in potreba po vpletenosti prebivalcev v proces ekonomske transformacije s široko razdeljenim lastništvom, so bili temelj, da so se oblikovalci politik v mnogih državah odločili vpeljati program masovne privatizacije (Lieberman, Ewing, Mejstrik, Mukherje & Fidler, 1995, str. 3).

V programu masovne privatizacije je bila najpogosteje uporabljena metoda držav Srednje in Vzhodne Evrope. Masovna privatizacije se je izvedla s prodajo managerjem v podjetju ali preko privatizacije z boni (*voucher privatization*). Druga najpogosteje uporabljena metoda je bila neposredna prodaja notranjemu managementu in zaposlenim (privatizacija z odkupom) ali prodaja tujim investorjem (Parker & Saal, 2003, str. 325).

Primarni cilj programa masovne privatizacije je ustvariti osnovno podlago za tržno gospodarstvo s čim hitrejšo privatizacijo podjetij v državni lasti (Lieberman, Ewing, Mejstrik, Mukherje & Fidler, 1995, str. 47). To je tudi najizrazitejša značilnost masovne privatizacije, ki se kaže v hitrosti izvajanja procesa. Problem je nastal, ko so programi privatizacije zanemarili razvoj institucij, ki so poglavitni v tržnem gospodarstvu za regulacijo in razvoj trgov.

V zgodnjih fazah transformacije so tranzicijska gospodarstva potrebovala velik obseg kapitala za prestrukturiranje, finančni sektor pa je bil prešibak zaradi podkapitaliziranih bank. Večina podjetij je bila nezmožna generirati zadostne dobičke iz pridobljenih prihodkov, da bi s tem financirale nujno prestrukturiranje podjetja. Privatizacija naj bi tako omogočila zahtevano in pričakovano možnost dokapitalizacije preko borze (Estrin, Hanousek, Kočenda, Svejnar, 2007, str. 14–15). Čeprav so bili programi masovne privatizacije oblikovani tako, da tuje investicije ne bodo glavni dejavnik v začetni fazi privatizacije in je obstajal tudi politični limit obsegu tujih odkupov podjetij v državni lasti, je v poprivatizacijski fazi postalo jasno, da imajo tuje investicije velik pomen, ko gre za prestrukturiranje, korporativno upravljanje in financiranje (Lieberman, Ewing, Mejstrik, Mukherje, Fidler, 1995, str. 43–44). Poleg tega so se v tranzicijskih gospodarstvih sočasno pojavljali majhen obseg domačih prihrankov in velike potrebe po investicijah, kar je še toliko bolj povečalo povpraševanje po tujem kapitalu (Mramor, 1996, str. 10).

Masovna privatizacija je povzročila nastanek investicijskih skladov, ki so služili kot posredniki med državljanji, ki so pridobili bone, in med privatiziranimi podjetji. Državljan, ki je pridobil bone, je imel dve možnosti: jih vložiti v sklade ali pa se neposredno potegovali za delež v izbranem podjetju. Vloga investicijskih skladov je bila posredovanje in akumulacija bonov. Kot takšni diverzificirajo tveganje nosilca bona, s tem da delujejo kot vzajemni skladi. V nekaterih državah so investicijski skladi akumulirali velik delež bonov (na primer na Češkem je v prvem valu privatizacije 10 največjih skladov pridobilo 40 odstotkov vseh bonov), zato so imeli veliko vlogo v prestrukturiranju podjetja in korporativnem upravljanju (Lieberman, Ewing, Mejstrik, Mukherje & Fidler, 1995, str. 30).

Odsotnost pravno-političnega ogrođa lastniških pravic, poslovnih institucij, kot so banke ali borze, odsotnost konvertibilne valute in kulture tržne menjave so bile le nekatere značilnosti tranzicijskih držav, ki so pripomogle k temu, da proces privatizacije ni prinesel takojšnje rešitve za strukturne probleme, kot so nekateri zahodni strokovnjaki obljubljali (Clark & Pitelis 1993, str. 21). Poleg tega se prestrukturiranje podjetij ni zgodilo zaradi pomanjkanja konkurence, togosti trga delovne sile, omejitve tujih investicij, pomanjkanja proračunskih omejitev in pomembnosti socialnega skrbstva, ki ga je priskrbela država (Lieberman, Ewing, Mejstrik, Mukherje & Fidler, 1995, str. 39).

Čeprav je bilo v času od začetka privatizacije že veliko narejenega v pozitivni smeri, čaka države Srednje in Vzhodne Evrope še veliko dela na področju zakonodaje, razvoja finančnih institucij, trga dela in vpeljevanja reform za izboljšanje stabilnosti in konkurenčnosti gospodarstva.

### **3 PRIVATIZACIJA TELEKOMUNIKACIJ V TRANZICIJSKIH DRŽAVAH**

#### **3.1 Privatizacija Cesky Telekom a.s. v Republiki Češki**

##### *3.1.1 Zgodovina in metoda privatizacije*

Ustanovitev podjetja sega v leto 1989 pod imenom SPT Praha (okrajšava za Sprava post a telekomunikaci Praha). Leto kasneje SPT Praha s skupnim vlaganjem z Bell Atlantic in US West ustanovi podjetje Eurotel Praha, ki bo postalo hčerinsko podjetje za nudenje storitev mobilne tehnologije. Partner je v novo nastalem podjetju Eurotel Praha obdržal 49-odstotni delež. Po cepitvi Češkoslovaške na koncu leta 1992 se je v letu 1993 podjetje SPT Praha razcepila na dve podjetji, in sicer na Czech Post in SPT Telekom (Lorenz, 2005).

Medtem je bila država v polnem zaletu privatizacije, ko so prebivalci pridobili bone, s katerimi so lahko sodelovali na javni dražbi za deleže podjetij (t.i. *masovna privatizacija* ali *voucher privatization*). Privatizacija v Češki Republiki je bila specifična in se je od privatizacij drugih držav razlikovala predvsem v hitrosti in radikalnosti ter veliki družbeni podpori, ki jo je imela ugotavlja McMaster (2001) v svoji študiji, kjer natančneje opisuje naravo privatizacije Republike Češke in vplive, ki so jih imeli posamezni dejavniki na izbran program in potek privatizacije (Lorenz, 2005).

Telekomunikacije so bile namenjene drugemu valu privatizacije. V letu 1994 se je podjetje SPT Telekom preoblikovalo v delniško družbo, istega leta je sledila javna dražba 26-odstotnega deleža podjetja prebivalcem, ki so dobili delnice brez proti plačila. Na novoustanovljeni praški borzi je bilo podjetje SPT Telekom največje podjetje, ki je kotiralo (Lorenz, 2005).

Naslednja stopnja privatizacije SPT Telekomu naj bi vključevala prodajo 27-odstotnega deleža tujemu strateškemu investitorju. Vzrok tega je bila nujna za modernizacijo telekomunikacijskega omrežja, potreba po svežem kapitalu in potrebna nova tehnična znanja. Ponudba je privabila mnoge potencialne investitorje; France Telekom, Deutsche Telekom, Bell Atlantic in druge, medtem pa je vlogo finančnega svetovalca za češko vlado opravljal J.P. Morgan (Lorenz, 2005).

J.P. Morgan je leta 1995 prejel pet zavezujočih ponudb, 27-odstotni delež je dobilo konzorcijsko podjetje TelSource, sestavljeno iz podjetja KPN Royal Dutch Telekom z Nizozemske in podjetja Swisscom Ltd. iz Švice. Delež je bil prodan za 1,32 milijarde dolarjev, hkrati pa se je konzorcij zaobljubil, da bo priskrbel potrebno tehnološko znanje v vrednosti 130 milijonov dolarjev. S hkratno dokapitalizacijo je država obdržala 51-odstotni delež v kapitalu (Lorenz, 2005). Na odločitev o izbiri TelSource je vplivala predvsem višina ponujene cene in višina vrednosti tehnološkega znanja, ki jo je zagotovil TelSource v obliki strokovne delovne sile, izobraževalnih programov in intelektualne lastninske pravice, ki bodo pripomogle k prestrukturiranju podjetja (Belm, 1995).

Zaradi dobrih rezultatov in konstantne rasti delnice se je podjetje KPN Royal Dutch Telekom odločilo, da poveča svoj delež v Cesky Telekom in tako leta 1998 kupilo še 6,5-odstotni delež (delež je bil kupljen na praški borzi za 267 milijonov dolarjev). Skupaj je partner iz tujine imel 33,5-odstotni delež, država je še vedno imela 51-odstotni delež preko Nacionalnega premoženjskega sklada, ostali del pa je bil razpršen med prebivalce in posamezne investicijske sklade (den Broeder, 1998).

Druga faza odprodaje ostalega 51-odstotnega deleža države v SPT Telekomu se je začela leta 1999. Vlada je pričakovala, da se bo za delež zanimal TelSource vendar se ni. SPT Telekom je leta 2000 spremenil svoje ime v Cesky Telekom. Leta 2002 se je vlada dogovarjala za odprodajo deleža konzorciju podjetij na čelu z Deutsche Bank, vendar je ta spodletel, ker se konzorcij ni mogel sporazumeti s podjetij TelSource in Atlantic West za odprodajo deleža v Cesky Telekomu in njenem hčerinskem podjetju Eurotel (Lorenz, 2005).

Po spodleteli prodaji je vlada leta 2003 sprejela nov plan prodaje ostalega deleža v Cesky Telekomu. Plan je predvideval odprodajo deleža šele leta 2005, ko naj bi se razmere na globalnem trgu komunikacij izboljšale in ko naj bi prestrukturiranje podjetja učinkovalo. Plan je predvideval tudi nakup preostalega 49 odstotnega deleža v Eurotelu, da bi pri prodaji dosegli večji izkupiček (World IT Report, 2003). Kasneje leta 2003 je TelSource odprodal svoj delež različnim finančnim investitorjem, Cesky Telekom pa je odkupil 49-odstotni delež Eurotela od Atlantic West (Lorenz, 2005).

Zadnje poglavje v privatizaciji podjetja Cesky Telekom se je zgodilo v letu 2005, ko so se na ponudbo države odzvali štirje ponudniki, ki so oddali zavezujoče ponudbe. Ti so bili

španska Telefonica, švicarski Swisscom, belgijski Belgacom in finančni konzorcij pod vodstvom France Telekoma. Češka vlada se je odločila na podlagi enega samega kriterija, to je bila ponujena cena. Tako je 51,1-odstotni delež bil prodan španski Telefonicu za 2,75 milijarde evrov, kar je bilo več, kot je češka vlada pričakovala (Redakcija Financ, 2005).

### *3.1.2 Opis podjetja Cesky Telekom a.s.*

Podjetje Cesky Telekom (sedaj Telefonica O2 Czech Republic) je bivše državno monopolno podjetje, ki še vedno dominira na trgu telekomunikacij v Republiki Češki. Podjetje ponuja storitve stacionarnega omrežja, širokopasovni internet in prenos podatkov, storitve mobilne telefonije, internetno televizijo in ICT (Information and communication technology) rešitve. Svojo mrežno infrastrukturo daje tudi v najem drugim javnim ali zasebnim operaterjem (Spletna stran [www.fundinguniverse.com](http://www.fundinguniverse.com)).

Poleg poslovanja doma je Skupina Cesky Telekom prisotna tudi na trgih Nemčije, Avstrije in Slovaške. Podružnici Czech Telekom Germany GmbH in Czech Telekom Austria GmbH se ukvarjajo s storitvami za prenos podatkov in so v popolni lastni Cesky Telekom. Podružnica na Slovaškem, Telefonica O2 Slovakia s.r.o., ponuja storitve mobilne telefonije, širokopasovni internet in storitve prenosa podatkov. Na Nizozemskem imajo ustanovljeno podružnico SPT Telekom Finance B.V., ki se pretežno ukvarja s financiranjem entitet v lasti Cesky Telekom. Podjetje je v postopku likvidacije (Letno poročilo Cesky Telekom, a.s., 2007).

V letu 2007 so kupili 100-odstotni delež v podjetju Deltax Systems a.s., ki je glavni ponudnik ICT rešitev na Češkem, s čimer izpolnjujejo strateške cilje pri širitvi ponudbe na tem področju (Letno poročilo Cesky Telekom, a.s., 2007).

Marca leta 2006 je upravni odbor in nadzorni svet prejel plan integracije podjetja Eurotel (podjetje je hčerinsko podjetje Cesky Telekom, ki se ukvarja z storitvami mobilne telefonije) in Cesky Telekom v eno telekomunikacijsko podjetje. Kasneje so se podjetji združili in nastalo je podjetje Telefonica O2 Czech Republic a.s. Tako se je tudi končala integracija Skupine Cesky Telekom v Skupino Telefonica O2 (Letno poročilo podjetja Cesky Telekom, 2006).

Primarno orodje managementa pri poslovanju je sistem upravljanja poslovnih tveganj, ki pripomore k učinkovitejšemu upravljanju. Sistem se primarno osredotoča na izločitev in olajšanje negativnih učinkov notranjih in zunanjih nevarnosti podjetja. Tveganja imajo razdeljena v šest podkategorij, za vsako pa je odgovorna določena skupina managementa, ki upravlja s tveganji in mesečno poroča najvišjemu managementu podjetja (Letno poročilo Cesky Telekom, a.s., 2007).

V Prilogi 1, so navedeni pomembnejši konsolidirani poslovni in finančni kazalniki Skupine Cesky Telekom iz leta 2006 in 2007. Celotna sredstva in kapital so se v letu 2007 zmanjšala glede na leto 2006, medtem ko so se prihodki, EBITDA in čisti dobiček povečali, slednji za 32,2 odstotka. Ravno tako sta se kazalnika ROA in ROE izboljšala glede na leto 2007. Število uporabnikov se na vseh področjih povečuje, izjema je le segment stacionarne telefonije. Največji porast je doživel segment ADSL interneta, ki je porasel za 356,3 odstotka. Podjetje ima v primerjavi z ostalimi telekomunikacijskimi podjetji v tranzicijskih državah precej nižji tržni delež. Na področju fiksne telefonije je imel v letu 2007 65 odstotni tržni delež, na področju mobilne telefonije 41 ter na področju širokopasovnega interenta 34 odstotni tržni delež.

## 3.2 Privatizacija Magyar Telekom Plc. na Madžarskem

### 3.2.1 Zgodovina privatizacije Magyar Telekom Plc.

Magyar Telekom je bil ustanovljen leta 1991 pod imenom Matav madžarsko telekomunikacijsko podjetje. Nastal je iz takratne cepitve iz madžarske pošte v letu 1990na tri dele. Starejše ime je obdržal do leta 2005, ko se je preimenoval v Magyar Telekom Group. Po odcepitvi je bilo podjetje leta 1991 preoblikovano v delniško družbo, ki je bilo v 100-odstotni lasti države. Pred samo privatizacijo je bil leta 1992 izdan zakon o telekomunikacijah, kateri je liberaliziral trg telekomunikacij in omogočil konkurenco na njem. Zakon je tudi uredil podeljevanje koncesij in licenc za telekomunikacijske storitve, predvideval ustanovitev regulatorja za telekomunikacijsko industrijo ter pravno omogočil tuje lastništvo v Magyar Telekomu (Xavier, 2000).

Proces privatizacije Magyar Telekoma lahko razdelimo v tri faze (Letno poročilo Magyar Telekom Plc., 2005). Leta 1993 je v lastniško strukturo najprej vstopila EBRD. Ta je preskrbela potrebna sredstva za pomoč pri prestrukturiranju in pripravi podjetja na privatizacijo (Reiserer, 2004). Prva faza se je začela decembra leta 1993, ko so se na javni dražbi za 30,1 odstotni delež v Magyar Telekomu potegovali trije konzorciji, in sicer konzorcij sestavljen iz US West in France Telekom, konzorcij MagyarCom (sestavljeno iz Deutsche Telekoma in ameriškega Ameritech) ter konzorcij sestavljen iz italijanskega STET in Bell Atlantic. Slednji je za delež ponudil največ vendar je bil 30,1-odstotni delež za 821 milijonov evrov prodan MagyarCom. APV je nato 375 milijonov evrov iz iztržka investirala v Magyar Telekom za razširitev telefonskega omrežja (Letno poročilo Magyar Telekom Plc., 2005). Na odločitev so vplivale izkušnje in znanje Deutsche Telekoma, ki jih je pridobil pri izgradnji telekomunikacijskega sistema v vzhodni Nemčiji in močan položaj Nemčije v Evropi (Promise of Hungarian Telekoms, 1994). MagyarCom se je z nakupom zavezal da bo razširil in moderniziral telekomunikacijsko omrežje (na primer ena izmed zavez je bila povečevanje števila telefonskih priključkov za več kot 15 odstotkov na leto) (Eisenberg, 1998).

Naslednja faza je sledila leta 1995, ko je MagyarCom odkupil še 37,2-odstotni delež od APV-ja v vrednosti 799 milijonov evrov. Konzorcij je postal večinski lastnik z 67,3-odstotnim deležem. V kombinaciji obeh prodaj je bila privatizacija Magyar Telekom do takrat največja privatizacija v Srednji in Vzhodni Evropi (Letno poročilo Magyar Telekom Plc., 2005).

V tretji oz. zadnji fazi se zgodi dvoje. Leta 1997 APV skupaj s konzorcijem MagyarCom izvedeta t. i. IPO oz. prvo javno ponudbo delnic Magyar Telekom. Skupaj ponudita javnosti 26,31 odstotka delnic. Magyar Telekom postane prvo podjetje Srednje in Vzhodne Evrope, čigar delnice začnejo kotirati na newyorški borzi. Leta 1999 APV proda še preostali 5,75-odstotni delež, vendar obdrži t. i. »zlato delnico« pri delnicah B kategorije, katerim so dodeljene posebne pravice (Spletna stran Magyar Telekom Plc., 2009). »Zlata delnica«, ki vključuje 25 odstotni delež plus eno delnico, omogoča Madžarski vladi da poda veto na vse ključne odločitve, ki jih sprejema Upravni odbor Magyar Telekom (Bang, 2007).

Leto kasneje Deutsche Telekom odkupi še preostali 50-odstotni delež v konzorciju ter tako postane neposredno lastnik 59,52 odstotka Magyar Telekom. Preostali 40,48 odstotkov pa je razporejenih med drugimi delničarji. Iz te vrste je največ tujih institucionalnih delničarjev, ki imajo 27,13-odstotni delež v lastniški strukturi (Letno poročilo Magyar Telekom Plc., 2005).

### *3.2.2 Opis podjetja Magyar Telekom Plc.*

Magyar Telekom Plc. je glavni ponudnik telekomunikacijskih storitev na Madžarskem. Storitve, ki jih ponuja, razporeja v tri področja, vsako področje pa ima določeno blagovno znamko. Te so T-Home, T-Mobile in T-System. Prvo področje zajema storitve stacionarne telefonije, internetne, kabelske in satelitske televizije ter interneta (tehnologija DSL, kabelski internet ter optični internet). T-Mobile zajema mobilno telefonijo, T-System vključuje telekomunikacijske storitve za mala, srednja in velika podjetja (spletna stran Magyar Telekom Plc., 2007).

Magyar Telekom je tudi uspešno prodril na makedonski, črnogorski, bolgarski in romunski trg telekomunikacijskih storitev. V Makedoniji je lastniško prisoten v podjetju Makedonski Telekom in T-Mobile Macedonia, v katerih ima 56,67-odstotni lastniški delež, v Črni Gori ima 76,53-odstotni lastniški delež v podjetju Crnogorski Telekom, T-Mobile Crna Gora in Internet Crna Gora. V 100-odstotni lasti pa ima podjetje Combridge, ki se nahaja v Romuniji, ki ponuja telekomunikacijske storitve drugim podjetjem oziroma pravnim osebam in Orbitel, ki se nahaja v Bolgariji in ponuja predvsem internetne storitve (Letno poročilo Magyar Telekom Plc., 2007).



Poslovne odločitve Magyar Telekomu zadnjih let se usmerjajo predvsem v integracijo skupine največjega lastnika, tj. Deutsche Telekom. Prezem blagovnih znamk T-Home, T-Mobile in T-System predstavljajo velik korak v to smer. Hkrati pa največji lastnik narekuje družbi širjenje na vzhodne in jugovzhodne trge telekomunikacijskih storitev.

V Prilogi 2 so prikazani nekateri konsolidirani finančni in poslovni kazalniki Skupine Magyar Telekom iz leta 2006 in 2007. V letu 2007 sta se EBITDA in dobiček zmanjšali, slednji za 12,2 odstotka. Ravno tako sta se poslabšala kazalnika ROA in ROE. Število uporabnikov se je v vseh segmentih povečalo, izjema je segment stacionarne telefonije, kjer se je število uporabnikov zmanjšalo za 5,6 odstotka. Že več let se zmanjšuje tudi število zaposlenih, ki jih je bilo v letu 2007 še 11.723. Kot je razvidno iz tabele je imela družba v letu 2007 še vedno dominanten položaj tako na trgu fiksne (82 odstotni tržni delež) in mobilne telefonije (45 odstotni tržni delež), ko v segmentu širokopasovnega interneta (45 odstotni tržni delež).

### 3.3 Privatizacija podjetja Slovak Telekom a.s.

#### 3.3.1 Zgodovina in metoda privatizacije Slovak Telekom a.s.

Gibanja v smeri privatizacije Slovak Telekomu so se začela že v letu 1992, ko je takratna zvezna vlada spremenila in dopolnila *Zakon o telekomunikacijah* iz leta 1964 (Slovak Master report, 2001). Glavna novost je bila dovolitev privatizacije, poleg tega pa je bila glavna sprememba ločitev regulatornih funkcij od operativnih in ukinitve zakonitih monopolov (Czech Republic Master report, 1999).

Naslednji korak je bil leta 1999, ko je takratna vlada preoblikovala Slovak Telekom v delniško družbo. Leto kasneje je vlada razpisala ponudbo za nakup 51-odstotnega deleža v Slovak Telekomu. Na ponudbo so se odzvali trije: Deutsche Telekom, KPN Royal Dutch Telekom in Telekom Austria (Letno poročilo Slovak Telekom, 2007).

Medtem je bil sprejet nov *Zakon o telekomunikacijah*, ki se je nanašal predvsem na transparentnost in konkurenco na telekomunikacijskem trgu ter poenostavljanje regulacijskega okolja. Obravnaval je tudi ustanovitev in položaj neodvisnega regulatorja v telekomunikacijah in sprostitev trga telekomunikacij (Telecommunication and information technologies, 2000).

Pred izdajo dokončne ponudbe sta se tako KPN Royal Dutch Telekom kot Telekom Austria umaknila. Prvi se je umaknil ker je želel kupiti večji delež v Slovak Telekomu kot je bil na razpolago (hotel je 75 odstotni delež) vendar mu vlada ni dovolila, Telekom Austria pa je načtoval obsežno lastno prestrukturiranje, tako da ni bil pripravljen na podvig v Slovaški. Tako je nakup 51-odstotnega deleža ostal samo Deutsche Telekomu, ki je oddal ponudbo v višini milijarde evrov (Slovak Spectator, 2000).

Deutsche Telekom in slovaška vlada sta se dogovorila, da bo Deutsche Telekom kupil obstoječih skoraj osem milijonov delnic od slovaške vlade ter dobrih pet milijonov na novo izdanih delnic. Tako je bilo 400 milijonov evrov namenjenih za povečanje kapitala družbe Slovak Telekom a.s., ostalih 600 milijonov pa je bilo namenjenih v proračun. Hkrati pa se je Deutsche Telekom zavezal, da bo v roku treh let v Slovak Telekom vložil še dodatno milijardo evrov (Deutsche Telekom nadaljuje z nakupi, 2000) .

Končno lastniško strukturo je Slovak Telekom pridobil leta 2007, ko je bil 15-odstotni delež po dovoljenju vlade prenesen v slovaški nacionalni premoženjski sklad. V letu 2008 je imel Slovak Telekom tri lastnike, in sicer Slovaško Republiko, katero v lastniški strukturi zastopa Ministrstvo za ekonomijo, Slovaški nacionalni premoženjski sklad in Deutsche Telekom (Letno poročilo Slovak Telekom, 2007).

### *3.3.2 Opis podjetja Slovak Telekom a.s.*

Slovak Telekom a.s. je vodilno telekomunikacijsko podjetje na Slovaškem. Kot delniška družba je bilo podjetje ustanovljeno leta 1999 za potrebo njene kasnejše privatizacije. Podjetje deluje kot krovna družba v okviru Slovak Telekom Group. Njena hčerinska podjetja so T-Mobile Slovensko a.s., Telekom Sec s.r.o., Zoznam s.r.o. in Zoznam Mobile s.r.o (Letno poročilo Slovak Telekom, 2007).

Pomembnejše dejavnosti Slovak Telekoma a.s. zajemajo storitve fiksne telefonije, internetne povezave, digitalne televizije in podatkovne storitve. Slednje storitve se tržijo pod blagovno znamko T-Com, ki izhaja iz večinskega lastnika podjetja, tj. Deutsche Telekoma. Hčerinsko podjetje T-Mobile Slovensko a.s., ki je v 100-odstotni lasti Slovak Telekoma, se ukvarja s storitvami mobilne komunikacije. Podjetje Zoznam je upravitelj najbolj obiskanega slovaškega spletnega brskalnika [www.zoznam.si](http://www.zoznam.si), podjetje Zoznam Mobile pa ponuja mobilne internetne vsebine. Podjetji Zoznam in Zoznam mobile sta novejši pridobitvi podjetja Slovak Telekom, saj sta prišli v skupino Slovak Telekom šele leta 2005 (Letno poročilo Slovak Telekom, 2007).

Za razvoj novih tehnologij in prenos le-teh na trg telekomunikacij ima pomembno vlogo tudi NGN Inštitut, katerega ustanovni član je, poleg Univerze v Žilini, Slovak Telekom (Letno poročilo Slovak Telekom, 2007).

Z odločitvijo za spremembo imena in blagovne znamke storitev v letu 2005, ki se je nato udejanjila v letu 2006, je Slovak Telekom naredil velik korak z integracijo v skupino Deutsche Telekom (Letno poročilo Slovak Telekom, 2007).

Podjetje Slovak Telekom a.s. ni prisotno na nobenem tujem trgu telekomunikacij, svoje delovanje usmerja samo na domači telekomunikacijski trg (Letno poročilo Slovak Telekom, 2007).

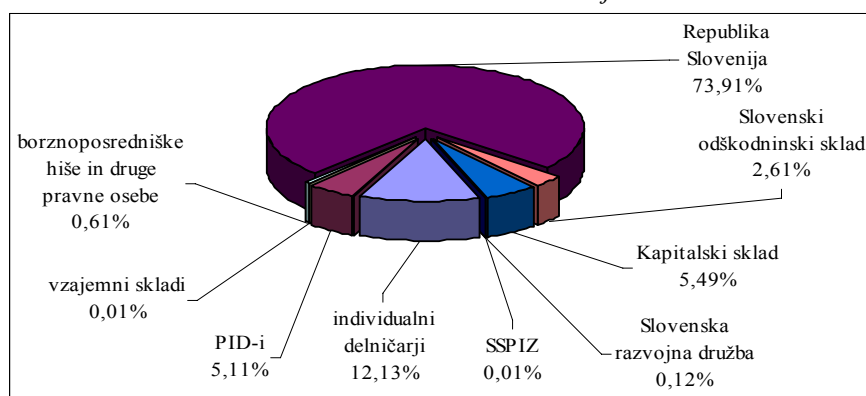
Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni kazalniki v letu 2006 in 2007 so prikazani v Prilogi 3. Prihodki, EBITDA in čisti dobiček so se v letu 2007 povečali glede na leto 2006. Največ se je povečal slednji, ki je dosegel 205,7-odstotno rast. Ravno tako so se izboljšali kazalniki ROA in ROE, ki kažejo dobičkonosnost sredstev in kapitala. Število zaposlenih že več let upada, v letu 2007 pa se je število zaposlenih zmanjšalo še za 9,4 odstotkov, kar pomeni, da je sedaj zaposlenih 5.265 delavcev. Število uporabnikov je v letu 2007 doseglo pozitivno rast v vseh segmentih za razliko od prejšnjih telekomunikacijskih podjetjih, kjer se je število uporabnikov stacionarne telefonije zmanjšalo. Podjetje je imelo v letu 2007 na trgu fiksne telefonije 92 odstotni tržni delež, na trgu mobilne telefonije 51 odstotni tržni delež ter na segmentu širokopasovnega interneta 55 odstotni tržni delež.

## 4 PRIVATIZACIJA TELEKOMA SLOVENIJE D.D.

### 4.1 Zgodovina privatizacije Telekoma Slovenije d.d.

Oblikovanje podjetja Telekom Slovenije sega v leto 1995, ko sta se iz enotne družbe PTT razcepili dve družbi: Telekom Slovenije in Pošta Slovenije. Telekom Slovenije se je kot javno podjetje po sprejetem zakonu o lastninskem preoblikovanju podjetij v družbeni lasti leta 1998 preoblikoval v delniško družbo in nastalo je podjetje Telekom Slovenije d.d. (Letno poročilo Telekom Slovenije d.d., 1998). Akt o lastninskem preoblikovanju podjetja Telekom Slovenije p.o. (1998) je bil temelj, ki je v zadnji fazi lastninjenja omogočil notranji odkup, s tem pa so v podjetju pridobili delež tudi PID-i, borzoposredniške družbe in drugi individualni delničarji, ki niso bili v uvrščeni v interno razdelitev delnic. V grafikonu 1 je prikazana lastniška struktura po procesu preoblikovanja Telekoma Slovenije v delniško družbo. Največji lastniški delež 73,91 odstotka je imela Republika Slovenija sledijo ji individualni delničarji, ki so imeli 12,13-odstotni delež.

Slika 1: Lastniška struktura Telekoma Slovenije d.d. leta 1998



Vir: Letno poročilo Telekoma Slovenije iz leta 1998.

Večje zanimanje za privatizacijo Telekoma Slovenije d.d. je bilo leta 2001, ko je svetovalna hiša Price Waterhouse Coopers (v nadeljevanju PWC) že pripravila tri modele

privatizacije in je nizozemski nacionalni operater KPN prikazal veliko zanimanje za nakup. Modeli, ki jih je pripravil PWC so bili sledeči (Zagorac, 2001):

- MODEL 1: Kombinacija strateške prodaje, izdaje novih delnic in javne ponudbe delnic z ohranitvijo večinskega lastništva države. Državni delež se takoj po prvi stopnji transakcije zniža na 50 odstotkov in delnico ter v prihodnjih dveh oziroma treh letih upade pod 50 odstotkov.
- MODEL 2: Kombinacija kot pri prvem modelu, s tem da država takoj zniža svoj lastniški delež pod 50 odstotkov in delnico.
- MODEL 3: Prodaja manjšinskega ali večinskega deleža Telekoma strateškemu partnerju, nakup Mobitelovega deleža od istega strateškega partnerja, kombinirano z javno ponudbo delnic tako kot pri prvem in drugem modelu.

Vendar se je privatizacija preložila predvsem zaradi pomanjkanja politične volje in neugodnih razmer na finančnem trgu telekomunikacijskih podjetij.

Naslednja pomembnejša prelomnica v procesu privatizacije je bila začetek kotacije delnice Telekoma Slovenije d.d. na Ljubljanski borzi oktobra leta 2006 (Letno poročilo Telekom Slovenije d.d., 2007).

Julija leta 2007 je takratna vlada pripravila program prodaje dela kapitalske naložbe Republike Slovenije v družbi Telekom Slovenije d.d. V njem so med drugim opredelili tudi temeljne cilje, razloge in metode prodaje državnega deleža v Telekomu Slovenije d.d. V programu je bilo navedeno, da bi posebna komisija preko mednarodnega razpisa v dveh ali treh krogih zbiralo ponudbe za nakup državnega deleža v Telekomu Slovenije d.d. V prvem krogu bi zbrali nezavezujoče ponudbe in glede na finančno in tehnično ponudbo uvrstili ponudnike v drugi krog. V drugem krogu preostali ponudniki oddajo zavezujoče ponudbe, edino merilo za izbiro ponudnika je finančna ponudba oziroma ponujena cena. V primeru, da cene v veliki meri ne odstopajo, grede najboljši ponudniki v tretji krog oziroma se ponudnika določi na dražbi. Glede zavezujoče ponudbe pa bi imel prednost tisti ponudnik, ki bi ponudil navzkrižno solastništvo z družbo Telekom Slovenije d.d. pod primerljivimi pogoji (Posamezni program prodaje dela kapitalske naložbe Republike Slovenije v družbi Telekom Slovenije d.d., 2007).

Naprodaj je bil 27,53 odstotni delež, ki ga ima Republika Slovenija, 14,25 odstotni delež, ki ga ima Slovenska odškodninska družba, 5,59 odstotni delež, ki ga ima Kapitalska družba ter 1,77 odstotni delež, ki ga ima KAD-ov prvi pokojninski sklad. Skupaj torej 49,13 odstotni delež, ki ga ima država neposredno ali posredno v lasti. Program je predvidel, da lahko ponudniki oddajo ponudbo za nakup celotnega deleža ali nakup za deleža v dveh časovno različnih fazah, in sicer v prvi fazi 35,13-odstotni in v drugi fazi 14-odstotni lastniški delež. Po roku treh let je kupec upravičen nakupa še preostalega deleža, Republiki Slovenije pa ostane v lasti 25-odstotni delež plus ena delnica (Posamezni program prodaje dela kapitalske naložbe Republike Slovenije v družbi Telekom Slovenije d.d., 2007).

Avgusta istega leta je vlada objavila mednarodni razpis. Na razpis se je prijavilo 15 družb, ki so tudi kupile informacijski memorandum za nameravano prodajo. Do 15. oktobra, ko je bil rok za oddajo nezavezujočih ponudb, je svoje ponudbe oddalo 12 družb. Komisija za vodenje in nadzor postopka prodaje kapitalske naložbe Republike Slovenije v družbi Telekom Slovenije d.d. (v nadaljevanju Komisija) je izbrala in tako prenesla v drugi krog 7 družb (Redakcija Financ, 2007).

Do 18. decembra je bil dodeljen rok za oddajo zavezujočih ponudb družb, ki so prišle v drugi krog. Rok je bil podaljšan na 4. januar, zavezujoče ponudbe pa so oddale le 3 družbe, in sicer Magyar Telekom, britansko-nemški konzorcij Bain Capital & Axos Capital (v nadaljevanju Konzorcij) skupaj z British Telekom in islandski holding Skipti, ki ima v lasti, islandskega operaterja Siminn (Modic, 2008).

Po pregledu Komisija ni bila zadovoljna s prejetimi ponudbami, zato je družbam ponudila 10 dnevni rok, do katerega naj izboljšajo svoje ponudbe. Komisija je ugotovila, da imajo vsi ponudniki več pripomb in več predlogov, ki vsebinsko posegajo v kupoprodajno pogodbo ter da je ponudbe mogoče izboljšati – izpostavljali so predvsem prenizko ceno, ki so jo bili ponudniki pripravljeni plačati (Stergar, 2008, str. 9). Ponudbo sta izboljšala Skipti in britansko-nemški Konzorcij medtem pa Magyar Telekom svoje ponudbe ni izboljšal, zato je tudi izpadel iz nadaljnjih pogajanj. Oba preostala ponudnika sta izboljšala svojo izhodiščno ceno, pri tem pa je Skipti ponujal navzkrižno lastništvo, britansko-nemški konzorcij pa nakup v dveh delih (Stergar, 2008, 5. januar, str. 1).

Sledila so enomesečna pogajanja z obema ponudnikoma. Glede navzkrižnega lastništva so se pojavile težave predvsem pri oceni vrednosti podjetja Skipti, saj je bila z vidika dveh različnih finančnih družb različno ocenjena. Pri ponudbi Konzorcija pa je Komisijo skrbelo način financiranja odkupa. Sporna so bila visoka posojila in način prodobivanja teh posojil. Poleg tega pa je bilo vprašanje, kako zagotoviti stalnost lastništva konzorcija v Telekomu Slovenije (Stergar, 2008, 15. januar, str. 10).

Že pred odločitvijo Komisije o tem katera ponudbo je ugodnejša, se je britansko-nemški Konzorcij umaknil. Kot razlog je navedel večkratne zamude pri posameznih rokih in zamik postopka za izbiro preferenčnega ponudnika. Kljub temu je Komisija v zadnji fazi ponovno pozvala oba ponudnika naj ponovno izboljšata ponudbo. Ker do izboljšanja ponudb ni prišlo, je komisija vladi predlagala naj ne sprejme nobeno od prispelih ponudb. Obe ponudbi sta sicer dosegali najmanjšo sprejemljivo ceno za delnico Telekom Slovenije v višini 400 evrov vendar sta bila sporna načina financiranja odkupa. Skiptijevi lastniki so hoteli Skipti prodati Telekomu Slovenije za več kot so ga ocenili v Telekomu Slovenije, konzorcij pa je hotel odkup zvesti s posojilom, ki bi ga nato prenesli na Telekom Slovenije. Komisije je razpis za nakup državnega deleža v Telekomu Slovenije uradno končala 3. marca 2008 (Stergar, 2008, 4. marec, str. 1).

## 4.2 Opis podjetja Telekom Slovenije d.d.

Telekom Slovenije d.d. je telekomunikacijsko podjetje, čigar storitve lahko razdelimo v tri kategorije glede na vrsto uporabnika. Prva kategorija zajema storitve za osebne uporabnike, v katero so vključene storitve stacionarne telefonije, interneta in internetne televizije. Druga kategorija, v katero so uvrščeni poslovni uporabniki, vključuje razne telekomunikacijske rešitve za podjetja, v tretjo kategorijo pa spadajo drugi operaterji, katerim Telekom Slovenije ponuja svojo infrastrukturo v najem (Telekom Slovenije, 2009).

Telekom Slovenije ima v svoji skupini tudi vrsto hčerinskih družb, ki pokrivajo telekomunikacijske dejavnosti oziroma storitve, ki jih matično podjetje samo neposredno ne izvaja. Med glavnimi hčerinskimi podjetji, ki delujejo na slovenskem trgu, so (Telekom Slovenije, 2009).

- Mobitel d.d., ki se ukvarja s storitvami mobilne tehnologije;
- GVO d.o.o., ki gradi in vzdržuje kabelsko omrežje in
- Avtenta.si d.o.o., ki se ukvarja s sistemsko integracijo poslovnih telekomunikacij.

S svojimi storitvami je Skupina Telekom Slovenije prisotna tudi na tujih trgih. Na Hrvaškem ustanovljeno podjetje SIOL d.o.o. ponuja internetne storitve, ravno tako podjetje Primo d.o.o. na trgu Albanije in On.Net d.o.o. na trgu Makedonije. V Makedoniji je Telekom Slovenije odkupil drugega največjega mobilnega operaterja Cosmofon, ki ima 30-odstotni tržni delež. Ena največjih naložb je bil tudi nakup kosovskega internetnega operaterja Ipko, v katerega je Telekom Slovenije investiral in tako razvil podjetje, ki sedaj ponuja tudi storitve stacionarne in mobilne telefonije ter kabelske televizije (Letno poročilo podjetja Telekom Slovenije d.d., 2007).

Pomembni sta tudi hčerinski podjetji Aneks d.o.o., ki deluje na trgu Bosne in Hercegovine in Srbije, ter podjetje GibTelekom, ki deluje na Gibraltarju. Podjetje Aneks se ukvarja predvsem s ponudbo interneta in fiksne telefonije, GibTelekom pa ponuja celo vrsto telekomunikacijskih storitev od fiksne in mobilne telefonije do interneta (Letno poročilo podjetja Telekom Slovenije d.d., 2007).

Na domačem trgu Telekom Slovenije doživlja rahel padec tržnega deleža v vseh storitvenih segmentih za zasebne uporabnike. Tako je imel v letu 2007 na področju fiksne telefonije VoIP telefonskih priključkov 47,8-odstotni tržni delež, medtem ko je imel leta 2006 58,9-odstotni (Letno poročilo Telekoma Slovenije, 2007). Ne glede na to pa je imel Telekom Slovenije na trgu fiksne telefonije še vedno visok tržni delež glede na prihodki na področju nacionalnih klicev. Njegov tržni delež je znašal 96 odstotkov. Nekoliko manjši tržni delež glede na prihodke je imel na področju mednarodnih klicev in je znašal 79 odstotkov (14th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package - 2008). Na področju mobilne telefonije je v letu 2007 izgubil 4,8 odstotnih točk

glede na prejšnje leto in tako imel 65,3-odstotni tržni delež. Enak oziroma podoben trend opazimo tudi na področju širokopasovnega interneta, kjer je imel Telekom Slovenije v letu 2007 50,2-odstotni tržni delež (Letno poročilo Telekom Slovenije, 2007).

V Prilogi 4 so prikazani nekateri finančni in poslovni podatki Skupine Telekom Slovenije d.d. iz leta 2006 in 2007. V zadnjem letu so rast dosegli tako prihodki in EBITDA, čisti dobiček pa se je zmanjšal za 14,5 odstotkov. Finančna kazalnika ROA in ROE sta se poslabšala, prvi za 1,9 odstotne točke, drugi pa za 3,1 odstotne točke. Število uporabnikov stacionarne telefonije se je v letu 2007 zmanjšalo za 7,2 odstotka, število uporabnikov v drugih segmentih pa se je povečalo, največ v segmentu IP televizije, ki se je povečala za 150 odstotkov.

## **5 PRIMERJALNA ANALIZA TELEKOMUNIKACIJSKIH PODJETIJ GLEDE NA PRIVATIZACIJO**

### **5.1 Primerjava metod privatizacij**

V Tabeli 1, ki se nahaja na naslednji strani so prikazana v prejšnjih poglavjih obravnavana telekomunikacijska podjetja glede na izbrano metodo privatizacije po posameznih letih. V tabeli je prikazana tudi načrtovna oziroma predvidena prodaja Telekom Slovenije v letu 2007/2008, ki zaradi določenih dejavnikov omenjenih v prejšnjem poglavju ni uspela.

Iz Tabele 1 je razvidno, da so bila posamezna telekomunikacijska podjetja privatizirana v različnih fazah. Cesky Telekom je bil privatiziran v treh fazah, ki so si bila v letih 1994, 1995 in 2005. Najprej so uporabili privatizacijo z boni, katere so pridobili državljani brez proti plačila. Z njimi so nato sodelovali na dražbi za pridobitev delnic Cesky Telekom. V drugi in tretji fazi pa je država preostali delež prodala neposrednemu investitorju, ki ga je izbrala na javni dražbi. V drugi fazi je bil kupec konzorcij TelSource v tretji fazi pa telekomunikacijsko podjetje iz Španije in sicer Telefonica. Skupen izkupiček iz obeh prodaj je znašal 3,99 milijarde evrov.

Privatizacija madžarskega telekomunikacijskega podjetja je sledila v štirih fazah. V prvih dveh fazah leta 1993 in 1995 je država neposredno prodala že večinski delež konzorciju MagyarCom. V prvi fazi ga je izbrala na javni dražbi, v drugi pa je sledila neposredna prodaja. Iz prodaje je iztržila 1,62 milijarde evrov. V letu 1997 je sledil IPO oziroma prva ponudba delnic javnosti. Država je javnosti ponudila 26,31 odstotni delež v podjetju, iztržila pa je dobro milijardo evrov. Preostali 5,75-odstotni delež pa so ponovno ponudili javnosti leta 1999 in iz njega iztržili 299 milijonov evrov. Skupen izkupiček iz privatizacije je tako znašal 2,9 milijarde evrov. Madžarska je bila prva izmed tranzicijskih držav, ki je v celoti privatizirala državno telekomunikacijsko družbo.

Tabela 1: Primerjava metod privatizacij med podjetij Cesky Telekom a.s., Magyar Telekom Plc., Slovak Telekom a.s. in Telekom Slovenije d.d.

Podjetje	Leto	Metoda privatizacije	Izkupiček	Prodan delež (v odstotkih)	Kupec	Delež obdržan v državni lasti (v odstotkih)
Cesky Telekom a.s.	1994	Privatizacija z boni	0	26	Individualni investitorji	0
	1995	Neposredna prodaja	1.240 <sup>1</sup> mio EUR	27	Konzorcij TelSource	
	2005	Neposredna prodaja	2.750 mio EUR	51	Telefonica S.A.	
Magyar Telekom Plc.	1993	Neposredna prodaja	821 <sup>1</sup> mio EUR	30,1	Konzorcij MagyarCom	0
	1995	Neposredna prodaja	799 <sup>1</sup> mio EUR	37,2	Konzorcij MagyarCom	
	1997	IPO	1.001 <sup>1</sup> mio EUR	26,31	Individualni investitorji	
	1999	Sekundarna ponudba	299 <sup>1</sup> mio EUR	5,75	Individualni investitorji	
Slovak Telekom a.s.	2000	Neposredna prodaja	1.071 mio EUR	51	Deutsche Telekom	49
Telekom Slovenije d.d.	1996	Interna delitev in notranji odkup	0	25,85	Individualni investitorji	74,15
	2007/2008 <sup>2</sup>	Neposredna prodaja	1.280 mio EUR	49,13	Strateški investitor	25 + ena delnica

**Legenda:** <sup>1</sup> pri pretvorbi USD v EUR je uporabljen povprečni letni tečaj iz leta 1999

<sup>2</sup> Navedena je prodaja, ki je bila načrtovana vendar neizpeljana

Vir: Lorenz, S. (2004, 24. september). »Cesky Telekom a.s.« *International Directory of Company Histories Volume 64. Company history [podjetja Magyar Telekom Plc.]. Magyar Telekom Share [podjetja Magyar Telekom Plc.]. Letno poročilo Slovak Telekom iz leta 2001. str. 52; Letno poročilo Telekom Slovenije d.d. iz leta 1996. str. 10; Letno poročilo Telekom Slovenije d.d. iz leta 2008. str. 28; Stergar, A. (2008, 4. marec). Ponudnika za Telekom izločena, prodaje pa še ni konec. Delo, str. 1.*

Slovaška vlada je izbrala drugačno strategijo in je privatizacijo državne telekomunikacijske družbe začela šele leta 1999. Javni dražbi, na kateri je zmagal Deutsche Telekomu je sledila neposredna prodaja večinskega 51 odstotnega deleža zmagovalnemu podjetju. S prodajo je iztržila milijardo evrov. Delnice Slovak Telekomu pa so edine, ki od obravnavanih podjetij ne kotirajo na borzi.

Slovensko telekomunikacijsko podjetje je trenutno še v večinski državni lastni. V letu 1996 je potekla sicer notranja delitev in notranji odkup, v katerem so prišli do lastniškega deleža predvsem zaposleni in druge pravne osebe. Država in paradržavna sklada imata sedaj v lasti 74,15 odstotka Telekom Slovenije. Najbližje privatizaciji je bil Telekom Slovenije d.d. leta 2007 in 2008, ko je bil izdan mednarodni razpis za neposredno odprodajo 49,13 odstotnega deleža podjetja. Vendar se je razpis zaradi neustreznosti prispelih ponudb



končal brez prodaje ponujenega lastniškega deleža. Tako ostaja Telekom Slovenije d.d. eden izmed zadnjih telekomunikacijskih podjetij v regiji, ki je v večinski državni lasti.

## 5.2 Primerjava uspešnosti telekomunikacijskih podjetij glede na izbrano metodo privatizacije

Trg telekomunikacij se je v izbranih državah delno ali v celoti liberaliziral v letu 2001, glede na direktive, ki jih je sprejela Evropska Unija med leti 1993 in 1998. Te direktive so začrtale pot v popolno liberalizacijo starim članicam Evropske Unije in začrtujejo pot tudi novim članicam Evropske Unije. V nadaljevanju poskušam prikazati uspešnost in obnašanje izbranih telekomunikacijskih podjetij pred in po privatizaciji ter pred in po samem začetku liberalizacije trga telekomunikacij.

V primerjavo so vzeti kazalnik ROA (dobičkonosnost sredstev), ROE (dobičkonosnost kapitala), čisti dobiček na zaposlenega in finančni vzvod. Tovrste kazalnike uporabljajo mnogi avtorji pri primerjavi vpliva privatizacije in drugih dejavnikov na finančno uspešno in ekonomsko učinkovitost telekomunikacijskih podjetij kot tudi drugih podjetij. Kazalnika ROA in ROE predstavljata kako uspešen je bil lastnik z upravljanjem s sredstvi ali s kapitalom. Kazalnik ROA je izračunan kot razmerje med čistim dobičkom in celotnimi sredstvi tekočega leta medtem ko je kazalnik ROE izračunan kot razmerje med čistim dobičkom in povprečnim kapitalom. Kazalnik dobiček na zaposlenega na predstavlja učinkovitost posameznega zaposlenega medtem ko finančni vzvod (količnik med obveznosti in kapitalom), pove kdo je nosilec tveganosti financiranja.

*Tabela 2: Kazalnik ROA posameznih telekomunikacijskih podjetij od leta 1998 do 2007*

Podjetje	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Cesky Telekom a.s.	0,041	0,040	0,040	0,038	0,027	-0,012	0,043	0,05	0,068	0,091
Magyar Telekom Plc.	0,106	0,121	0,092	0,068	0,062	0,054	0,033	0,076	0,068	0,053
Slovak Telekom a.s.	0,008	0,030	0,004	0,063	0,056	0,058	0,030	0,027	0,032	0,088
Telekom Slovenije d.d.	0,035	0,032	0,017	0,015	0,017	0,032	0,042	0,066	0,070	0,051

*Vir: Lasten izračun glede na pridobljene podatke iz Letnih poročil telekomunikacijskih podjetij.*

Zgornja tabela prikazuje kazalnike ROA po posameznih podjetjih od leta 1998 do 2007. Iz nje je razvidno, da so se kazalniki v obdobju v povprečju izboljševali. Povprečna vrednost kazalnika v obravnavanem obdobju je najmanjša pri podjetju Telekom Slovenije d.d. in znaša 0,038. V povprečju je imelo najvišji kazalnik podjetje Magyar Telekom Plc., katero je kot prvo vstopilo v proces privatizacije z odprodajo deleža tujemu strateškemu investitorju, pri čemer je potrebno poudariti, da se je kazalnik ROA pri družbi Magyar Telekom Plc. kot edini družbi v obravnavanem obdobju v povprečju zniževal.

V spodnji Tabeli 3 so navedeni kazalniki ROE za posamezna podjetja v obdobju od leta 1998 do 2007. V tem razdobju so se kazalniki izboljševali, izjema je bilo podjetje Magyar Telekom Plc., kateremu se je kazalnik v obdobju od 1998 od 2007 letno v povprečju

zmanjševal za 5,8 odstotkov. Vzrok za poslabšanje kazalnika ni v manjšem dobičku, ampak v konstantnem naraščanju kapitala. Čeprav je kazalnik ROE pri podjetju Magyar Telekom nenehno padal, je imel v povprečju najvišji kazalnik v višini 0,167. V povprečju je imel najnižji kazalec Slovak Telekom, vendar je imel najvišjo stopnjo rasti v obravnavanem obdobju. Povprečna letna stopnja rasti je znašala 23 odstotkov.

Tabela 3: Kazalnik ROE posameznih telekomunikacijskih podjetij od leta 1998 do 2007

Podjetje	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Cesky Telekom a.s.	0,070	0,060	0,065	0,059	0,04	-0,018	0,066	0,070	0,091	0,129
Magyar Telekom Plc.	0,227	0,240	0,213	0,195	0,15	0,113	0,079	0,167	0,158	0,133
Slovak Telekom a.s.	0,018	0,063	0,005	0,095	0,078	0,082	0,045	0,037	0,042	0,116
Telekom Slovenije d.d.	0,046	0,056	0,032	0,029	0,03	0,108	0,088	0,12	0,115	0,09

Vir: Lasten izračun glede na pridobljene podatke iz Letnih poročil telekomunikacijskih podjetij.

V primeru Cesky Telekom je liberalizacija trga telekomunikacij povzročila padec kazalnika ROA in ROE, dosegla sta celo negativno vrednost v letu 2003. Na kazalnika ROA in ROE pa je pozitivno vplivala dokončna privatizacija v letu 2005, saj sta se kazalnika do leta 2007 skoraj podvojila. Kazalnika ROA in ROE pri podjetju Magyar Telekom v celotnem obdobju precej nihata. V letu 2001 je Magyar Telekom izgubil ekskluzivno pravico nudenja storitev fiksne telefonije za nacionalne in mednarodne klice, hkratna liberalizacija trga pa je povzročila precejšen padec pri obeh kazalnikih. Po drugi strani pa je privatizacija zelo pozitivno vplivala na sama kazalnika, saj sta imela v izhodiščnem letu daleč najvišjo vrednost. Močno korelacijo med privatizacijo in višino kazalnika ROA in ROE opazimo tudi pri podjetju Slovak Telekom. Občutna rast obeh kazalnikov je razvidna po letu delne privatizacije, ki se izvedla leta 2000. Po letu 2001 sledi določena korekcija kazalnikov, ki je morda posledica liberalizacije trga. V nasportju z prvimi tremi telekomunikacijskimi podjetji liberalizacija ni bila vzrok korekcije obravnavanih kazalnikov pri Telekomu Slovenije. Kazalnika sta se po letu 2001, predvem pa po letu 2002 precej dvignila. Vzrok temu lahko pripišemo načrtovani privatizaciji in cilju lastnikov, da izboljšajo kazalnike pred privatizacijo ter s tem položaj pri pogajanih za ceno pri prodaji strateškemu investitorju.

Tabela 4: Dobiček na zaposlenega po posameznih telekomunikacijskih podjetij od leta 1998 do 2007 v evrih

Podjetje	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Cesky Telekom a.s.	7046*	7727	9241	10093	8549	-4190	15879	20856	30052	40565
Magyar Telekom Plc.	13162*	19400	18388	17621	17401	15405	12544	30601	26819	24793
Slovak Telekom a.s.	614*	2432	380	7505	8285	11164	9498	7574	10276	34668
Telekom Slovenije d.d.	11888*	13414	6796	6314	6547	12320	17298	25578	25123	20106

\* Pri pretvorbi iz domačih valut v EUR je uporabljen povprečen tečaj iz leta 1999

Vir: Lasten izračun glede na pridobljene podatke v Letnih poročil telekomunikacijskih podjetij.

Za ugotavljanje učinkovitosti podjetja in samih zaposlenih je primeren tudi kazalnik, ki kaže višino dobička na posameznega zaposlenega. V zgornji Tabeli 4 so prikazani dobički na zaposlenega po posameznih podjetjih v obdobju do leta 1998 do 2007. Magyar Telekom je imel v povprečju najvišji dobiček na zaposlenega v obravnavanem obdobju in je znašal 19.613 evrov na zaposlenega. Glede na to, da je Magyar Telekom prvi vstopil v proces privatizacije, lahko sklepamo, da je bilo podjetje prvo prestrukturirano v smeri zmanjševanja števila zaposlenih, saj je bila za telekomunikacijska podjetja, ki so bila v državni lasti, značilna prezaposlenost. Zmanjševanje števila zaposlenih je bil eden izmed ukrepov pri pripravi telekomunikacijskih podjetij na odprtje trga telekomunikacij drugim konkurentom. Obravnavana podjetja so število zaposlenih v obravnavanem obdobju tudi prepolovila. Tudi Telekom Slovenije je v matičnem podjetju zmanjševal število zaposlenih, vendar se je v okviru skupine število zaposlenih povečevalo predvsem zaradi prevzemanja drugih telekomunikacijskih družb v regiji. Ker prevzete družbe še ne dosegajo visokih dobičkov in zaradi konstantnega vlaganja v ta podjetja Telekom Slovenije dosega v povprečju najmanjši dobiček izmed obravnavanih podjetij.

*Tabela 5: Koeficient dolgovno- kapitalskega razmerja (finančni vzvod) po posameznih telekomunikacijskih podjetjih od leta 1998 do 2007*

Podjetje	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Cesky Telekom a.s.	0,64	0,57	0,54	0,49	0,4	0,72	0,52	0,31	0,33	0,37
Magyar Telekom Plc.	1,14	0,98	0,93	1,4	1,09	0,89	0,79	0,91	0,91	0,95
Slovak Telekom a.s.	1,18	1,11	0,30	0,28	0,25	0,24	0,29	0,26	0,2	0,19
Telekom Slovenije d.d.	0,44	0,57	0,31	0,74	0,74	0,64	0,61	0,48	0,49	0,64

*Vir: Lasten izračun glede na pridobljene podatke v Letnih poročil telekomunikacijskih podjetij.*

Kazalec finančnega vzvoda, ki je po posameznih podjetjih in v časovnem zaporedju od leta 1998 do 2007 prikazan v zgornji Tabeli 5, nam pove način financiranja podjetja in kdo izmed lastnikov ali upnikov nosi večje finančno tveganje. S primerjanjem kazalnikov podjetij ni mogoče trditi, da ima lastništvo države ali zasebnega podjetja neposreden vpliv na kazalnik. Pri Magyar Telekom in Slovak Telekom, ki imata istega večinskega lastnika, je način financiranja različen. Pri prvemu se razmerje med dolgom in kapitalom konstantno približuje ali celo presega razmerje ena proti ena, pri drugem pa je značilna precej nizka stopnja zadolženosti. Razlog je morda v tem, da Deutsche Telekom uporablja Magyar Telekom za širjenje na trge Vzhodne in Jugovzhodne Evrope in se zato zadolžuje, medtem ko je Slovak Telekom predvsem usmerjen na domači trg. Izrazito zmanjšanje kazalnika pri Slovak Telekomu v letu 2000 pa je posledica privatizacije, ki je bila izvedena delno tudi z izdajo novih delnic, na račun novih delnic pa se je povečal kapital. Ravno tako v zadnjih letih svojo zadolženost povečuje družba Telekom Slovenije, vzrok pa lahko pripišemo intenzivnemu širjenju na tuje trge, predvsem na trge Jugovzhodne Evrope.

## SKLEP

V tranzicijskih državah je prevladovala masovna privatizacija, vendar ta metoda ni bila dominantna pri privatizaciji telekomunikacijskih družb. Pri obravnavanih družbah je

prevladovala neposredna prodaja tujemu strateškemu investitorju. Strateški partner je s svojim znanjem in novih svežim kapitalom prestrukturiral podjetje ter razvil in posodobil zastarelo telekomunikacijsko omrežje. Hkrati pa so države s prodajo napolnile državno blagajno, ki je bila zaradi prehoda v tržno gospodarstvo precej izpraznjena.

Pred vsako privatizacijo telekomunikacijskih družb je bilo veliko storjeno tudi na pravnem področju. Sprejeti so bili številni zakoni, ki so najprej omogočili preoblikovanje podjetij v delniške družbe ter kasneje liberalizirali in regulirali trg telekomunikacij. Ključni cilj oblikovanega pravnega okvirja je bil omogočiti visoko stopnjo konkurence, ta pa onemogoči izkoriščanje do sedaj monopolnega položaja izvirnega telekomunikacijskega podjetja, ki je s privatizacijo prišla v lastništvo zunanjega investitorja.

V večini držav so telekomunikacijske družbe sledile kasnejšemu valu privatizacije. Privatizacija se je odvijala tudi v več različnih fazah in oblikah. Nekatere države so hotele ohraniti določen vpliv s tem, da so ohranile določen lastniški delež, druge so prepustile celotno telekomunikacijsko podjetje v rokah tujega strateškega investitorja, tretje države pa začete privatizacije niso uspele končati, čeprav so se za to resno zavzemale.

Po prihodu novih lastnikov se je začelo prestrukturiranje podjetja v smeri povečevanja finančne uspešnosti in ekonomske učinkovitosti. Izboljšanje obravnavanih kazalcev uspešnosti in učinkovitosti je dokaz temu. Del prestrukturiranja je predstavljala tudi integracija prevzetih družb v skupino novega lastnika.

Telekom Slovenije je bil velikokrat na seznamu privatizacije, vendar politika ni izbrala dovolj poguma za izvedbo načrtovanega. Vsakokrat je našla nove izgovore, da bi ohranila celoten vpliv na strateško pomembnem podjetju. Tako se ni odvijalo potrebno hitro prestrukturiranje podjetja, kar se odraža v različnih kazalnikih poslovanja, ki so slabši od primerljivih telekomunikacijskih podjetij v regiji.

## LITERATURA IN VIRI

1. 12th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2006). Commission staff working document. Vol. 2.
2. 13th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2007). Commission staff working document. Vol. 2.
3. 14th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2008). *Commission staff working document*. Vol. 1, part 2
4. Akt o lastninskem preoblikovanju podjetja Telekom Slovenije, p.o. (1998). *Uradni list RS*. (Št. 11/1998, 13. februar 1998).
5. Bang, J.T. (2007, september). Determinants of the method of sale in privatization. *Economic Systems*, 31 (3), 272-291.
6. Barnett, S. (2000, julij). Evidence on the Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization. *IMF Working Paper*. Najdeno 18. avgusta na spletnem naslovu [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=879900](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879900)
7. Belm, Roland J. (1995, september). Strategic partner for Czech Telekom. *International Financial Law Review*, 14 (9), 7.
8. Bennett, J., Estrin, S., Maw, J., & Urga, G. (2004, marec). Privatization Methods and Economic Growth in Transition. *CEPR Discussion Paper No. 4291*. Najdeno 20. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.internationalpolicy.umich.edu/edts/pdfs/BEMUjuly152003%20latest%20short%20version.pdf>
9. Bortolotti, B., D'Souza, J, Fantini, M. & Megginson, W.,L. (2001). Sources of Performance Improvement in Privatized Firms: A Clinical Study of the Global Telecommunications Industry. *FEEM Working Paper No. 26.2001*. Najdeno 18. avgusta 2009 na spletnem naslovu [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=263219](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263219)
10. Boubakri, N. & Cosset, J.C. (1998, junij). The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence from Developing Countries. *The Journal of Finance*, 53 (3), 1081-1110.
11. Boutchkova, M. K. & Megginson, W. L. (2000, julij). Privatization and the Rise of Global Capital Markets. Najdeno 18. avgusta 2009 na spletnem naslovu [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=237408](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=237408)
12. Brada, J.C., (1996). Privatization Is Transition—Or Is It?. *Journal of Economic Perspectives*, 10 (2), 67-86.
13. *Cesky Telekom, a.s.* Najdeno 5. julija 2009 na spletni strani <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/Cesky-Telecom-as-Company-History.html>
14. *Company history [podjetje Magyar Telekom Plc.]*. Najdeno 6. julij 2009 na spletnem naslovu [http://www.telekom.hu/about\\_magyar\\_telekom/company\\_history](http://www.telekom.hu/about_magyar_telekom/company_history)
15. Dolenc, P. (2006). Finančno premoženje države in privatizacija: teorija in realnost v Sloveniji. *Naše gospodarstvo*, 65-82

16. Donaldson, D. & Wagle, D. M. (1995). Privatization: Principles and Practice. Washington: IFC
17. Editorial. (2000, 17. julij). The ST saga: All's well if it ends well. *Slovak spectator*, str. 4.
18. Eisenberg, D.M. (1998). Linking privatization and regulatory reform. *Law in transition*. str. 38-41
19. ESIS Knowledge Base. (1999, oktober). Alternative networks, Slovakia master report. Najdeno 7. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.eu-esis.org/esis2alt/SKalt1.htm>
20. ESIS Knowledge Base. (2001, januar). Alternative networks, Czech Republic master report. Najdeno 7. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.eu-esis.org/esis2alt/CZalt2.htm>
21. Estrin, S., Hanousek, J., Kocenda, E. & Svejnar, J. (2007, 4. junij). Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies. *IPC Working Paper Series No. 30*. Najdeno 21. julija 2008 na spletnem naslovu <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/2027.42/58187/4/IPC-working-paper-030-EstrinHanousekKocendaSvejnar.pdf>
22. Government of the Slovak Republic. (2000, 23. avgust). Telecommunications and information technologies. Najdeno 7. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.Telekom.gov.sk/index/index.php?ids=7081&lang=en>
23. *Hčerinske družbe [podjetja Telekom Slovenije d.d.]*. Najdeno 8. julija 2009 na spletnem naslovu [http://www.telekom.si/podjetje/hcerinske\\_druzbe/](http://www.telekom.si/podjetje/hcerinske_druzbe/)
24. Katsoulakos, Y. & Likoyanni, E. (2002, december). Fiscal and Other Macroeconomic Effects of Privatization. *FEEM Working Paper No. 113.2002*. Najdeno 18. avgusta na spletnem naslovu [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=363900](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=363900)
25. La Porta, R & Lopez-de-Silanes, F. (1999, november). The Benefits of Privatization: Evidence from Mexico. *The Quarterly Journal of Economics*, 114 (4), 1193-1242.
26. *Letno poročilo 1998 [podjetje Telekom Slovenije d.d.]*. Najdeno 8. julija 2009 na spletnem naslovu [http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno\\_porocilo\\_1998.pdf](http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno_porocilo_1998.pdf)
27. *Letno poročilo 1999 [podjetja Cesky Telekom a.s.]*. Najdeno 20. avgusta 2009 na spletnem naslovu [http://www.cz.o2.com/soho/en/o\\_nas/investor\\_relations/vyrocn\\_i\\_a\\_pololetni\\_zprav\\_y/index.html](http://www.cz.o2.com/soho/en/o_nas/investor_relations/vyrocn_i_a_pololetni_zprav_y/index.html)
28. *Letno poročilo 1999 [podjetja Magyar Telekom Plc.]*. Najdeno 20. avgusta 2009 na spletnem naslovu [http://www.cz.o2.com/soho/en/o\\_nas/investor\\_relations/vyrocn\\_i\\_a\\_pololetni\\_zprav\\_y/index.html](http://www.cz.o2.com/soho/en/o_nas/investor_relations/vyrocn_i_a_pololetni_zprav_y/index.html)

29. *Letno poročilo 1999 [podjetja Slovak Telekom a.s.]*. Najdeno 20. avgusta 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.slovaktelekom.sk/Documents/o\\_nas/vyrocne\\_spravy/99/index.html](http://www.slovaktelekom.sk/Documents/o_nas/vyrocne_spravy/99/index.html)
30. *Letno poročilo 1999 [podjetja Telekom Slovenije d.d.]*. Najdeno 20. avgusta 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno\\_porocilo\\_1999.pdf](http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno_porocilo_1999.pdf)
31. *Letno poročilo 2001 [podjetja Telefonica O2 Czech Republic, a.s.]*. Najdeno 5. julij 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.cz.o2.com/osobni/en/o\\_nas/investor\\_relations/vyrocni\\_a\\_pololetni\\_zpravy/index.html](http://www.cz.o2.com/osobni/en/o_nas/investor_relations/vyrocni_a_pololetni_zpravy/index.html)
32. *Letno poročilo 2001 [podjetje Magyar Telekom Plc.]*. Najdeno 6. julij 2009 na spletni strani [http://www.telekom.hu/static/sw/download/2001\\_eves\\_eng.pdf](http://www.telekom.hu/static/sw/download/2001_eves_eng.pdf)
33. *Letno poročilo 2001 [podjetje Slovak Telekom a.s.]*. Najdeno 7. julij 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.slovaktelekom.sk/en/Documents/o\\_nas/vyrocne\\_spravy/01/ar2001.pdf](http://www.slovaktelekom.sk/en/Documents/o_nas/vyrocne_spravy/01/ar2001.pdf)
34. *Letno poročilo 2001 [podjetje Telekom Slovenije d.d.]*. Najdeno 8. julija 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno\\_porocilo\\_2001.pdf](http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno_porocilo_2001.pdf)
35. *Letno poročilo 2003 [podjetja Telefonica O2 Czech Republic, a.s.]*. Najdeno 5. julij 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.cz.o2.com/osobni/en/o\\_nas/investor\\_relations/vyrocni\\_a\\_pololetni\\_zpravy/index.html](http://www.cz.o2.com/osobni/en/o_nas/investor_relations/vyrocni_a_pololetni_zpravy/index.html)
36. *Letno poročilo 2003 [podjetje Magyar Telekom Plc.]*. Najdeno 6. julij 2009 na spletni strani <http://www.telekom.hu/static/sw/download/AnnualReport2003.pdf>
37. *Letno poročilo 2003 [podjetje Slovak Telekom a.s.]*. Najdeno 7. julij 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.slovaktelekom.sk/en/Documents/o\\_nas/vyrocne\\_spravy/03/ar03.pdf](http://www.slovaktelekom.sk/en/Documents/o_nas/vyrocne_spravy/03/ar03.pdf)
38. *Letno poročilo 2003 [podjetje Telekom Slovenije d.d.]*. Najdeno 8. julija 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno\\_porocilo\\_2003.pdf](http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno_porocilo_2003.pdf)
39. *Letno poročilo 2005 [podjetja Telefonica O2 Czech Republic, a.s.]*. Najdeno 5. julij 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.cz.o2.com/osobni/en/o\\_nas/investor\\_relations/vyrocni\\_a\\_pololetni\\_zpravy/index.html](http://www.cz.o2.com/osobni/en/o_nas/investor_relations/vyrocni_a_pololetni_zpravy/index.html)
40. *Letno poročilo 2005 [podjetje Magyar Telekom Plc.]*. Najdeno 6. julij 2009 na spletni strani [http://www.telekom.hu/static/sw/download/2005evesjelentes\\_eng.pdf](http://www.telekom.hu/static/sw/download/2005evesjelentes_eng.pdf)
41. *Letno poročilo 2005 [podjetje Slovak Telekom a.s.]*. Najdeno 7. julij 2009 na spletnem naslovu  
[http://www.slovaktelekom.sk/en/Documents/o\\_nas/vyrocne\\_spravy/05/annualreport2005.pdf](http://www.slovaktelekom.sk/en/Documents/o_nas/vyrocne_spravy/05/annualreport2005.pdf)

42. *Letno poročilo 2005 [podjetje Telekom Slovenije d.d.]*. Najdeno 8. julija 2009 na spletnem naslovu [http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno\\_porocilo\\_2005\\_slo.pdf](http://www.telekom.si/uploads/pdf/Podjetje/letno_porocilo_2005_slo.pdf)
43. *Letno poročilo 2007 [podjetje Magyar Telekom Plc.]*. Najdeno 6. julij 2009 na spletni strani [http://www.telekom.hu/static/sw/download/2007\\_annualreport.pdf](http://www.telekom.hu/static/sw/download/2007_annualreport.pdf)
44. *Letno poročilo 2007 [podjetje Slovak Telekom a.s.]*. Najdeno 7. julij 2009 na spletnem naslovu [http://www.slovaktelekom.sk/en/Documents/o\\_nas/vyroczne\\_spravy/07/ar2007\\_eng.pdf](http://www.slovaktelekom.sk/en/Documents/o_nas/vyroczne_spravy/07/ar2007_eng.pdf)
45. *Letno poročilo 2007 [podjetje Telefonica O2 Czech Republic, a.s.]*. Najdeno 5. julij 2009 na spletnem naslovu [http://www.cz.o2.com/osobni/en/o\\_nas/investor\\_relations/vyročni\\_a\\_pololetni\\_zpravy/index.html](http://www.cz.o2.com/osobni/en/o_nas/investor_relations/vyročni_a_pololetni_zpravy/index.html)
46. *Letno poročilo 2007 [podjetje Telekom Slovenije d.d.]*. Najdeno 8. julija 2009 na spletnem naslovu [http://www.telekom.si/uploads/pdf/TS\\_LetnoPorocilo2007.pdf](http://www.telekom.si/uploads/pdf/TS_LetnoPorocilo2007.pdf)
47. Liberman, I.W., Ewing, A., Mejstrik, M., Mukherje, J. & Fidler, P. (1995, 30 junij). *Mass Privatization in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union: A Comparative Analysis. Repot No. 14692. Vol. 1.* Najdeno 21. julij 2008 na spletnem naslovu [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1995/06/01/000009265\\_3961219112654/Rendered/PDF/multi0page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1995/06/01/000009265_3961219112654/Rendered/PDF/multi0page.pdf)
48. Lorenz, S. (2005). »Cesky Telekom, a.s.«. *International Directory of Company Histories*. Najdeno 25. julij 2008 na spletnem naslovu [http://findarticles.com/p/articles/mi\\_gx5202/is\\_1993/ai\\_n19122218/?tag=content;coll](http://findarticles.com/p/articles/mi_gx5202/is_1993/ai_n19122218/?tag=content;coll)
49. *Magyar Telekom Share [podjetje Magyar Telekom Plc.]*. Najdeno 6. julij 2009 na spletni strani [http://www.telekom.hu/investor\\_relations/magyar\\_telekom\\_share/magyar\\_telekom\\_share](http://www.telekom.hu/investor_relations/magyar_telekom_share/magyar_telekom_share)
50. Megginson, W.L. & Netter, J.M. (2001, junij). *From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. Journal of Economic Literature*. 39 (2). Najdeno 21. julija 2008 na spletnem naslovu <http://faculty-staff.ou.edu/M/William.L.Megginson-1/prvsvpapJLE.pdf>
51. Modic, T. (2007, 10. oktober). *V drugi krog privatizacije Telekoma trije telekomi in trije skladi. Poslovni dnevnik*. Najdeno 13. julij 2009 na spletnem naslovu [http://www.dnevnik.si/tiskane\\_izdaje/dnevnik/277544](http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/277544)
52. Parker, D. & Saal D. S. (2003). *International handbook on privatization*. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar Publishing.
53. Posamezni program prodaje dela kapitalske naložbe Republike Slovenije v družbi Telekom Slovenije d.d. (2007). *Ministrstvo za gospodarstvo* (Št. 47607-4/2007/13, 12 julij 2007)



54. Promise of Hungarian Telekoms. (1994, januar). *East European Markets*, 14 (1), 12.
55. Redakcija Financ. (2005, 6. april). Telefonica zmagala v boju za Cesky Telekom. *Finance. Si*. Najdeno 25. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/116848>
56. Redakcija Financ. (2007, 26. oktober). V boju za Telekom izpadlo pet ponudnikov, tudi Tuš. *Finance.si*. Najdeno 8. julij 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/194867>
57. Reiserer, A. (2004, 13. december). EBRD sells stake in Hungarian Telekom firm Matav. EBRD. Najdeno 6. julij 2009 na spletnem naslovu <http://www.ebrd.com/new/pressrel/2004/196dec13.htm>
58. Simoneti, M., Damijan, J. P., Rojec, M. & Majcen, B. (2005). Case-by-Case *Versus* Mass Privatization in Transition Economies: Initial Owner and Final Seller Effects on Performance of Firms in Slovenia. *World Development*, 33 (10), 1603-1625
59. STA. (2000, 5. julij). Deutsche Telekom nadaljuje z nakupi. *24ur.com*. Najdeno 7. julij 2009 na spletnem naslovu <http://24ur.com/novice/slovenija/deutsche-telekom-nadaljuje-z-nakupi.html>
60. Stergar, A. (2008, 15. januar). Magyar Telekom ozpadel iz tekme. *Delo*, str. 1.
61. Stergar, A. (2008, 4. marec). Ponudnika za Telekom izločena, prodaje pa še ni konec. *Delo*, str. 1.
62. Stergar, A. (2008, 5. januar). Trojica bo morala še izboljšati ponudbo. *Delo*, str. 9.
63. Vickers, J. & Yarrow, G. (1988). *Privatization: an economic analysis*. London: The MIT Press.
64. Wright, V. (1994). *Industrial Privatization in Western Europe: Pressures, Problems and Paradoxes*. London: Pinter Publisher
65. Xavier, P. (2000). Market liberalisation and regulation in Hungary's Telecommunications sector. *Telecommunications Policy*, 24 (10-11), 807-841.
66. Zagorac, Ž. (2001, 15. junij). Trije modeli privatizacije Telekoma. *Finance.si*. Najdeno 21. junij 2009 na spletnem naslovu [http://www.finance.si/7043/Trije\\_modeli\\_za\\_privatizacijo\\_Telekoma](http://www.finance.si/7043/Trije_modeli_za_privatizacijo_Telekoma)



## PRILOGA

*PRILOGA 1: Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni podatki Skupine Cesky Telekom a.s. za leto 2006 in 2007*

	2006	2007	Sprememba (v odstotkih)
Celotna sredstva (v mio evrih)	4.151,47	4.090,00	-1,5
Kapital (v mio evrih)	3.121,90	2.981,78	-4,5
Prihodki (v mio evrih)	2.161,66	2.276,35	5,3
EBITDA (v mio evrih)	984,58	1.009,76	2,6
Čisti dobiček (v mio evrih)	282,96	374,11	32,2
ROA	6,8	9,1	
ROE	9,1	12,5	
Število zaposlenih	9.265	8.695	-6,2
Uporabniki stacionarne telefonije (v tisočih)	2.402	2.069	13,9
Uporabniki mobilne telefonije (v tisočih)	4.864	5.691	17
Uporabniki ADSL interneta (v tisočih)	470	570	21,3
Uporabniki IP TV (v tisočih)	16	73	356,3
Tržni delež v fiksni telefoniji <sup>1</sup>	64	65	
Tržni delež v mobilni telefoniji <sup>2</sup>	41	41	
Tržni delež na trgu širokopasovnega int. <sup>3</sup>	37	34	

<sup>1</sup> prikazan v odstotkih glede na ustavrjene prihodke

<sup>2</sup> prikazav v odstotkih glede na število naročnikov

<sup>3</sup> prikazan v odstotkih glede na število priključkov

*Vir: Letno poročilo podjetja Cesky Telekom iz leta 2007; 14th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2008). Commission staff working document. Vol. 2; 13th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2007). Commission staff working document. Vol. 2; 12th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2006). Commission staff working document. Vol. 2.*

PRILOGA 2: Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni podatki Skupine Magyar Telekom Plc. za leto 2006 in 2007

	2006	2007	Sprememba (v odstotkih)
Celotna sredstva (v mio evrih)	4.282,13	4.517,92	5,5
Osnovni kapital (v mio evrih)	2.244,63	2.314,27	3,1
Prihodki (v mio evrih)	2.539,91	2.692,11	6,0
EBITDA (v mio evrih)	975,59	970,39	-0,5
Čisti dobiček (v mio evrih)	330,98	290,65	-12,2
ROA	6,8	5,3	
ROE	14,7	12,6	
Število zaposlenih	12.341	11.723	5,0
Uporabniki stacionarne telefonije (v tisočih)	3.121	2.947	-5,6
Uporabniki mobilne telefonije (v tisočih)	5.707	6.475	13,5
Uporabniki ADSL interneta (v tisočih)	536	675	25,9
Uporabniki IP TV (v tisočih)	-	12	
Tržni delež v fiksni telefoniji <sup>1</sup>	86	82	
Tržni delež v mobilni telefoniji <sup>2</sup>	45	45	
Tržni delež na trgu širokopasovnega int. <sup>3</sup>	51	45	

<sup>1</sup> prikazan v odstotkih glede na ustavrjene prihodke

<sup>2</sup> prikazan v odstotkih glede na število naročnikov

<sup>3</sup> prikazan v odstotkih glede na število priključkov

Vir: Letno poročilo podjetja Magyar Telekom iz leta 2007; 14th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2008). Commission staff working document. Vol. 2; 13th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2007). Commission staff working document. Vol. 2; 12th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2006). Commission staff working document. Vol. 2

PRILOGA 3: Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni podatki Skupine Slovak Telekom a.s. v letu 2006 in 2007

	2006	2007	Sprememba (v odstotkih)
Celotna sredstva (v mio evrih)	1.870,71	2.064,40	10,4
Osnovni kapital (v mio evrih)	1.491,57	1.680,41	12,7
Prihodki (v mio evrih)	796,23	910,20	14,3
EBITDA (v mio evrih)	356,99	484,91	35,8
Čisti dobiček (v mio evrih)	59,71	182,53	205,7
ROA	3,2	8,8	
ROE	4,1	10	
Število zaposlenih	5.810	5.265	-9,4
Uporabniki stacionarne telefonije (v tisočih)	1.283	1.511	17,8
Uporabniki mobilne telefonije (v tisočih)	2.200	2.400	9,1
Uporabniki ADSL interneta (v tisočih)	182	262	44
Uporabniki IP TV (v tisočih)	-	13	
Tržni delež v fiksni telefoniji <sup>1</sup>	94	92	
Tržni delež v mobilni telefoniji <sup>2</sup>	56	51	
Tržni delež na trgu širokopasovnega int. <sup>3</sup>	66	55	

<sup>1</sup> prikazan v odstotkih glede na ustavrjene prihodke

<sup>2</sup> prikazav v odstotkih glede na število naročnikov

<sup>3</sup> prikazan v odstotkih glede na število priključkov

Vir: Letno poročilo podjetja Slovak Telekom a.s. iz leta 2007; 14th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2008). Commission staff working document. Vol. 2; 13th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2007). Commission staff working document. Vol. 2; 12th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2006). Commission staff working document. Vol. 2

PRILOGA 4: Pomembnejši konsolidirani finančni in poslovni podatki Skupine Telekom Slovenije d.d. za leto 2006 in 2007

	2006	2007	Sprememba (v odstotkih)
Celotna sredstva (v mio evrih)	1.471,56	1.740,52	18,3
Osnovni kapital (v mio evrih)	989,27	1.062,74	7,4
Prihodki (v mio evrih)	748,62	793,66	6,0
EBITDA (v mio evrih)	292,62	298,21	1,9
Čisti dobiček (v mio evrih)	103,41	88,37	-14,5
ROA	7,0	5,1	
ROE	11,5	8,4	
Število zaposlenih	4116	4.395	6,8
Uporabniki stacionarne telefonije (v tisočih)	792	735	-7,2
Uporabniki mobilne telefonije (v tisočih)	1.279	1.357	6,1
Uporabniki ADSL interneta (v tisočih)	159	231	45,3
Uporabniki IP TV (v tisočih)	6	15	150,0
Tržni delež v fiksni telefoniji <sup>1</sup>	96	94	
Tržni delež v mobilni telefoniji <sup>2</sup>	72	67	
Tržni delež na trgu širokopolasovnega int. <sup>3</sup>	55	50	

<sup>1</sup> prikazan v odstotkih glede na ustavrjene prihodke

<sup>2</sup> prikazav v odstotkih glede na število naročnikov

<sup>3</sup> prikazan v odstotkih glede na število priključkov

Vir: Letno poročilo podjetja Telekom Slovenije iz leta 2007; 14th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2008). Commission staff working document. Vol. 2; 13th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2007). Commission staff working document. Vol. 2; 12th Report on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package. (2006). Commission staff working document. Vol. 2