

# Kapitálové trhy

Česká republika

15.– 21. listopad 2004

## Hlavní data

	Cena v Kč	Změna za týden	Změna za rok	Objem v mil. USD	
				1 týden	Roční průměr
Erste Bank	1 199,0	6,1%	57,7%	68,8	17,9
ČEZ	322,5	7,8%	134,9%	135,7	60,1
Komerční banka	3 314	5,3%	41,6%	169,3	88,7
Český Telecom	337,9	1,5%	20,5%	173,1	72,5
Unipetrol	92,86	1,2%	62,9%	13,8	8,2
Philip Morris ČR	16 401	1,5%	16,4%	30,8	17,2
Zentiva	679,8	1,6%	-	29,9	18,4
PX-50	1 001,3	4,9%	59,5%	493,5	298,7
PX-D	2 482,5	5,2%	59,2%		
CZK/USD	23,91	-2,1%	-11,6%		
CZK/EUR	31,13	-1,1%	-3,3%		
Pribor 6M	2,71	-0,07	0,61		
Pribor 12M	2,91	-0,08	0,67		

## Očekávané události v ČR

- 24.11.04 ČEZ: Slovenská vláda bude hlasovat o prodejní smlouvě na SE
- 25.11.04 Zasedání bankovní rady ČNB, úrokové sazby na programu jednání
- 30.11.04 ČEZ: Konsolidované výsledky za 9M 2004 podle IFRS  
České radiokomunikace: Končí odkup akcií  
Průměrná mzda ve 3. čtvrtletí 2004
- 01.12.04 Český Telecom: Vláda má rozhodnout o způsobu prodeje 51% státního podílu v ČT

## Akciový trh

### Obchodování na BCPP

Index PX-50 minulý týden vzrostl o 4,9 % na své nové historické maximum 1 001,3 bodů. Index nejlikvidnějších titulů PX-D si připsal 5,2 % a zavřel na 2 482,5 bodech. Objem obchodů na BCPP byl vysoce nadprůměrný – zobchodovaly se akcie v celkové hodnotě 494 mil. USD, což je 65 % nad 12-měsíčním týdenním průměrem 299 mil. USD. Všechny české blue chip tituly minulý týden rostly. ČEZ, Erste Bank a Zentiva dosáhly svých nových maxim. ČEZ byl nejobchodovanější akcií; za týden posílil o 7,8 %. Erste Bank vzrostla o 6,1 %, následována Komerční bankou s +5,3 %. Český Telecom je stále středem zájmu v souvislosti s blížícím se rozhodnutím vlády o způsobu privatizace 51% státního podílu. Aktuálně se vládní rozhodnutí očekává 1. prosince poté, co byl termín několikrát odložen. Český Telecom za týden vzrostl o 1,5 %, Philip Morris ČR rovněž posílil o 1,5 %. Zentiva ukončila týden s nárůstem o 1,6 % a Unipetrol o 1,2 %.

**ČEZ**

CEZSp.PR / CEZ CP

Energetika  
Česká republika

Poslední cena 323 Kč  
Cílová cena  
Tržní kapital. 191 mld. Kč  
Free float 32%

	EPS* (Kč)	P/E
FY03	10,0	32,2
FY04E	9,2	35,2
FY05E	11,5	28,0

\*Neupravená čísla

**ČEZ podepsal kupní smlouvy na bulharské distributory**

ČEZ podepsal s bulharskou vládou smlouvu na akvizici 67% podílu ve třech energetických distributorech za částku 281,1 mil. EUR. ČEZ zaplatil 20 % z celkové kupní ceny, přibližně 1,8 mld. Kč, ve stejný den. Transakce ještě musí být schválena antimonopolními úřady a její dokončení se očekává do konce letošního roku. Připomínáme, že ČEZ zvítězil v tendru na privatizaci skupiny západních distributorů v červenci 2004. Generální ředitel potvrdil, že společnost má v úmyslu expanzi do zahraničí a zajímá se o akviziční příležitosti jak ve střední tak v jihovýchodní Evropě.

**Konečný termín pro prodej 55,4% podílu v SD bude zřejmě prodloužen**

Ministerstvo průmyslu a obchodu a ministerstvo financí mají v úmyslu prodloužit konečný termín pro prodej státního 55,4% podílu v Severočeských dolech (SD), které jsou největšími českými uhelnými doly, do konce února 2005. Jako důvod uvádějí potřebu dokončit ujednání mezi ČEZem a SD ohledně dodávek uhlí. Vítězství opoziční strany ODS ve volbách do senátu stojí také částečně za prodloužením lhůty, protože předchozí snahy o privatizaci SD byly ze strany ODS kritizovány. Připomínáme, že ČEZ vlastní v SD 37,20% podíl. Kromě dalších plánů existuje i možnost, že se ČEZ spojí s českou Appian Group, aby vytvořily společný podnik za účelem koupě zbývajících státního podílu.

[gatek@patria.cz](mailto:gatek@patria.cz)

+420 221 424 209

**Český Telecom**

SPTTsp.PR / SPTT CP

Telekomunikace  
Česká republika

Poslední cena 338 Kč  
Cílová cena 402 Kč  
Tržní kapital. 109 mld. Kč  
Free float 49%

	EPS* (Kč)	P/E
FY03	-5,5	-61,1
FY04E	14,0	24,1
FY05E	12,8	26,4

\*Neupravená čísla

**Swisscom má zájem o privatizaci Českého Telecomu**

**Koupit**

Rating nezměněn

Telekomunikační společnost Swisscom údajně projevila zájem o Český Telecom. Předseda Fondu národního majetku, J. Juchelka, uvedl, že ředitel Swisscomu zaslal ve čtvrtek minulý týden premiéru Stanislavu Grossovi dopis, ve kterém projevila předběžný zájem o ČT. Podle zdrojů Swisscom nenaznačil, za jakou částku by 51% podíl v ČT koupil. Připomínáme, že Swisscom vlastnil do roku 2003 minoritní podíl v ČT prostřednictvím TelSource, společnosti založené spolu s KPN. Podle deníku se o privatizaci ČT zajímá rovněž Telekom Austria a další tři společnosti. Místopředseda FNM, Pavel Kuta, později však popřel zájem Telekom Austria o ČT; což potvrdila i sama společnost během našeho telefonátu. Telekom Austria nám sdělil, že strategie expanse společnosti se zaměřuje na aktiva v Bulharsku, Bosně a Srbsku. Česká republika není v centru zájmu společnosti. Dánský telekomunikační operátor TDS spolu s Goldman Sachs a Vodafone již dříve rovněž vyjádřily svůj zájem o státní podíl v ČT.

**Ministerstvo financí pořádalo seminář týkající se způsobů privatizace ČT**

Ministerstvo financí pořádalo seminář týkající se možných způsobů privatizace státního 51% podílu v Českém Telecomu. Na semináři se projednávaly zejména technické aspekty jednotlivých metod prodeje, nedošlo se přitom k žádnému závěru. Ministerstvo financí požádalo vládu o odložení rozhodnutí o způsobu prodeje podílu v ČT na 1. prosince (dřívější 24. listopad byl rovněž zmíněn). Ačkoliv pokračující odkládání rozhodnutí naznačuje nejednotnost vlády o způsobu prodeje, domníváme se, že prodej přes kapitálové trhy je nejpravděpodobnějším závěrem vlády, neboť většina ministerstev včetně ministerstva financí podporuje právě tuto formu privatizace.

Agentura Bloomberg uvedla, že podle právní kanceláře White&Case může vláda v případě, že se rozhodne prodat státní podíl v ČT formou tzv. fully market offer, čelit právním rizikům. Tato rizika zahrnují nejasnosti, zda jediný akcionář, v tomto případě stát, může využít pomoci managementu v případě prodeje svého podílu. Stát by tak mohl být nucen prodat svůj podíl prostřednictvím tzv. accelerated book building (v případě umístění podílu na kapitálových trzích).

### Generální ředitel ČT komentoval možný prodej ČT přes kapitálový trh

Generální ředitel ČT, Gabriel Berdár, uvedl, že podle jeho názoru existuje 80% šance na privatizaci státního podílu přes kapitálové trhy. Pokud se tak stane, strategie ČT se podle Berdára nezmění. Komentáře generálního ředitele jsou v souladu s naším očekáváním. Zachování strategie společnosti je rovněž pozitivní, protože doposud je tato strategie úspěšná, což se odráží v nadprůměrné provozní efektivitě, nízké zadluženosti a schopnosti vytvářet silné cash flow. Berdár dále uvedl, že ČT vyhlíží akviziční příležitosti v jihovýchodní Evropě, nicméně jakékoliv bezprostřední plány však závisí na výsledku privatizace ČT.

[gatek@patria.cz](mailto:gatek@patria.cz)

+420 221 424 209

## Zentiva

ZNTV.spPR / ZEN CD

Farmacie  
Česká republika

Poslední cena 680 Kč  
Cílová cena 722 Kč  
Tržní kapital. 25,9 mld. Kč  
Free float 32%

	EPS* (Kč)	P/E
FY03	36,9	18,4
FY04E	36,9	18,4
FY05E	44,7	15,2

\*Neupravená čísla

## MZ chce představit novou lékovou politiku

## Koupit

Rating nezměněn

Ministerstvo zdravotnictví představilo návrh zdravotní koncepce pro období mezi lety 2004 – 2009, která se kromě dalších otázek týká i lékové politiky. Navrhovaná léková politika zahrnuje podněty k předepisování levnějších léčiv, aby se předešlo dalšímu zvyšování nákladů na léčiva. Tento krok by byl pro Zentivu příznivý, protože Zentiva je domácí výrobce generik a je schopná zásobit trh levnějšími substitučními léčivy.

[gatek@patria.cz](mailto:gatek@patria.cz)

+420 221 424 209

## Unipetrol

UNPEsp.PR / UNIP CP

Petrochemie  
Česká republika

Poslední cena 93 Kč  
Cílová cena -  
Tržní kapital. 16,8 mld. Kč  
Free float 37%

	EPS* (Kč)	P/E
FY03	0,5	191,5
FY05E	-	-

\*Neupravená čísla

## PKN stále nedodal Evropské komisi všechny materiály **Bez doporučení**

Společnost PKN ještě nedodala Evropské komisi všechny potřebné materiály a akvizice Unipetrolu by se tak mohla posunout na jaro 2005 nebo dokonce ještě později, informoval časopis Týden. Poté, co bude transakce dokončena, by se skupina Unipetrol měla rozdělit mezi PKN Orlen, Conoco a Agrofert. Připomínáme, že ministerstvo financí minulý týden potvrdilo záměr PKN dokončit transakci.

## PKN hodlá dokončit akvizici

Ministr financí Bohuslav Sobotka po jednání s polskou protistranou ve Varšavě potvrdil, že PKN má v úmyslu dokončit akvizici Unipetrolu. Podle B. Sobotky by nyní, když se Evropská komise ujala funkce, nemělo schválení transakce stát nic v cestě. Evropská komise zkoumá, zda PKN dostala státní pomoc při koupi 63% podílu od českého státu nebo zda fúzí společností nevznikne monopol.

Připomínáme, že PKN v dubnu zvítězila v tendru na privatizaci Unipetrolu s částkou 99 Kč na akcii. Předpokládá se, že PKN by měla podat Evropské komisi žádost o schválení transakce v polovině listopadu poté, co byl termín několikrát odložen. Připomínáme, že Patria nemá k akciím Unipetrolu doporučení.

[gatek@patria.cz](mailto:gatek@patria.cz)

+420 221 424 209

## Makroekonomické zprávy

### Maloobchodní tržby

Maloobchodní tržby se v září meziročně zvýšily o 0,6 % po revidovaném srpnovém zvýšení o 4,2 %. Důvodem pomalejšího růstu tržeb je především klesající poptávka po automobilech. Prodej ostatního sortimentu roste zhruba stabilním tempem. V případě tržeb v ostatních odvětvích služeb se zřetelně projevil nižší počet pracovních dní. V případě restaurací také přeřazení ze snížené do základní sazby DPH.

### Platební bilance

Běžný účet platební bilance v září skončil se schodkem 6,3 miliardy korun. Výrazně nižší schodek ve srovnání s předchozími měsíci je především výsledkem přebytku v obchodu se zbožím. Naopak bilance výnosů, kde jsou zaúčtovány vyplacené dividendy a reinvestované zisky opět skončila s výrazným schodkem. Po včerejšku máme jsou k dispozici předběžné údaje za celé 3. čtvrtletí. Podle našeho odhadu se schodek běžného účtu v tomto období prohloubil na 6,6 % HDP z 6,4 % HDP v prvním a druhém kvartálu.

### Politika

Po výrazném vítězství v doplňovacích volbách do senátu žádá opoziční pravicová strana ODS předčasné volby. Další pravidelné volby do parlamentu by měly proběhnout v červnu 2006. V současnosti v ČR vládne koalice tří stran pod vedením ČSSD. Domníváme se, že nynější napjatá situace neovlivní plán vlády na prodej 51% podílu v Českém Telecomu, protože privatizace ČT se již bezprostředně blíží. Stejně tak ostatní domácí blue chip společnosti by neměly být ovlivněny situací na politické scéně.

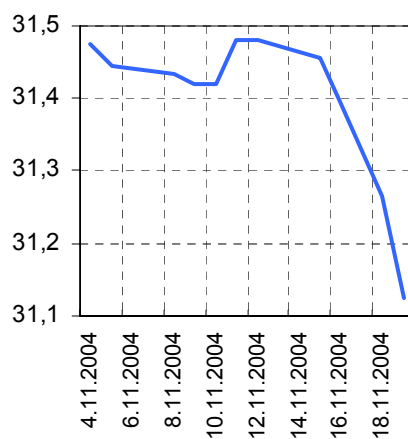
Devizový kurz: CZK/EUR



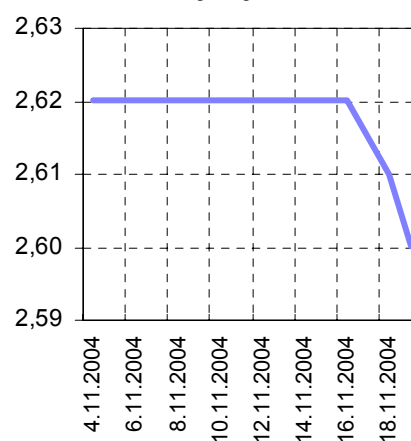
Úrokové sazby: 3M PRIBOR



Poslední 2 týdny: CZK/EUR



Poslední 2 týdny: 3M PRIBOR



## Zahraníční akciové trhy

### USA

Pokles amerického dolaru přibrzdil tři týdny trvající euforii na americkém trhu a investoři v uplynulém týdnu vybrali první zisky. Krom klesajícího dolaru a nepříliš optimistického komentáře šéfa Fedu se ke slovu přihlásila ropa, která se opět šplhá k 50 USD. Bankovní tituly na páteční prohlášení Alana Greenspana ve Frankfurtu ohledně vývoje schodku běžného účtu reagovaly poklesem a případné ztraktivnění americké měny dalším zvyšováním úrokových měr je nedělá příliš atraktivními.

Naopak díky nárůstu cen ropy se dařilo energetickým společnostem, kterým se zvedly ceny v návaznosti na dlouhodobě nižší odhady teplot v nadcházející zimní „topné sezóně“. Nižší atraktivitu však podle posledního vývoje vykazuje sektor elektrických výrobců a stavebních firem. Čtvrtletní výsledky nejvíce zklamaly akcionáře společnosti Medtronic Inc., když po jejich oznámení výrobce srdečních stimulátorů ztratil 9,5 %. Největší spojení maloobchodních řetězců pomohlo k nárůstu akcií Sears, Roebuck & Co poté, co Kmart Holding oznámil převzetí za 11 miliard dolarů. Vznikne tak třetí největší obchodní řetězec v USA.

Dobré odhady na výsledky soudních žalob proti výrobcům cigaret očekávají analytici Prudential Equities a Goldman Sachs a tak jejich doporučení zní kupovat akcie Altria Group, která je mateřskou společností Philip Morris USA. Analytici taktéž očekávají, že se společnost rozdělí na tři subjekty. Akcie Altria Group v minulém týdnu vzrostly o 6,1 %. Sečteno, podtrženo se index S&P propadl o 1,2 %, index Dow Jones ztratil 0,8 % a Nasdaq klesl o 0,7 %.

### Evropa

Posledních 5 obchodních dní nebylo pro evropské burzy, zejména však pro segment farmaceutických společností obdobím, na něž budou rádi vzpomínat. Vztyčený prst americké FDA (Food and Drug Administration) ve vztahu k některým lékům firem AstraZeneca Plc a GlaxoSmithkline Plc znamenal návrat obav o budoucí ziskovost společností tohoto sektoru. Index Dow Jones STOXX 600 tak na týdenní bázi přišel o 0,6 % a zaznamenal tak první pokles od 15. října. Konkurenční index DJ STOXX50 přišel o 1 % a Euro STOXX 50 oslabil o 0,4 %. Farmaceutické firmy letos v rámci 18 ekonomických sektorů indexu DJ STOXX 600 představují třetí nejméně výnosnou skupinu. Index „STOXX 600 Healthcare“ od konce září (kdy byl americký Merck nucen stáhnout z trhu lék proti bolesti Vioxx) propadl o 2,7 %.

- AstraZeneca Plc, GlaxoSmithkline Plc – akcie AstraZeneca Plc v pátek oslabilo o 9,4 % a na týdenní bázi přišlo o 7,4 %. GlaxoSmithkline Plc přišlo o 4,8 %. Americká FDA a její znalec David Graham oznámili Senátu, že agentura doporučuje přezkoumat lék na snižování cholesterolu Crestor (AstraZ.) a lék proti astmatu Severent (GlaxoS.) ve vztahu ke zvýšenému riziku úmrtí mezi některými skupinami pacientů.
- MMO2 Plc – čtvrtý největší mobilní operátor ve Velké Británii přidal 8,5 % na cenu 114,5p. Firma dne 17. listopadu oznámila výplatu vůbec první dividendy poté, co zisk za období posledních šesti měsíců narostl téměř desetinásobně.
- Vodafone Group Plc – akcie posílily o 1,9 % na 144,5p. V první polovině týdne firma oznámila navýšení dividendy o 100 % souběžně s pokračováním programu odkupu vlastních akcií v objemu 1 miliardy liber. CEO Arun Sarin se nechal slyšet, že společnost použije nadbytečnou hotovost na výplatu nadprůměrných dividend také v dalších letech.
- PSA Peugeot Citroen – druhá největší evropská automobilka propadla o 5 % na cenu EUR46,97. Renault SA ztratil 4,2 % a Volkswagen AG přišel o 2,4 %. Hlavním důvodem byl propad ceny amerického dolaru, který znovu atakoval historická minima.
- Alstom SA – akcie pokračuje v poklesu, minulý týden ztratila 10 %. Podle názoru Deutsche Bank AG firma nedisponuje dostatečnými prostředky na splácení dluhů.

## Očekávané události v zahraničí

- 23.11. France: CPI (Oct F)
- 24.11. US: Initial jobless claims (Nov 20), Continuing claims (Nov 13)  
US: U. of Michigan Confidence (Nov F)
- 26.11. France: Producer prices (Oct)
- 30.11. France: Unemployment rate (Oct)  
US: GDP Annualized (3Q P)
- 1.12. EC: EU-15 Unemployment rate (Oct)  
EC: Euro-Zone GDP s.a. (3Q)
- 2.12. Germany: Unemployment rate (Nov)  
EC: Euro-Zone PPI (Oct)  
US: Initial jobless claims (Nov 27), Continuing claims (Nov 20)
- 3.12. EC: Euro-Zone retail trade (Oct)  
US: Unemployment rate (Nov)

*Equity Sales (+420 221 424 216), Equity Trading (+420 221 424 215), Research (+420 221 424 111).*

Patria Finance, a. s.  
Škrétova 12  
120 00 Praha 2  
Tel.: 221 424 111  
Fax: 221 424 222

Patria Direct, a. s.  
Škrétova 12  
120 00 Praha 2  
Tel.: 221 424 254  
Fax: 221 424 179  
[www.patria-direct.cz](http://www.patria-direct.cz)

Patria Online, a. s.  
Škrétova 12  
120 00 Praha 2  
Tel.: 221 424 332  
[www.patria.cz](http://www.patria.cz)

## Člen skupiny KBC Banking & Insurance Group



Tento dokument je vydán v České republice společností Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria“), obchodníkem s cennými papíry a členem Burzy cenných papírů Praha a.s. Mimo území České republiky může být uveřejněn též jinými společnostmi s Patrií hospodářsky či organizačně spojenými. Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti mohou být majitelem, obchodovat či jinak nakládat s cennými papíry jakékoli společnosti, jíž se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají, a nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito cennými papíry neobchodovaly na svůj vlastní účet.

Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti nevylučují, že poskytovaly, případně stále poskytují financování nebo další služby pro jakoukoli společnost, jíž se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají, a dále nevylučují, že v tomto dokumentu nejsou obsaženy veškeré jim dostupné informace.

Patria, stejně jako s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti a osoby, které k nim mají vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců anebo jiných zaměstnanců mohou obchodovat s cennými papíry či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související, a mohou je v dané době nakupovat anebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde.

Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji cenných papírů ani výzvu k uskutečnění jiného obchodu či investice. Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti nezaručují jeho přesnost či úplnost. Uživatel by si měl před realizací obchodu či investice vždy obstarat nezávislé a odborné posouzení a nespolehat se pouze na informace zde uvedené. Tento dokument sděluje názor Patrie nebo s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Žádná část tohoto dokumentu nesmí být bez předchozího písemného souhlasu Patrie reprodukována, distribuována či publikována.

Tento dokument má sloužit výhradně profesionálním investorům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání na zde uvedené informace. Tito investoři jsou povinni o výhodnosti investic do jakýchkoli cenných papírů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a vlastní právní, daňové a finanční situace. Úspěšné investice v minulosti nezaručují příznivé výsledky do budoucna. Hodnota či příjem z jakýchkoli zde uvedených investic se může měnit anebo být ovlivněna změnami směnných kurzů. Tento dokument není určen pro soukromé zákazníky a nesmí jim být distribuován.

Distribuce tohoto dokumentu veřejnosti na území mimo Českou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se tento dokument dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.