

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance



**Finanční analýza společnosti Telefónica O2
Czech Republic, a. s.**

Autor diplomové práce: Peter Čulák

Vedúci diplomové práce: Ing. Anna Staňková, CSc.

Rok obhajoby : 2014

Čestné prehlásenie

Prehlasujem, že som diplomovú prácu na tému *Finančná analýza spoločnosti Telefónica O2 Czech Republic, a.s.* vypracoval samostatne a všetku použitú literatúru a ďalšie pramene som riadne označil a uviedol v priloženom zozname.

V.....dňa.....

podpis

PodĎakovanie

Na tomto mieste by som rád poďakoval Ing. Anne Staňkovej, CSc. za vedenie diplomovej práce a za cenné rady a pripomienky počas jej vypracovávania, ktoré prispeli k jej úspešnému dokončeniu.

Anotace

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou společnosti Telefónica O2 Czech republic a.s. v letech 2003 a 2012. Cílem práce je zhodnotit ekonomickou výkonnost společnosti pomocí nástrojů finanční analýzy. V teoretické části je popsán obecný význam, zdroje informací a ukazatele, které lze využít k hodnocení celkové finanční situace. Praktická část je zaměřena na výpočet jednotlivých poměrových ukazatelů a jejich interpretaci. Poslední část je zaměřená na vývoj telekomunikačního trhu a mezipodnikové porovnání. Všechny důležité poznatky jsou shrnuté do závěru.

Annotation

The final thesis deals with financial analysis of the company Telefónica O2 Czech republic a.s. for the period from 2003 to 2012. The aim of this thesis is to use the tools of financial analysis to evaluate economic performance. The theoretical part describes general importance, sources of information and indicators which can be used to assess the overall financial situation. The practical part is aimed on the calculation of ratios, their interpretation and about situation on the phone market in the Czech Republic. The last part is focused on results and summary of the company comparison. All the important information is summarized in the conclusion.

Obsah

1. ÚVOD	1
2. TEORETICKÉ ASPEKTY FINANČNÍ ANALÝZY	3
2.1. PREDMET A POŇATIE FINANČNEJ ANALÝZY	3
2.2. UŽÍVATELIA FINANČNEJ ANALÝZY	3
2.3. ZDROJE INFORMÁCIÍ	5
2.3.1. SÚVAHA	6
2.3.2. VÝKAZ ZISKU A STRÁT	7
2.3.3. PREHĽAD O PEŇAŽNÝCH TOKOCH	8
2.3.4. PRÍLOHA ÚČTOVNEJ ZÁVIERKY	8
2.3.5. VÝROČNÁ SPRÁVA	9
2.4. METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY	9
2.5. POMEROVÉ UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY	10
2.5.1. POMEROVÉ UKAZOVATELE RENTABILITY	10
2.5.1.1. Rentabilita celkového kapitálu	10
2.5.1.2. Rentabilita celkového investovaného kapitálu	12
2.5.1.3. Rentabilita vlastného kapitálu	12
2.5.1.4. Rentabilita tržieb	13
2.5.2. POMEROVÉ UKAZOVATELE LIKVIDITY	13
2.5.3. UKAZOVATELE ZADĽŽENOSTI	15
2.6. PREDIKČNÉ MODELY	16
2.6.1. BONITNÉ MODELY	17
2.6.2. BANKROTNÉ MODELY	18
3. POPIS SPOLOČNOSTI TELEFÓNICA	21
3.1. PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC, A.S.	21
3.1.1. RIADIACE ORGÁNY SPOLOČNOSTI	21
3.1.2. PREDMET PODNIKANIA	21
3.2. HISTÓRIA SPOLOČNOSTI	22
3.3. SÚČASNÝ STAV SPOLOČNOSTI	23
3.4. SKUPINA TELEFÓNICA S.A.	24
3.5. OBCHODOVATEĽNOSŤ AKCII	25
4. FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI TELEFÓNICA	28
4.1. HORIZONTÁLNA ANALÝZA ÚČTOVNÝCH VÝKAZOV	28
4.1.1. SÚVAHA	28
4.1.2. VÝKAZ ZISKU A STRÁT	32

4.2. VERTIKÁLNA ANALÝZA	34
4.2.1. SÚVAHA	34
4.2.2. VÝKAZ ZISKU A STRÁT	35
4.3. ANALÝZA POMOCOU POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	36
4.3.1. UKAZOVATELE RENTABILITY	36
4.3.2. UKAZOVATELE LIKVIDITY	39
4.3.3. UKAZOVATELE ZADĽŽENOSTI	41
4.4. PREDIKČNÉ MODELY	42
4.4.1. BONITNÉ MODELY	42
4.4.2. BANKROTNÉ MODELY	43
<u>5. TELEKOMUNIKAČNÝ TRH V ČESKEJ REPUBLIKE</u>	<u>46</u>
5.1. VÝVOJ TELEKOMUNIKAČNÝCH SLUŽIEB	46
5.2. AKTUÁLNA SITUÁCIA NA TELEKOMUNIKAČNOM TRHU V ČR	47
5.3. VIRTUÁLNI OPERÁTORI NA ČESKOM TRHU	50
5.4. ZMENA MINORITNÉHO AKCIONÁRA V SPOLOČNOSTI TELEFÓNICA	51
5.5. AUKCIA LTE	52
<u>6. MEDZIPODNIKOVÉ POROVNANIE</u>	<u>55</u>
6.1. PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI T-MOBILE CZECH REPUBLIC, A.S.	55
6.2. PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI VODAFONE CZECH REPUBLIC, A.S.	55
6.3. FINANČNÉ UKAZOVATELE	56
6.3.1. UKAZOVATEĽ RENTABILITY V MEDZIPODNIKOVOM POROVNANÍ	57
6.3.2. UKAZOVATEĽ ZADĽŽENOSTI V MEDZIPODNIKOVOM POROVNANÍ	59
6.3.3. UKAZOVATEĽ LIKVIDITY V MEDZIPODNIKOVOM POROVNANÍ	60
6.3.4. ZÁKAZNÍCKA SPOKOJNOSŤ V MEDZIPODNIKOVOM POROVNANÍ	61
6.4. VYHODNOTENIE MEDZIPODNIKOVÉHO POROVNANIA	64
<u>7. ZÁVER</u>	<u>65</u>
<u>8. ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY</u>	<u>68</u>
<u>9. PRÍLOHA</u>	<u>73</u>

1. Úvod

Pri výbere svojej diplomovej práce som sa rozhodol pre finančnú analýzu. Finančná analýza predstavuje dôležitú súčasť každého podnikového riadenia. Hodnotí súčasný stav podniku a snaží sa predpovedať jeho budúci ekonomický stav. Čerpá údaje z účtovníctva pre výpočet ukazovateľov. Tieto ukazovatele sa používajú pri vyhodnocovaní úspešnosti zvolenej podnikovej stratégie v súvislosti na zmeny tržnej štruktúry, konkurenčnú pozíciu a celkovú ekonomickú situáciu. Každý ekonomický subjekt musí analyzovať dosiahnuté výsledky, aby nestratil svoje postavenie na trhu.

Cieľom mojej práce je podrobne sa pozrieť na hospodárenie firmy Telefónica O2 Czech Republic, a.s. (ďalej už len Telefónica alebo O2). Chcem čo najlepšie zhodnotiť jej minulé, súčasný a budúci vývoj. Pre svoju analýzu som si vybral desať ročné obdobie a to od roku 2003 až po rok 2012, aby moja analýza nebola skreslená krátkodobými trendmi. Použitá metodológia bude zahŕňať literárne rešerše v teoretickej časti práci a praktická časť pozostáva z podrobnej analýzy.

Teoretická časť bude zameraná na predmet, ciele a používateľov finančnej analýzy. Zároveň popíšem zdroje dát a typológiu finančných ukazovateľov. Vysvetlím metódy finančnej analýzy, princípy horizontálnej a vertikálnej analýzy účtovných výkazov, pomerové ukazovatele a princípy finančnej tiesne. V praktickej časti predstavím všeobecné informácie o celej skupine Telefónica. Rozoberiem príchod Telefónicy do Českej republiky. Aby sme úplne chápali výsledky finančnej analýzy, musíme poznať aj ďalšie aspekty, ktoré na ňu pôsobili, a preto sa zameriam na celý český telekomunikačný trh. Popíšem jeho vývoj od minulosti až po dnešnú situáciu.

Praktickú časť obohatím aj o porovnanie s konkurenčnými podnikmi, ktoré pôsobia na českom trhu. Medzipodnikové porovnanie nám bližšie predstaví finančnú situáciu konkurenčných spoločností a zároveň budeme vedieť ohodnotiť aktuálnu situáciu Telefonicy v Česku. Zistím, či vznikajú nejaké hrozby na strane konkurencie. Medzipodniková analýza bude vykonaná s využitím ukazovateľov, ktoré sú použité v teoretickej časti práce. Dáta pochádzajú z verejných finančných výkazov jednotlivých spoločností.

Spoločnosť Telefónica O2 som si vybral preto, lebo som sa stal jej zamestnancom už počas svojho štúdia. Pôvodne som nastúpil do oddelenia Stratégii, kde som sa podieľal pri tvorbe projektov na znížení reklamácií a zároveň som pripravoval mesačné dashboardy

o vývoji zákaznickej skúsenosti. Postupom času som prešiel do oddelenia Financíí a pracujem na pozícii Finančného špecialistu vo finančnom reportingu, kde zabezpečujem analyzovanie dát. Moja terajšia práca má veľmi blízko k tejto diplomovej práci a preto som si aj vybral finančnú analýzu. Veľmi má zaujíma hospodárenie spoločnosti, v ktorej pracujem. Chcem zistiť, ako sa vyvíjal telekomunikačný trh pred rokom 1989 a aké zmeny nastali ak podnik nevlastnil štát, ale akcionári. Spoločnosť Telefónica O2 CZ je zaujímavá svojou bohatou históriou, a preto dúfam, že pri písaní diplomovej práce presne zistím, akú má firemnú stratégiu do budúcnosti. Dúfam, že moja diplomová práca bude prínosná nie len pre mňa, ale aj pre zamestnancov Telefónicy a široké okolie.

2. Teoretické aspekty finanční analýzy

2.1. Predmet a poňatie finančnej analýzy

„Finanční analýza představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.“¹ Finančná analýza je základný nástroj finančného riadenia, ktorý nám prezradza finančné zdravie podniku. Patrí medzi základné znalosti každého finančného manažéra, ktorý vďaka nej vyhodnocuje finančné rizika a prijíma rozhodnutia. Finančný manažér porovnáva získané údaje medzi sebou navzájom, ktoré mu pomáhajú dospieť k záverom o finančnej situácii a celkovom hospodárení podniku.

Finančná analýza sa snaží poskytnúť hrubý obraz o finančnej situácii podniku, ktorý môžeme doladiť podrobenejšími informáciami z účtovnej závierky, prílohami k účtovnej závierke a z výročnej správy. Informácie k finančnej analýze nájdeme v účtovných závierkach podľa **zákona č. 563/1991 Zb.**, o účtovníctve. Našou úlohou je stanoviť finančnú silu podniku, jej finančné zdravie a zistiť hlavné faktory, ktoré ovplyvňujú výsledky.

Medzi základné faktory finančnej analýzy patrí:

- zistenie či bol dosiahnutý požadovaný cieľ v jednotlivých obdobiach
- posúdenie výkonu u porovnateľných podnikoch
- vysvetlenie tých faktorov, ktoré pomáhali a naopak, ktoré bránili k dosiahnutiu lepších výsledkov
- navrhnutie lepšieho využívania zdrojov
- pripravenie údajov pre finančné plány

2.2. Užívatelia finančnej analýzy

Významnou úlohou finančnej analýzy je poskytnúť informácie o finančnej situácii podniku nielen pre manažérov, ale aj pre ďalšie osoby, ktoré prichádzajú do kontaktu s daným podnikom. Užívateľov finančnej analýzy môžeme rozdeliť na dve skupiny, a to interných a externých užívateľov. Interní užívatelia môžu získať informácie kedykoľvek a môžu sa dostať k podrobnejším dátam. Avšak externí užívatelia často vychádzajú len z informácii, ktoré im poskytne účtovná závierka.

¹ Marek Petr a kolektiv: Studijní průvodce financemi podniku. 2. vydanie, Praha, Ekopress, 2009, ISBN 978-80-86929-49-1, strana 185.

Medzi interných užívateľov sa zahrňujú manažéri, audítori alebo aj ratingové agentúry, ktoré sú pozvané pri zostavení finančnej analýzy podniku. Medzi externých užívateľov patria investori, banky a iní veritelia, obchodní partneri (odberatelia a dodávatelia), zamestnanci, štát a jeho orgány, konkurenti, orgány kapitálového trhu a verejnosť. Konkrétne spracovanie finančnej analýzy sa odvíja od toho, pre akého užívateľa je určená.

Manažéri sú interní užívatelia finančnej analýzy, ktorí ju využívajú na dlhodobé a operatívne finančné riadenie podniku. Rozhodujú o optimálnej majetkovej štruktúre a o spôsobe jeho financovania, o alokácii voľných peňažných prostriedkov a alokácii disponibilného zisku. Finančná analýza pomáha manažérom v spracovaní finančného plánu, lebo odhaľuje silné a slabé stránky finančného hospodárenia podniku. Preto informácie obsiahnuté v nej musia byť čo najpresnejšie a najpodrobnejšie. Manažéri používajú na zhodnotenie finančnej situácie nielen účtovné závierky, ale aj účtovné výkazy, kalkulácie a vnútropodnikové dokumenty.

Zamestnanci patria tiež medzi interných užívateľov. Zaujímajú sa o hospodársku a finančnú stabilitu a o prosperitu svojho podniku. Dôvod prečo sa vôbec zaujímajú o podnik, v ktorom pracujú je predovšetkým ten, že si chcú udržať pracovné miesto a mzdové podmienky. Ak sa podnik bude topiť v dlhoch, tak jeden zo spôsobov ako znížiť prevádzkové náklady je prepúšťanie zamestnancov. Ak sa podniku bude dariť môže svojich zamestnancov odmeniť v podobe vyššej mzdy alebo vyplatiť im prémie. Zamestnanci majú vplyv na riadenie podniku väčšinou prostredníctvom odborových organizácií.

Ďalší uvedení užívatelia budú externí:

Obchodní partneri patria medzi subjekty, ktoré najčastejšie prichádzajú do kontaktu s podnikom. **Dodávatelia** sú obchodní veritelia a im predovšetkým záleží na tom, či podnik bude schopný uhradiť všetky svoje splatné záväzky v plnej výške a včas. Zameriavajú sa na krátkodobú a dlhodobú stabilitu podniku a ide im predovšetkým o solventnosť podniku. **Odberatelia** chcú, aby sa podnik, od ktorého odberajú, nedostal do finančných ťažkostí, lebo i ich činnosť by mohla byť ohrozená a mohli by mať problémy s vlastným zaistením výroby. Ak by sa podnik dostal do úpadku, tak by sa odberatelia museli začať získať iných dodávateľoch. Nechcú sa dostať do problémov aj oni, a preto chcú mať istotu, že dodávateľský podnik bude schopný platiť svoje záväzky.

Investori sú akcionári, alebo vlastníci, ktorí do spoločnosti vložili kapitál. Sú to primárni užívatelia finančno-účtovných informácií, ktoré sú vo finančných výkazoch podniku. Pre investorov je dôležité či budú v plnej výške a načas vyplatené úroky a splátky dlhových papierov. Sústredia sa na mieru výnosnosti a s ňou spojenou mierou rizika. Do tejto skupiny môžeme zaradiť i budúcich investorov, ktorí sa ešte nerozhodli, či chcú investovať. Investori využívajú finančné informácie o podniku z dvoch hľadísk – investičného a kontrolného. Pre investičné hľadisko je podstatná miera výnosnosti a miera rizika vloženého kapitálu. Investori vďaka finančnej analýze kontrolujú manažérov podniku, keďže majú voľnosť pri jednaní s majetkom podniku.

Banky a iní veritelia potrebujú pred rozhodnutím o poskytnutí úveru čo najviac informácií. Hodnotením finančného hospodárenia podniku zisťujú predovšetkým bonitu potenciálneho dlžníka. Banky sa zaujímajú o štruktúru majetku a zdroje, ktorými je krytý podnik. Ako je podnik financovaný, aká je jeho rentabilita, likvidita a solventnosť. Táto analýza poskytuje informácie, či podnik má dostatočné finančné zdroje, či bude schopný splácať požadovaný úver spolu s úrokmi.

Konkurencia sa tiež zaujíma o finančné informácie podobných podnikov alebo celého odvetia kvôli tomu, že chcú zrovnáť ich výsledky hospodárenia, hlavne rentabilitu, ziskovú maržu, cenovú politiku a hodnotu zásob. Podniky sa snažia svoje informácie poctivo strážiť, ale musia zverejňovať základné informácie v účtovných závierkach. Mohlo by sa stať, že podnik by stratil dobrú povesť, ak by zatajoval alebo skresľoval finančné údaje. Preto je aj záujem manažérov, aby poskytli správne informácie externým subjektom vo vhodnom okamihu.

Štát a jeho orgány sa zaujímajú o finančnú analýzu kvôli štatistike alebo kontrole plnenia daňových povinností. Zároveň finančná analýza poskytuje štátu prehľad o finančnom stave podniku, ktoré sa uchádzali o štátnu zákazku, alebo mu zo zákona bola zverejnená.

Okrem týchto užívateľov je veľa ďalších užívateľov finančnej analýzy. Mohli by sme uviesť aj ďalších záujemcov ako sú analytici, daňoví poradcovia, burzovní makléri, univerzity, novinári atď. Všetci užívatelia potrebujú informácie, aby sa mohli správne rozhodnúť.

2.3. Zdroje informácií

Každá analýza je tvorená na základe nejakých dát, a preto dôležitý krok pri jej tvorbe je získanie potrebných dát. Aby bola finančná analýza kvalitná, tak dáta musia poskytovať

komplexné informácie. Čím presnejšie informácie dostaneme, tým presnejšia bude aj finančná analýza. Dôležité je tiež zaznamenať všetky dáta, ktoré by mohli nejako ovplyvniť finančné ukazovatele. Informácie delíme na tri skupiny – informačné zdroje, kvantifikované nefinančné informácie a nekvantifikované nefinančné informácie.

Najjednoduchšie dostupným zdrojom informácií pre potreby finančnej analýzy sú údaje obsiahnuté vo finančnom účtovníctve, konkrétne v účtovných výkazoch, ktoré sú zverejňované v účtovných závierkach spoločnosti. Účtovná závierka zostavená k poslednému dňu účtovného obdobia sa nazýva riadnou účtovnou závierkou. Mimoriadna účtovná závierka je zostavovaná v prípadoch, že je vyžadovaná ďalšia závierka, pre určitú konkrétnu udalosť, napr. konkurz alebo likvidáciu.

Medzi hlavné zdroje účtovnej závierky patrí súvaha, výkaz zisku a strát, príloha k účtovnej závierke. Môže obsahovať aj prehľad o peňažných tokoch alebo prehľad o zmenách vlastného kapitálu.

2.3.1. Súvaha

*„Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdroje jeho krytí ke zvolenému určitému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření.“*² V súvahe platí pravidlo bilancie – princíp bilančnej rovnosti, čo znamená, že aktíva sa rovnajú pasívam. Pri založení podniku sa zostavuje počiatočná súvaha a na konci účtovného obdobia sa zostavuje riadna súvaha.

Aktíva prinášajú zvýšenie ekonomického úžitku v budúcnosti. Podľa postavenia v reprodukčnom procese sa delia na stále a obežné aktíva a na dlhodobé a krátkodobé aktíva podľa časového hľadiska. Stále aktíva si zachovávajú svoju podobu v priebehu niekoľko reprodukčných cyklov. Odpisujú sa a svoju hodnotu prenášajú postupne do hodnoty produkcie. Obežné aktíva menia svoju podobu niekoľkokrát v priebehu jedného reprodukčného cyklu a prechádzajú do spotreby jednorázovo. Krátkodobé aktíva sú v podniku viazané maximálne na dobu jedného roku, pričom dlhodobé aktíva sú viazané na viac ako jeden rok. Podľa časového hľadiska sa rozlišujú na náklady a príjmy budúcich období.

²Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydanie, Praha, Oeconomica, 2008, ISBN 978-80-245-1108-5, strana 35.

Pasíva sa tiež delia na dlhodobé a krátkodobé, kde dlhodobé pasíva predstavujú zdroje krytia majetku so splatnosťou dlhšou ako jeden rok a krátkodobé pasíva s kratšou ako jeden rok. Zároveň sa rozdeľujú na tri časti:

- vlastný kapitál
- cudzí kapitál
- časové rozlíšenie.

Vlastný kapitál je rozdelený podľa toho, či bol vložený do podniku vlastníkmi, to je základný kapitál, alebo emisné ážio, alebo bol vytvorený vlastnou činnosťou, čo sú kapitálové fondy, výsledok hospodárenia bežného a minulého obdobia a fondy tvorené zo zisku. Cudzie zdroje predstavujú externý zdroj krytia majetku a patria medzi ne rezervy, dlhodobé a krátkodobé záväzky a bankové úvery. Časové rozlíšenie v pasívach tvoria výdaje a výnosy budúcich období.

Súvaha má obmedzenú vypovedaciu schopnosť. V položke celkového súčtu dlhodobého majetku je uvedený odpisovaný a aj neodpisovaný majetok. Pokles zostatkovej ceny nemusí mať vzťah k opotrebeniu odpisovaného majetku. Tiež je dôležité upozorniť, že metódy odpisovania nemusia vyjadrovať úplne presné zníženie hodnoty majetku.

2.3.2. Výkaz zisku a strát

Výkaz zisku a strát³ je výkazom, ktorý informuje o finančnej výkonnosti podniku za konkrétne obdobie. Predstavuje prehľad výnosov, nákladov a výsledku hospodárenia. Je to schopnosť podniku zhodnotiť vložený kapitál. Rozvádza konkrétnu súvahovú položku, ktorou je zisk/strata za účtovné obdobie. Výsledovka poukazuje na transakcie, ktoré prispeli k vytvoreniu daného zisku. Predmetom záujmu sú transakcie, ktoré ovplyvňujú výnosové a nákladové účty bežného obdobia. Sú zachytené v okamihu, kedy vznikli a nie kedy boli peňažné prostriedky prijaté alebo vydané.

V legislatíve sa môžeme stretnúť s výsledkom hospodárenia z hospodárskych činností, s výsledkom hospodárenia z finančných činností, s výsledkom hospodárenia z mimoriadnych činností. Súčtom týchto troch výsledkov hospodárenia dostaneme výsledok hospodárenia za dané účtovné obdobie. Pre potreby finančnej analýzy sa musí výkaz zisku a strát upraviť. Skúmaný podnik nepredáva svoj dlhodobý majetok pravidelne, preto sa jedná o mimoriadne činnosti.

³ zjednodušene nazývaná výsledovka

2.3.3. Prehľad o peňažných tokoch

Výkaz o peňažných tokoch (tzv. cash flow) podrobne rozoberá súvahovú položku peňažných prostriedkov a ich ekvivalenty. Popisuje pohyb peňažných prostriedkov v podobe príjmov a výdajov v podniku za určité obdobie. Líši sa od výsledovky tým, že zachytáva reálny tok peňazí. Ukazuje, koľko peňažných prostriedkov do podniku prítieklo a koľko z neho naopak odtieklo. Podnik môže mať vysoký zisk vďaka veľkým tržbám, ale neznamená to, že sa nemôže dostať do problémov s likviditou. Peňažné toky sú štruktúrované do troch oblastí:

- **Bežná činnosť** – toky sú generované základnou zárobkovou činnosťou podniku. Príkladom môžu byť úhrady dodávateľom, príjmy z predaja tovaru, vlastných výrobkov a služieb, platené mzdy zamestnancom, prijaté a vyplatené úroky, prijaté dividendy, platené dane a ďalšie iné prevádzkarské výdaje alebo príjmy peňazí.
- **Investičná činnosť** – zahrňuje peňažné pohyby spojené s nákupom a predajom dlhodobého majetku.
- **Finančná činnosť** – táto oblasť obsahuje peňažné toky, ktoré vedú k zmene veľkosti vlastného kapitálu a dlhodobých alebo krátkodobých záväzkov. Patrí sem: úhrada pôžičiek, príjmy z emisie akcií a dlhopisov a výplata dividend.

Výkaz o peňažných tokoch môžeme zostaviť pomocou priamej alebo nepriamej metódy. Základ priamej metóda spočíva v zachytení jednotlivých druhov príjmov a výdajov za každú činnosť, ktoré sa prejavujú na vstupe a výstupe. Pri výpočte nepriamou metódou sa upravuje hospodársky výsledok o nepeňažné operácie, o neuhradené náklady a výnosy z minulého obdobia a o príjmy a výdaje súvisiace s investičnou a finančnou činnosťou.

2.3.4. Príloha účtovnej závierky

Súčasťou účtovnej závierky je aj príloha k účtovnej závierke. „*Príloha k účtetní závěrce vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztrát.*“⁴ Snaží sa podať podrobné informácie, aby bola analýza vykazovaných položiek čo najpresnejšia. Vďaka tomu si užívateľ bude vedieť vytvoriť správny obraz o finančnej situácii a platobnej schopnosti podniku. Obsah prílohy je upravený vyhláškou, ale forma nie je predpísaná.

⁴ Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydanie, Praha, Oeconomica, 2008, ISBN 978-80-245-1108-5, strana 47.

2.3.5. Výročná správa

„Výroční zpráva je dokument, jehož účelem je vyváženě a komplexně informovat o vývoji výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení účetní jednotky.“⁵ Obsahuje informácie o významných skutočnostiach, ktoré nastali po súvahovom dni. Informácie sa týkajú predpokladaného vývoja činnosti spoločnosti, aktivít v oblasti výskumu a vývoja a tiež pracovne právnych vzťahov. Musí obsahovať aj účtovnú závierku a správu o audite.

2.4. Metódy finančnej analýzy

Metódu finančnej analýzy vyberáme podľa cieľov a dostupnosti informácií, ktoré nám pomáhajú zistiť finančnú situáciu v podniku. Každá finančná analýza má presne daný systém, ako má vyzeráť, ale na druhej strane nemôžeme tvrdiť, že tieto pravidlá sú nemenné. Preto každá finančná analýza je jedinečná. A aj preto rozbor finančnej analýzy telekomunikácii a pivovaru musí byť rozdielny. Avšak v praxi sú zaužívané určité techniky, ktoré zachytávajú majetkovú a finančnú situáciu podniku.

Manažéri by nemali rozhodovať len na základe účtovných výkazov, pretože tie im neposkytnú celkový profil spoločnosti. K výsledkom súvahy, výkazu ziskov a strát a peňažných tokov by mali pridať aj podrobné zhodnotenie silných a slabých stránok spoločnosti, príležitosti a hrozieb, ktoré ohrozujú jej súčasný a budúci vývoj. Zároveň by mali vyhodnotiť aj finančné zdravie podniku a jeho celkové hospodárenie.

Analýza absolútnych ukazovateľov

Absolútne ukazovatele získavame priamo z účtovných výkazov a kvantifikujú určitý jav bez vzťahu k inému javu. Sú citlivé na veľkosť podniku a ich porovnávacia schopnosť je veľmi často obmedzená. Ukazovatele rozlišujeme na stavové a tokové. Stavové ukazovatele vyjadrujú stav k určitému časovému okamžiku. Typickým príkladom je súvaha. Tokové veličiny reflektujú vývoj za určité časové obdobie, napr. výkaz zisku a strát. Absolútne ukazovatele sú používané pre horizontálnu a vertikálnu analýzu účtovných výkazov.

Horizontálna analýza sa ináč nazýva aj analýza trendov. Vďaka nej je skúmaný vývoj jednotlivých položiek v čase. Vypočítava sa z dát z najmenej dvoch po sebe idúcich účtovných období. Vývoj absolútneho ukazovateľa musí byť vyjadrený: rozdielom, indexom alebo percentuálnou zmenou. Percentuálna zmena môže byť vyjadrená na bázičkom alebo

⁵ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění zákona č. 410/2010 Sb. účinný od 1. 1. 2011, §21, odstavec 1

reťazovom základe. Na bázičkom základe indexu si zvolíme bázu, ku ktorej porovnáваме zvolené časové obdobia. Na reťazovom základe indexu porovnáваме stále dva po sebe idúce ukazovatele.

Vertikálna analýza, tzv. štrukturálna spočíva v tom, že porovnáva jednotlivé položky účtovných výkazov zo zvoleným základom. Pri analýze rozvahy sú položky výkazu vyjadrené ako percento z bilančnej sumy alebo v prípade výkazu zisku a strát sú to celkové tržby a výkony. Vertikálna analýza nám dovoľuje porovnávať rôzne obdobia medzi inými podnikmi. Nezáleží na medziročnej inflácii.

2.5. Pomerové ukazovatele finančnej analýzy

Rozbor účtovných výkazov cez rozdielové ukazovatele je v praxi k najpopulárnejším. Finančná analýza obľúbená hlavne kvôli tomu, že užívatelia môžu získať rýchlo a nenákladne obraz o základnej finančnej charakteristike podniku. Vychádza len zo základných údajov účtovných výkazov. Porovnávaním môžeme sledovať vývoj finančného zdravia podniku, vzájomné väzby medzi podnikmi a hodnotiť bonity cenných papierov. Počas dlhého používania ukazovateľov bolo navrhnuté veľké množstvo, ale nie všetky sú aj naďalej používané. Vytvorila sa určitá skupina ukazovateľov, ktoré sú akceptovateľné. V nasledujúcom texte sa zoznámime s ukazovateľmi výnosnosti, platobnej schopnosti a finančnej stability.

2.5.1. Pomerové ukazovatele rentability

Rentabilita patrí medzi najčastejšie používaný a najdôležitejší ukazovateľ finančnej analýzy. Nazýva sa aj výnosnosť, čo znamená schopnosť podniku dosahovať čo najväčšie výkony a tým aj maximalizovať tržnú hodnotu. „*Je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.*“⁶ Posudzuje to, ako efektívne podnik zhodnocuje vložené zdroje. Rentabilitu vypočítame ako pomer zisku a vloženého kapitálu, avšak v praxi používame rôzne obmeny tohto vzorca.

2.5.1.1. Rentabilita celkového kapitálu

Rentabilita celkového kapitálu je známa pod pojmom rentabilita aktív a skratkou ROA.⁷ Vyjadruje celkovú efektívnosť podniku bez ohľadu na to, či sme použili vlastné alebo

⁶ Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydanie, Praha, Oeconomica, 2008, ISBN 978-80-245-1108-5, strana 80.

⁷ ROA – return on assets

cudzíe zdroje k tvorbe zisku. Je to zároveň ukazovateľ hodnotiaci minulé výkonnosť manažérov. Vypočíta sa podľa vzorca:

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT)}}{\text{aktíva}} \times 100 [\%]$$

Keďže tento ukazovateľ nezávisí, ani na štruktúre kapitálu a ani na úrokovej a daňovej sadzbe, tak ho môžeme použiť pre porovnanie podnikov z rôznych krajín s rozdielnou daňovou sadzbou alebo pri spoločnosti z rozdielnym zadlžením.

Ďalším typom je **rentabilita celkového kapitálu po zdanení**, ktorého zmyslom je porovnať zisk po zdanení spolu so zdanenými úrokmi. Táto rentabilita umožňuje porovnávať podniky s rôznym podielom cudzích zdrojov vo finančnej štruktúre. Zohľadňuje daňový štít.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu po zdanení} = \frac{\text{zisk po zdanení} + \text{zdanené úroky}}{\text{aktíva}} \times 100 [\%]$$

Rozklad rentability celkového kapitálu

Nazýva sa tiež Du Pontov rozklad. Rentabilita celkového kapitálu je súčin ziskovej marže a obratu aktív. Zisková marža sa z hľadiska konštrukcie ukazovateľa nazýva prevádzkové ziskové rozpätie.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \text{prevádzkové ziskové rozpätie} \times \text{obrat aktív}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanení}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celkové aktíva}}$$

Vysoké **prevádzkové ziskové rozpätie** znamená, že sú dobre kontrolované náklady a hospodárne vynakladané prostriedky pri spotrebe kapitálu. **Obrat aktív** udáva, ako rýchlo sa celkové aktíva obratia do tržieb. Ak je vysoký obrat aktív, tak podnik efektívne využíva majetok, s ktorým hospodári.

2.5.1.2. Rentabilita celkového investovaného kapitálu

Rentabilita celkového investovaného kapitálu vyjadruje mieru zhodnotenia všetkých aktív spoločnosti, ktoré sú financované vlastným a cudzím kapitálom. Zobrazuje efektívnosť hospodárenia spoločnosti. Najčastejšie je používaný v podnikoch, ktoré majú veľký podiel dlhodobého kapitálu.

$$\text{Rentabilita celkového investovaného kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanení} + \text{zdanené úroky}}{\text{dlhodobý kapitál}} \times 100 [\%]$$

2.5.1.3. Rentabilita vlastného kapitálu

Rentabilita vlastného kapitálu, označovaná ROE⁸, informuje o výkonnosti kapitálu vloženého do podniku akcionármi alebo vlastníkami. Informuje nás o tom, koľko zisku investori získajú z jednej investovanej koruny. Je vhodný ukazovateľ pre medzipodnikové porovnanie s ohľadom na obor, v ktorom podnik pôsobí. Vypočíta sa ako pomer medzi ziskom po zdanení a vlastným kapitálom.

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanení}}{\text{vlastný kapitál}} \times 100 [\%]$$

Rozklad rentability vlastného kapitálu

Nazýva sa tiež Du Pontov rozklad. Pri rozklade rentability vlastného kapitálu zistíme, že je závislá na rentabilite tržieb, obratu aktív a na finančnej páke.

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanení}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celkové aktíva}} \times \frac{\text{celkové aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Pákový efekt alebo ukazovateľ **finančnej páky**, ukazuje súvislosti medzi rentabilitou vlastného kapitálu a celkového kapitálu. Je to účelové využitie cudzieho kapitálu kvôli zníženiu daní pomocou daňového štítu. Cudzí kapitál je lacnejší ako vlastný, a preto čím väčší je podiel cudzích zdrojov, tým väčšia je finančná páka. Rentabilita vlastného kapitálu nebude rásť donekonečna, ale dovtedy bude rásť, kým to nezačne negatívne pôsobiť na rentabilitu tržieb.

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{celkové aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}$$

⁸ ROE – return on equity

2.5.1.4. Rentabilita tržieb

Rentabilita tržieb, nazývaná ziskové rozpätie či zisková marža a známa pod skratkou ROS⁹, udáva pomer zisku k tržbám. Vyjadruje efektívnosť tržieb a koľko zisku je podnik schopný vyprodukovať z jednej koruny tržieb. Rentabilita je najčastejšie konštruovaná v dvoch podobách – prevádzkové a čisté ziskové rozpätie.

$$\text{Prevádzkové ziskové rozpätie} = \frac{\text{zisk pred zdanením}}{\text{tržby}} \times 100 [\%]$$

$$\text{Čisté ziskové rozpätie} = \frac{\text{zisk po zdanení}}{\text{tržby}} \times 100 [\%]$$

Vysoká hodnota ziskového rozpätia znamená, že podnik hospodárne vynakladá náklady, alebo dokáže predávať za vyššiu predajnú cenu než konkurencia.

2.5.2. Pomerové ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity sa zameriavajú na schopnosť podniku krátkodobo dostať sa k svojim záväzkom. Sú sledované veriteľmi podniku, pretože každý veriteľ chce svoje požičané finančné prostriedky späť. Preto posudzujeme podnik z hľadiska likvidity a solventnosti. Podnik je solventný, ak je schopný hradiť svoje záväzky v okamžiku jej splatnosti. Ukazovatele likvidity nám vyjadrujú schopnosť podniku včas hradiť práve splatné záväzky.

Bežná likvidita

Bežná likvidita charakterizuje podiel krátkodobých záväzkov na financovaní obežného majetku. Tento ukazovateľ môže podávať skreslené údaje, ak do obežných aktív zaraďuje aj nedobytné pohľadávky alebo nepredajné zásoby. Doporučené hodnoty sa líšia v závislosti na autorovi, ale doporučená hodnota sa uvádza menšia ako 1.

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{krátkodobé aktíva}}{\text{krátkodobé pasíva}}$$

Pohotovú likvidita

Pohotovú likvidita sleduje inkasné riziko. Snaží sa odstrániť nedostatky bežnej likvidity a to tak, že vylúči najmenej likvidnú časť obežných aktív, ktorými sú zásoby. Obecne doporučenou krajnou prijateľnou hodnotou je v rozmedzí 1 a 1,5. V takom prípade je

⁹ ROS – return on sales

podnik schopný uspokojiť krátkodobých veriteľov z pohotových obežných aktív bez nutnosti rozpredávania zásob.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohľadávky} + \text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{krátkodobé záväzky} + \text{krátkodobé bankové úvery}}$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita vyjadruje schopnosť podniku splácať svoje záväzky a uhradiť ich môže len finančným majetkom. Keďže závisí na okamžitom stave peňažných prostriedkov, tak jej hodnota je ľahko ovplyvniteľná. Doporučená hodnota je 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{krátkodobé záväzky} + \text{krátkodobé bankové úvery}}$$

Prevádzková pohotová likvidita

„Provozní pohotová likvidita vyjadruje pomer likvidního majetku 1. a 2. stupně krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku ke krátkodobým závazkům. Krátkodobé bankovní úvěry se do provozní pohotové likvidity nezahrnují, protože nepocházejí z provozní, ale z finanční činnosti. Provozní pohotová likvidita vyjadruje pravděpodobnost, že v krátké době nedojde k finanční tísní vyvolané obtížemi, jako krýt z provozních příjmů provozní výdaje“¹⁰

Za krajne prijateľnú hodnotu je považovaná hodnota 1,2.

$$\text{Prevádzková pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohľadávky} + \text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{krátkodobé záväzky}}$$

Krytie zásob pracovným kapitálom

Ukazovateľ krytie zásob pracovným kapitálom rieši problematiku ukazovateľa bežnej likvidity. Jeho krajná hodnota je 1, čiže pracovný kapitál kryje všetky zásoby a trvale sa obracajúce. Môže sa stať, že bude menší ako 0,5 tak to znamená, že krátkodobé zdroje kryje časť dlhodobého majetku. Ak je väčšia ako 1, tak dlhodobý kapitál kryje krátkodobé pohľadávky.

¹⁰ Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydanie, Praha, Ekopress, 2009, ISBN 978-80-86929-26-2, strana 116.

Tento ukazovateľ slúži k testovaniu realizačného rizika. Realizačné riziko znamená, že ak podnik bude mať problémy s platením, tak stačí zinkasovať krátkodobé pohľadávky. Namiesto toho, aby uvoľňoval peniaze z trvale potrebného obežného majetku.

$$\text{Krytie zásob pracovným kapitálom} = \frac{\text{pracovný kapitál}}{\text{zásoby}}$$

Pracovný kapitál

Pracovný kapitál predstavuje rozdiel medzi krátkodobými aktívami a krátkodobými pasívami. Pracovný kapitál môžeme tiež definovať ako časť obežných aktív, ktorá by v prípade nutnosti splatiť všetky svoje krátkodobé záväzky, umožnila obmedzené fungovanie podniku. Jeho prahová hodnota je jedna.

$$\text{Pracovný kapitál} = \text{obežná aktíva} - \text{krátkodobé záväzky} - \text{krátkodobé bankové úvery}$$

2.5.3. Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti nám dodávajú informácie o tom, či je podnik solventný. Či spláca svoje úvery a ako ho vnímajú jeho veritelia. Podnik môže byť financovaný vlastným kapitálom alebo z cudzích zdrojov. Je známe, že financovanie cudzími zdrojmi je lacnejšie, ale s rastom podielu cudzích zdrojov, rastie aj riziko investorov. Financovanie vlastným kapitálom je bezpečnejšie, ale ten by sme mohli použiť. Zhodnotením pomeru vlastných a cudzích zdrojov sa zaoberajú ukazovatele zadlženosti.

Veriteľské riziko

Veriteľské riziko vyjadruje celkovú zadlženosť podniku. Čím je vyšší, tým je riziko pre veriteľa väčšie. Preto veritelia požadujú čo najnižšie hodnoty. Doporučená hodnota nie je definovaná, ale podľa zlatého pravidla, by mala dosahovať hodnotu 0,5.

$$\text{Veriteľské riziko} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{celkový kapitál}}$$

Vlastnícke riziko

Ukazovateľ vlastníckeho riziká sa považuje za doplnkový ukazovateľ k ukazovateľu veriteľského rizika. A platí, že súčet týchto dvoch ukazovateľov sa rovná jednej. Čím vyššia hodnota vlastníckeho rizika, tým má podnik lepšie možnosti financovania.

$$\text{Vlastnícke riziko} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkový kapitál}}$$

Úrokové krytie

Úrokové krytie vyjadruje, v akom rozsahu sú kryté nákladové úroky podnikovým ziskom, t.j. koľko krát zisk prevyšuje úroky. Doporučená hodnota je okolo hodnoty päť. Ak nám vyjde hodnota jedna, tak to znamená, že na úhradu nákladových úrokov nám treba celý zisk pred úrokmi a zdanením. Túto informáciu vyhľadávajú najčastejšie akcionári a veritelia, aby zistili schopnosť podniku hradiť záväzky v podobe úrokov.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{\text{zisk pred úrokmi a zdanením}}{\text{nákladové úroky}}$$

Krytie dlhovej služby

Krytie dlhovej služby udáva nielen to, ako je podnik schopný hradiť svoje úroky, ale aj jeho schopnosť splácať istinu úveru.

$$\text{Krytie dlhovej služby} = \frac{\text{zisk po zdanení} + \text{odpisy} + \text{úroky}}{\text{úroky} + \text{krátkodobé bankové úvery}}$$

Krytie čistých dlhov

Krytie čistých dlhov udáva koľko finančných zdrojov má podnik k dispozícii na platenie svojich čistých dlhov, čiže všetky dlhy okrem rezerv a krátkodobého finančného majetku. Jeho krajne prijateľná hodnota je okolo 0,3, čo znamená, že úbytok bude činiť 30% budúcich dlhov a trvá asi 3,5 roka, až kým sa dlh nesplatí. Vypočíta sa použitím vzorca:

$$\text{Krytie čistých dlhov} = \frac{\text{zisk po zdanení} + \text{odpisy}}{\text{cudzie zdroje} - \text{rezervy} - \text{krátkodobý finančný majetok}}$$

2.6. Predikčné modely

Predikčné modely slúžia na zistenie finančného zdravia podniku na základe jeho minulého pôsobenia. Skladajú sa z jednotlivých pomerových ukazovateľov, ktorým sa snažia priradiť výslednú známku. K zániku podniku môže dôjsť z troch dôvodov. Prvým dôvodom je finančná tieseň. „*Finanční tíseň je finanční stav podniku, kdy podnik vykazuje vážné platební potíže, které nemohou být vyřešeny jinak než radikální změnou jeho provozní nebo finanční činnosti.*“¹¹ Ďalší dôvod je chronická stratovosť, kedy podnik dlhodobo nevykazuje zisk. A tretia príčina zániku je prevzatie. Predikčné modely sa skladajú z vybraných pomerových

¹¹ Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydání, Praha, Oeconomica, 2008, ISBN 978-80-245-1108-5, strana 107.

ukazovateľov. Slúžia k zisteniu finančnej situácie podniku a pomáhajú roztriediť podniky na finančne zdravé a tie, čo sú vo finančnej tiesni. Predpokladajú, že v podnikoch, ktoré sú pred finančnou tiesňou dochádza k určitým odlišnostiam vo vývoji. Predikčné modely môžeme rozdeliť do dvoch skupín:

- Bonitné modely – zmyslom je stanoviť, či podnik radíme medzi dobré alebo horšie.
- Bankrotné modely – zisťujú či podnik je ohrozený bankrotom.

2.6.1. Bonitné modely

Bonitné¹² modely prisudzujú jednotlivým podnikom stupeň finančného zdravia. Vychádzajú z teoretických poznatkov a pragmatických poznatkov získaných zovšeobecnením jednotlivých údajov. Podniku sa udeľuje scóringová známka, ktorá sa porovnáva s ostatnými podnikmi. Sú dosť závislé na predchádzajúcom spracovaní pomerových ukazovateľov v danom obore porovnávaných firiem. Medzi najznámejšie patria Kralicekov Quicktest, Tamariho model a Argentiniho model. Pre svoju prácu si vyberiem Kralicekov Quicktest.

Kralicekov Quicktest

Tabuľka 1 – Kralicekov Quicktest

KRALICEKOV QUICKTEST			
Ukazovateľ	Tvar ukazovateľa	Hodnota ukazovateľa	Počet bodov
R1 Finančná stabilita	$\frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{aktíva celkom}}$	0,3 a viac	4
		0,2 - 0,3	3
		0,1 – 0,2	2
		0,0 – 0,1	1
		0,0 a menej	0
R2 Solventnosť	$\frac{\text{cudzie zdroje – peniaze – účty v bankách}}{\text{prevádzkový cash flow}}$	3 a menej	4
		3 – 5	3
		5 – 12	2
		12 – 30	1
		30 a viac	0
R3 Rentabilita	$\frac{\text{zisk pred úrokmi a zdanením}}{\text{aktíva celkom}}$	0,15 a viac	4
		0,12 – 0,15	3
		0,08 – 0,12	2
		0,00 – 0,08	1
		0,0 a menej	0
R4 Likvidita	$\frac{\text{prevádzkový cash flow}}{\text{výkony}}$	0,1 a viac	4
		0,08 – 0,1	3
		0,05 – 0,08	2
		0,00 – 0,05	1
		0,0 a menej	0

Prameň: Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydanie, Praha, Ekopress, 2009, ISBN 978-80-86929-26-2, strana 192.

¹² Bonita je schopnosť uhradiť záväzky voči veriteľom.

Kralicekov Quicktest vyvinutý v 90. rokoch je najpoužívanejším bonitným modelom. Používa k hodnoteniu štyri pomerové ukazovatele: R1 je ukazovateľ zadlženosti, R2 je typom skupiny cash ukazovateľov solventnosti, R3 charakterizuje rentabilitu a R4 likviditu. Každý ukazovateľ R1 až R4 môže získať 0-4 body. Výsledná známka, ktorá posudzuje finančné zdravie podniku, je stanovená ako aritmetický priemer získaných bodov. Body sa priradujú podľa toho, do akého intervalu sa výsledná hodnota príslušného ukazovateľa dostane. Čím je známka lepšia, tým lepšie a bonitnejšie je hodnotená spoločnosť.

$$\text{Hodnotenie finančnej situácie podniku} = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4}$$

2.6.2. Bankrotné modely

Bankrotné modely vychádzajú z odpovedi na otázku, kedy podnik skrachuje. Mal by informovať užívateľa o tom, či podniku v blízkej budúcnosti nehrozí bankrot. Vychádza sa z toho, že v každej firme, ktorej hrozí bankrot, sa začnú objavovať určité faktory, ktoré sú pre bankrot typické. Tieto modely sú systémy niekoľkých pomerových ukazovateľov. Tými ukazovateľmi sú prirodzené váhy a ich vážený súčet dáva hodnotu. Podľa nej sa potom usudzuje, či je podnik náchylný na finančnú tieseň.

Altmanovo Z-skóre

Altmanov model je známym bankrotným modelom. Centrom tohto modelu je diskriminačná funkcia ZETA, ktorej výsledok určí, či podniku hrozí úpadok, alebo nie. Výsledná rovnica Z-skóre bola určená ako vážený priemer hodnôt uvedených ukazovateľov, pričom jednotlivé váhy určujú dôležitosť daného ukazovateľa pre odhad budúceho vývoja:

Tabuľka 2 – Altmanovo Z-skóre

BANKROTNÝ MODEL IN95	
$0,22 \times \text{aktíva} / \text{cudzie zdroje}$	Zadlženosť
$0,11 \times \text{zisk pred úrokmi a zdanením} / \text{úroky}$	Solventnosť
$8,33 \times \text{zisk pred úrokmi a zdanením} / \text{aktíva}$	Rentabilita
$0,52 \times \text{výnosy} / \text{aktíva}$	Aktivita
$0,10 \times \text{obežné aktíva} / (\text{krát. záväzky} + \text{krát. bankové úvery})$	Likvidita
$-16,80 \times \text{záväzky po lehote splatnosti} / \text{výnosy}$	Likvidita

Prameň: Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydanie, Praha, Ekopress, 2009, ISBN 978-80-86929-26-2, strana 183.

Interpretácia podľa dosiahnutého Z – skóre modelu:

$Z > 2,9$	finančná situácia podniku je stabilná, a ani v budúcnosti sa neočakávajú finančné ťažkosti,
$1,2 < Z < 2,9$	sivá zóna, pásmo nevyhranených výsledkov, neexistuje žiadna štatistická prognóza pre určenie budúcnosti podniku,
$Z < 1,2$	zlý finančný stav podniku, ktorý v budúcnosti s veľkou pravdepodobnosťou vyústi do bankrotu.

Index IN95

Keďže Altmanov Z-skóre model nespĺňal tržné podmienky Českej republiky, vznikol nový bankrotný model IN95 v roku 1995. Uľahčuje zistiť, či podnik tvorí ekonomickú pridanú hodnotu. Podniky, ktorých index je väčší ako 2, sa začleňujú medzi prosperujúce a nemajú problém platiť záväzky. Šedá zóna sa nachádza medzi hodnotami 1 – 2. Podniky, ktoré nedosiahli ani hodnotu 1, majú už teraz problémy s platením záväzkov.

Tabuľka 3 – Bankrotný model IN95

BANKROTNÝ MODEL IN95	
$0,22 \times \text{aktíva} / \text{cudzie zdroje}$	Zadlženosť
$0,11 \times \text{zisk pred úrokmi a zdanením} / \text{úroky}$	Solventnosť
$8,33 \times \text{zisk pred úrokmi a zdanením} / \text{aktíva}$	Rentabilita
$0,52 \times \text{výnosy} / \text{aktíva}$	Aktivita
$0,10 \times \text{obežné aktíva} / (\text{krát. záväzky} + \text{krát. bankové úvery})$	Likvidita
$-16,80 \times \text{záväzky po lehote splatnosti} / \text{výnosy}$	Likvidita

Prameň: Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydanie, Praha, Ekopress, 2009, ISBN 978-80-86929-26-2, strana 185.

Index IN05

Index IN05 bol publikovaný v roku 2005 a je to aktualizácia indexu IN01. Váhy ukazovateľov sú stanovené diskriminačnou analýzou. Index bol testovaný na údajoch prevažne stredných a veľkých priemyselných podnikoch a teda pre podniky, ako je Telefónica O2 CZ, budú mať výsledky indexu najlepšiu vypovedaciu schopnosť.

Rovnica indexu má tvar:

$$IN\ 05 = 0,13\ X1 + 0,04\ X2 + 3,97\ X3 + 0,21\ X4 + 0,09\ X5$$

kde: $X1 = \text{Celkový kapitál} / \text{Cudzí kapitál}$
 $X2 = \text{Zisk pred zdanením a úrokmi} / \text{Nákladové úroky}$
 $X3 = \text{Zisk pred zdanením a úrokmi} / \text{Celkový kapitál}$
 $X4 = \text{Výnosy celkom} / \text{Celkový kapitál}$
 $X5 = \text{Obežný majetok} / \text{Krátkodobé záväzky}$

Interpretácia indexu:

$IN > 1,6$	môžeme predpokladať uspokojivú finančnú situáciu,
$0,9 < IN < 1,6$	šedá zóna,
$IN < 0,9$	firma je ohrozená vážnymi finančnými problémami.

3. Popis spoločnosti Telefónica

Pre praktickú ukážku finančnej analýzy som si vybral spoločnosť Telefónica Czech Republic, a.s.(ďalej Telefónica alebo O2). Najprv sa zmienim všeobecne o tomto podniku a v rámci praktickej aplikácie jednotlivých metód finančnej analýzy budem vykonávať finančnú analýzu tejto spoločnosti za obdobie 2003 - 2012.

3.1. Predstavenie spoločnosti Telefónica Czech Republic, a.s.

Základné informácie o spoločnosti:

Názov spoločnosti:	Telefónica Czech Republic, a.s.
Sídlo:	Za Brumlovkou 266/2, Praha 4 - Michle, PSČ 140 22
IČO:	601 93 336
Dátum vzniku:	01.01.1994
Právna forma:	akciová spoločnosť
Zápis v obchodnom registri:	Mestský súd v Prahe, zložka B 2322

3.1.1. Riadiace orgány spoločnosti

Štatutárny orgán – predstavenstvo:

Predseda	Luis Antonio Malvido (*1964)
1. podpredseda	David Melcon Sanchez-Friera (*1970)
2. podpredseda	Petr Slováček (*1959)
Členovia	Jakub Chytil (*1961)
	Martin Bek (*1969)
	Ramiro Lafarga Brollo (*1969)

Kontrolný orgán - dozorná rada:

Predseda	Maria Eva Castillo Sanz (*1962)
1. podpredseda	Maria Pilar López Álvarez (*1970)
2. podpredseda	Lubomír Vinduška (*1956)

3.1.2. Predmet podnikania

Hlavným predmetom podnikania spoločnosti je komunikačná činnosť podľa zákona o elektronických komunikáciách na základe oznámenia a osvedčenia od Českého Telekomunikačného úradu. Na území Českej republiky sa jedná o nasledujúce služby:

- verejná pevná sieť elektronických komunikácií,
- verejná sieť pre prenos rozhlasového a televízneho signálu,
- verejná pevná telefónna sieť,
- verejne dostupná telefónna služba,

- zabezpečovanie verejnej mobilnej telefónnej siete,
- ostatné hlasové služby,
- prenájom okruhov šírenie rozhlasového a televízneho signálu,
- služby prenosu,
- služby prístupu k sieti Internet a iné hlasové služby.

Okrem riadenia komunikačných služieb patrí medzi ďalšie činnosti: výrobné a technické služby, projektová a realitná činnosť, rozhlasové a televízne vysielanie, vedenie účtovnej a daňovej evidencie a účtovné poradenstvo.

3.2. História spoločnosti

Dlhodobý vývoj predchádzal usporiadaniu spoločnosti, ako ju poznáme dnes. V Československu vznikol v roku 1925 podnik Československá pošta, ktorá mala na starosti okrem poštových zásielok a telegrafov aj telefóny. Od roku 1963 pôsobila na českom trhu ako štátny podnik České spoje, ktorý fungoval až do roku 1989. Po nežnej revolúcii sa transformoval na štátny podnik Správa pôšt a telekomunikácii (SPT) Praha. Dôležitým míľnikom bol rok 1991, kedy SPT Praha, s 51 percentným podielom, spolu so americkým partnerom Atlantic West (joint venture medzi US WEST International, Inc. a Bell Atlantic International Inc.) založili dcérsku spoločnosť Eurotel Praha, spol. s r.o., ktorá začala pôsobiť v oblasti mobilnej telekomunikácie. Koncom roku 1992 bol štátny podnik SPT Praha s.p. rozdelený na dva rôzne štátne podniky: SPT Telecom a Česká pošta. V prvej privatizačnej vlne roku 1994 sa SPT Telecom zmenil zo štátneho podniku na akciovú spoločnosť, kde hlavným akcionárom sa stal Fond národného majetku Českej republiky s 51% podielom. Hlavným strategickým partnerom spoločnosti je holansko-švajčiarske konzorcium TelSource, ktoré vlastnilo 26% akcií. Zvyšné akcie vlastnili drobní investori. V roku 1995 Eurotel predal verejnú dátovú sieť Nextel spoločnosti SPT Telecom a tým skončilo monopolné prevádzkovanie verejnej dátovej siete. V roku 2000 sa SPT Telecom premenováva na Český Telekom, a.s. V roku 2003 Český Telekom odkúpil za 29 miliárd korún od americkej strany podiel akcií Eurotelu a získava sto percent v spoločnosti.

„Tendr na prodej nyní spojené společnosti proběhl v roce 2005, původně se přihlásilo 10 zájemců, z nichž nakonec zůstalo šest (Belgacom, Swisscom, Telefónica, France Telecom/Blackstone/CVC/Provident a Tiscali/PPF/J&T/InWay).“¹³ Po niekoľko kolách

¹³ Mobinfo. *Všichni jsou tu z o2. Historie firmy Telefónica* [on-line]. [cit. 2013-09-08]. Dostupné z: <http://www.mobinfo.cz/vsichni-jsou-tu-z-o2-historie-firmy-telefonica/>

vyjednávania odstúpil tím Tiscali/PPF/J&T/InWay, pretože Český Telekom neumožnil firme Tiscali hĺbkovú analýzu a kontrolu účtovníctva, kvôli tomu, že bola konkurenčná a mohla tieto informácie využiť vo svoj prospech. Konzorcium France Telecom/Blackstone/CVC/Provident bolo z tendra vylúčené, lebo nechcelo vytvoriť konečnú cenu. Dovtedy kým štát nevykúpi akcie od všetkých minoritných akcionárov. „Vítězná nabídka Telefoniky předčila očekávání vlády i analytiků. V přepočtu 502 korun na akcii znamená zhruba čtvrtinovou prémie nad kurz v době podávání nabídek. Vedení Telecomu dostane prémie ve výši 360 milionů korun. To ale pouze v případě, že Španělé získají společnost za nabízených 82,6 miliard.“¹⁴ Druhá najväčšia ponuka bola od Swisscom - 79,2 mld. Kč a tretia od Belgacom za 67,5 mld. Kč. Český Telecom bol predaný v apríli 2005 v prepočte za 502 Kč na akciu.

3.3. Súčasný stav spoločnosti

Telefónica Czech Republic a.s. momentálne patrí medzi popredných integrovaných telekomunikačných operátorov s 7,9 miliónom zákazníkov v Českej republike. Spoločnosť vznikla fúziou spoločnosti Český Telecom, a.s., poskytovateľ fixného volania a jej dcérskej spoločnosti Eurotel Praha, spol. s r.o., poskytovateľa mobilného volania. Český Telecom, a.s. zmenil meno na Telefónica O2 Czech Republic, a.s. Spoločnosť bola založená s účinnosťou od 1. júna 2005 a platnosťou k 1. januáru 2006, čím zanikol Eurotel bez likvidácie. V roku 2012 bolo meno spoločnosti zase upravené na Telefónica Czech Republic. Od roku 2009 vlastní aj dcérsku spoločnosť Telefónica Slovakia s r.o., ktorá prevádzkuje mobilné služby na území Slovenskej republiky, kde je táto spoločnosť na trhu momentálne najmenším operátorom. V roku 2013 nastala zmena minoritného akcionára. Španielska matka Telefónica S.A. predala svoj 65,9% podiel českej investičnej skupine PPF. Bližšie sa na príčiny predaja pozrieme v ďalších kapitolách.

Okrem komplexnej ponuky hlasových, dátových a internetových služieb v oblasti pevných liniek a mobilných služieb začala, spoločnosť poskytovať od septembra 2006 aj digitálnu televíziu O2 TV. V uplynulých rokoch spoločnosť významne rozšírila svoje aktivity v oblasti informačných a komunikačných technológií. Pre korporatívnych zákazníkov začala spoločnosť navyše ponúkať komplexné komunikačné a informačné riešenia ako je Cloud alebo hostingové služby. Podnikanie spoločnosti je sústredené najmä na území Českej republiky, ale má svoje aktivity aj na Slovensku alebo v Rakúsku. Okrem toho Telefónica CR

¹⁴ Mobil. Český Telecom už patří španielum [on-line]. [cit. 2013-09-08]. Dostupné z: http://mobil.idnes.cz/cesky-telecom-uz-patri-spanelum-dnh-/mobilni-operatori.aspx?c=A050405_165850_mob_operatori_eck

je aj matkou iných dcérskych spoločností, v ktorých má tiež 100% podiel na základnom kapitále:

- *CZECH TELECOM Austria GmbH*
- *Telefónica Slovakia, s r.o.*
- *Internethome, s r.o.*
- *Bonerix s r.o.*¹⁵

V rámci medzinárodnej skupiny Telefónica patrí Telefónica Czech Republic k skupine Telefónica O2 Europe.

3.4. Skupina Telefónica S.A.

Spoločnosť Telefónica S.A. je materská firma so sídlom v Španielsku. Pôsobí v dvadsiatich štyroch krajinách v Európe, Afrike a Latinskej Amerike. Z hľadiska tržnej kapitalizácie je piatou najväčšou telekomunikačnou spoločnosťou. Dokopy má 316 miliónov zákazníkov po celom svete. Je to 100% súkromná spoločnosť, ktorá má viac ako 1,5 milióna priamych akcionárov. S jej akciami sa obchoduje na burzách v Londýne, New Yorku, Lime a v Buenos Aires. Po celom svete zamestnáva približne 286 tisíc zamestnancov. V roku 2012 dosiahla 63 mld. dolárov výnosov a zisk šesť miliárd dolárov. Aj napriek tomu je jednou z najviac zadlžených firiem na telekomunikačnom trhu. Jej dlhy sa momentálne odhadujú na 50 mld. eur, a preto sú investori voči nej opatrní. Necenia si ju na viac ako je hodnota jej dlhov. Momentálne trhovú hodnotu koncernu je okolo 56 miliárd eur. Na Český trh Telefónica S.A. vstúpila v roku 2005, kedy sprivatizovala 51 percent akcií v Českom Telecomu za 82,6 miliardy českých korún. Postupom času Telefónica S.A. odkúpila cez burzu ďalších 18 percent akcií za 26,8 miliardy korún a stala sa minoritným akcionárom a zároveň väčšinovým vlastníkom Telefónicy v Českej republike. Na Slovensku začala podnikáť Telefónica v roku 2006 na „zelenej lúke“¹⁶, kedy zaplatila 5 miliónov eur za licenciu na mobilné siete 2G (GSM), 3G a čiastočne aj 4G.

¹⁵ Telefonica. *O společnosti* [on-line]. [cit. 2013-08-24]. Dostupné z: <http://www.telefonica.cz/o-spolecnosti/>

¹⁶ Investície na zelenej lúke sa realizujú v prípadoch ak pre investora je výhodnejšie budovať výrobné alebo obchodné kapacity od základov, pričom investícia má vysokú publicitu v hostiteľskej krajine.

Obrázok 1 – Krajiny v ktorých pôsobí Telefónica O2



Prameň: *Výročná správa spoločnosti Telefónica O2 CZ.*

3.5. Obchodovateľnosť akcií

Spoločnosť Telefónica S.A. je majoritným vlastníkom akcií Telefónica CZ s majoritným podielom na hlasovacích právach vo výške 70,8%. Na základe rozhodnutia valnej hromady Telefónica CZ spätne odkúpila svoje akcie vo výške 2 483 mil. Kč, čo predstavuje 2,00% podielu na základnom kapitále. Spoločnosť plánovala pred zmenou minoritného akcionára odkúpiť behom piatich rokov desať percent akcií. Zvyšné akcie, čo je 29,2%, sú voľne obchodovateľné na burze. Akcie spoločnosti boli do 29.11.2012 obchodované na Burze cenných papierov Praha (ďalej len BCPP), ale kvôli prechodu na nový obchodný systém Xetra® Praha, boli akcie prevedené na trh Prime. Celkový objem obchodov s akciami na trhu BCPP dosiahol v roku 2012 výšku 33,7 mld., čo predstavovalo 13,5% všetkých obchodov na BCPP. Tržná kapitalizácia činila 104,2 mld. Kč, vďaka čomu sa Telefónica CR zaradila na piate miesto na akciovom trhu. Cena akcií v roku 2012 dosiahla výšku 323,6 Kč, čo znamená, medziročný pokles o 15,5%. Dôvod poklesu bola výplata dividendy za rok 2011 vo výške 27 Kč na akciu a výplata 13 Kč na akciu, kvôli zníženiu základného kapitálu. Klesajúci vývoj cien akcií Telefónica CR bol spôsobený aj celkovým negatívnym vývojom niektorých telekomunikačných spoločností v strednej a východnej Európe.

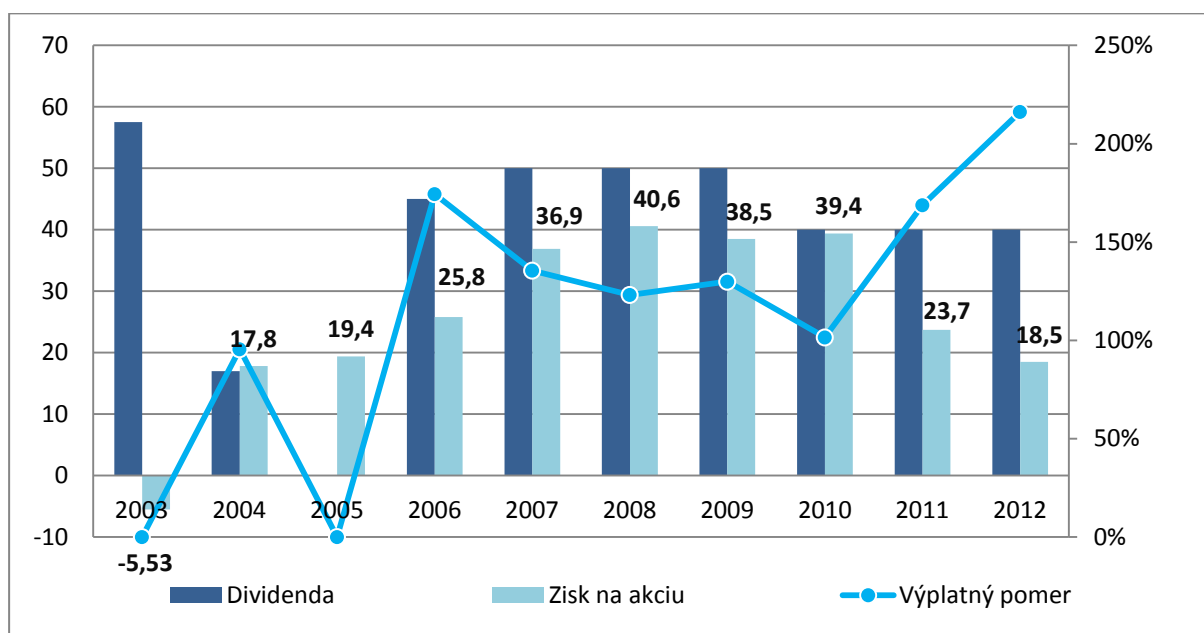
Obrázok 2 – Vývoj ceny akcií a indexu PX v období 2002 až 2013



Prameň: Vlastná úprava prameň Patria.cz.

Medzi vývojom cien akcií Telefónicy CZ a Indexu PX 2002 si môžeme všimnúť určitú koreláciu. Výrazný nárast akcií a indexu PX nastáva od roku 2003 až po začiatok hospodárskej krízy, čo je koncom roku 2008. Prepad v treťom štvrťroku 2008 nebol spôsobený len krízou. Ak sa bližšie zadívame na graf zistíme, že v treťom štvrťroku dochádza k poklesu ceny akcií. Pokles je spôsobený výplatou dividend. Vysoký výplatný pomer je spôsobený tým, že do roku 2013 bola Telefónica S.A. minoritným akcionárom a odsúhlasila si takéto prehnane vysoké dividendy.

Graf 1 – Vývoj zisku na akciu a dividendy za obdobie 2003 – 2012



Prameň: Vlastné spracovanie z Výročných správ Telefónica O2.

Zisk na akciu dosahuje v roku 2003 záporné hodnoty, lebo aj celkový čistý zisk bol záporný. A v roku 2005 nebola vyplatená žiadna dividend, preto výplatný pomer v tomto období je nulový. Podľa grafu vidíme, že spoločnosť vypláca vyššie dividendy, ako je zisk na akciu. Výplatný pomer sa za posledných pár rokov pohybuje nad 100%, čo znamená, že firma vypláca viac peňazí, ako dokáže zarobiť. Aby mohla firma rásť, je dôležité, aby časť zisku zadržala a použila na investície. Od roku 2010 nastalo obdobie znižovania tržieb a zisku. Za dva roky klesol spoločnosti zisk o približne 45%, ale dividend sa medzi rokmi 2011 a 2012 nezmenila. Nominálna cena akcií sa v roku 2012 znížila zo 100 Kč na 87 Kč. Dôvodom zníženia bola vysoká výplata dividend. Firma zvyčajne vypláca dividendy z nerozdelených ziskov minulých období, ale v roku 2012 bola dividend čiastočne hradená pomocou zníženia základného kapitálu. Telefónica vyplatila v roku 2012 dividendu vo výške 40 Kč na akciu, z ktorej 27 Kč na akciu bolo vyplatených zo zisku a 13 Kč na akciu bolo vyplatených zo zníženia vlastného kapitálu.

4. Finančná analýza spoločnosti Telefónica

Pri spracovaní finančnej analýzy spoločnosti Telefónica O2 CZ som vychádzal z auditovaných finančných výkazov z rokov 2003 až 2012. V nasledujúcej časti budem skúmať horizontálnu a vertikálnu analýzu spoločnosti. Zameriam sa na významné položky finančnej analýzy a ako sa menili. Podrobne sa pozriem na ukazovatele rentability, likvidity a solventnosti. Preskúmam indikátory finančného zdravia podniku, bankrotné a bonitné modely. Pre lepšie pochopenie budem často využívať grafy a tabuľky, na ktorých bude zjavne vidieť rozdiel za toto desaťročné obdobie.

4.1. Horizontálna analýza účtovných výkazov

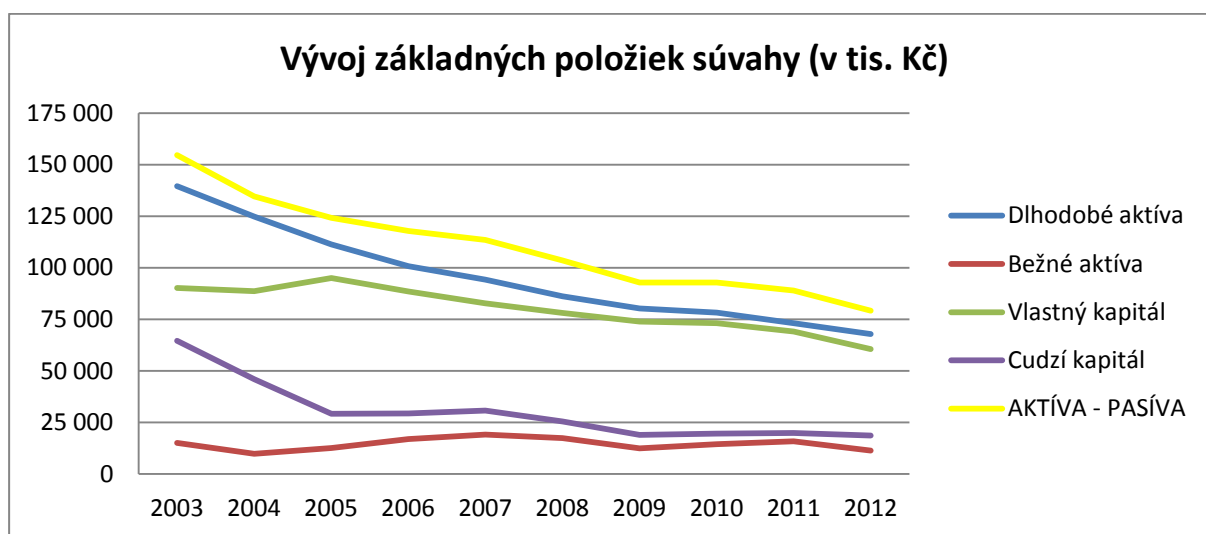
Horizontálna analýza pracuje s účtovnými výkazmi a poukazuje na okamihy, ktoré ovplyvnili vývoj finančnej situácie. Najprv sa zameriame na horizontálnu analýzu súvahy, kde sa podrobne pozrieme na aktíva a pasíva. Potom prejdeme na horizontálnu analýzu výkazu zisku a strát. Postup horizontálnej analýzy spočíva v časovom porovnaní jednotlivých položiek súvahy v čase. V analýze sa uplatňujú dva postupy:

1. Reťazové indexy rastu (relatívny) = (hodnota v roku t) / (hodnota v roku t-1)
2. Rozdielové indexy (absolútny) = (hodnota v roku t) – (hodnota v roku t-1)

4.1.1. Súvaha

Pre lepšiu predstavu, čo sa dialo s bilančnou sumou a základnými položkami počas sledovaného obdobia 2003 až 2012, som pripravil graf.

Graf 2 – Vývoj základných položiek súvahy



Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

V tabuľke, ktorá nám zobrazuje horizontálnu analýzu, vidíme väčšinou agregované položky súvahy a tam, kde je to potrebné, aj niektoré podpoložky. Z tabuľky a grafu dokážeme jednoducho vyčítať, že bilančná suma postupne klesá. Dôvodom je pokles dlhodobých aktív na strane aktív a znižovanie vlastného kapitálu na strane pasív. Bilančná suma sa znížila z 154,7 mld. Kč na 79,2 mld. Kč, čo je pokles takmer na polovicu.

Aktíva

Tabuľka 4 – Horizontálna analýza (absolútna)

	2004-2003	2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2009-2008	2010-2009	2011-2010	2012-2011
AKTÍVA CELKOM	-20045	-10450	-6334	-4325	-9929	-10855	24	-3810	-9783
Dlhodobý majetok	-14778	-13462	-10535	-6633	-8025	-5850	-2031	-5185	-5265
Dlhodobý hmotný majetok	-10975	-11342	-9248	-6946	-8380	-5884	-894	-5126	-4834
Dlhodobý nehmotný majetok	-3963	-2162	-1218	177	-103	775	-1040	-779	-328
Dlhodobý finančný majetok	160	42	-69	136	-188	-95	-97	720	-103
Obežné aktíva	-5267	2652	4358	2183	-1672	-5004	2138	1386	-4517
Zásoby	-387	3	271	-134	-74	-161	-12	-118	-1
Dlhodobé pohľadávky	-795	-273	333	231	663	533	-1135	-365	-541
Krátkodobé pohľadávky	166	-42	-124	0	226	471	-244	-288	-64
Finančný majetok	-4251	2964	3878	2086	-2487	-5847	3529	2157	-3911

Prameň: *Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.*

U dlhodobých aktív je klesajúci trend od roku 2003, ktorý síce nie je až taký výrazný z absolútneho hľadiska. Najväčší podiel na poklese celkových aktív má za následok znižovanie hodnoty dlhodobého majetku. Dôvod poklesu je odpisovanie majetku, predaj nevyužívaného majetku. Medziročný pokles dlhodobých aktív je približne 10%, čo v absolútnych číslach predstavuje pokles vo výške 72 mld. Kč od roku 2003 do roku 2012. Táto sekcia zahŕňa okrem vedenia káblov a telefónnych ústrední aj položku pozemky a budovy. Znižujúci sa počet budov a pozemkov je umožnený vďaka rastúcej technickej efektívnosti. Dlhodobý nehmotný majetok tvorí približne tretinu z celkového podielu dlhodobých aktív. Nehmotný majetok má tiež klesajúci charakter, ale nie až tak veľký ako hmotný majetok. Pokles spôsobuje kvôli odpisovaniu licencií a softwaru. Najväčšou položkou je goodwill, ktorý ostáva nemenný.

Výrazné znižovanie hodnoty dlhodobých aktív sa nedeje náhodou. Na konci roku 2003 bola akcionármi schválená reštrukturalizácia spoločnosti, pod názvom „Transformačný program“. Jej cieľom bolo premeniť skupinu na modernú a dynamickú firmu, ktorá sa rýchlo

a efektívne prispôsobuje zmenám trhu a prániam zákazníkov a ktorá bude vytvárať maximálnu hodnotu svojim akcionárom. Tento projekt mal byť zrealizovaný do roku 2007. Nakoniec sa stal úspešný a spoločnosť zažívala najväčší nárast zisku od roku 2003 do 2008.

Tabuľka 5 – Horizontálna analýza (relatívna)

	2004/ 2003	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010	2012/ 2011
AKTÍVA CELKOM	-13,0%	-7,8%	-5,1%	-3,7%	-8,7%	-10,5%	0,0%	-4,1%	-11,0%
Dlhodobý majetok	-10,6%	-10,8%	-9,5%	-6,6%	-8,5%	-6,8%	-2,5%	-6,6%	-7,2%
Dlhodobý hmotný majetok	-9,9%	-11,4%	-10,5%	-8,8%	-11,7%	-9,3%	-1,6%	-9,0%	-9,4%
Dlhodobý nehmotný majetok	-13,7%	-8,6%	-5,3%	0,8%	-0,5%	3,6%	-4,6%	-3,6%	-1,6%
Dlhodobý finančný majetok	51,9%	9,0%	-13,5%	30,8%	-32,6%	-24,4%	-33,0%	365,5%	-11,2%
Obežné aktíva	-34,9%	27,0%	34,9%	13,0%	-8,8%	-28,8%	17,3%	9,6%	-28,4%
Zásoby	-35,2%	0,4%	37,8%	-13,6%	-8,7%	-20,7%	-1,9%	-19,5%	-0,2%
Dlhodobé pohľadávky	-8,8%	-3,3%	4,2%	2,8%	7,7%	5,8%	-11,6%	-4,2%	-6,5%
Krátkodobé pohľadávky	0,0	-25,3%	-100,0%	0,0	0,0	208,4%	-35,0%	-63,6%	-38,8%
Finančný majetok	-86,3%	439,1%	106,6%	27,8%	-25,9%	-82,2%	278,1%	45,0%	-56,2%

Prameň: *Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.*

Bežné aktíva sú nestále a premenlivé. Ich trend je striedavý. Zásoby mierne klesajú, lebo spoločnosť obmedzuje ich množstvo. Vďaka novým partnerstvám z inými dodávateľmi, napr. Datart, nie je nútená, držať vysoké zásoby hardwarov na skladoch. Dlhodobé pohľadávky sa veľmi nemenia, skôr bežné aktíva ovplyvňujú krátkodobé pohľadávky, ktoré majú väčší podiel na bežných aktívach. Medzi rokmi 2008 a 2009 narástli krátkodobé pohľadávky o 200%, čo mohlo byť, čiastočne, ovplyvnené aj krízou. Vysoká fluktuácia finančného majetku v roku 2004 je spôsobená zmenou položky peniaze a peňažné ekvivalenty. Peniaze sú druhou najväčšou položkou v sekcii bežných aktív. V roku 2004 spoločnosť disponovala pomerne malou peňažnou čiastkou (480 mil. Kč) v porovnaní s rokmi 2003 a 2005. Dôvodom razantného poklesu bola dodatočná kúpa 49% podielu v spoločnosti Eurotel. V roku 2005 finančný majetok, konkrétne, peňažné ekvivalenty stúpili o 439%, na úroveň 3,6 miliardy Kč. Došlo k poklesu zásob a úplnému zmiznutiu krátkodobých cenných papierov z portfólia Telefónicy.

Pasíva

Celkové pasíva majú podobne ako aktíva klesajúci charakter. Pokles je spôsobený ako vlastným, tak aj cudzím kapitálom. Avšak cudzí kapitál klesá rýchlejšie, čo je dobre pre veriteľov spoločnosti. Tým pádom spoločnosť je financovaná prevažne vlastným kapitálom

a nepúšťa sa do rizikových akcií. Vývoj odloženého celkového majetku veľmi súvisí s preceňovaním majetku.

Tabuľka 6 – Horizontálna analýza pasív (absolútna)

	2004- 2003	2005- 2004	2006- 2005	2007- 2006	2008- 2007	2009- 2008	2010- 2009	2011- 2010	2012- 2011
PASÍVA CELKOM	-20045	-10450	-6334	-4325	-9929	-10855	24	-3810	-9783
Vlastný kapitál	-1449	6276	-6494	-5689	-4624	-4289	-703	-4079	-8523
Základný kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	-6670
Emisné ážio	0	0	0	-6442	0	0	0	0	0
Nerozdelený zisk a fondy	-1452	6270	-6494	-5689	1818	-4289	-703	-4079	-1853
Cudzie zdroje	-18593	-16720	160	1364	-5305	-6566	727	269	-1260
Dlhodobé záväzky	-6522	-7775	-1926	-7478	-2040	-555	474	-3026	2452
Krátkodobé záväzky	-12071	-8945	2086	8842	-3265	-6011	253	3295	-3712

Prameň: *Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.*

Do roku 2012 sa vlastný kapitál oproti roku 2003 znížil o tretinu. Do roku 2011 zmenu najviac ovplyvňovali nerozdelené zisky, ostatné položky boli skoro nemenné. Výška nerozdeleného zisku sa odvíja od dosiahnutého zisku a od vyplatenej dividendy. Od roku 2006 je vidieť klesajúci charakter nerozdeleného zisku, lebo väčšinový akcionár (t.j. španielska Telefónica) núti vyplácať firmu vysoké dividendy. V roku 2007 pokleslo emisné ážio o 20%, kedy bolo prevedené do nerozdeleného zisku. V roku 2012 sa vedenie spoločnosti rozhodlo, že odkúpi svoje vlastné akcie. Vďaka tomu sa znížil základný kapitál o 2,48 mld. a spoločnosť mohla vyplatiť dividendy vo výške 40 Kč. Zníženie základného kapitálu často signalizuje zlú situáciu v podniku. Využíva sa na záchranu bežného chodu spoločnosti. Ale spoločnosti Telefónica CZ to nehrozí, lebo je kontrolovaná, ako zvonku, tak aj zvnútra cez audit, dozornú radu alebo burzu. V roku 2012 sa nepodarilo spoločnosti dosiahnuť požadovaný zisk a tak odkúpili svoj vlastný kapitál. Podľa aktuálnych tlačových správ sa má základný kapitál znížiť na 27,46 miliárd Kč.

Cudzie zdroje sa rapídne znižujú hlavne na začiatku nášho pozorovaného obdobia, a to v rokoch 2003 až 2005. Tento medziročný pokles zadlženosti spoločnosti vznikol vďaka výraznej tvorbe hotovostných tokov v Českom Telecom a Euroteli. Toto zníženie predstavuje zníženie úveru získaného z nákupu 49% podielu Eurotelu. V roku 2008 došlo ku splateniu krátkodobého úveru vo výške 6 miliárd Kč. Postupom času sa zadlženosť spoločnosti znižuje. Aj keď vždy pri zániku krátkodobého záväzku vznikajú dlhodobé a naopak.

Tabuľka 7 – Horizontálna analýza pasív (relatívna)

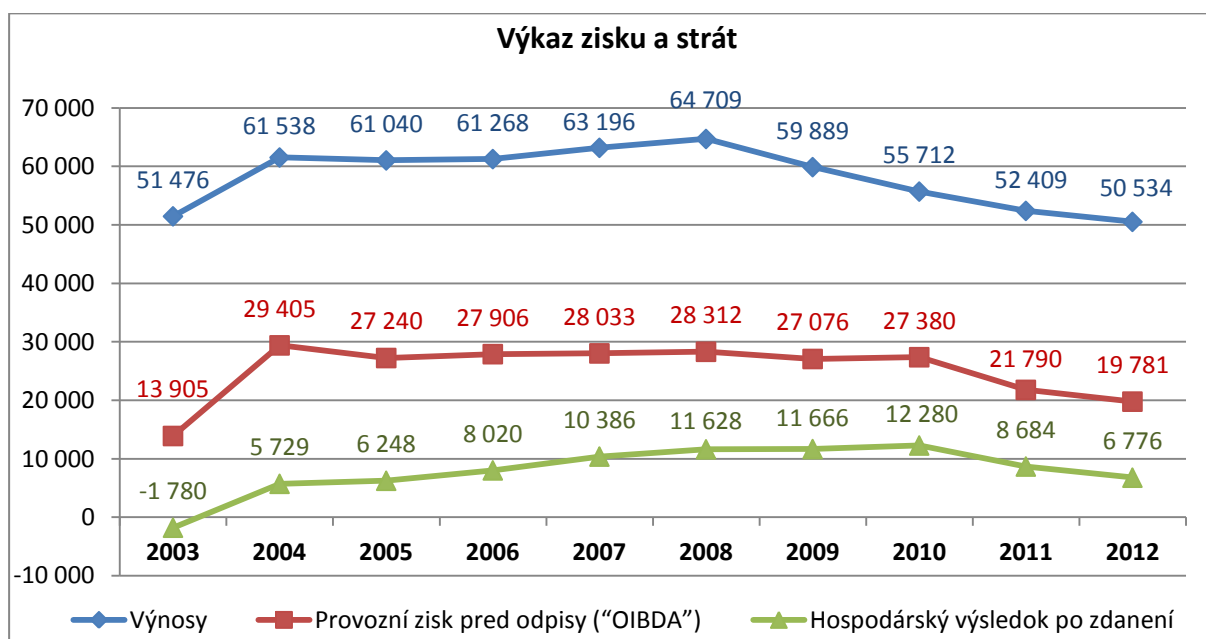
	2004/ 2003	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010	2012/ 2011
PASÍVA CELKOM	-13,0%	-7,8%	-5,1%	-3,7%	-8,7%	-10,5%	0,0%	-4,1%	-11,0%
Vlastný kapitál	-1,6%	7,1%	-6,8%	-6,4%	-5,6%	-5,5%	-1,0%	-5,6%	-12,3%
Základný kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-20,7%
Emisné ážio	0,0%	0,0%	0,0%	-20,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nerozdelený zisk a ostatné fondy	-5,4%	24,4%	-20,3%	-22,3%	9,2%	-19,9%	-4,1%	-24,6%	-14,8%
Cudzie zdroje	-28,8%	-36,4%	0,5%	4,6%	-17,2%	-25,8%	3,8%	1,4%	-6,3%
Dlhodobé záväzky	-19,9%	-29,7%	-10,5%	-45,3%	-22,6%	-8,0%	7,4%	-43,9%	63,4%
Krátkodobé záväzky	-37,9%	-45,3%	19,3%	68,5%	-15,0%	-32,5%	2,0%	25,9%	-23,2%

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

4.1.2. Výkaz zisku a strát

Na začiatku pozorovaného obdobia mali všetky podstatné položky výkazu zisku a strát rastúci trend. Najväčší nárast zisku sme zaznamenali hneď, na začiatku medzi rokmi 2003 a 2004. OIBDA (t.j. prevádzkový zisk pred odpismi a amortizáciou) vzrástla dvojnásobne a strata sa premenila na čistý zisk, ktorý vzrástol o 7,5 miliárd Kč, čo je 422% nárast. Až do roku 2008 čistý zisk rástol približne o 10%. Dokonca došlo k veľkému predaju nehnuteľnosti spoločnosti Bohémia a v 2009 spoločnosť predala pozemok a budovy na Olšanskej ulici. To všetko zapríčinilo odhalenie poklesu čistého zisku spoločnosti. Až v roku 2011 klesol zisk na hodnotu 8,7 mld. Kč a tento negatívny trend pokračoval aj v roku 2012, kedy zisk dosiahol výšku len 6,7 mld. Kč. Klesajúci trend bude pokračovať aj v roku 2013, ale spolu s Telefónicou klesali zisky aj ostatným operátorom na českom telekomunikačnom trhu.

Graf 3 – Horizontálna analýza výkazu zisku a strát (údaje uvedené sú v tis. Kč)



Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Ukázalo sa, že fúzia Českého Telecomu a Eurotelu bol výborný krok. Pomer výnosu a zisku Telecomu a Eurotelu sa v roku 2003 dorovnali, aj napriek tomu, že položky mobilného segmentu rástli rýchlejšie ako fixného segmentu. Negatívny trend telefónnych liniek bol kompenzovaný vysokorýchlostným internetom.

V roku 2009 začínajú klesať tržby hlavne v hlasových službách a znižovaním cien mobilných služieb. Ďalší pokles je spôsobený nariadeniami Európskej komisie, ktorá tlačila na operátorov, aby znižovali ceny roamingu. Práve vtedy spoločnosť zmenila svoju obchodnú stratégiu a začala sa orientovať na poskytovanie fixného a mobilného internetu a IT služieb, akými sú Cloud a hostingové centra. Aby prevádzkový zisk nezačal klesať veľmi rýchle, tak sa spoločnosť rozhodla znížiť prevádzkové náklady. Od roku 2010 vznikol v spoločnosti projekt Horizont, ktorý má za úlohu efektívne znižovanie stavov zamestnancov. Dve veľké vlny prepúšťania prebehli v rokoch 2010 a 2012. Ku dňu 31.12.2012 bolo prepustených 500 zamestnancov, čiže v celej skupine ostalo pracovať 6 275 zamestnancov. Vďaka odborom, ktoré sú v spoločnosti relatívne silné, majú zamestnanci vysoké odstupné, a tým náklady na reštrukturalizáciu skupiny sa v roku 2012 dosiahli výšku 265 miliónov českých korún.

4.2. Vertikálna analýza

4.2.1. Súvaha

Na začiatku nášho sledovaného obdobia v roku 2003 sa Český Telecom podieľal na celkových aktívach skupiny zhruba z 2/3 a Eurotel z 1/3. Vďaka vývoju na trhu, a to prechodu od pevného k mobilnému segmentu, bol tento pomer pri kúpe spoločnosti v roku 2006 už vyrovnaný.

Pri analýze súvahy sú jednotlivé položky vyjadrené ako percento z bilančnej sumy. Vertikálna analýza aktív nám ukazuje podiel stálych a obežných aktív na celkových aktívach. Dlhodobé aktíva tvorili na začiatku pozorovaného obdobia okolo 90% celkových aktív. Potom sa spoločnosť sa začala zbavovať svojho dlhodobého majetku predajom budov a nastal pokles. Dlhodobé hmotné aktíva z podielu takmer 74% v roku 2004 klesli na 61% v roku 2008. Podiel obežného majetku, v nadväznosti na predchádzajúce informácie, narástol z necelých 10% až na 18%, čiže zostávajú nemenné. Najväčšiu hodnotu bežných aktív tvoria pohľadávky, približne polovicu obežných aktív. Pohľadávky sú pre telekomunikačné spoločnosti typické, pretože väčšina paušálov má iné faktúrovacie obdobie, ako je kalendárny mesiac. Druhou najväčšou položkou sú peniaze a peňažné ekvivalenty. Nárast obežného majetku bol primeraný.

Tabuľka 8 – Vertikálna analýza aktív

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTÍVA CELKOM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlhodobý majetok	90,2%	92,7%	89,7%	85,5%	82,9%	83,2%	86,6%	84,4%	82,2%	85,7%
Dlhodobý hmotný majetok	71,3%	73,8%	70,8%	66,8%	63,2%	61,2%	62,0%	61,1%	57,9%	59,0%
Dlhodobý nehmotný majetok	18,7%	18,6%	18,4%	18,3%	19,2%	20,9%	24,2%	23,1%	23,2%	25,7%
Dlhodobý finančný majetok	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	1,8%	0,3%	0,2%	1,0%	1,0%
Obežné aktíva	9,8%	7,3%	10,1%	14,3%	16,8%	16,8%	13,3%	15,6%	17,8%	14,3%
Zásoby	0,7%	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,5%	0,6%
Dlhodobé pohľadávky	5,9%	6,2%	6,5%	7,1%	7,6%	8,9%	10,5%	9,3%	9,3%	9,8%
Krátkodobé pohľadávky	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,8%	0,5%	0,2%	0,1%
Finančný majetok	3,2%	0,5%	2,9%	6,4%	8,5%	6,9%	1,4%	5,2%	7,8%	3,8%

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

U pasív si môžeme všimnúť, že manažment spoločnosti uprednostňuje vlastný kapitál pred cudzím kapitálom. Spoločnosť Telefónica O2 môžeme radiť medzi „konzervatívnu stratégiu“, ktorá spravidla využíva vlastné zdroje na financovanie svojich aktív.

Tabuľka 9 – Vertikálna analýza pasív

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASÍVA CELKOM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastný kapitál	58,3%	65,9%	76,5%	75,1%	72,9%	75,4%	79,6%	78,9%	77,7%	76,5%
Základný kapitál	20,8%	23,9%	25,9%	27,3%	28,4%	31,1%	34,7%	34,7%	36,2%	32,2%
Emisné ážio	19,9%	22,9%	24,8%	26,1%	21,5%	23,5%	26,3%	26,3%	27,4%	30,8%
Nerozdelený zisk	17,5%	19,1%	25,7%	21,6%	17,4%	20,8%	18,6%	17,9%	14,1%	13,5%
Cudzíe zdroje	41,7%	34,1%	23,5%	24,9%	27,1%	24,6%	20,4%	21,1%	22,3%	23,5%
Dlhodobé záväzky	21,1%	19,5%	14,8%	14,0%	7,9%	6,7%	6,9%	7,4%	4,3%	8,0%
Krátkodobé záväzky	20,6%	14,7%	8,7%	10,9%	19,1%	17,8%	13,4%	13,7%	18,0%	15,5%

Prameň: *Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.*

Vlastný kapitál prudko rastie. Na začiatku obdobia podiel vlastného kapitálu k celkovým pasívam predstavoval 58%, na konci roka 2012 to bolo 76,5%. Na náraste vlastného kapitálu sa nepodieľa nárast jeho položiek, ako by sa z vertikálnej analýzy mohlo zdať. Dôvodom je výrazný pokles bilančnej sumy. U položiek vlastného kapitálu nepozorujeme priveľkú zmenu. Podiel vlastného kapitálu rástol, čo bolo na úkor cudzieho kapitálu. Jednou z príčin vysokého cudzieho kapitálu v roku 2003 bola pomerne veľká zadlženosť spoločnosti. Položky dlhodobých a krátkodobých záväzkov boli vysoké. V roku 2003 tvoril podiel cudzích zdrojov 41,7% celkových pasív. V roku 2012 tvoril už len 23,5% celkových pasív. Je to spôsobené tým, že spoločnosť splatila úvery, ktoré slúžili na kúpu 49% podielu v Euroteli. Síce podiel cudzích zdrojov klesol, ale aj naďalej najväčší podiel na cudzích pasívach majú krátkodobé záväzky voči veriteľom.

4.2.2. Výkaz zisku a strát

Pri analýze výkazu zisku a strát sú položky výkazu vyjadrené ako percento celkovej tržby a výkonov. Na výnosoch sa viac než z polovice podieľajú prevádzkové náklady, ktoré aj napriek šetreniu z roka na rok podielovo narastajú. To, že náklady tvoria polovicu výnosov, je veľmi dobre, pretože po odpočítaní nám vyjde vysoký zisk. Ale veľmi vysokú položku predstavujú odpisy. Na začiatku to bolo okolo 30%, teraz je to okolo 20%. Pokles odpisov môže byť spôsobený modernizáciou káblovej siete a zariadení. Predpokladal by som, že prevádzkové náklady budú klesať kvôli vyššie spomínanému prepúšťaniu. Prevádzkový zisk,

EBIT, má až do roku 2010 rastúci charakter, kvôli znižovaniu odpisom. V roku 2011 a 2012 odpisy veľmi nevyrástli, tak prevádzkový zisk pred odpismi, OIBDA, poklesol.

Tabuľka 10 – Vertikálna analýza výkazu zisku a strát

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Aktivácia dlh. majetku	0,0%	1,1%	1,0%	1,5%	0,9%	0,7%	1,3%	1,1%	1,3%	1,2%
Prevádzkové náklady	53,7%	53,6%	54,5%	55,7%	56,6%	58,2%	56,8%	59,9%	60,3%	62,6%
Zisk z predaja dlh. majetku	0,0%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	1,3%	0,7%	0,2%	0,7%	0,6%
Zníženie hodnoty aktív	19,2%	0,1%	2,1%	0,4%	0,0%	0,1%	0,0%	7,8%	0,0%	0,1%
OIBDA	27,0%	47,8%	44,6%	45,5%	44,4%	43,8%	45,2%	49,1%	41,6%	39,1%
Odpisy	37,8%	33,9%	29,2%	27,3%	22,8%	20,0%	20,0%	21,3%	22,2%	22,6%
EBIT	-10,8%	13,9%	15,5%	18,2%	21,5%	23,8%	25,2%	27,9%	19,3%	16,5%
Výnosové úroky	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,6%	0,7%	0,3%	0,1%	0,6%	0,2%
Nákladové úroky	-1,4%	-2,0%	-1,2%	-0,7%	-0,7%	-0,6%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,6%
Ostatné finančné úroky	-0,8%	1,2%	0,0%	0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,1%	0,0%
Zisk pred zdanením	-13,0%	13,3%	14,3%	17,9%	21,4%	23,7%	24,8%	27,5%	19,1%	16,1%
Daň z príjmu	9,4%	3,9%	4,1%	4,8%	4,9%	5,7%	5,4%	5,5%	2,5%	2,7%
Zisk po zdanení	-3,5%	9,3%	10,2%	13,1%	16,4%	18,0%	19,5%	22,0%	16,6%	13,4%

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

4.3. Analýza pomocou pomerových ukazovateľov

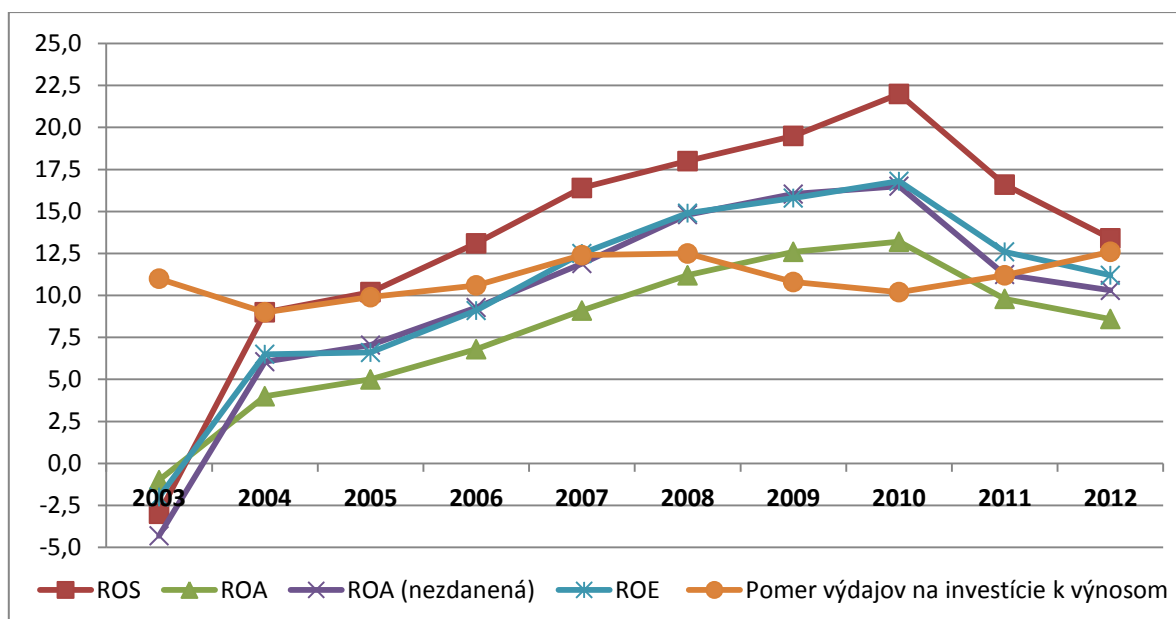
4.3.1. Ukazovatele rentability

Rentabilita celkového kapitálu nám vyjadruje ziskovosť. Patrí medzi najdôležitejšie ukazovatele pre investora. V praktickej časti som porovnal dve rentability celkového kapitálu. Jednu nezdanenú a druhú zdanenú. Nezdanenú rentabilitu je vhodné použiť, ak porovnávame podniky z rôznych krajín, kde je iná daňová sadzba. Keďže sme sa pri svojom pozorovaní zamerali len na Českú republiku, tak nebude potrebné naďalej uvádzať nezdanenú rentabilitu. Zdanená rentabilita celkových aktív má rastúci charakter, a to až do roku 2010, kedy dosahuje hodnoty 13,2 %. Rast rentability ROA bol spôsobený predovšetkým rastúcim ziskom a klesaním čistej hodnoty aktív. Rastúci trend sa v roku 2011 zastavil, kvôli výraznému medziročnému poklesu čistého zisku, a to až o 30%. Klesajúci trend rentability pokračoval aj naďalej a na konci roku 2012 dosiahla hodnotu 8,6 %.

Rentabilita vlastného kapitálu ROE nám hovorí, ako je spoločnosť zisková, ako je zhodnotený vlastný kapitál vložený do spoločnosti. V roku 2003, kedy sa uskutočnila

investícia do Eurotelu, ROE dosahovalo záporné hodnoty (-2%). V ďalšom období ROE začalo rásť až do roku 2010, kedy dosahovalo hodnotu 16,8%. Ako aj u rentability celkového kapitálu, tak aj u rentability vlastného kapitálu nastal pokles kvôli výraznému klesajúcemu trendu čistého zisku. Priemerná rentabilita vlastného kapitálu sa pohybuje okolo 10%, čiže investor získa každý rok približne 10% hodnoty z vloženého vlastného kapitálu.

Graf 4 – Zobrazenie ukazovateľov rentability



Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Rentabilita tržieb ROS dosahuje najvyššiu výnosnosť. Dobré hodnoty sú spôsobené aj postupom výpočtu, kedy porovnávame zisk voči tržbám. Vyjadruje efektívnosť tržieb a koľko zisku je podnik schopný vyprodukovať z jednej koruny tržieb. V roku 2010 dosahoval svojho maxima a to 22 %.

Tabuľka 11 – Vývoj základných ukazovateľov rentability uvedené v %

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
OIBDA	46,0	48,0	44,9	45,8	44,8	43,8	45,2	49,1	41,6	39,1
ROS	-3,0	9,0	10,2	13,1	16,4	18,0	19,5	22,0	16,6	13,4
ROA	-1,0	4,0	5,0	6,8	9,1	11,2	12,6	13,2	9,8	8,6
ROA (nezdanená)	-4,3	6,1	7,0	9,3	11,9	14,8	16,0	16,5	11,2	10,3
ROE	-2,0	6,5	6,6	9,1	12,5	14,9	15,8	16,8	12,6	11,2
Pomer výdajov na investície k výnosom	11,0	9,0	9,9	10,6	12,4	12,5	10,8	10,2	11,2	12,6

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Ako môžeme vidieť na grafe aj v tabuľke, výnosnosť kapitálu je kladná, aj keď na konci sledovaného obdobia poklesla. Preto sa oplatí investovať do spoločnosti, lebo vieme, že investícia sa vráti. Spoločnosť sama uskutočňuje vlastné investície. Každý rok sa snaží investovať aspoň 10% zo svojich výnosov. V rokoch 2009 a 2010 investície nepoklesli, ako by sa nám mohlo zdať podľa grafu, len čistý zisk bol v tomto období najväčší, a preto pomer investícií klesá.

Du Pontov rozklad

Medzi najzaujímavejšie a nasledovanejšie finančné ukazovatele z pyramídového rozkladu patrí rentabilita celkového kapitálu ROA a rentabilita vlastného kapitálu ROE. Najprv sa budem venovať základnému rozpadu ROA.

Tabuľka 12 – Du Pontov rozklad ROA

ROA	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zisková marža	-3,5%	9,3%	10,2%	13,1%	16,4%	18,0%	19,5%	22,0%	16,6%	13,4%
Obrat aktív	0,33	0,46	0,49	0,52	0,56	0,62	0,65	0,60	0,59	0,64
ROA	-1,2%	4,3%	5,0%	6,8%	9,1%	11,2%	12,6%	13,2%	9,8%	8,6%

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Rentabilita celkového kapitálu má rastúci charakter vďaka rastúcim tržbám a úsporám nákladov až do roku 2010. Rastúci trend bol ovplyvňovaný obratom celkových aktív, ktorý je na začiatku sledovaného obdobia desaťkrát väčší ako ziskové rozpätie (marža). V roku 2003 bolo záporné ziskové rozpätie, čiže prostriedky na spotrebu kapitálu neboli vynakladané efektívne. Od roku 2003 začína narastať ziskové rozpätie a obrat aktív. Vyšší obrat do roku 2010 bol spôsobený poklesom celkových aktív. Majetok sa vďaka poklesu aktív rýchlo obracal, čiže spoločnosť efektívne s ním hospodárila. Po roku 2010 klesá ziskové rozpätie, aj obrat aktív, hlavne kvôli prepadu tržieb a nezmením nákladom.

Tabuľka 13 – Du Pontov rozklad ROE

ROE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zisková marža	-3,5%	9,3%	10,2%	13,1%	16,4%	18,0%	19,5%	22,0%	16,6%	13,4%
Obrat aktív	0,33	0,46	0,49	0,52	0,56	0,62	0,65	0,60	0,59	0,64
Finančná páka	1,72	1,52	1,31	1,33	1,37	1,33	1,26	1,27	1,29	1,31
ROE	-2,0%	6,5%	6,6%	9,1%	12,5%	14,9%	15,8%	16,8%	12,6%	11,2%

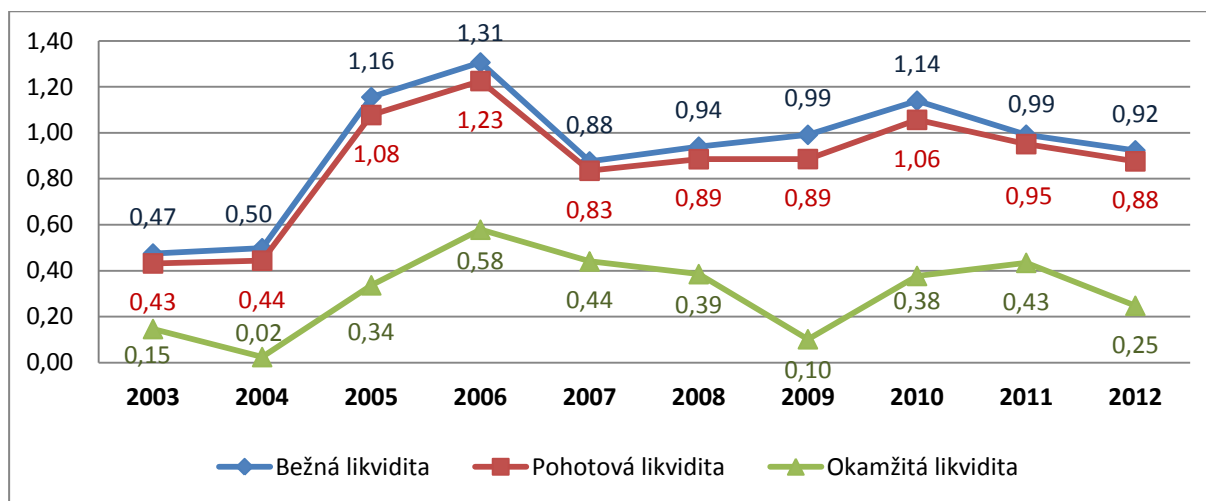
Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Rozklad rentability vlastného kapitálu ROE priamo nadväzuje na rozklad ROA, len ho rozširuje o mieru finančnej páky. Podľa tabuľky vidíme, že v rokoch 2003 až 2010 narastá ziskové rozpätie a obrat aktív, aj keď vyšší podiel má obrat aktív. Naopak miera finančnej páky klesá, pretože je ovplyvnená rastom vlastného kapitálu. Spoločnosť čím ďalej tým menej využíva cudzí kapitál. Pričom cudzí kapitál je lacnejší než vlastný. Nevzniká spoločnosti žiaden daňový štít a nešetrí na daniach. Na strane druhej spoločnosť pôsobí ako silný podnik na trhu, ktorý si nemusí požičiavať.

4.3.2. Ukazovatele likvidity

Všetky ukazovatele likvidity okrem okamžitej likvidity rástli až do roku 2006. Okamžitá likvidita je nízka kvôli nízkemu stavu peňazí a peňažných ekvivalentov v roku 2004. Dá sa veľmi jednoducho ovplyvniť. Po roku 2006 spoločnosť začala znižovať objem dlhodobých záväzkov a zvyšovať objem krátkodobých záväzkov.

Graf 5 – Vývoj ukazovateľov likvidity



Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Doporučená bežná likvidita pre telekomunikačný trh by sa mala pohybovať okolo hodnoty 1,99. Naša spoločnosť toto pravidlo nesplnila ani v jednom sledovanom období. Pohotovú likviditu kopíruje bežnú likviditu, čo je veľmi krásne vidno na grafe. Jej hodnota by mala byť medzi 1 a 1,5, čo spoločnosť splnila len dvakrát za sledované desaťročné obdobie. Doporučený interval okamžitej likvidity by mal byť okolo 0,2, okolo ktorého sa likvidita spoločnosti pohybuje a dokonca roku 2012 dosiahla hodnoty 0,25. Ináč sa okamžitá likvidita pohybuje okolo hodnoty 0,4, čo je dvojnásobok doporučenej hodnoty. Čiže spoločnosť drží väčší objem finančného majetku, ako potrebuje. V roku 2009 môžeme zaznamenať výraznú výchylku, kvôli tomu, že cash flow bol veľmi záporný.

Od roku 2011 sa likvidita znižuje, čo, teoreticky, naznačuje možnú nelikvidnosť spoločnosti. Ale keďže spoločnosť drží len malý objem záväzkov, ktoré môžu byť pokryté hotovosťou a pohľadávkami, tak nemyslím si, žeby sme sa mali obávať neúspechu. Zároveň treba pripomenúť, že spoločnosť je veľký gigant, u ktorého sa nemusíme báť nezaplatenia.

Tabuľka 14 – Vývoj ukazovateľov likvidity a pracovného kapitálu

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bežná likvidita	0,47	0,50	1,16	1,31	0,88	0,94	0,99	1,14	0,99	0,92
Pohotovú likviditu	0,43	0,44	1,08	1,23	0,83	0,89	0,89	1,06	0,95	0,88
Okamžitá likvidita	0,15	0,02	0,34	0,58	0,44	0,39	0,10	0,38	0,43	0,25
Pracovný kapitál	-16724	-9920	1677	3949	-2710	-1117	-110	1775	-134	-939
Krytí zásob PK	-15,20	-13,91	2,34	4,00	-3,18	-1,43	-0,18	2,93	-0,27	-1,93

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

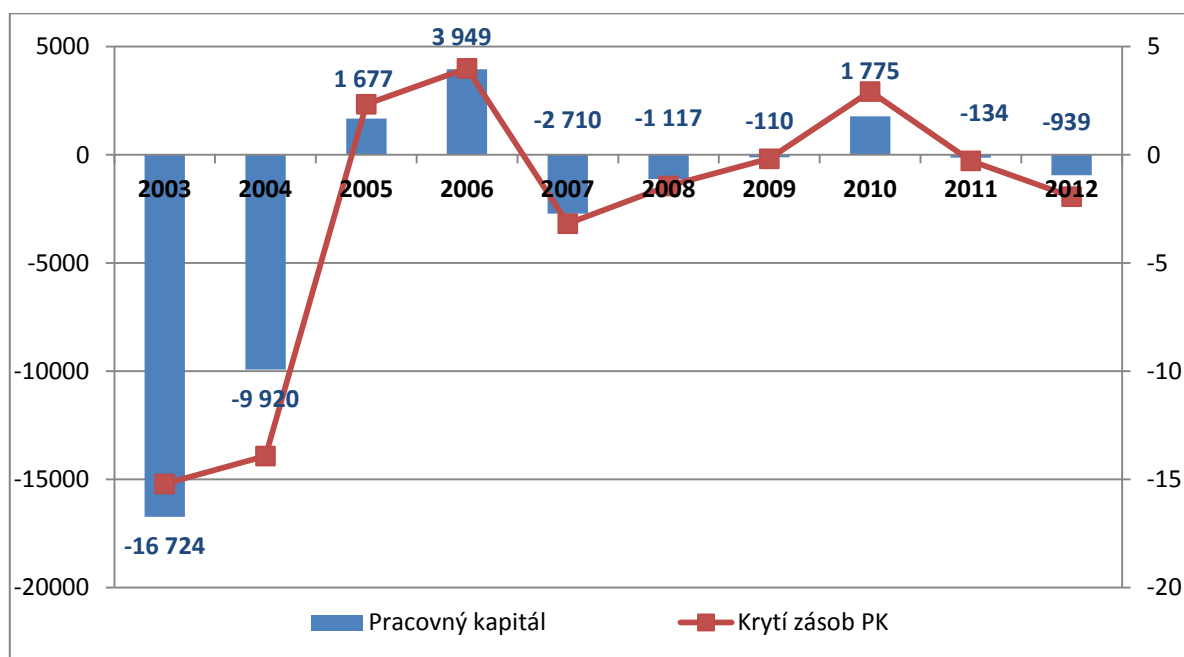
Čistý pracovný kapitál

Čistý pracovný kapitál súvisí s likviditou. Mal by dosahovať kladných hodnôt, čo sa stalo len trikrát za celé sledované obdobie. V roku 2003 dosahuje pracovný kapitál až -16,7 mld. Kč, ale postupom času je vidieť rýchly rastúci trend. Dôvod prečo bol čistý pracovný kapitál vo veľkom mínuse v rokoch 2003 a 2004 je kúpa Eurotelu. V týchto dvoch rokoch nemôže spoločnosť využívať čistý pracovný kapitál a musí splácať krátkodobé záväzky. Na splatenie krátkodobých záväzkov si spoločnosť nepožičiava od bánk. Vďaka tomu krátkodobé úvery prudko klesajú z 20 mld. Kč na 0,2 mld. Kč. V roku 2007 spoločnosti zase rastú krátkodobé finančné záväzky na 6 mld. Kč. Vďaka analýze pracovného kapitálu sme zistili, že spoločnosť má veľkú výšku nekrytého dlhu, alebo dlh je pokrytý len veľmi slabo. Tieto záporné hodnoty čistého pracovného kapitálu by sme nemali brať negatívne. Totiž väčšina pohľadávok je splatená v dobe splatnosti.

Krytie zásob pracovným kapitálom

Krytie zásob pracovným kapitálom rieši problematiku bežnej likvidity. Ak je pracovný kapitál 100%, kryje všetky zásoby, tak hodnota ukazovateľa je 1. Ako si môžeme všimnúť v podrobnom rozbere, tak okrem rokov, kedy bol pracovný kapitál kladný máme stále záporne hodnoty. To znamená, že krátkodobé zdroje kryjú aj časť dlhodobého majetku. Telefónica prevažne poskytuje služby, a preto má veľmi nízke zásoby, lebo ich nepotrebuje držať. Ak by predsa len nastala situácia, že by mala spoločnosť problém s platením, tak bude musieť uvoľniť peniaze z obežného majetku. Ale to sa nestane.

Graf 6 – Vývoj pracovného kapitálu



Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ

4.3.3. Ukazovatele zadlženosti

Nemôžeme presne povedať ako by mal byť podnik financovaný a aká zadlženosť je prijateľná. To závisí na stratégii podniku, ktorú si zvolí. Podnik, ktorý je financovaný cudzími zdrojmi, využíva možnosť daňového štítu, čiže ušetrí viac na daniach. Spoločnosť Telefónica preferuje financovanie vlastnými zdrojmi pred cudzími, čo dokazuje aj pokles veriteľského rizika. Vlastnícke riziko má rastúci trend až po obdobie finančnej krízy, potom nastáva mierny pokles. Dôvodom je výrazný pokles vlastného kapitálu, ktorý je ovplyvnený znížením základného kapitálu v roku 2012. Ale aj tak má spoločnosť výrazne vyšší vlastný kapitál nad cudzím, takže pre veriteľa je spoločnosť bezpečná a všetky úvery jej boli poskytnuté bez zaistenia.

Tabuľka 15 – Vývoj ukazovateľov zadlženosti

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Veriteľské riziko	41,7%	34,1%	23,5%	24,9%	27,1%	24,6%	20,4%	21,1%	22,3%	23,5%
Vlastnícke riziko	58,3%	65,9%	76,5%	75,1%	72,9%	75,4%	79,6%	78,9%	77,7%	76,5%
Úrokové krytie	-8,0	7,5	12,6	26,1	30,4	37,7	56,9	64,5	45,5	28,7
Krytie čistých dlhov	0,4	0,8	0,9	0,9	1,2	1,0	1,3	1,3	1,2	1,0

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Ukazovateľ úrokového krytia vypovedá o tom, koľkokrát zisk (EBIT) prevyšuje úroky. V roku 2003 sme mali EBIT v červených číslach, a preto nákladové úroky boli

osemkrát vyššie. Od roku 2004 vychádza úrokové krytie kladné. S rastom prevádzkového zisku rastie aj úrokové krytie. Po roku 2010 začína mierne klesať prevádzkový zisk a tým klesá aj hodnota úrokového krytia. Hodnoty tohto ukazovateľa výrazne prevyšujú odporúčanú hodnotu 5, čiže sa nemusíme báť, žeby úrokové náklady mohli prevýšiť EBIT. Ukazovateľ krytia čistých dlhov, nám hovorí, akú časť čistých dlhov by sme mohli okamžite umoriť, čiže hneď splatiť. Ani v jednom roku hodnoty neklesli pod kritickú hodnotu 0,3. To znamená, že spoločnosť dokáže svoj dlh vždy splatiť za obdobie kratšie ako 3,5 roka.

4.4. Predikčné modely

Ďalšiu dôležitú úlohu pri hodnotení podniku hrá nielen finančná analýza, ktorú sme už podrobne rozobrali, ale aj budúce smerovanie podniku. Aké sú jeho perspektívy a odhaliť nové trendy vo vývoji spoločnosti. Túto funkciu plní komplex metód známe pod názvom bonitné a bankrotné modely.

4.4.1. Bonitné modely

Kralicekov Quicktest

Kralicekov Quicktest je jediným zástupcom bonitných modelov. Okrem rentability R3 všetky ostatné ukazovatele dokazovali, že sa nemusíme báť o situáciu v spoločnosti Telefónica CZ. **Ukazovateľ R1 finančnej stability** dostal stále najvyšší počet bodov počas sledovaného obdobia. Hranicu 0,3 prekračuje dvojnásobne. **Ukazovateľ R2 solventnosť** dokazuje, že spoločnosť nemá problém so splatením dlhov. **Ukazovateľ R3 rentability** nespĺňa kritéria na štyri body, hlavne na začiatku sledovaného obdobia. Je to spôsobené zlým rozložením stálych a obežných aktív (90:10). Na druhej strane telekomunikačná spoločnosť nepotrebuje veľa hmotného majetku, aby zabezpečila bežný chod firmy. Preto si myslím, že tento ukazovateľ je zle nastavený. A na záver **ukazovateľ R4 likvidity** je tiež bezproblémový, vďaka vysokým odpisom, ktoré kompenzujú klesajúce výnosy. Výsledky z posledného roku sledovania dokazujú to, že sa nemusíme báť bankrotu spoločnosti. Aj napriek tomu, že bankrot spoločnosti nehrozí, je dôležité naďalej sledovať finančnú situáciu podniku, lebo všetky ukazovatele začínajú po roku 2010 dosahovať nižšie hodnoty.

Tabuľka 16 – Kralicekov Quicktest

KRALICEKOV QUICKTEST												
	Konštrukcia ukazovateľa		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
R1	$\frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Aktíva}}$	Hodnota Body	0,58 4	0,66 4	0,76 4	0,75 4	0,73 4	0,75 4	0,80 4	0,79 4	0,78 4	0,76 4
R2	$\frac{\text{Dlhy – Kr. fin. majetok}}{\text{Nezdanené Cash Flow}}$	Hodnota Body	1,94 4	1,20 4	0,99 4	0,95 4	0,77 4	0,86 4	0,69 4	0,71 4	0,77 4	0,95 4
R3	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Aktíva}}$	Hodnota Body	-0,04 0	0,06 1	0,08 1	0,09 2	0,12 2	0,15 3	0,16 4	0,17 4	0,11 2	0,11 2
R4	$\frac{\text{Nezdanené Cash Flow}}{\text{Prevádzkové výnosy}}$	Hodnota Body	0,44 4	0,47 4	0,44 4	0,45 4	0,44 4	0,44 4	0,45 4	0,49 4	0,41 4	0,39 4
Spolu			3,00	3,25	3,25	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00	3,50	3,50

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

4.4.2. Bankrotné modely

Altmanovo Z-skóre

Prvý bankrotný model, ktorý sme si vybrali pre pozorovanie finančného zdravia Telefónicy O2 CZ, je Altmanov model. Z-skóre Altmanovho modelu ukazuje, že spoločnosť sa väčšinou nachádza v šedej zóne, čiže nevieme presne určiť, aká bude budúcnosť podniku. Je to spôsobené zápornými hodnotami ukazovateľa likvidity a nízkou úrovňou rentability celkového kapitálu. V roku 2003 bol podnik v zlej finančnej situácii kvôli ukazovateľom likvidity a rentability. Opak nastal v roku 2009, kedy Z-skóre dosiahlo hranicu 2,9 a podnik bol v tomto roku stabilný vďaka nízkej zadlženosti, lepšej rentabilite a obratu aktív. V roku 2010 zase došlo k nárastu zadlženosti a zníženiu ukazovateľa aktivity, čím sa Z-skóre dostalo opäť do šedej zóny. Musíme sa však pozrieť na iné modely, ktoré nám lepšie vykreslia situáciu spoločnosti v českých podmienkach.

Tabuľka 17 – Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
$0,717 \times \text{prac. kapitál} / \text{aktíva}$	-0,08	-0,05	0,01	0,02	-0,02	-0,01	0,00	0,01	0,00	-0,01
$0,847 \times \text{zadržaný zisk} / \text{aktíva}$	0,15	0,16	0,22	0,18	0,15	0,18	0,16	0,15	0,12	0,11
$3,107 \times \text{EBIT} / \text{aktíva}$	-0,11	0,20	0,24	0,29	0,37	0,46	0,50	0,52	0,35	0,33
$0,420 \times \text{vlastný kapitál} / \text{dlhy}$	0,59	0,81	1,36	1,26	1,13	1,29	1,64	1,57	1,46	1,37
$0,998 \times \text{tržby} / \text{aktíva}$	0,33	0,46	0,49	0,52	0,56	0,62	0,64	0,60	0,59	0,64
Z-skóre	0,88	1,57	2,32	2,28	2,19	2,54	2,95	2,85	2,52	2,44

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Index IN95

Altmanovo Z-skóre nesplňa tržné podmienky Českej republiky, tak som sa rozhodol použiť Index IN95, ktorý bol vytvorený pre podmienky skúmanej spoločnosti. Hodnoty sa od roku 2003 výrazne odlišujú. Aj keď po roku 2010 prichádza mierne zhoršenie, ktoré je spôsobené hlavne poklesom solventnosti a rentability. Model IN95 nám úplne nevypovedá, ako na tom je podnik, lebo okrem roku 2003, všetky hodnoty prekročili hranicu 2,0. Preto som sa rozhodol siahnuť po najnovšom bankrotnom modeli, a to je Index IN05.

Tabuľka 18 – Bankrotný model IN95

Index IN95		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zadlženosť	$0,22 \times A / CZ$	0,53	0,64	0,93	0,88	0,81	0,90	1,08	1,04	0,98	0,94
Solventnosť	$0,11 \times EBIT / U$	-0,82	0,76	1,39	2,85	3,35	4,17	6,31	7,12	4,98	3,15
Rentabilita	$8,33 \times EBIT / A$	-0,30	0,53	0,63	0,79	1,00	1,24	1,35	1,39	0,95	0,88
Aktivita	$0,52 \times V / A$	0,17	0,24	0,26	0,27	0,29	0,32	0,34	0,31	0,31	0,33
Likvidita	$0,10 \times OA / (KZ + KBU)$	0,05	0,05	0,13	0,15	0,10	0,10	0,10	0,12	0,10	0,09
Likvidita	$-16,8 \times ZPLS / V$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IN95		-0,37	2,23	3,34	4,94	5,55	6,72	9,18	9,98	7,32	5,39

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Index IN05

Okrem Indexu IN05 tu boli aj iné modely: IN01 alebo IN99. Index IN05 má najlepšiu vypovedaciu schopnosť v spoločnosti Telefónica O2 CZ. V roku 2003 mala spoločnosť veľký problém takmer so všetkými ukazovateľmi, a preto aj IN05 dosahuje záporné hodnoty. V nasledujúcich dvoch obdobiach nastáva zlepšenie, kedy sa IN05 dostáva do šedej zóny. Je to spôsobené výrazným nárastom solventnosti a rentability. Od roku 2006 môžeme v spoločnosti predpokladať uspokojivú finančnú situáciu, aj keď ako sme si mohli všimnúť, že po roku 2010 solventnosť začína výrazne klesať a ostatné ukazovatele ju nasledujú. Jediný ukazovateľ obratu aktív sa výrazne nemení, lebo ako výnosy, tak aj aktíva stále klesajú.

Tabuľka 19 – Index IN05

Index IN05	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
$0,13 \times A / CZ$	0,31	0,38	0,55	0,52	0,48	0,53	0,64	0,61	0,58	0,55
$0,04 \times EBIT / U$	-0,30	0,28	0,50	1,04	1,22	1,52	2,29	2,59	1,81	1,15
$3,97 \times EBIT / A$	-0,14	0,25	0,30	0,38	0,48	0,59	0,65	0,66	0,45	0,42
$0,21 \times V / A$	0,07	0,10	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14	0,13	0,12	0,13
$0,09 \times OA / KZ$	0,04	0,05	0,11	0,13	0,09	0,09	0,09	0,10	0,09	0,08
IN05	-0,02	1,06	1,57	2,18	2,38	2,85	3,80	4,10	3,06	2,34

Prameň: Vlastné vypracovanie na základe finančných výkazov spoločnosti Telefónica O2 CZ.

Všetky modely tvrdia, že momentálne ide o bezproblémovú spoločnosť. Akurát Altmanovo Z-skóre prisudzuje podniku určitú mieru neistoty v podobe šedej zóny. Môžeme tvrdiť, že bankrot alebo finančné problémy v blízkej budúcnosti podniku nehrozia. Veritelia a akcionári sa nemusia báť, žeby nastali problémy pri vyplatení podielov alebo úverov. Spoločnosť Telefónica je veľká silná firma, ktorej akcie sú obchodovateľné na burze a aj naďalej je pod prísny dozorom. A podľa môjho názoru ju čaká namáhavá, ale úspešná budúcnosť.

5. Telekomunikačný trh v Českej republike

Telefónny trh v Českej republike je regulovaný, tak ako aj v ostatných krajinách sveta. To znamená, že na rozdiel od bežných obchodných firiem je kontrolovaný a regulovaný Českým telekomunikačným úradom (ďalej len ČTÚ). Aj napriek tomu v Česku sú vysoké telekomunikačné poplatky.

Momentálnu situáciu na českom telekomunikačnom trhu si ČTÚ plne uvedomuje a snaží sa ju zmeniť. Preto dotlačil mobilných operátorov, aby mohli v Česku vzniknúť virtuálni operátori. Zároveň ČTÚ vyhradil jedno pásmo aukcie pre nového operátora. Aj napriek tomu, že sa do aukcie prihlásili dvaja noví záujemcovia o telekomunikácie, tak nakoniec nevydražili pre nich určené frekvencie. Témy virtuálnych operátov a aukcie podrobne rozoberám v nasledujúcich kapitolách. Najprv sa však zameriam na vývoj a súčasnosť českého telekomunikačného trhu.

5.1. Vývoj telekomunikačných služieb

Už na základnej škole sme sa učili o vynálezcovi prvého telefónu Alexandrovi Grahamovi Bellovi. Pravda je však trochu iná. Prvý telefón bol zostrojený už v roku 1876 talianskym vynálezcom Antoniom Meuccim. Dôležitý je prínos telefónu pre spoločnosť. Telefón položil základnú technologickú platformu pre rozvoj ďalších technológií.

Telekomunikačný sektor v komunistickom Československu môžeme charakterizovať ako neefektívna štátom vlastnená monopolná štruktúra. Komunikácia nebola považovaná za základné ľudské právo v komunistických krajinách a bola považovaná za politicky podozrivú. Každý občan mal síce právo na zriadenie telefónnej stanice, ale priemerná čakacia doba bola aj niekoľko rokov. Výsledkom bola celkom zaostalá telekomunikačná sieť. Až zmena politickej a hospodárskej orientácie v roku 1989 priniesla nový prístup vlády k telekomunikačnému sektoru. Vláda ponúkla založenie spoločného podniku, v ktorom SPT Telecom vlastnil 51%, strategickému partnerovi US West a Bell Atlantic bolo ponúknutých 49%-tný podiel.¹⁷ Vtedy sa spustila prvá mobilná sieť v Českej republike s názvom Eurotel (dnes Telefónica O2). Bola to analógová mobilná sieť na báze technológii Nordic Mobile Technology (NMT) v pásme 450 MHz, ktorá umožňovala prenos hlasu. Cena licencie na NMT stála 800 miliónov československých korún. Ale služby využívalo len malé percento manažérov na prenos hlasu. Pevné linky boli kvalitnejšie. Dňa 1.7.1996 pri spustení druhej generácie mobilných sietí na báze technológie GSM v pásme 900 MHz nastal skutočný

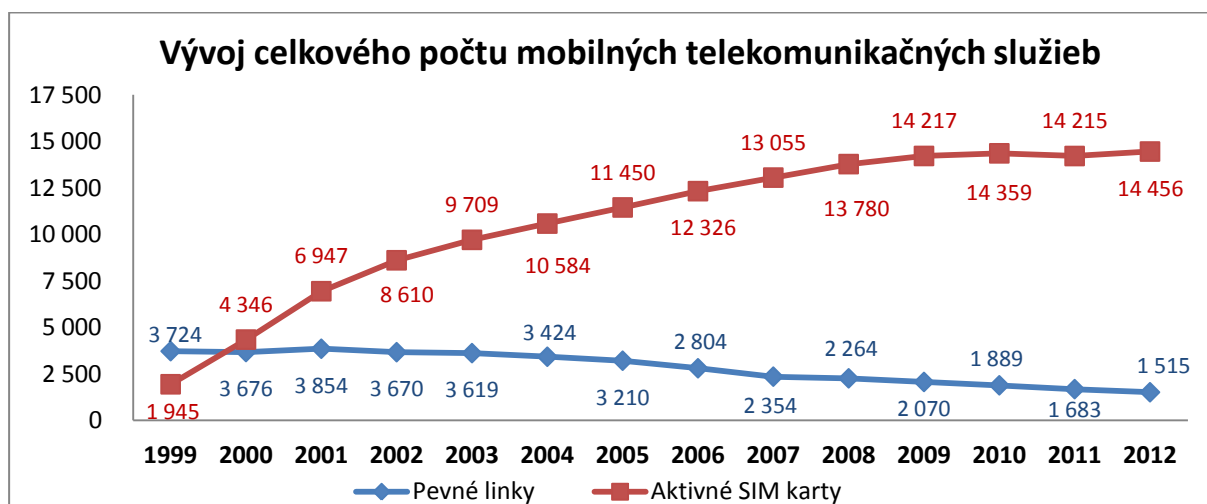
¹⁷ Fundinguniverse. *Cesky Telecom a.s. history*. [on-line]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/cesky-telecom-a-s-history/>

telekomunikačný bum v Českej republike. České Radiokomunikace nedostali licenciu na NMT, a preto dostali nárok na licenciu pre GSM. Postupom času sa táto technológia ukázala oveľa výhodnejšia a kvalitnejšia. Na trh prichádzajú noví operátori: Radiomobil (bývale České Radiokomunikace, potom Pegas, dnes T-Mobile) v roku 1996 a Český Mobil (Oskar, dnes Vodafone) v roku 2000. Spoločnosť Oskar vyhrala, vďaka zaujímavému marketingu a imidžu, značku ako lacná alternatíva konkurencie. Po aktívnom prvom roku na trhu Oskar získal 300 000 klientov, po dvoch rokoch milión. Pôvodne mali na našom trhu pôsobiť štyria operátori. Bolo pre nich aj rozdelené pásmo GSM. Nakoniec sa ale na štvrtého nedostalo a po skončení aukcie na LTE ani nedostane.

5.2. Aktuálna situácia na telekomunikačnom trhu v ČR

Telekomunikačný trh prešiel veľkou zmenou za posledných 15 rokov. Pevnú telefónu sieť ovplyvnil nástup mobilných telefónov v 90. rokoch 20. storočia, a za posledných tridsať rokov neskôr používalo v Českej republike mobilný telefón 94% populácie staršej ako 16 rokov. Počet pevných liniek postupne klesá a nahrádzajú ho mobily a lacnejšie pevné hlasové služby na báze technológii Voice over IP (VoIP). Ale pevné linky úplne nezmiznú, lebo ešte veľká časť populácie používa pevný internet, ktorý má svoje výhody oproti mobilnému. Zároveň si musíme uvedomiť, že mobil slúži zvyčajne len jednej osobe, pričom pevná linka slúži všetkým členom domácnosti.

Graf 7 – Vývoj celkového počtu telekomunikačných služieb za roky 1999-2012 (v tis.)



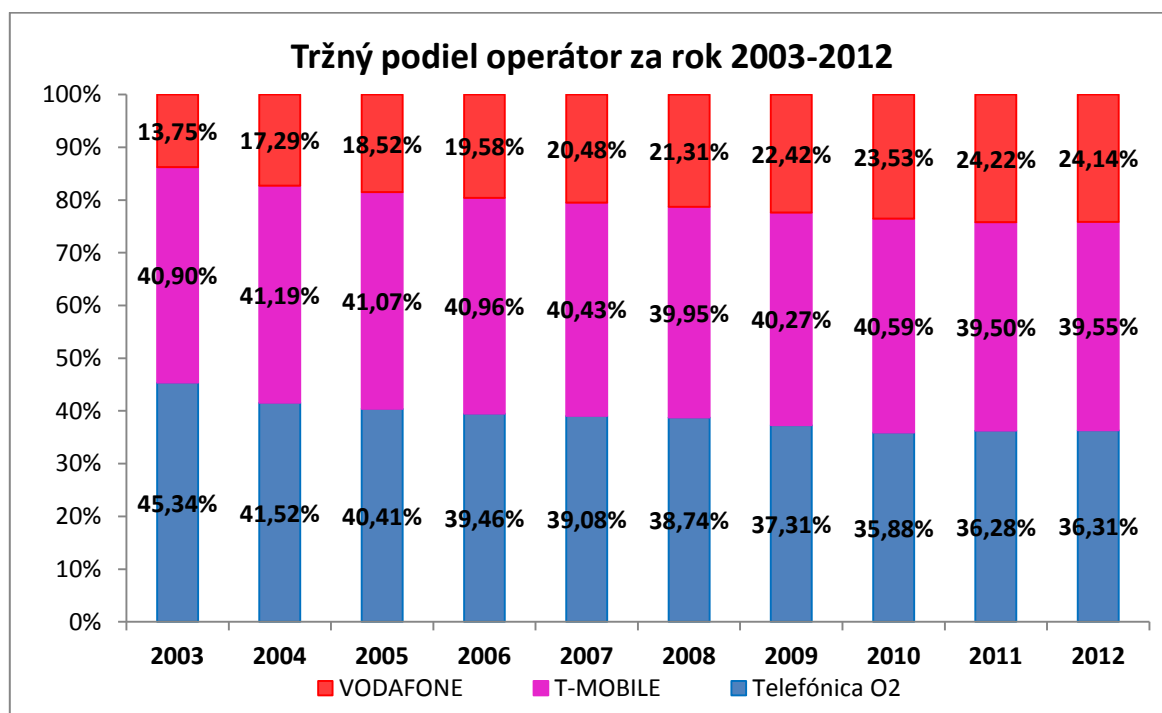
Prameň: Vlastné na základe výsledkov z Českého statistického úradu.

Z grafu môžeme vyčítať, že mobilné technológie ovládli český trh v roku 2010, kedy počet aktívnych SIM kariet prekročil počet pevných liniek. Vtedy nastáva moment, kedy

počet pevných telefónnych liniek začína klesať. V roku 2008 tento pokles už nie je tak výrazný, kvôli tomu, že trh je nasýtený.

Dôvod, prečo počet aktívnych SIM kariet je o 40% vyšší ako populácia v Českej republike, je spôsobené novými technológiami, napr. M2M. „*Pojem machine-to-machine (M2M) reprezentuje obojsmernú komunikáciu medzi najrozličnejšími technologickými zariadeniami nezávisle od potreby nasadenia ľudského faktora.*“¹⁸ Využíva sa na lokalizáciu vozidiel, zabezpečenie budov, vyhľadávanie osôb, atď. v posledných štyroch rokoch došlo k výraznému nárastu počtu M2M SIM kariet. Ich počet od roku 2009 do roku 2012 vzrástol päťnásobne, a to až na 533,2 tisíc.

Graf 8 – Tržný podiel operátor za rok 2003-2012



Prameň: Vlastné na základe výsledkov z Českého štatistického úradu.

Pre lepšiu predstavu, aké majú tržné podiely operátori na Českom trhu, som pripravil graf, kde je uvedený podiel aktívnych SIM kariet jednotlivých operátorov na trhu. Keďže počet účastníkov na trhu v poslednej dobe stagnuje, tak dochádza, predovšetkým, k presunu zákazníkov medzi jednotlivými poskytovateľmi služieb. Pri prechode si môžu zákazníci ponechať svoje telefónne číslo, čo je účinný prostriedok podporujúci konkurenciu. Až do roku 2005 dominovala na trhu Telefónica, čo bolo spôsobené tým, že prišla na trh ako prvá. Aj

¹⁸ Telekom. *M2M riešenia* [on-line]. [cit. 2013-10-06]. Dostupné z: <http://www.telekom.sk/biznis/m2m-riesenia/machine-to-machine-m2m/predstavujeme-m2m/>

napriek tomu, že T-Mobile vstúpil na trh až v roku 1996, podarilo sa mu predbehnúť Telefónicu a svoje prvenstvo si drží dodnes. Tretí v podarí je Vodafone, ktorý prišiel na trh až v roku 2000, ale za dvanásť rokov sa dokázal vypracovať na plnohodnotného konkurenta.

Aj napriek tomu, že celkové tržby všetkých operátorov v Českej republike postupne klesajú, medziročne o 7,2%, prevádzka v roku 2012 medziročne vzrástla o 4,2%, to znamená, že Česi pretelefonovali viac ako 16,3 miliárd reálnych minút. Prevažnú časť v roku 2012 tvorilo volanie do vlastných sietí operátorov. Tým pádom poklesol aj priemerný ročný výnos na užívateľa ARPU¹⁹ na hodnotu 4 691 korún bez DPH.

ČTÚ²⁰ vyčíslil priemernú cenu volania v Českej republike na 2,18 Kč za minútu v roku 2012. Je to menej ako polovica v porovnaní s rokom 2006 kedy minúta stála takmer 4,70 Kč. Tieto ceny nemusia byť úplne presné, lebo ju ovplyvňujú aj lacné firemné hovory, ktoré stoja len desiatky halierov. Domácnosti stále volajú takmer za 3 Kč za minútu. Podľa predsedu podvýboru ICT sú volania v Českej republike šesťkrát drahšie než v iných vyspelých krajinách. Podľa porovnania Európskej komisie sú ceny približne európskemu priemeru.

Tabuľka 20 – Pokrytie územia Českej republiky k 31.12.2012

Operátor	Pokrytie ČR signálom	Sieť GSM (v %)	Sieť UMTS (v %)
Telefónica	pokrytie obyvateľstva	99,6	78,0
	pokrytie územia	98,0	32,0
T-Mobile	pokrytie obyvateľstva	99,8	85,4
	pokrytie územia	97,0	48,2
Vodafone	pokrytie obyvateľstva	99,1	73,2
	pokrytie územia	94,2	26,1

Prameň: *Vlastné na základe výsledkov z Českého telekomunikačného úradu.*

Na záver v tabuľke č.20 máme porovnanie pokrytia územia Českej republiky mobilnými sieťami GSM a UTSM k 31.12.2012. Najlepšie pokrytie územia má Telefónica, aj keď ten rozdiel medzi operátormi je veľmi malý. Čo sa týka pokrytia obyvateľov, tak tu vedie T-Mobile. Celkovo pokrytie v Českej republike je veľmi dobré a dosahuje európskej úrovne.

¹⁹ Priemerný ročný výnos na užívateľa (ARPU) = celkové tržby za služby poskytované v mobilnej sieti na celkový počet aktívnych SIM kariet.

Tržby za služby poskytované v mobilnej sieti = tržby za odchádzajúce a prichádzajúce telekomunikačnú prevádzku v mobilnej sieti zahŕňajúce veľkoobchodné a maloobchodné služby za hlas, dáta a Internet. Zahŕňa iba dáta GSM / UMTS operátorov.

²⁰ ČTÚ. *Zpráva o vývoji trhu elektronických komunikací se zaměřením na rok 2012.* [on-line]. [cit. 2013-11-17]. Dostupné z: http://www.ctu.cz/cs/download/statisticke_udaje/rok_2013/zprava_vyvoj_trhu_ek_2012.pdf

Bohužiaľ, ceny za telekomunikačné služby sú ešte stále vyššie ako v iných európskych krajinách.

5.3. Virtuálni operátori na českom trhu

Mobilný virtuálny operátor (MVNO, z anglického Mobile Virtual Network Operator) je poskytovateľ mobilných telekomunikačných služieb. Nemá pridelenú licenciu ani nevlastní infraštruktúru, ale má vzťah ku koncovému zákazníkovi. Virtuálny operátor vstupuje do obchodnej zmluvy s operátorom mobilnej siete za veľkoobchodné ceny. Maloobchodné ceny nastavuje nezávisle od poskytovateľa siete. Poskytuje zákaznícke služby, vyúčtovanie, technické informácie pre užívateľov a nastavenie koncových zariadení. Riadi si vlastný marketing a predaj koncovým zákazníkom. Má vlastné SIM karty, vlastnú roamingovú zmluvu a vlastný kód mobilnej siete.

Vstup virtuálnych operátorov na český trh bol nevyhnutný. Vyžadovala si to verejnosť aj regulátor trhu. Chceli, aby sa objavili na trhu, okrem silných operátorov, aj ďalšie alternatívy. Preto sa spoločnosť Telefónica rozhodla nečakať a spolu so spoločnosťou Ringier Axel Springer vstúpila na trh s prvým českým virtuálnym operátorom BLESKmobil v novembri 2012. BLESKmobil funguje na princípe tzv. „Light MVNO“, čiže celú činnosť a prevádzku zabezpečuje technicky Telefónica a BLESKmobil zabezpečuje len predaj služieb a marketing. Telefónica sa rozhodla pre spoluprácu s Bleskom, pretože je to najčítanejší denník so širokou distribučnou sieťou. BLESKmobil pôsobil na českom trhu pol roka bez ďalšieho konkurenčného virtuála až do mája 2013, kedy T-Mobile spustil MVNO Mobil.cz. Telefónica CZ taktiež v máji 2013 vytvorila join venture s Tesco Stores a vznikol Tesco Mobile. Hlavnou výhodou tejto join venture bol prístup k viac ako 1,2 mil. užívateľov vernostných kariet Clubcard Tesco. V októbri 2013 Telefónica pridala ďalšieho virtuálneho operátora v spojení s energetickou spoločnosťou ČEZ, ktorá dodáva energiu do viac ako 2,6 milióna domácností.

Konkurenční operátori zareagovali na dopyt po virtuálnych operátoroch až polroka po spustení prvého operátora v sieti Telefónicy. BLESKmobil má, aj vďaka tomu neskorému nástupu ďalších operátorov, viac než 300 tisíc zákazníkov. Konkurencia sa preto snaží vydobýť si podiel na trhu cez väčšie množstvo virtuálnych operátorov. T-Mobile má momentálne 20 virtuálov a v sieti Vodafone je deväť. Vďaka tejto stratégii, každý týždeň na trhu pribudnú v Českej republike dvaja noví virtuálni operátori. Najväčším prínosom virtuálnych operátorov je pokles cien pre bežných rezidentných zákazníkov.

Terajší operátori využívajú nástup virtuálov k tomu, aby sa zbavili menej lukratívnych zákazníkov. Menej lukratívni zákazníci sú tí, ktorý málo mňajú a sú drahší na obsluhu. Je to zapríčinené tým, že virtuáli nie sú schopní poskytovať neobmedzené volanie a väčší objem dát. Tých lukratívnejších zákazníkov si operátorské trio ponechalo a ešte viac ich k sebe pripútali tým, že razantne znížili ceny a vytvorili nové „revolučné“ tarify.

5.4. Zmena minoritného akcionára v spoločnosti Telefónica

Na českom telekomunikačnom trhu nastala v roku 2013 výrazná zmena. Španielsky koncern Telefónica S.A. sa rozhodla predat' svoje pobočky v Česku a na Slovensku investičnej skupine PPF. Dôvodom predaja bola veľká zadlženosť materskej spoločnosti, ktorá má od investorov napožíčiavaných viac ako 50 miliárd eur. Investori si necenia spoločnosť na viac, ako je jej hodnota dlhov. Momentálna trhovú hodnota koncernu je okolo 56 miliárd eur. Ak to porovnáme s nemeckým telekomunikačným koncernom Deutsche Telekom, ktorý má dlhy za 37 miliárd a investori si ho cenia asi na 50 miliárd eur. Spoločnosti Telefónica S.A. sa podarilo predat' v júni 2013 írsku pobočku za 780 miliónov eur spoločnosti Hutchison Whampoa. A uvažuje tiež o predaji China Unicom, ktorá má hodnotu asi 1,6 miliardy eur.²¹ Výnos z predaja chce skupina využiť na zníženie svojho zadlženia a posilniť pozíciu na európskom a juhoamerickom trhu. V Nemecku Telefónica SA zlúčila nemeckú pobočku s operátorom E-Plus.

V novembri 2013 španielska Telefónica S.A., ktorá vlastnila dokopy 70,8% spoločnosti Telefónica CZ, potvrdila predaj 65,9% podielu skupine PPF za 2,467 miliardy eur (t.j. 63,3 miliardy českých korún). Skupina PPF zaplatí 2,063 miliardy eur pri dokončení obchodu, ktorý ešte musí schváliť Európska komisia a zvyšných 404 miliónov eur je rozdelených do splátok v štyroch rokoch. Zatiaľ čo skupina PPF musí ostatným akcionárom urobiť povinnú ponuku na odkúp ich podielu, tak Telefónica S.A. si ponechá 4,9%, ktoré môže predat' inokedy. Predpokladám, že cena akcie bude rovnaká, za akú PPF kúpila podiel od Telefónicy SA, čiže 305,6 Kč. Súčasťou zmluvy je i to, že štyri roky zostane španielska matka obchodným partnerom českej a slovenskej Telefónicy, čo zahŕňa prístup k spoločnému nákupu technológii alebo dohody o roamingu. Súčasťou zmluvy ešte bolo, že pred prevodom akcií získa skupina Telefónica na výpláte dividend 260 miliónov eur. Značku O2 bude môcť skupina PPF používať ešte ďalšie štyri roky. Predpokladám, že k premenovaniu dôjde skôr.

²¹ Bloomberg. *Telefonica Is Said to Consider Next Round of Asset Sales* [on-line]. [cit. 2013-11-18]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/2013-04-03/telefonica-is-said-to-consider-next-round-of-asset-sales.html>

Kúpa českej Telefónicy skupinou PPF nie je náhoda. PPF mala záujem o telekomunikácie už v roku 2003, kedy TelSource ponúkal na predaj Český Telecom. Nakoniec k Českému Telecomu bol prikúpený Eurotel a v roku 2005, ako samostatný subjekt ho kúpili Španieli za 82,6 miliardy Kč. Vyzerá to tak, že Kellner kúpil Telefónicu za nižšiu čiastku, ako bola predávaná v roku 2005. Zároveň vtedy neexistovala slovenská Telefónica, ktorej je česká pobočka 100% vlastníkom. Musíme si uvedomiť, že Telefónica je poskytovateľom rôznych ICT riešení, akým sú Cloud, Big Data, hostingové centrum. Telefónica je technickým prevádzkovateľom dátovej schránky Českej pošty. Zároveň má aj aktivity v Centrálnom registri vozidiel. Takže PPF sa začne podieľať na prevádzke eGovernment.

Aké má plány s Telefónicou skupina PPF nikto nevie. Môžu nastať niektoré varianty. Prvá možnosť je, že PPF ako investičná firma kúpu Telefónicy berie ako krátkodobú investíciu, ktorú zhodnotí, a potom predá do Ázie, ktorá má o európsky trh v poslednej dobe značný záujem. Ďalšia možnosť je, že PPF skupina sa zbaví nepodstatných biznisov, urobí drastické škrtky a naďalej ponechá štedrú dividendovú politiku. Posledná možnosť je, že PPF si Telefónicu ponechá a bude ju rozvíjať. *„Co to vše znamená pro české zákazníky? Se vstupem PPF se dá čekat, že O2 bude dravější a rychlejší při zavádění nových technologií, protože jakékoliv rozhodnutí nebude podléhat schválení centrály v Madridu. A pravděpodobně si klienti budou muset zvyknout na to, že při nákupu nového telefonu nebo tabletu v prodejnách O2 bude vždy připraven zástupce Home Creditu s nabídkou spotřebitelského úvěru.“*²²

5.5. Aukcia LTE

Dňa 12.11.2012 sa spustila prvá aukcia kmitočtov pre rozšírenie poskytovania mobilných telekomunikačných služieb v sieti LTE na území Českej republiky. Mobilná sieť LTE umožňuje reálnu rýchlosť pripojenia k internetu okolo 150 Mbit/s, čo je približne päťnásobok súčasnej technológie 3G. V prvej aukcii sa uchádzali operátori: T-Mobile, Telefónica, Vodafone a PPF Mobile Services, ktorí dražili dokopy 40 blokov kmitočtov v pásmach 800, 1800 a 2600 MHz. Ich vyvolávacia cena bola dohromady 7,4 miliardy Kč. Nakoniec prvá aukcia bola ukončená neúspešne v marci 2013 rozhodnutím predsedu Českého telekomunikačného úradu. Dôvodom bola nereálna aktuálna cena frekvencií, ktorá sa v súčte pohybovala okolo 20 miliárd korún.

²² Česká pozice. Kellner si s telefonticou zrejme pohraje jako kdysi s pojistovnou. [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://www.ceskapozice.cz/byznys/podnikani-trhy/kellner-si-s-telefonikou-zrejme-pohraje-jako-kdysi-s-pojistovnou>

Preto v novembri 2013 sa uskutočnila ďalšia akcia na kmitočty, ktorej podmienky boli už jasnejšie stanovené. Frekvencie sa predali za celkovú čiastku 8,53 miliárd korún, ktoré vydražili traja operátori: Telefónica, T-Mobile a Vodafone. Do aukcie vstúpili ešte dve ďalšie spoločnosti: Revolution Mobile a Sazka Communications, ale tie nevydražili žiadne kmitočty, aj napriek tomu, že ČTÚ rezervoval určité frekvencie pre nového štvrtého operátora. Revolution Mobile je predaný dcérsky podnik PPF Mobile Services a keďže sa zmenila majetková štruktúra v Telefónice O2, tak už nemal záujem konkurovať svojej bývalej materskej skupine PPF. Spoločnosť Sazka Mobile sa rozhodla vybudovať nového virtuálneho operátora v sieti Vodafone, a preto ustúpila od aukcie.

Súčasní operátori si rozdelili najlukratívnejšie bloky frekvencií v pásme 800 MHz. Všetci operátori získali rovnaký objem 2×10 MHz. Vodafone kúpil blok A3, ktorý bol pôvodne vyhradený pre nového hráča. Vyvolávacía cena pre blok A1 bola nižšia kvôli nepriaznivým vlastnostiam tohto bloku, ktorú nakoniec získal T-Mobile. V tabuľke č.21 vidíte rozdiel medzi vyvolávacou cenou a výslednou cenou. Rozdiel som uviedol aj v absolútnej výške, aby bolo zreteľne jasné, že súťažiaci prihadzovali oveľa menej ako v prvej aukcii.

Tabuľka 21 – Získané bloky z druhej aukcie

	získané bloky 2×5 MHz	vyvolávacía cena [mld. Kč]	výsledná cena [mld. Kč]	rozdiel [mil. Kč]	Rozdiel [v %]	prepočet „na MHz- PoP“	v prvom pokuse o aukciu
T-Mobile	A1 + A2	2,12	2,231	111	5,24%	0,39 €	0,96 €
Telefónica	2× A2	2,22	2,386	166	7,48%	0,41 €	1,15 €
Vodafone	A3	2,22	2,664	444	20,00%	0,46 €	1,15 €

Prameň: *Vlastné spracovanie na základe článku z portálu: Lupa.cz.*²³

Z tlačovej správy ČTÚ²⁴ vyplýva, že všetci traja operátori získali rovnako po štyri bloky v pásme 2 600 MHz a časť bloku kategórie B2 v pásme 1 800 MHz. Aukcia ukázala, že Vodafone môže konkurovať dvojici O2 a T-Mobile. Operátori musia do 30 mesiacov od ukončenia aukcie pokryť signálom LTE väčšinu okresov v Českej republike. Telefónica plánuje investovať miliardy korún do výstavby a rozvoja LTE. Túto veľkú investíciu má naplánovanú už od júna roku 2014.

²³ Lupa. *Aukce mobilních kmitočtu skončila na nového hráče zapomente* [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://www.lupa.cz/clanky/aukce-mobilnich-kmitoctu-skoncila-na-noveho-hrace-zapomente/>

²⁴ ČTÚ. *Tiskové zprávy* [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://www.ctu.cz/aktuality/tiskove-zpravy.html?action=detail&ArticleId=10908>

V tabuľke č. 22 je uvedená cena, ktorú zaplatia operátori za jednotlivé frekvencie. Vydražená suma dáva súčet 8,529 mld. Kč, čo je menej, s čím počítal návrh na štátny rozpočet pre rok 2015. Ten ráta s 10 miliardami korún.

Tabuľka 22 – Cena za jednotlivé pásma

	celkom [Kč]	za pásmo 800 MHz [Kč]	za pásmo 1800 MHz [Kč]	za pásmo 2600 MHz [Kč]
T-Mobile	2 614 000 000	2 231 000 000	63 000 000	320 000 000
Telefónica	2 802 000 000	2 386 000 000	96 000 000	320 000 000
Vodafone	3 113 000 000	2 664 000 000	129 000 000	320 000 000

Prameň: *Vlastné spracovanie na základe článku z portálu: Lupa.cz.*

Všetky bloky sa predali bez výrazného súperenia až na blok A3, kde došlo ku stretu Vodafonu na jednej strane a Telefónicy a T-Mobilu na strane druhej. Na koľko si Vodafone uvedomuje svoju situáciu na trhu, tak za najviac kmitočtov zaplatil aj najvyššiu cenu. Preto Vodafone musí byť viac dravý ako ostatní operátori, aby na trhu mohol konkurovať ostatným operátorom. „*Telefónica a T-Mobile se dohodly na sdílení sítí*“²⁵ Preto Vodafone môže ľutovať neúspech oboch nových hráčov, ktorí v aukcii neuspeli. Pretože, ak by jeden z nových operátorov získal frekvencie, ktoré boli určené pre nich, tak Vodafone by mohol začať s ním bližšie spolupracovať a zároveň konkurovať dvom najväčším operátorom v Českej republike, ktorí sa začali v posledne dobe zbližovať.

²⁵ Mobil. *Telefónica a T-Mobile sa dohodly na sdílení sítí*. [on-line]. [cit. 2013-11-22].
Dostupné z: http://mobil.idnes.cz/telefonica-a-t-mobile-sdileni-siti-drd-/mobilni-operatori.aspx?c=A131030_181614_mobilni-operatori_hro

6. Medzipodnikové porovnanie

Pre medzipodnikové porovnanie som si vybral dve už spomínané konkurenčné firmy, ktoré pôsobia na českom telekomunikačnom trhu. Sú to T-Mobile Czech Republic, a.s. a Vodafone Czech Republic a.s., kde porovnávam dáta za rok 2003-2012 s Telefónicou O2 CZ. V ďalších kapitolách ich bližšie predstavím a zhodnotím ich hospodárske výsledky.

6.1. Predstavenie spoločnosti T-Mobile Czech Republic, a.s.

Vybrané ukazovatele k 31.12.2012:

Počet aktívnych mobilných zákazníkov v ČR	cez 5 500 000
Počet zamestnancov	2 847
Vlastný kapitál	26 896 mil. Kč
Čistý zisk	6 952 mil. Kč

Spoločnosť T-Mobile Czech Republic, a.s. (ďalej len T-Mobile) pôsobí ako operátor na Českom trhu od roku 1996. Je členom nemeckej korporácie Deutsche Telekom. Do roku 2002 prevádzkovala túto mobilnú sieť spoločnosť RadioMobil pod názvom Pegas. Akcionármi T-Mobile sú CMobil B.V. s 60,77 % akcií a zároveň TMCZ HOLDCO II (Lux) S.a.r.l. s 39,23 % akcií. Materskou spoločnosťou je Deutsche Telecom AG, ktorá ovláda CMobil B.V. prostredníctvom spoločnosti T-Mobile Global Holding Nr. 2 GmbH.

T-Mobile znamenal pre Telefónicu silnú konkurenciu už v roku 2002, kedy znížil ceny a mobilné telefóny sa stali masovou záležitosťou. Ako prvý prišiel s nápadom predplatených kupónov. Začal ponúkať svojim zákazníkom MMS služby, ktoré sa bohužiaľ kvôli prehnanej cene neujali na trhu. Výhodou T-Mobilu bolo aj kvalitné pokrytie po celej republike.

6.2. Predstavenie spoločnosti Vodafone Czech Republic, a.s.

Vybrané ukazovatele k 31.12.2012:

Počet aktívnych mobilných zákazníkov v ČR	3 358 000
Počet zamestnancov	2 054
Vlastný kapitál	3 440 mil. Kč
Čistý zisk	955 mil. Kč

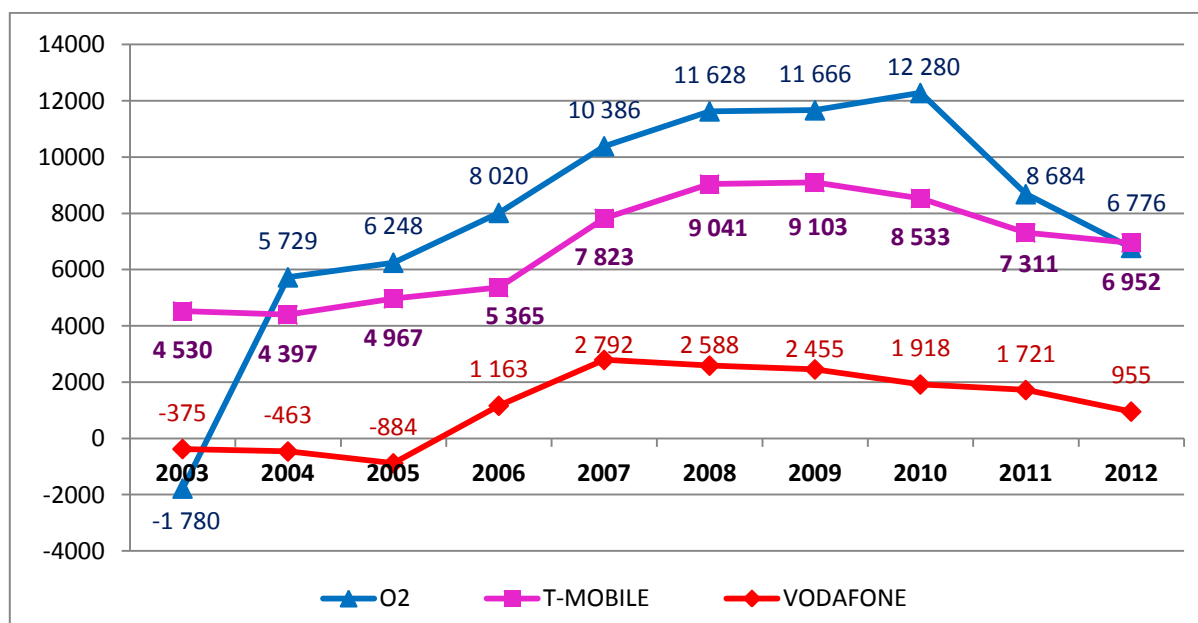
Spoločnosť Vodafone Czech Republic a.s. (ďalej len Vodafone) vstúpila na český trh v roku 2006 akvizíciou operátora Oskar Mobil, ktorý pôsobil v Česku už od roku 2000. Je 100% vlastnený skupinou Vodafone Group Plc. Vodafone sa v roku 2009 zlúčil s Broadnet Czech, a.s., zakúpenú v roku 2008 a orientovanú na firemných zákazníkov. Vďaka tomu si Vodafone posilnil pozíciu u firemných zákazníkov, lebo dovtedy bol veľmi malý. Nazývali ho

„ľudovým operátorom“, ktorý má blízko k obvyčajnému zákazníkovi. Bohužiaľ, zákazníci ho tak prestali vnímať v posledných štyroch rokoch. Zameranie na firemnú klientelu pocítili zákazníci, keď im Vodafone začal zvyšovať ceny.

6.3. Finančné ukazovatele

Pri porovnaní vývoju čistého zisku všetkých troch mobilných operátorov vidíme, že Telefónica O2 CZ bola od roku 2004 jednotkou na trhu. Po akvizícii Českého Telecomu a Eurotelu sa dokázala dostať z finančnej straty veľmi rýchlo. Osem rokov za sebou mala najvyšší zisk a až v roku 2012 ju predbehol ziskovejší T-Mobile. Pozorovaním som si všimol, že Telefónica O2 zaznamenala rastúci zisk ako jediný operátor na trhu v roku 2010. Nárast zisku bol spôsobený znížením hodnoty aktív za stáleho poklesu výnosov. Pokles výnosov je zároveň dôvod, prečo zisk v roku 2011 klesol o 30%, čo je najviac zo všetkých operátorov a klesajúci trend pokračoval aj v roku 2012.

Graf 9 – Vývoj čistého zisku vybraných podnikov za roky 2003-2012



Prameň: Vlastné na základe finančných výkazov vybraných podnikov

Spoločnosť T-Mobile sa dokázala lepšie vyrovnáť s finančnou krízou a zlacnením telekomunikačných služieb a aj napriek tomu, že jej zisk postupne klesá od roku 2009, tak pokles je mierny. To znamená, že v roku 2012 má T-Mobile najväčšie zisky. Spoločnosť Vodafone je najmenším operátorom v Česku. Dobré je, že sa Vodafonu poradilo v roku 2009 vyrovnáť kumulovanú stratu minulých rokov. Bohužiaľ, nikdy nedosahoval ani len polovicu zisku ako jeho konkurenti. Jeho čistý zisk klesá už od roku 2008, dokonca v poslednom roku nedosiahol zisk ani jednu miliardu českých korún.

6.3.1. Ukazovateľ rentability v medzipodnikovom porovnaní

V tabuľke č.23 som porovnal ukazovateľa rentability celkových aktív vo všetkých troch spoločnostiach. Okrem toho som dodal porovnanie rentability aktív za celé sledované obdobie a priemer za všetky podniky v konkrétnom roku. Táto rentabilita umožňuje porovnávať podniky s rôznym podielom cudzích zdrojov vo finančnej štruktúre.

Tabuľka 23 – Rentabilita aktív sledovaných podnikov za roky 2003-2012

Podnik	ROA v roku (uvedené v %)										Priemer za sledované obdobie
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
TelefónicaO2	-1,00	4,00	5,00	6,80	9,10	11,20	12,60	13,20	9,80	8,60	7,93
T-Mobile	16,91	21,29	18,41	22,11	29,34	33,40	34,50	31,31	27,07	26,08	26,04
Vodafone	1,08	6,36	11,90	10,92	11,94	9,50	16,09	13,79	15,31	10,08	10,70
Priemer	5,66	10,55	11,77	13,28	16,79	18,04	21,06	19,43	17,39	14,92	14,89

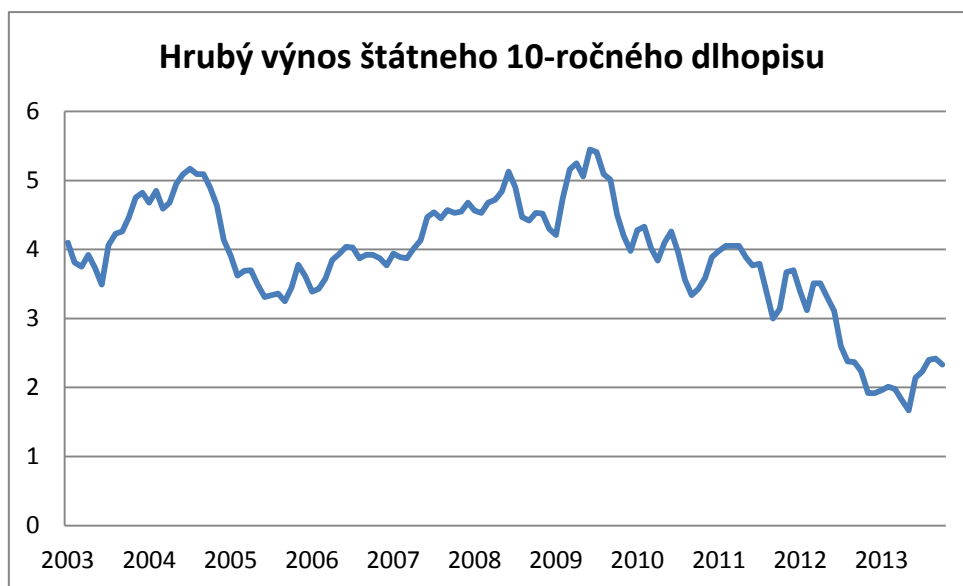
Prameň: *Vlastné na základe finančných výkazov vybraných podnikov*

Ako si môžeme všimnúť podľa tabuľky, v tomto prípade si Telefónica O2 nevedie až tak dobre. Aj napriek tomu, že jej čistý zisk je najvyšší, jej priemerná výnosnosť je najnižšia za sledované obdobie u všetkých operátorov. Dôvodom je, že Telefónica O2 ma veľké množstvo aktív. Najziskovejším operátom je T-Mobile, ktorého rentabilita dosahuje za sledované obdobie v priemere 26 %. V roku 2009 výnosnosť T-Mobilu dosahovala 34,5 %, čo bola najvyššia rentabilita na českom trhu. Pokles v roku 2010 zapríčinili faktory ako klesajúci zisk a investície do dlhodobého majetku, čím sa zvýšila celková hodnota aktív. Vodafone s priemernou rentabilitou 10,7 % je druhý najziskovejší, aj keď jeho rentabilita sa často mení. Vodafone mal rastúcu rentabilitu už v roku 2005, keď bol v strate. V roku 2009 výrazne znížil celkovú sumu aktív, preto je nárast rentability taký výrazný. Spoločnosť Telefónica O2 zaznamenávala až do roku 2010 rastúci trend rentability, aj keď nikdy nedosahovala vysoké hodnoty. Rast rentability bol spôsobený rastúcim ziskom a klesaním čistej hodnoty aktív spôsobenej odpismi majetku a predajom hmotného majetku. Po roku 2010 začala rentabilita u všetkých operátorov klesať a dostali sa na úroveň, akú dosahovali v roku 2007.

Rentabilitu vlastného kapitálu som sa rozhodol porovnávať s bezrizikovou výnosnosťou, ktorú majú štátne dlhopisy. Aby bolo pre vlastníka výhodné držať akcie spoločnosti, tak výnosnosť vloženého kapitálu musí presahovať bezrizikovú výnosnosť. Momentálne každá telekomunikačná spoločnosť niekoľkonásobne presahuje výšku hrubého výnosu desaťročného štátneho dlhopisu, ktorá dosiahla koncom roka 2012 hodnotu 1,92%.

Ako si môžeme všimnúť podľa grafu, tak výnos štátneho dlhopisu dosiahol koncom roka svoje minimum. Preto nie je až také náročné pre firmy mať vyšší výnos.

Graf 10 – Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu (Maastrichtské kritérium)



Rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Výnos	4,82	4,14	3,61	3,77	4,68	4,30	3,98	3,89	3,70	1,92

Prameň: *Vlastné spracovanie na základe údajov ČNB.*²⁶ Údaje sú uvedené v percentách.

Rentabilita vlastného kapitálu má za desať rokov veľmi podobný vývoj ako vývoj rentability celkových aktív. Opäť najvyššiu rentabilitu dosahuje spoločnosť T-Mobile, ktorej priemer ROE je 27,6 %. Rentabilita vlastného kapitálu dosiahla v rokoch 2004 a 2005 nižších hodnôt, kvôli tomu, že zisk spoločnosti výrazne nestúpil a zároveň vlastný kapitál bol veľmi vysoký. V roku 2005 čistý zisk T-Mobilu dosiahol výšku 26,5 mld. Kč, preto rentabilita bola nízka a dosiahla „len“ 18,7 %. U Telefónicy O2 je iná situácia. Na rozdiel od rentability celkového kapitálu, pretrvávajú u rentability vlastného kapitálu rastúci trend aj v roku 2009. Dôvod je, že vlastný kapitál sa znížil viac ako bol pokles čistého zisku. Spoločnosť Vodafone má veľmi nestále hodnoty rentability. Veľké výkyvy hodnôt rentability vlastného kapitálu sa pohybujú od -22 % až po 50 %, ktoré sú spôsobené výraznou manipuláciou vlastného kapitálu.

²⁶ Česká Národní Banka. *Výnos desetiletého státního dluhopisu (maastrichtské kritérium)* [online]. [cit. 2013-09-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=375&p_strid=EBA&p_tab=1&p_lang=CS

Tabuľka 24 – Rentabilita vlastného kapitálu sledovaných podnikov za roky 2003-2012

Podnik	ROE v roku (uvedené v %)										Priemer za sledované obdobie
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
TelefónicaO2	-2,00	6,00	6,60	9,10	12,50	15,80	15,80	16,80	12,60	11,20	10,44
T-Mobile	26,30	20,35	18,74	21,88	30,46	37,37	35,26	32,31	27,63	25,85	27,61
Vodafone	-17,19	-21,92	-5,09	5,42	11,51	9,64	20,99	14,09	49,38	27,76	9,46
Priemer	2,37	1,48	6,75	12,13	18,16	20,94	24,02	21,07	29,87	21,60	15,84

Prameň: Vlastné na základe finančných výkazov vybraných podnikov.

6.3.2. Ukazovateľ zadlženosti v medzipodnikovom porovnaní

Pre porovnanie zadlženosti podnikov som vybral ukazovateľa veriteľského rizika, ktorý nám vyjadruje pomer cudzích zdrojov a celkových aktív. Veriteľské riziko nám vyjadruje rizikovosť pre veriteľov. Čím je veriteľské riziko menšie, tým je podnik menej zadlžený.

Tabuľka 25 – Ukazovateľ zadlženosti sledovaných podnikov za roky 2003-2012

Podnik	Ukazovateľ veriteľského rizika v roku (uvedené v %)										Priemer za sledované obdobie
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
TelefónicaO2	41,72	34,13	23,54	24,94	27,09	24,57	20,36	21,14	22,35	23,52	26,33
T-Mobile	52,47	25,39	23,90	24,00	21,92	23,68	18,42	17,37	16,55	15,55	23,93
Vodafone	86,00	85,57	20,73	15,97	10,98	11,71	22,85	21,34	69,75	69,77	41,47
Priemer	60,07	48,36	22,72	21,64	20,00	19,99	20,54	19,95	36,22	36,28	30,58

Prameň: Vlastné na základe finančných výkazov vybraných podnikov.

Ak porovnáam priemer za sledované obdobie, môžem konštatovať, že najlepšie si vedie T-Mobile, lebo je prevažne financovaný vlastným kapitálom. Podiel cudzieho kapitálu sa od roku 2003 výrazne znižuje a v roku 2012 dosahuje hodnoty len 15,5 %. Je to zapríčinené poklesom rezerv a zvyšovaním pomeru vlastného kapitálu pomocou zadržiavania nerozdeleného zisku minulých rokov. Spoločnosť Vodafone bola na začiatku sledovaného obdobia veľmi zadlžená. Z 86 % bola financovaná cudzím kapitálom. Až v roku 2005 sa ten pomer obrátil, a tým sa znížilo veriteľské riziko pod 20 %. Opäť to bolo ovplyvnené výraznými výkyvmi základného kapitálu, ako sme si mohli všimnúť u rentability vlastného kapitálu. Koncom sledovaného obdobia v rokoch 2011 a 2012 je spoločnosť Vodafone zase financovaná prevažne cudzím kapitálom. U Telefónicy O2 sa zadlženosť veľmi nemení a osciluje okolo 25%. Na začiatku sledovaného obdobia bola zadlžená, ale svoj dlh rýchlo splatila. S poklesom vlastného kapitálu klesajú aj cudzie zdroje.

V spoločnostiach T-Mobile a Telefónica O2 môžeme povedať, že zadlženosť je celkom prijateľná, aj napriek tomu, že sú to nadnárodné firmy. Ak sa bližšie pozrieme na skladbu cudzích záväzkov, tak vidíme, že firmy majú predovšetkým krátkodobé záväzky, ktoré sú chápané ako menej rizikovejšie. Krátkodobé záväzky Telefónicy O2 tvoria v roku 2012 približne 66 % z cudzích zdrojov a v spoločnosti T-Mobile 88%.

Spoločnosť Vodafone bola v období krízy mierne zadlžená, aj napriek tomu nie je na tom tak dobre ako jej dve konkurenčné spoločnosti. V roku 2011 si zobrala dlhodobý úver vo výške 7 mld. Kč a zároveň znížila o 10 mld. svoj základný kapitál. Vďaka tomu vzrástlo veriteľské riziko na necelých 70%. Vodafone je momentálne najzadlženejším operátorom na českom trhu.

6.3.3. Ukazovateľ likvidity v medzipodnikovom porovnaní

Na záver som sa rozhodol porovnať likviditu spoločností. Pre porovnanie som si vybral ukazovateľa bežnej likvidity, ktorá predstavuje pomer obežného aktíva a krátkodobé dlhy. Bežná likvidita nám vyjadruje schopnosť uspokojiť veriteľov pri speňažení všetkých svojich obežných aktív.

Tabuľka 26 – Bežná likvidita sledovaných podnikov za roky 2003-2012

Podnik	Bežná likvidita v roku										Priemer za sledované obdobie
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
TelefónicaO2	0,47	0,50	1,16	1,31	0,88	0,94	0,99	1,14	0,99	0,92	0,93
T-Mobile	0,39	0,66	2,39	2,04	2,44	3,33	3,70	3,19	3,39	3,72	2,53
Vodafone	1,10	1,11	1,34	2,53	4,59	6,32	1,44	1,88	0,38	0,43	2,11
Priemer	0,66	0,76	1,63	1,96	2,63	3,53	2,05	2,07	1,59	1,69	1,86

Prameň: Vlastné na základe finančných výkazov vybraných podnikov.

Bežná likvidita pre telekomunikačné trhy by sa mala pohybovať okolo 1,99, aby bola čo najstabilnejšia. Telefónica O2 má síce stabilnú, ale na druhej strane veľmi nízku likviditu. Nízka likvidita je výhodná pre majiteľov, lebo prostriedky zbytočne neviaže v obežných aktívach. Z hľadiska veriteľov by bolo vhodné zvýšiť tento trend kvôli ich dôveryhodnosti. Spoločnosť T-Mobile má vysokú likviditu, hlavne od roku 2005, kedy jej začali rásť krátkodobé pohľadávky k ovládajúcim a riadiacim osobám. Vtedy T-Mobile poskytol pôžičku skupine Deutsche Telecom AG, ktorá túto pôžičku splatila v roku 2010, čím bežná likvidita poklesla. Spoločnosť Vodafone má veľmi nestabilnú likviditu, čiže u veriteľov môže vyvolávať podozrenie. V rokoch 2007 a 2008 mal Vodafone veľkú časť svojich finančných prostriedkov uložené v materskej spoločnosti, preto je bežná likvidita veľmi vysoká. V roku

2009 nastáva prudký pokles bežnej likvidity, pretože Vodafone znížil základný kapitál na polovicu, čím zároveň poklesli o rovnakú sumu obežné aktíva. Zníženie základného kapitálu nastalo opäť v roku 2011, a to až o 75%.

6.3.4. Zákaznícka spokojnosť v medzipodnikovom porovnaní

Prospešný podnik musí mať spokojných zákazníkov so službami a výrobkami, ktoré im poskytuje. „Optimálna spokojnosť zákazníka nastáva vtedy, ak veľkosť prinášaného úžitku je čo najvyššia pri čo najnižších nákladoch.“²⁷ Spokojnosť zákazníka môžeme definovať ako subjektívny pocit prameniacy z porovnávania jeho očakávaní a tým, čo skutočne dostal. Ak služba a výrobok splní očakávanie zákazníkov, tak sú spokojní. V opačnom prípade sú nespokojní.

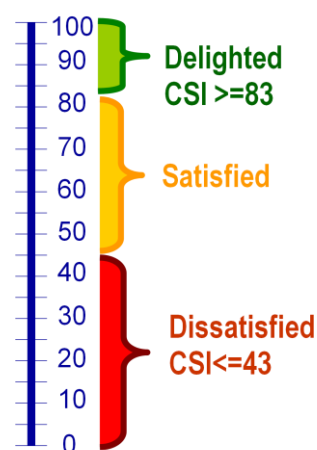
Jednou z možností sledovania spokojnosti zákazníkov je pomocou **CSI – Customer satisfaction index**. Rozhodol som sa analyzovať a porovnávať podniky navzájom vďaka indexu CSI. Customer satisfaction index sa odráža aj v ekonomických výsledkoch podnikov. Zákazník by mal byť na prvom mieste, lebo väčšie zisky prichádzajú od spokojných zákazníkov. Vyššie zisky znamenajú väčší podiel na trhu a väčšiu finančnú silu. Nespokojní zákazníci nakupujú menšie množstvo služieb a môžu byť niekedy aj pre podnik stratoví. Ale aj napriek tomu sú pre podnik dôležití, lebo náklady na získanie nového zákazníka sú podstatne vyššie ako náklady na udržanie zákazníka. Existuje veľa spôsobov merania spokojnosti zákazníka. V spoločnosti Telefónica dopĺňujú výskum spokojnosti CSI analýzou POTR. POTR ((Project Operational Trust & Reliability) sa zaoberá sťažnosťami a reklamáciami. Ďalší spôsob zisťovania spokojnosti je meranie zákazníckeho indexu lojality – **CLI Customer Loyalty Index**. Lojalita zákazníkov je emocionálne spojenie so značkou podniku. Ak zákazník odporučí produkty podniku ostatným, tak to znamená, že dôveruje tej značke. Meranie spokojnosti zákazníkov nestačí, je potrebné sa dívať aj na CLI, lebo aj spokojný zákazník môže byť nelojálny a odíde ku konkurencii. Ak zákazník odíde, mal by sa podnik snažiť o jeho znovuzískanie, lebo už niečo do zákazníka investoval. Ale to býva často ťažšie, ako získanie nového zákazníka.

Metóda výpočtu CSI

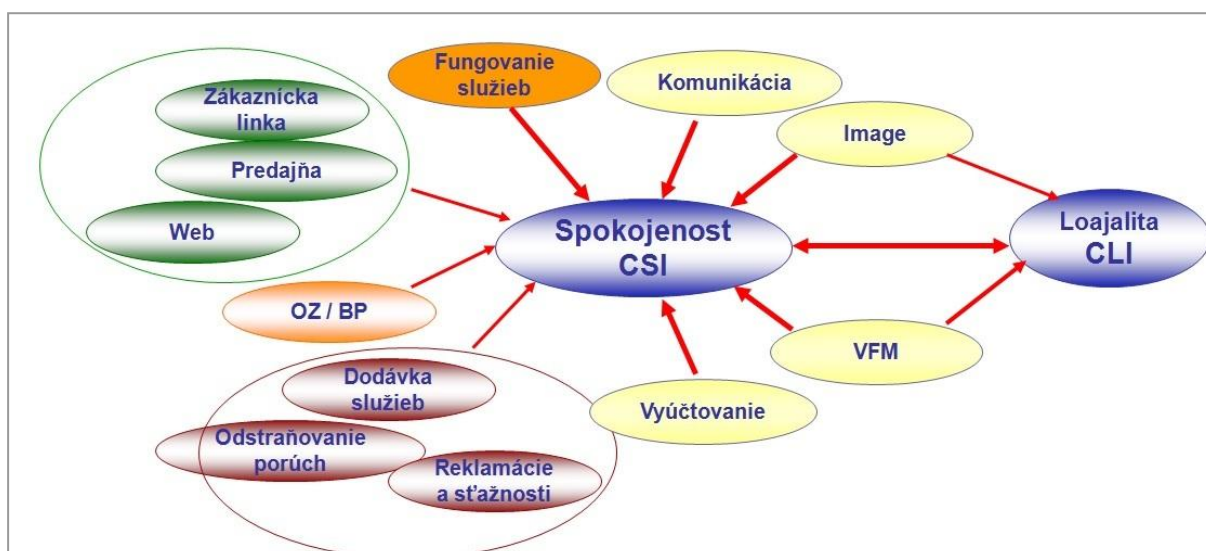
CSI sa zisťuje formou opýtania sa zákazníkov ako sú so službami svojho telekomunikačného providera spokojní. Zisťovanie spokojnosti má tri formy: telefonický, cez SMS alebo pomocou webového dotazníku. Medzi kľúčové faktory, ktoré vplývajú na

²⁷ Vlček, Radim. *Hodnota pro zákazníka*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2002. 443 s. ISBN 80-7261-068-6.

spokojnosť zákazníka patria: **Image** ide o postavenie podniku vnímané zákazníkom, čiže aký má zákazník pocit z firmy. **Komunikácia** predstavuje zrozumiteľnosť informácií a zreteľné ponuky služieb. **Vyúčtovanie** znamená správnosť a prehľadnosť fakturácie. **Value for Money (VFM)** vyjadruje celkovú spokojnosť s cenou, to znamená či je zákazník spokojný s danou cenou voči službám, ktoré dostal. Image a VFM nám určujú CLI, od ktorého sa potom odvíja CSI. Dotazník pozostáva z ďalších otázok, ktoré sú zamerané na fungovanie služieb, dodávku služieb a riešenie reklamácií.



Obrázok 3 – Riešené oblasti CSI



Prameň: Poskytnutý spoločnosťou Telefónica O2 CZ.

CSI výskum si necháva robiť Telefónica cez agentúrnu firmu Stem Mark, ktorá zbiera dáta a spracováva ich. Neopýta sa len zákazníkov O2, ale zisťuje aj spokojnosť aj zákazníkov s konkurenciou. Pomocou váženého priemeru vypočíta hodnotu CSI. CSI pre každého zákazníka sa počíta ako vážený priemer z odpovedí zákazníkov na tri otázky:

1. Ako ste, alebo nie ste spokojný s O2?
2. Do akej miery plní O2 vaše očakávania?
3. Je O2 ideálnou telekomunikačnou spoločnosťou podľa vašich predstáv?

Tieto tri otázky sú vo všetkých krajinách, v ktorých sídli Telefónica rovnaké. Preto môžeme porovnávať CSI aj medzi týmito krajinami. Najvyšší index spokojnosti je na Slovensku.

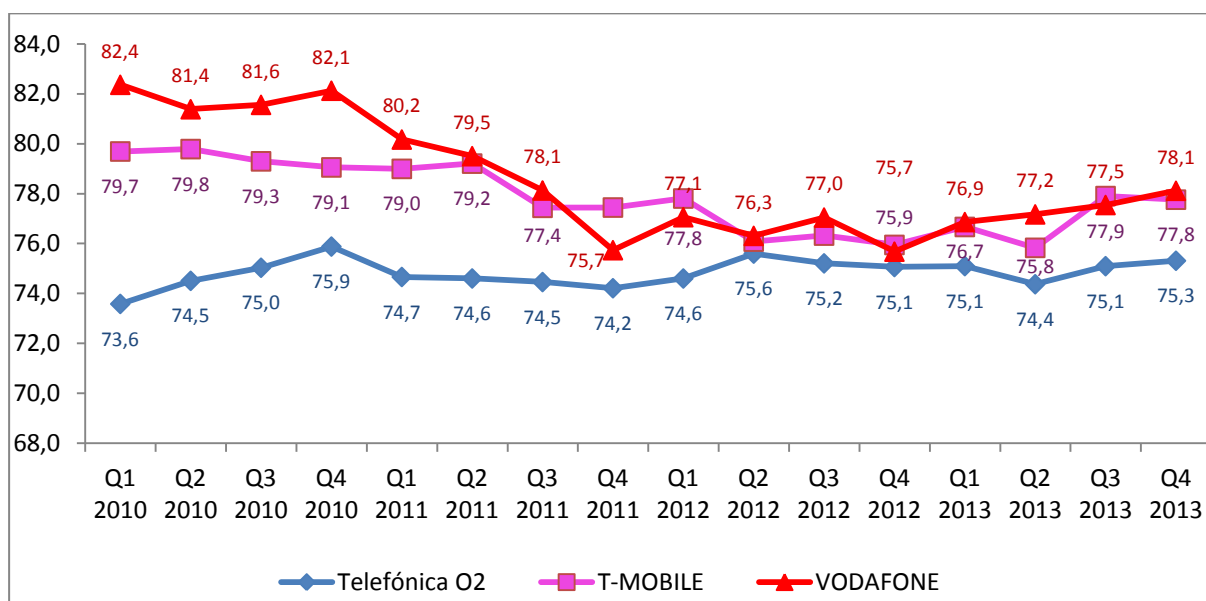
Telefónica O2 Slovakia je mladým operátor, ktorý prišiel na trh ako posledný v roku 2009, preto musel zvoliť dobrú zákaznícku stratégiu, aby prebral dvom konkurenčným operátorom zákazníkov. Najnižší index je v španielskej Telefónice. Ich historická skúsenosť nie je veľmi pozitívna, a preto nepôsobí na jej zákazníkov príťažlivo.

Vývoj CSI sa začal v Telefónice O2 sledovať až od roku 2010. V roku 2010 boli zákazníci najviac spokojní s Vodafone. Vodafone má prevažne rezidentných zákazníkov, a preto svoj marketing orientuje hlavne na túto vrstvu. Vodafone je „ľudový operátor“, ktorý má najväčšiu základňu „low-spendových“ zákazníkov.²⁸ Zákazníci si Vodafone cenili hlavne kvôli nízkym cenám, ale v roku 2011 nastal zlom a Vodafone zmenil politiku firmy, nevedel si udržať prijateľné ceny a tak stratil spokojnosť svojich zákazníkov. Spoločnosť Vodafone začala migrovať svojich zákazníkov na nový CRM systém, ktorý im spôsobil mnohé problémy. Prestala im fungovať samoobsluha, tým pádom sa zákazníci nemohli dovolať na Call Centra, lebo boli preťažené. Index CSI Vodafone začal klesať z 82 bodov na 75,7 bodov za jeden rok. Tento pokles sa mu už nikdy nepodarilo dorovnať.

T-Mobile vždy išiel zlatou strednou cestou. Bol lepší ako Telefónica a koncom roku 2011 sa dostal na prvé miesto. Indexy všetkých operátorov sa začali približovať a rozdiel medzi nimi bol čím ďalej, tým menší. Telefónica O2 mala stále najnižšie hodnotený CSI zo všetkých operátorov. Bolo to spôsobené hlavne nespokojnosťou rezidentných zákazníkov so službami, ktoré im boli poskytované. Keďže Telefónica O2 neposkytuje len mobilné služby, ale aj fixné a dátové, tak veľká časť populácie Českej republiky mala s ňou už svoje negatívne skúsenosti z dôb Českého Telekomu. Český Telecom mal na trhu monopolné postavenie telekomunikačného poskytovateľa a o zákazníkov nemusel bojovať s konkurenciou, čiže niesol historický veľmi negatívne zákaznícke vnímanie. Zákazník očakáva za služby, za ktoré platí, určitý sľúbený štandard a ak len raz príde nepríjemná skúsenosť, tak dlho na ňu spomína, preto Telefónica má problém obhájiť svoje meno medzi zákazníkmi. Zmenu vnímania Telefónicy priniesol až v druhý kvartál roku 2013 kedy ako prvá na trhu spustila cenovú revolúciu a zlacnela svoje tarify na polovicu. Bohužiaľ, na CSI indexe nemôžeme pozorovať výrazné zmeny. Telefónica mala pripravenú výbornú kampaň pre rezidentných zákazníkov, ale na firemnú klientelu zabudla. Práve firemní zákazníci to dali Telefónice výrazne pocítiť v dotazníkoch.

²⁸ Low-spend: zákazníci, ktorí mesačne minú menej ako 200 Kč.

Graf 11 – Vývoj CSI sledovaných podnikov za roky 2010-2013



Prameň: Vlastné spracovanie. Údaje poskytla spoločnosť Telefónica O2 CZ (dáta sú zmenené).

6.4. Vyhodnotenie medzipodnikového porovnania

Na základe stručného medzipodnikového porovnania môžeme usúdiť, že spoločnosť T-Mobile má najlepšiu rentabilitu aktív a vlastného kapitálu. Je najmenej zadlžená a veriteľské riziko je najmenšie. Vodafone má v priemere za sledované obdobie najlepšiu bežnú likviditu, aj keď je veľmi nestála. Je na tom horšie v porovnaní s konkurenciou. Aj napriek tomu Telefónica O2 a T-Mobile majú na trhu lepšie postavenie ako Vodafone. Obidve spoločnosti si držia veľmi dobré hodnoty väčšiny ukazovateľov. Telefónica má však väčší podiel zákazníkov, ktorý využívajú tarifné služby, preto dosahuje vyššie zisky. Zároveň, to prináša aj vyššie náklady na údržbu siete. Až do roku 2013 by sme mohli nazvať český telekomunikačný trh veľmi mierny bez cenových vojen. Až v apríli 2013 Telefónica prišla s cenovou revolúciou a zaviedla FREE tarify. „*Nové tarify FREE, které v nabídce Telefóniky nahradí dosavadní tarify, výrazně zlevňují neomezená volání.*“²⁹ Zákaznícke portfóliom spoločnosti Vodafone radšej uprednostňujú cenu pred kvalitou. Ich mesačné útraty sú oveľa nižšie. Preto Vodafone nedosahuje úrovne ďalších dvoch operátorov. Hoci v zákazníckej skúsenosti bol Vodafone dlho na prvom mieste, nevedel túto konkurenčnú výhodu využiť vo svoj prospech. Z medzipodnikového porovnania, ktoré bolo zamerané na roky 2003 až 2012 vyšiel T-Mobile ako najúspešnejší operátor.

²⁹ Lupa. Tarify FREE. Telefónica se utrhlá. Zbytek oligopolu bude muset reagovat. [on-line]. [cit. 2013-09-30]. Dostupné z: <http://www.lupa.cz/clanky/tarify-free-telefonica-se-utrhlá-zbytek-oligopolu-bude-muset-reagovat/>

7. Záver

V diplomovej práci som podrobne zhodnotil ekonomickú výkonnosť a finančné výsledky spoločnosti Telefónica, pomocou nástrojov finančnej analýzy za roky 2003 až 2012. Zároveň som porovnal podniky pôsobiace na českom telekomunikačnom trhu. Jednalo sa konkrétne o Telefónica O2 Czech Republic, a.s., T-Mobile Czech Republic, a.s. a Vodafone Czech Republic, a.s.. Podrobne som popísal situáciu na českom trhu. Pri výbere tejto témy som ani netušil, čo všetko sa stane za rok na českom telekomunikačnom trhu a k akým výrazným zmenám dôjde, hlavne v Telefónice O2, kým svoju diplomovú prácu dopíšem.

Telekomunikácie boli v rokoch 2005 až 2010 veľmi zaujímavým odvetím s rýchlo rastúcimi výnosmi. Tento trend sme mohli pozorovať celosvetovo nielen na českom trhu. Biznis s pevnými linkami sa dostáva na svoje minimum. V Českej republike je už len 1,5 milióna pevných liniek, ktoré vydržali len vďaka pevnému internetu. Ceny za mobilné volanie neustále klesajú. Najvyššie tržby dosahovala Telefónica v roku 2008 vo výške 64,7 mld. Kč a čistý zisk dosahoval hodnoty 11,6 miliardy korún. Telefónice sa ešte podarilo dva roky zisk zvyšovať, a to až do výšky 12,3 miliardy. V roku 2012 boli tržby už len na úrovni 50 mld. so ziskom 6,8 miliárd korún. Ešte nie sú známe celoročné výsledky hospodárenia budúceho roku, ale negatívny trend pokračuje. Rok 2013 priniesol na telekomunikačný trh nové lacné paušály, tzv. Free revolúciu, vďaka ktorej sa tarify rezidentných zákazníkov znížili na polovicu. Zároveň na český trh vstúpili virtuálni operátori, ktorí si tiež získali svoju klientelu. Najväčší virtuálny operátor BleskMobile, ktorý tvorí okolo 50% virtuálneho trhu, má viac než 300 tisíc zákazníkov. Za rok môžu virtuálni operátori zabráť až 10% celkového českého telekomunikačného trhu. Tieto všetky zmeny sa odzrkadlia na finančných výsledkoch nasledujúcich období. Tržby môžu medziročne klesnúť až o štvrtinu a zisk sa môže prepadnúť ešte viac.

Napriek negatívnej prognóze je Telefónica zdravá silná spoločnosť so širokou škálou zákazníkov. Už pri podrobnom preskúmaní horizontálnej analýzy som mohol vyvodiť záver, že Telefónica znižuje bilančnú sumu zo 140 mld. Kč v roku 2003 na 68 mld. Kč v roku 2012. Výrazný pokles je ovplyvňovaný trvalým poklesom dlhodobých aktív v rámci reštrukturalizácie, konkrétne predajom nadbytočných budov a zariadení v roku 2009. Spoločnosť, za celé sledované obdobie, nebola v strate okrem roku 2003, kedy štát zasiahol do výšky aktív a tým aj do nákladov spoločnosti. Napriek tomu spoločnosť vyplatila dividendu vo výške 17 Kč za akciu, čím ukázala svoju dobrú finančnú situáciu. Analýzou pasív som zistil, že spoločnosť má tendenciu znižovať svoju zadlženosť. Najviac bola

zadlžená v roku 2003, kedy čerpala úver na akvizíciu Eurotelu. Tento úver bol v roku 2005 zaplatený a odvtedy sa spoločnosť drží na nízkej úrovni zadlženosti. Manažéri sú opatrní a uprednostňujú financovanie vlastným kapitálom pred cudzím.

Z pomerových ukazovateľov plynú prevažne pozitívne závery. Ukazovateľ rentability dosiahol svoje maximum v roku 2010, kedy čistý zisk dosahoval svoje historické maximum. Čo sa týka ukazovateľov likvidity, tak spoločnosť nedodržiava doporučené hodnoty. Nízka likvidita je typická pre telekomunikačný trh. Určitú rolu zohráva aj silné oligopolné postavenie na trhu, a to, že spoločnosť má veľkú dôveru u svojich veriteľov. Ukazovatele zadlženosti sú nízke, čo sa premieňa aj do nižšieho rizika pre spoločnosť. Nárast zadlženia po roku 2010 je správny krok, lebo takto spoločnosť môže využiť finančnú páku a daňový štít. O dobrom zdraví podniku vypovedajú aj bonitné a bankrotné modely. Podľa výsledkov Kralicekovho Quicktestu je stav spoločnosti veľmi dobrý. Altmanovo Z-skóre prisudzuje podniku určitú mieru neistoty v podobe šedej zóny. Pre úplne preskúmanie som použil aj Index IN05, ktorý má najlepšiu vypovedaciu schopnosť pre český trh a IN05 nás uistuje, že podnik je zdravý a nehrozí mu žiaden bankrot.

Z medzipodnikového porovnania vyplýva, že všetky skúmané podniky sú na tom veľmi dobre. Telefónica O2 CZ dlho vykazovala najvyšší zisk spomedzi všetkých operátorov, ale v roku 2012 ju T-Mobile predbehol. T-Mobile má najlepšiu rentabilitu celkového a vlastného kapitálu a zároveň nízku úroveň veriteľského rizika. Priemerne najlepšiu likviditu má Vodafone, aj keď tá sa neustále mení, čo môže spôsobiť nedôveru u veriteľov. Telefónica v tomto medzipodnikovom porovnaní nevyhrala ani v jednom z porovnaných ukazovateľov. Najlepším smerom sa ubera spoločnosť T-Mobilu, ktorá má stabilné ukazovatele za celé sledované obdobie. T-Mobile prišiel na český trh až po Telefónice a aj tak ju predbehol. Dôvodov môže byť viacero. Po prvé Telefónica vyplácala vysoké dividendy svojim akcionárom až tak, že musela znižovať svoj vlastný kapitál. Zároveň, Telefónica prevádzkuje okrem mobilnej siete aj pevné siete, ktoré sú nákladné na údržbu. Ďalším dôvodom môže byť aj marketing Telefónicy, ktorý je drahý a nie vždy efektívny. Možnú spásu Telefónicy môžeme pozorovať až v roku 2013, kedy väčšinový podiel akcií kupuje Petr Kellner.

Skupina PPF kúpila od materskej spoločnosti Telefónica S.A. 65,9% akcií za 63,6 miliardy korún. Španielska Telefónica je veľmi zadlžená, a preto sa rozhodla predat českú a slovenskú pobočku Telefónicy. Pol roka pred týmto predajom Španieli predali aj írsku pobočku. Petr Kellner mal záujem o telekomunikácie už v roku 2003, ale nakoniec Český

Telecom kúpili Španieli za 82,6 miliardy Kč. Môže sa nám zdať, že PPF skupina ušetrila oproti prvému predaju a pritom získala aj slovenskú Telefónicu. Teraz už len záleží, ako využije túto investíciu skupina PPF, ktorá má svoje aktivity v bankovníctve, poisťovníctve, energetike a iných. Vďaka tomu vznikla zaujímavá skupina, ktorá pri správnom využití informácií môže prísť k zaujímavým výnosom.

Momentálne to však veľký operátori nemajú ľahké. Telekomunikačný trh si už prežil svoje najlepšie obdobie, kedy si mohol účtovať vysoké poplatky za svoje služby. Jediná šanca telekomunikačných firiem nastala práve teraz vďaka LTE. Na aukcii kmitočtov operátori vydražili frekvencie, cez ktoré budú poskytovať vysokorýchlostný neobmedzený internet. Najprv ich však čakajú investície do sietí, ale potom bude internet dostupný všetkým domácnostiam a firmám bez potrebnej prípojky alebo káblu. Zákazníci už nechcú platiť vysoké sumy za ich služby, a preto začínajú hľadať iné varianty, ako lacno telefonovať. Hlasové služby sú na ústupe a do popredia sa dostávajú mobilné dáta. Aj samotní užívatelia začínajú používať služby VoIP alebo na svojich smartphonoch telefonujú cez aplikácie, akými sú Skype alebo Viber.

Po napísaní tejto diplomovej práce si myslím, že Telefónica je síce zdravá firma, ale telekomunikačný trh už nie tak lukratívny ako v minulosti. Vďaka tomu, že Telefónica teraz migruje celú svoju postpaidovú klientelu na „Free tarify“ s dvojročnou viazanosťou, bude mať istý príjem ešte toto krátke obdobie. Potom môže veľa zákazníkov odísť ku konkurenčným virtuálnym operátorom, pokiaľ Telefónica nevymyslí nový strategický plán. Predpokladám, že dovtedy sa Telefónica bude snažiť vystavať kvalitnú LTE sieť a zamerať svoje produkty na mobilný internet. Klienti to ocenia, lebo aj tak väčšina z nich bude používať na telefonovanie internet. Telefónica musí svoje budúce príjmy hľadať niekde inde, ako to robila doteraz. Mala by sa zamerať na veľké firmy, ktoré majú kapitál, ale nemajú prístup k zákazníkom. Telefónica pozná svojich zákazníkov a disponuje s celkom citlivými informáciami o nich. O každom zákazníkovi vie, ako sa volá, kde býva a kde pracuje. Vďaka tomu, že vlastní fixný a mobilný internet vie určiť, aké stránky ich zákazník navštevuje, čo ho zaujíma a aké má záľuby. Každého zákazníka môže poznať pomocou tváre, lebo aspoň raz v živote navštívil predajňu. Tieto všetky informácie môžu uľahčiť ľuďom život. Zase v nesprávnych rukách môžu byť aj nebezpečné. Zatiaľ operátori vedia využívať asi 20% celkových svojich informácií. Ale verím, že príde čas, kedy správne využitie informácií rozhodne o tom, kto ostane na trhu a bude sa mu naďalej dariť a kto bude musieť z kola von.

8. Zoznam použitej literatúry

Knižné publikácie:

- [1] Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydanie, Praha, Oeconomica, 2008, ISBN 978-80-245-1108-5
- [2] Grünwald, Rolf – Holečková, Jaroslava: Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydanie, Praha, Ekopress, 2009, ISBN 978-80-86929-26-2
- [3] Grünwald, Rolf – Korbová, Radana: Finanční analýza a plánování podniku: Sbírka neřešených příkladů. 2. vydání, Praha, Oeconomica, 2009, ISBN 978-80-245-1195-5.
- [4] Holečková Jaroslava: Finanční analýza firmy. 1. vydanie, Praha, Aspi, 2008, ISBN 978-80-7357-392-8
- [5] Johnson, Elinor Kristina. *Improving customer perceived value at the Liberty program, Naples Italy*. Závěrečná práce MBA, Hogskolan i Gavle. 2008. (vlastný preklad)
- [6] Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0
- [7] Kislingerová, E. – Hnilica, J.: *Finanční analýza : krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5
- [8] Kovanicová, Dana a kolektiv: Finanční účetnictví - světový koncept, 3. vydání, str.411, Polygon, Praha 2002, ISBN 80-7273-062-2
- [9] Lošťáková, Hana. *Diferencované řízení vztahů se zákazníky*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 268 s. ISBN 978-80-247-3155.
- [10] Marek Petr a kolektiv: Studijní průvodce financemi podniku. 2. vydanie, Praha, Ekopress, 2009, ISBN 978-80-86929-49-1
- [11] Ručková,P:Finanční analýza, 3. rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing,2009.ISBN : 978-80-247-3308-1
- [12] Spacil, Aleš. Péče o zákazníky: Co od nás zákazník očekává a jak dosáhnout jeho spokojenosti. Praha: Grada, 2003. 116 s. ISBN 80-247-0514-1.
- [13] Vlček, Radim. Hodnota pro zákazníka. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2002. 443 s. ISBN 80-7261-068-6.
- [14] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění zákona č. 410/2010 Sb. účinný od 1. 1. 2011, §21, odstavec 1

Informačné zdroje z internetu:

- [1] Aktualne. *Čtvrtý operátor v Česku nebude. Aukce skončila* [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/podnikani/clanek.phtml?id=795787>
- [2] Bloomberg. *Telefonica Is Said to Consider Next Round of Asset Sales* [on-line]. [cit. 2013-11-18]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/2013-04-03/telefonica-is-said-to-consider-next-round-of-asset-sales.html>
- [3] CZSO. *Telekomunikační a internetová infrastruktúra* [on-line]. [cit. 2013-10-06]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/telekomunikacni_a_internetova_infrastruktura
- [4] CZSO. *Telekomunikační a internetová infrastruktúra* [on-line]. [cit. 2013-10-06]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mobilni_telefonni_sit_telekomunikacni_a_internetova_infrastruktura/\\$File/2013_mobil.doc](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mobilni_telefonni_sit_telekomunikacni_a_internetova_infrastruktura/$File/2013_mobil.doc)
- [5] Česká Národní Banka. *Výnos desetiletého státního dluhopisu (maastrichtské kritérium)* [online]. [cit. 2013-09-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=375&p_strid=EBA&p_tab=1&p_lang=CS
- [6] Česká pozice. *Kellner si s telefonickou zřejmě pohraje jako kdysi s pojistovnou*. [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://www.ceskapozice.cz/byznys/podnikanirhy/kellner-si-s-telefonickou-zrejme-pohraje-jako-kdysi-s-pojistovnou>
- [7] ČTU. *Tiskové zprávy* [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://www.ctu.cz/aktuality/tiskove-zpravy.html?action=detail&ArticleId=10908>
- [8] ČTÚ. *Zpráva o vývoji trhu elektronických komunikací se zaměřením na rok 2012*. [on-line]. [cit. 2013-11-17]. Dostupné z: http://www.ctu.cz/cs/download/statisticke_udaje/rok_2013/zprava_vyvoj_trhu_ek_2012.pdf
- [9] EArchív. *Koupi PPF Český Telecom?* [on-line]. [cit. 2013-11-18]. Dostupné z: <http://www.earchiv.cz/b03/b1107001.php3>
- [10] Fundinguniverse. *Cesky Telecom a.s. history*. [on-line]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/cesky-telecom-a-s-history/>
- [11] Lupa. *Český eGovernment má nový strategický rámec*. [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://www.lupa.cz/clanky/cesky-egovernment-ma-novy-strategicky-ramec-bude-online-komunikace-povinna/>
- [12] Lupa. *Tarify FREE. Telefónica se utrhlá. Zbytek oligopolu bude muset reagovat*. [on-line]. [cit. 2013-09-30]. Dostupné z: <http://www.lupa.cz/clanky/tarify-free-telefonica-se-utrhlá-zbytek-oligopolu-bude-muset-reagovat/>
- [13] Lupa. *Vodafone koupil Broadnet*. [online]. [cit. 2013-08-24]. Dostupné z: <http://www.lupa.cz/clanky/vodafone-koupil-broadnet/>

- [14] Mobil. *Bude se O2 opět jmenovat Eurotel?* [on-line]. [cit. 2013-11-18]. Dostupné z: http://mobil.idnes.cz/o2-eurotel-cve-/mobilni-operatori.aspx?c=A131016_230055_mobilni-operatori_jm
- [15] Mobil. *Český Telecom už patří Španielum* [on-line]. [cit. 2013-09-08]. Dostupné z: http://mobil.idnes.cz/cesky-telecom-uz-patri-spanielum-dnh-/mobilni-operatori.aspx?c=A050405_165850_mob_operatori_eck
- [16] Mobil. *Kterak Eurotel k NMT licenci přišel.* [on-line]. [cit. 2013-11-10]. Dostupné z: http://mobil.idnes.cz/kterak-eurotel-k-nmt-licenci-prisel-d6z-/mob_tech.aspx?c=A040803_5265782_mob_ceny
- [17] Mobil. *Neobmezené volání O2* [on-line]. [cit. 2013-09-30]. Dostupné z: http://mobil.idnes.cz/o2-free-tarify-free-o2-free-o2-plus-free-cz-neomezene-volani-a-sms-p7j-/mobilni-operatori.aspx?c=A130411_014323_mobilni-operatori_jm
- [18] Mobil. *Průměrně voláme za 2,18 Kč za minutu.* [on-line]. [2013-11-17]]. Dostupné z: http://mobil.idnes.cz/podle-ctu-volame-za-2-18-kc-za-minutu-d5d-/mobilni-operatori.aspx?c=A121112_135339_mobilni-operatori_jm
- [19] Mobil. *Telefónica a T-Mobile sa dohodly na sdílení sítí.* [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: http://mobil.idnes.cz/telefonica-a-t-mobile-sdileni-siti-drd-/mobilni-operatori.aspx?c=A131030_181614_mobilni-operatori_hro
- [20] Mobilmania. *Český Telecom koupil Eurotel. Co bude dál.* [on-line]. [cit. 2013-09-07]. Dostupné z: <http://www.mobilmania.cz/clanky/cesky-telecom-koupil-eurotel-co-bude-dal/sc-3-a-1104825>
- [21] Mobilmania. *Virtuální operátoři* [on-line]. [cit. 2013-11-17]. Dostupné z: <http://www.mobilmania.cz/virtualni-operatori/sc-275/default.aspx>
- [22] Mobinfo. *Všichni jsou tu z o2. Historie firmy Telefónica* [on-line]. [cit. 2013-09-08]. Dostupné z: <http://www.mobinfo.cz/vsichni-jsou-tu-z-o2-historie-firmy-telefonica/>
- [23] Optikom. *Trh mobilních služeb* [on-line]. [cit. 2013-10-06]. Dostupné z: <http://www.optikom.cz/wp-content/uploads/2013/02/Trh-mobiln%C3%ADch-slu%C5%BEEb-2013.pdf>
- [24] Reuters. *Telefonica sells O2 Ireland to Hutchison's for \$1 billion* [on-line]. [cit. 2013-11-18]. Dostupné z: <http://uk.reuters.com/article/2013/06/24/uk-telfonica-ireland-idUKBRE95N05N20130624>
- [25] Rozhlas. *Před 135 lety si Bell nechal patentovat telefon.* [on-line]. [cit. 2013-11-08]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/technika/_zprava/pred-135-lety-si-bell-nechal-patentovat-telefon--850762
- [26] Telefonica. *O společnosti* [on-line]. [cit. 2013-08-24]. Dostupné z: <http://www.telefonica.cz/o-spolecnosti/>
- [27] Telefonica. *Oznamení o zahájení odkupu vlastních akcií* [on-line]. [cit. 2013-08-24]. Dostupné z: http://www.telefonica.cz/tiskove-zpravy/285360-Oznamení_o_zahajeni_odkupu_vlastnich_akcii_zpetny_odkup_akcii.html

- [28] Telefonica. *Prodej společnosti Telefónica Czech Republic skupine PPF za 2 467 miliardy euro* [on-line]. [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: http://www.telefonica.cz/tiskove-zpravy/328720-Prodej_spolecnosti_Telefonica_Czech_Republic_skupine_PPF_za_2_467_miliardy_euro.html
- [29] Telefonica. *Tiskové zprávy* [on-line]. [cit. 2013-09-08]. Dostupné z: http://www.telefonica.cz/pub/d/36/c6/312971_791873_VH_2013_usneseni_k_bodu_9_cj.pdf
- [30] Telefonica. *Tiskové zprávy* [on-line]. [cit. 2013-11-17]. Dostupné z: http://www.telefonica.cz/tiskove-zpravy/328720-Prodej_spolecnosti_Telefonica_Czech_Republic_skupine_PPF_za_2_467_miliardy_euro.html
- [31] Telefónica. *Tiskové zprávy* [on-line]. [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: http://www.telefonica.cz/tiskove-zpravy/328282-Telefonica_a_T-Mobile_oznamuji_podpis_dohody_o_sdileni_2G_a_3G_siti.html
- [32] Telekom. *M2M riešenia* [on-line]. [cit. 2013-10-06]. Dostupné z: <http://www.telekom.sk/biznis/m2m-riesenia/machine-to-machine-m2m/predstavujeme-m2m/>
- [33] Wall Street Journal. *Telefónica to Buy KPN's German Unit in \$10.7 Billion Deal* [on-line]. [cit. 2013-11-18]. Dostupné z: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424127887323829104578623032699768600>
- [34] Yahoo. *Finance* [on-line]. [cit. 2013-11-18]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/co?s=TEF+Competitors>
- [35] Zajíc v pytli. *Proč Vodafone přichází o zákazníky* [on-line]. [cit. 2013-09-09]. Dostupné z: <http://zajic.v.pytli.cz/2012/10/22/proc-vodafone-prichazi-o-zakazniky/>

Zoznam obrázkov:

Obrázok 1 – Krajiny v ktorých pôsobí Telefónica O2	25
Obrázok 2 – Vývoj ceny akcií a indexu PX v období 2002 až 2013	26
Obrázok 3 – Riešené oblasti CSI.....	62

Zoznam tabuliek:

Tabuľka 1 – Kralicekov Quicktest	17
Tabuľka 2 – Altmanovo Z-skóre.....	18
Tabuľka 3 – Bankrotný model IN95	19
Tabuľka 4 – Horizontálna analýza (absolútna)	29
Tabuľka 5 – Horizontálna analýza (relatívna).....	30
Tabuľka 7 – Horizontálna analýza pasív (absolútna).....	31
Tabuľka 6 – Horizontálna analýza pasív (relatívna)	32
Tabuľka 8 – Vertikálna analýza aktív	34
Tabuľka 9 – Vertikálna analýza pasív	35
Tabuľka 10 – Vertikálna analýza výkazu zisku a strát.....	36
Tabuľka 11 – Vývoj základných ukazovateľov rentability uvedené v %	37
Tabuľka 12 – Du Pontov rozklad ROA.....	38
Tabuľka 13 – Du Pontov rozklad ROE	38
Tabuľka 14 – Vývoj ukazovateľov likvidity a pracovného kapitálu.....	40
Tabuľka 15 – Vývoj ukazovateľov zadlženosti	41
Tabuľka 16 – Kralicekov Quicktest	43
Tabuľka 17 – Altmanovo Z-skóre.....	43
Tabuľka 18 – Bankrotný model IN95	44
Tabuľka 19 – Index IN05.....	44
Tabuľka 20 – Pokrytie územia Českej republiky k 31.12.2012	49
Tabuľka 21 – Získané bloky z druhej aukcie	53
Tabuľka 22 – Cena za jednotlivé pásma	54
Tabuľka 23 – Rentabilita aktív sledovaných podnikov za roky 2003-2012	57
Tabuľka 24 – Rentabilita vlastného kapitálu sledovaných podnikov za roky 2003-2012	59
Tabuľka 25 – Ukazovateľ zadlženosti sledovaných podnikov za roky 2003-2012	59
Tabuľka 26 – Bežná likvidita sledovaných podnikov za roky 2003-2012.....	60

Zoznam grafov:

Graf 1 – Vývoj zisku na akciu a dividendy za obdobie 2003 – 2012	27
Graf 2 – Vývoj základných položiek súvahy	28
Graf 3 – Horizontálna analýza výkazu zisku a strát (údaje uvedené sú v tis. Kč)	33
Graf 4 – Zobrazenie ukazovateľov rentability	37
Graf 5 – Vývoj ukazovateľov likvidity	39
Graf 6 – Vývoj pracovného kapitálu	41
Graf 7 – Vývoj celkového počtu telekomunikačných služieb za roky 1999-2012 (v tis.).....	47
Graf 8 – Tržný podiel operátor za rok 2003-2012	48
Graf 9 – Vývoj čistého zisku vybraných podnikov za roky 2003-2012.....	56
Graf 10 – Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu (Maastrichtské kritérium).....	58
Graf 11 – Vývoj CSI sledovaných podnikov za roky 2010-2013	64

9. Príloha

Príloha 1 – Súvaha spoločnosti Telefónica O2 CZ a.s. (v mil. Kč)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTÍVA CELKOM	154 706	134 661	124 211	117 877	113 552	103 623	92 768	92 792	88 982	79 199
B.	Dlhodobý majetok	139 599	124 821	111 359	100 824	94 191	86 166	80 316	78 285	73 100	67 835
B.I.	Dlhodobý hmotný majetok	110 320	99 345	88 003	78 755	71 809	63 429	57 545	56 651	51 525	46 691
B.II.	Dlhodobý nehmotný majetok	28 971	25 008	22 846	21 628	21 805	21 702	22 477	21 437	20 658	20 330
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	308	468	510	441	577	389	294	197	917	814
C.	Obežné aktíva	15 107	9 840	12 492	16 850	19 033	17 361	12 357	14 495	15 881	11 364
C.I	Zásoby	1 100	713	716	987	853	779	618	606	488	487
C.II.	Dlhodobé pohľadávky	9 081	8 286	8 013	8 346	8 577	9 240	9 773	8 638	8 273	7 732
C.III.	Krátkodobé pohľadávky	0	166	124	0	0	226	697	453	165	101
C.IV.	Finančný majetok	4 926	675	3 639	7 517	9 603	7 116	1 269	4 798	6 955	3 044
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	PASÍVA CELKOM	154 706	134 661	124 211	117 877	113 552	103 623	92 768	92 792	88 982	79 199
A.	Vlastný kapitál	90 148	88 699	94 975	88 481	82 792	78 168	73 879	73 176	69 097	60 574
A.I.	Základný kapitál	32 209	32 209	32 209	32 209	32 209	32 209	32 209	32 209	32 209	25 539
A.II.	Emisné ážio	30 816	30 816	30 816	30 816	24 374	24 374	24 374	24 374	24 374	24 374
A.IV.	Nerozdelený zisk a ostatné fondy	27 132	25 680	31 950	25 456	19 767	21 585	17 296	16 593	12 514	10 661
B.	Cudzie zdroje	64 549	45 956	29 236	29 396	30 760	25 455	18 889	19 616	19 885	18 625
B.II.	Dlhodobé záväzky	32 718	26 196	18 421	16 495	9 017	6 977	6 422	6 896	3 870	6 322
B.III.	Krátkodobé záväzky	31 831	19 760	10 815	12 901	21 743	18 478	12 467	12 720	16 015	12 03

Príloha 2 – Výkaz zisku a stráty spoločnosti Telefónica O2 CZ a.s. (v mil. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Výnosy	51 476	61 538	61 040	61 268	63 196	64 709	59 889	55 712	52 409	50 534
Aktivácia dlh. majetku	0	665	594	911	553	484	787	637	671	629
Prevádzkové náklady	27 662	32 987	33 249	34 118	35 753	37 650	33 999	33 386	31 615	31 639
Zisk z predaja dlh. majetku	0	245	116	98	42	855	422	92	346	285
Zníženie hodnoty aktív	9 909	56	1 261	253	5	86	23	4 325	21	28
OIBDA	13 905	29 405	27 240	27 906	28 033	28 312	27 076	27 380	21 790	19 781
Odpisy	19 444	20 845	17 808	16 746	14 435	12 932	12 001	11 856	11 651	11 437
EBIT	-5 539	8 560	9 432	11 160	13 598	15 380	15 075	15 524	10 139	8 344
Výnosové úroky	0	80	46	149	403	449	167	80	313	103
Nákladové úroky	-741	-1 236	-748	-430	-446	-406	-263	-240	-224	-291
Ostatné finančné úroky	-387	753	18	61	-45	-75	-102	-46	42	0
Zisk pred zdanením	-6 667	8 157	8 748	10 940	13 510	15 348	14 877	15 318	10 008	8 156
Daň z príjmu	4 856	2 428	2 500	2 920	3 124	3 720	3 211	3 038	1 324	1 380
Zisk po zdanení	-1 780	5 729	6 248	8 020	10 386	11 628	11 666	12 280	8 684	6 776

Príloha 3 – Vybrané údaje z finančných výkazov spoločnosti T-Mobile Czech Republic a.s. (v mil. Kč)

ROZVAHA		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTÍVA CELKOM	36 246	30 881	36 400	33 626	34 041	32 771	32 871	33 626	33 158	32 940
B.	Dlhodobý majetok	29 114	26 517	24 083	22 344	20 392	17 769	16 065	16 629	16 385	15 897
B.I.	Dlhodobý hmotný majetok	23 604	20 533	18 266	17 297	15 575	13 253	11 519	12 098	11 792	11 121
B.II.	Dlhodobý nehmotný majetok	5 510	5 984	5 817	5 046	4 816	4 516	4 546	4 531	4 573	4 749
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0	0	0	0	0	20	27
C.	Obežné aktíva	6 781	3 919	12 241	11 233	13 608	14 949	16 757	16 551	16 600	16 848
C.I	Zásoby	594	623	611	284	498	424	348	611	578	524
C.II.+C.III.	Pohľadávky	3 458	3 188	3 485	4 162	5 321	8 518	14 778	12 914	3 832	4 069
C.III.1.	Pohľadávky z obchodných vzťahov	2 124	2 427	2 166	2 485	3 376	2 503	2 075	1 585	1 597	1 666
C.IV.	Finančný majetok	3 135	439	8 144	6 786	7 789	6 007	1 631	3 026	12 190	12 255
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	PASÍVA CELKOM	36 246	30 881	36 400	33 626	34 041	32 771	32 871	33 297	33 158	32 940
A.	Vlastný kapitál	17 225	21 612	26 500	24 521	25 681	24 193	25 819	26 407	26 465	26 896
A.I.	Základný kapitál	520	520	520	520	520	520	520	520	520	520
A.V.	Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia	4 359	4 286	4 747	5 702	7 823	9 041	9 103	8 533	7 311	6 952
B.	Cudzie zdroje	19 020	7 840	8 699	8 071	7 463	7 761	6 056	5 841	5 489	5 122
B.II.	Dlhodobé záväzky	5 968	2 169	1 983	1 410	753	11	158	80	68	28
B.III.	Krátkodobé záväzky	11 257	3 749	5 110	5 499	5 581	4 480	4 455	5 164	4 823	4 502
VÝKAZ ZISKU A STRATY		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za zboží	931	1 015	1 259	1 152	1 333	995	629	613	596	840
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	23 292	25 036	26 099	27 880	30 354	32 058	29 646	28 049	25 698	24 430
*	Prevádzkový výsledok hospodárenia	6 131	6 576	6 702	7 435	9 989	10 947	11 340	10 528	8 975	8 592

Príloha 4 – Vybrané údaje z finančných výkazov spoločnosti Vodafone Czech Republic a.s. (v mil. Kč)

ROZVAHA		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTÍVA CELKOM	21 663	20 885	22 808	26 605	28 386	31 678	16 654	18 451	14 442	14 431
B.	Dlhodobý majetok	17 403	16 739	17 626	17 212	15 681	13 572	12 070	11 324	10 465	9 599
B.I.	Dlhodobý hmotný majetok	15 169	14 800	12 220	11 577	10 079	8 160	5 972	5 005	4 129	3 886
B.II.	Dlhodobý nehmotný majetok	2 233	1 924	5 405	5 635	5 601	5 281	6 098	6 306	6 323	5 713
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	0	14	250	250	250	131	0	13	13	0
C.	Obežné aktíva	3 902	3 553	4 980	9 184	12 494	17 879	4 317	6 884	3 641	4 220
C.I	Zásoby	398	308	370	199	202	389	260	276	197	143
C.II.+C.III.	Pohľadávky	1 995	2 028	2 825	8 972	12 239	17 411	3 584	6 401	3 320	3 998
C.III.1.	Pohľadávky z obchodných vzťahov	1 057	1 274	1 628	1 663	919	874	908	795	723	871
C.IV.	Finančný majetok	1 508	1 216	1 785	13	52	79	132	207	124	79
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	PASÍVA CELKOM	21 663	20 885	22 808	26 605	28 386	31 678	16 654	18 451	14 442	14 431
A.	Vlastný kapitál	2 182	2 112	17 360	21 472	24 264	26 853	11 696	13 614	3 485	3 440
A.I.	Základný kapitál	12 956	13 646	17 723	17 724	17 724	17 724	8 150	8 150	1 470	1 470
A.V.	Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia	-375	-462	-884	1 163	2 792	2 588	2 455	1 918	1 721	955
B.	Cudzie zdroje	18 631	17 871	4 727	4 250	3 117	3 711	3 805	3 938	10 074	10 068
B.II.	Dlhodobé záväzky	0	792	930	470	240	0	0	0	7 000	7 000
B.III.	Krátkodobé záväzky	3 548	2 422	3 709	3 632	2 722	2 793	2 989	3 562	2 624	2 767
VÝKAZ ZISKU A STRATY		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
I.1.	Tržby za zboží	627	678	1 023	886	861	1 124	1 028	1 169	1 097	1 387
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	10 991	13 600	20 108	18 264	18 987	19 711	18 394	17 324	16 825	15 240
*	Prevádzkový výsledok hospodárenia	233	1 329	2 714	2 906	3 389	3 010	2 680	2 545	2 211	1 455

