

**MENDELOVA ZEMĚDĚLSKÁ A LESNICKÁ UNIVERZITA
V BRNĚ
FAKULTA PROVOZNĚ EKONOMICKÁ**



**Fundamentální analýza společností
Český Telecom, a. s.
a České Radiokomunikace, a. s.**

Vypracovali :

Jan Kula, 4. roč., ME

Pavel Veit, 4. roč., ME

Podpis:

.....

.....

Datum: 11. 12. 2001

OBSAH

1. Úvod	2
2. Metodika	2
3. Globální analýza	5
3.1. Úrokové sazby	5
3.2. Fiskální politika	6
3.3. Hrubý domácí produkt	7
3.4. Inflace	8
3.5. Vztahy k zahraničí	8
4. Odvětvová analýza	10
5. Kvalitativní analýza	13
5.1. Český Telecom, a. s.	13
5.2. České Radiokomunikace	17
6. Kvantitativní analýza	25
6.1. Celkové měření výkonnosti	25
6.1.1. Ukazatele rentability	25
6.2. Detailní měření výkonnosti	26
6.2.1. Ukazatele likvidity	26
6.2.2. Ukazatele zadluženosti	27
6.2.3. Ukazatele aktivity	28
7. Analýza kurzového vývoje	30
8. Závěr	32
9. Použitá literatura	32
10. Přílohy	33

1. Úvod

Předmětem této studie je fundamentální analýza dvou oborově srovnatelných společností – *České Radiokomunikace, a. s.* a *Český Telecom, a. s.* Tyto podniky jsou mimo jiné přímými konkurenty na trhu mobilní komunikace.

Slovník bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálových trhů definuje fundamentální analýzu následovně: „*Fundamentální analýza je nejkompexnější druh akciové analýzy, který hledá základní a podstatné faktory globálního, politického, ekonomického, odvětvového a firemního charakteru, jež významně ovlivňují kurz, popř. vnitřní hodnotu akcie.*“

K odhalování a podrobnému zkoumání kurzotvorných faktorů dochází na třech úrovních:

1. Globální (makroekonomická) analýza
2. Odvětvová analýza
3. Analýza jednotlivých společností

Typickým znakem fundamentální analýzy je snaha o kvantifikaci vnitřní hodnoty akcie. Opírá se o datovou základnu v podobě souhrnných předešlých a současných veřejných informací a pokouší se odpovědět na otázku, co bude v budoucnu následovat.

Fundamentální analýza se skládá ze dvou pohledů:

1. kvalitativní
2. kvantitativní

Hlavním cílem fundamentální analýzy je predikce možného vývoje kurzu akcií daných podniků a doporučení pro stávající a potenciaální investory. Další úkol spočívá ve zjištění skutečnosti, zda je kurz akcie nadhodnocen či podhodnocen.

2. Metodika práce

Vlastní analýzu budeme aplikovat shora, což znamená, že nejdříve zhodnotíme makroekonomické ukazatele, poté odvětvové a na závěr se budeme věnovat vlastním analýzám podniků.

- **Globální (makroekonomická) analýza**

V této analýze se budeme zabývat českou ekonomikou v celku. To znamená, že budeme ignorovat vybrané odvětví i podniky. Veškeré podklady pro globální analýzu jsme vybrali z denního a odborného tisku, především pak informační fondy Ministerstva Financí ČR byly obzvláště cenným zdrojem.

Za základní pilíře globální analýzy považujeme:

- Výši úrokové sazby
- Fiskální politiku
- Růst HDP
- Inflaci
- Mezinárodní pohyb kapitálu

- **Odvětvová analýza**

Tato část respektuje skutečnost, že se budeme věnovat telekomunikační sféře českého podnikatelského sektoru a snaží se tuto oblast popsat v co nejobecnějším pohledu. Bohužel český telekomunikační trh má charakter monopolního resp. oligopolního uspořádání (záleží na příslušné oblasti – monopolistické konkurenci se blíží nejvíce pravděpodobně v oblasti poskytování služeb spojených s Internetem). Právě společnost Český Telecom na něm hraje významnou roli a ovlivňuje jeho vývoj do značné míry. Tudíž je i níže uvedená odvětvová analýza centralizována právě okolo společnosti Český Telecom.

- **Analýza podniků**

Tato analýza se bude zabývat detailním rozbohem samotných podniků. Nejdříve provedeme **kvalitativní** analýzu, jež nám odhalí řadu obecných i specifických informací o jednotlivých společnostech, např. počet emitovaných akcií, majetnickou strukturu, akvizice v jiných společnostech, organizační strukturu, popřípadě významné události za minulý rok. Jedná se tedy mnohdy o fakta stěžejí převoditelná do číselné podoby a vzájemné hodnocení společností na kvalitativní bázi je vždy značně subjektivní.

Druhou částí je **kvantitativní** neboli poměrová analýza. Hlavními zdroji informací pro kvantitativní analýzu jsou účetní výkazy a vnitropodnikové účetnictví. Některé údaje musí společnosti povinně zveřejňovat, jiné ne. Dle dostupnosti potřebných podkladových dat jsme i volili vybrané ukazatele. Součástí studie je **finanční analýza** podniků se svými poměrovými ukazateli, mezi něž patří:

- ukazatele likvidity
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele rentability

- **Analýza kurzového vývoje**

Tato analýza by nám měla odhalit, zda jsou akcie nad- či podhodnoceny. Zde jsme použili níže jmenované ukazatele:

- Price/Earning Ratio
- Earning per share
- Market/Book Ratio

3. Globální analýza

Díky provázanosti ekonomik na celém světě je i naše ekonomika závislá na světových, a to především na ekonomice americké a evropské. Pro naši predikci budeme využívat mimo jiné i analytických předpovědi do dalších let.

3.1 Úrokové sazby

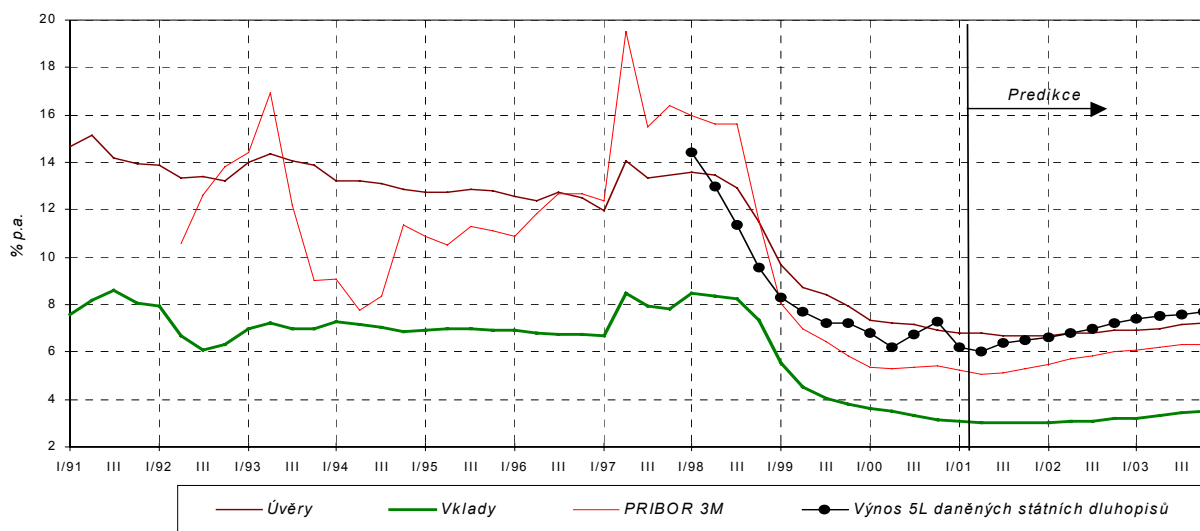
Pokles úrokových sazeb a sklonu výnosových křivek, ke kterému došlo na počátku roku 2001 v souvislosti se snížením základních sazeb ČNB, byl ve 2. čtvrtletí vystřídán opačnou tendencí, zejména v reakci na aktuální cenový vývoj. Poměrně prudký červnový nárůst sazeb peněžního trhu i sazeb dlouhodobých však již odezněl a další pohyb se bude zřejmě odvíjet od vývoje inflace, s čímž souvisí i případná reakce centrální banky.

Průměrná sazba PRIBOR 3M se odhaduje v roce 2001 na úrovni 5,2 % p.a. a v roce 2002 se očekává její růst na 5,8 % p.a. Výnos do doby splatnosti pětiletých státních dluhopisů je odhadován ve výši 6,3 % p.a. v roce 2001 a 6,9 % p.a. v roce 2002. Vývoj na trhu státních dluhopisů je zatížen nejistotou, která pramení z obecně složité situace v oblasti veřejných financí a s tím souvisejícím růstem objemu emisí státních dluhopisů.

Tab. 1. Úrokové sazby
(průměrné sazby v % p.a.)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>
Úrokové sazby z celk. stavů úvěrů	13,11	12,80	12,54	13,22	12,86	8,69	7,16	6,8	6,8	7,1
Úrokové sazby z vkladů	7,06	6,96	6,79	7,72	8,09	4,47	3,39	3,0	3,1	3,4
- na viděnou	2,56	2,54	2,55	2,24	2,01	1,83	1,62	1,5	1,5	1,7
- termínovaných	10,63	10,22	9,45	10,43	10,53	5,60	4,25	3,8	4,0	4,4
PRIBOR 3M	9,11	10,86	11,98	15,97	14,33	6,84	5,36	5,2	5,8	6,2
Výnos 5-letých st. dluhopisů do doby splatnosti	9,0	9,3	10,03	10,53	12,12	7,57	6,77	6,3	6,9	7,6

Graf 1. Přehled úrokových sazeb



3.2. Fiskální politika

V roce 2000 došlo k dalšímu prohloubení fiskální nerovnováhy. To bylo způsobeno zejména faktory danými minulým vývojem a zčásti i zvyšováním vládní poptávky; z hlediska makroekonomických důsledků lze fiskální politiku hodnotit jako expanzivní. Ekonomické oživení neovlivnilo hospodaření jednotlivých složek veřejných financí v té míře, jak se původně očekávalo a do vývoje veřejných financí se nadále promítaly náklady spojené s probíhající restrukturalizací a dokončováním privatizačního procesu.

Zásadní změny v nastavení fiskální politiky nelze očekávat ani nadále. Zčásti bude sice růst deficitu veřejných rozpočtů brzděn akcelerací růstových tendencí v ekonomice, nicméně očekávaný výsledek bude výrazně ovlivněn kumulací dotací pro skupinu tzv. transformačních institucí, které nesou náklady spojené s privatizací bankovního sektoru, revitalizací a restrukturalizací české ekonomiky.

Očekává se, že deficit veřejných rozpočtů bez čistých půjček (očistěný od příjmů z privatizace a ostatních operací finančního charakteru) v roce 2001 meziročně vzroste o více než 80 mld. Kč na 170,7 mld. Kč a jeho podíl na HDP se zvýší na 8,1 %. Vlivem výnosů z privatizace však bude deficit veřejných rozpočtů včetně čistých půjček v roce 2001 činit pouze 21,5 mld. Kč, což představuje 1 % HDP. Uvedené odhady jsou kriticky závislé na výši a následné realizaci privatizačních příjmů.

3.3. Hrubý domácí produkt

Česká ekonomika se nachází ve vzestupné fázi ekonomického cyklu, ekonomický růst se jeví jako poměrně robustní. Prokázalo se, že úroveň vrcholu předchozího cyklu (na sezónně očištěných datech) z 3. čtvrtletí roku 1996 dosáhla ekonomika již ve 4. čtvrtletí roku 2000.

Meziroční růst HDP ve stálých cenách činí 2,9 %. Využití produkčních kapacit zůstává vysoké, podle experimentálních propočtů se HDP nachází v blízkosti potenciálního produktu.

Ekonomický růst v 1. čtvrtletí roku 2001 byl stejně jako v roce 2000 tažen domácí poptávkou, její příspěvek k růstu činil 6,7 procentního bodu. Již třetí čtvrtletí v řadě pokračoval poněkud paradoxní jev, kdy položkou, která nejvýrazněji přispěla k růstu HDP, byl přírůstek zásob a rezerv (tentokrát s příspěvkem ve výši 2,6 bodu). Interpretace růstu taženého přírůstkem zásob a rezerv zůstává poněkud nejasná.

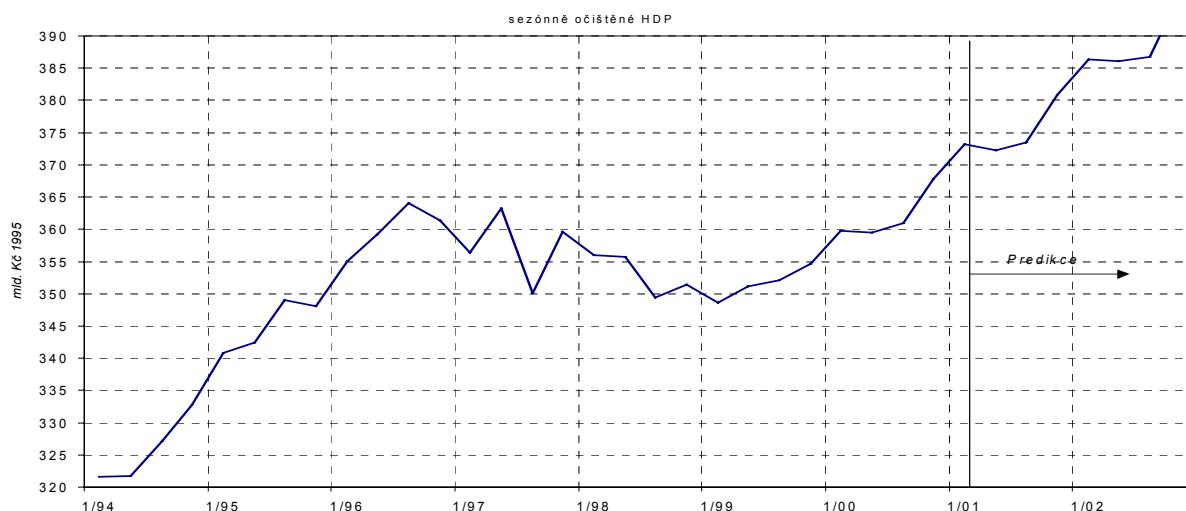
V nejbližších letech se předpokládá pokračování růstu české ekonomiky s mírnou akcelerací růstového trendu. V roce 2001 se odhaduje tempo růstu HDP na úrovni okolo 3,6 %. Pro rok 2002 je očekáván přírůstek HDP ve stálých cenách o 3,8 %.

Významným krátkodobým rizikem pro ekonomický růst je prudké zpomalení růstové dynamiky v zemích hlavních obchodních partnerů, které by mohlo prohloubit nerovnováhu v oblasti vnějších vztahů a dále akcelarovat záporný příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP. Naopak další zrychlení růstu domácí poptávky by mohlo vést k přehřátí ekonomiky.

Tab. 2. HDP ve stálých cenách (roku 1995)
(mld. Kč)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
					<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	1381,0	1440,4	1429,3	1412,2	1406,7	1448,1	1500	1557	1616	1681
- index (předch. rok = 100%)	105,9	104,3	99,2	98,8	99,6	102,9	103,6	103,8	103,8	104,0
Spotřeba domácností	701,7	757,2	775,5	760,3	774,6	789,6	815	838	859	881
Spotřeba vlády	275,0	284,9	272,4	265,8	265,6	262,1	262	262	262	262

Graf 2. Sezónně očištěný hrubý domácí produkt



3.4. Inflace

Inflační cíl pro rok 2001 je stanoven jako interval 2 – 4 % pro meziroční čistou inflaci. V následujícím čtyřletém období má cíl podobu pásma pro pohyb celkové inflace, rovnoměrně klesajícího z úrovně 3 – 5 % v lednu 2002 na úroveň 2 – 4 % v prosinci 2005.

Vývoj v posledním období naznačuje, že inflace směřuje v roce 2001 do horní části vymezených intervalů a převažuje riziko, že na konci roku bude čistá inflace vyšší než inflační cíl. V této souvislosti se prostor pro úpravu základních úrokových sazeb otevírá směrem vzhůru, bezprostřední změny sazeb v nejbližším období by nicméně neměly nastat.

Tab. 3. Míra inflace
(růst v %)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled
Míra inflace	10,0	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	5,1	4,6	4,1

3.5. Vztahy k zahraničí

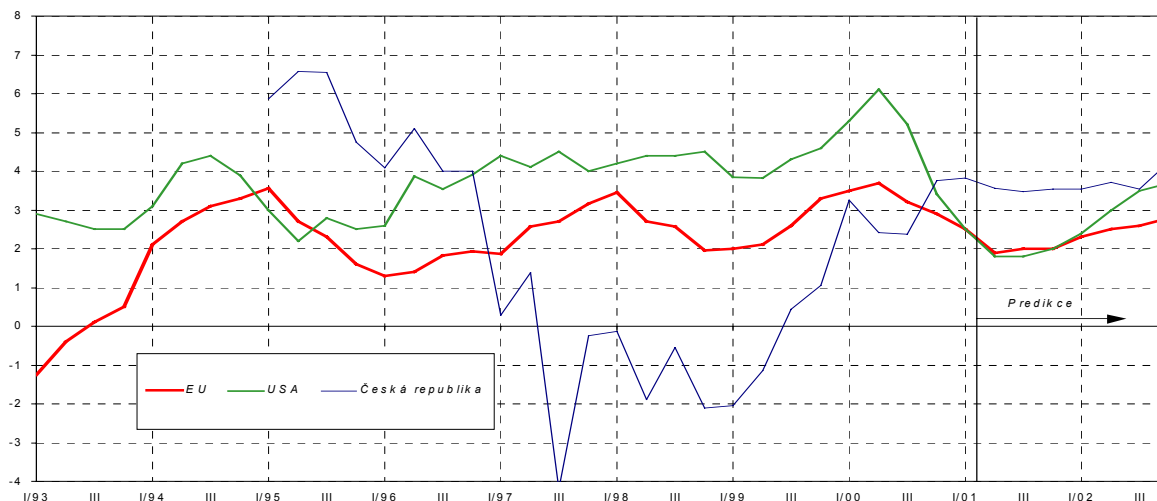
Od roku 2000 se projevuje faktor zvyšující deficit obchodní bilance, kterým je růst dovozu strojů a zařízení zejména pro investiční účely. Naopak růst dovozu pro spotřebu je zatím výrazně pomalejší. U vývozu zboží zatím přetrvávají pozitivní tendence.

Současný vývoj je tedy možné ještě považovat za relativně příznivý, budoucí vývoj obchodní bilance je však zatížen významnými riziky. Největším rizikem je míra ochlazení ekonomického růstu v zemích EU a především v SRN, kam směřuje rozhodující část vývozu (v roce 2000 téměř 60 % vývozu do EU). Nízká predikce ekonomického růstu v SRN (1,5 % v roce 2001 a 2,2 % v roce 2002) v sobě ještě nese značné riziko odchylky směrem dolů. Pomalý růst či stagnace v Německu by pravděpodobně postihly poptávku po dovozech z České republiky. Dalším rizikem je meziroční zhodnocení nominálního směnného kurzu vůči euru v souvislosti s masivním přílivem přímých zahraničních investic.

Tab. 4. Souhrnná platební bilance pro služby
(mld. Kč)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Vývoz služeb	148,4	178,3	222,0	227,2	241,8	239,7	279,6	301	333
Dovoz služeb	134,4	129,4	169,8	171,3	183,9	201,6	225,7	242	265
Saldo bilance služeb	14,1	48,9	52,2	55,9	57,9	38,1	53,9	60	68

Graf 3. Hrubý domácí produkt
(přírůstek ve stálých cenách proti stejnému období předchozího roku – v %)



4. Odvětvová analýza

Oblast telekomunikací zaznamenala v posledním desetiletí společně s ostatními technologickými sférami obrovský rozmach. Jeho příčinu vidíme především ve dvou klíčových pilířích, na nichž je dnešní telekomunikační svět vybudován. Jednou je sféra mobilní komunikace, jež začala v ČR na počátku 90. let a již se dostalo a stále dostává značné pozornosti české populace i českých firem. Nárůsty zákazníků všech tří českých operátorů jsou stále vysoké a vzhledem k nenasycenosti trhu se neočekává, že by došlo v tomto ohledu k poklesu, spíše naopak.

Na druhou stranu je třeba podotknout, že veřejná telekomunikační síť trpí právě na úkor mobilní. Narůstá počet těch, jež přechází z pevných linek k mobilním telefonům a tedy i tržby vyprodukované pevnými linkami, co se volání týče, budou nutně pozvolna klesat. Právě v této souvislosti zmiňujeme druhý pilíř telekomunikačního světa, jímž je bezpochyby Internet. Tento fenomén dosahuje obdivuhodného rozmachu po celém světě – ve většině zemí roste počet nových uživatelů více než dvojnásobně každým rokem. Tudíž i tržby, které telekomunikačním společnostem přináší rok od roku rostou.

Na počátku 90. let byly v ČR výše zmiňované služby vysoce luxusním zbožím (v případě Internetu lze říci dokonce vzácným). V důsledku toho měl tento produkt vysoce elastickou poptávku a lze říci, že odvětví reagovalo v kladné korelaci s ekonomikou. Růst české ekonomiky byl v průběhu 90. let zcela nepochybně doprovázen rozvojem telekomunikačních (a především počítačových) technologií.

Na počátku nového století však zjišťujeme, že elasticita poptávky neustále klesá, jelikož výše uváděné služby již dávno ztratily charakter luxusního zboží. Koeficient korelace dnes odhadujeme spíše na velice blízký nule – telekomunikační sektor si vytváří nezávislost na ekonomických cyklech. Užívání mobilních telefonů i Internetu se stalo stejně běžným jako sledování televize a velká část populace si již ani život bez těchto atributů nedokáže představit.

Výše zmiňované skutečnosti dokládáme několika významnými statistickými ukazateli.

Tab. 5. Základní údaje o telekomunikacích

Ukazatel	1990	1995	1997	1998	1999
Rozhlasové vysílače	120	165	175	169	168
Televizní vysílače	64	118	160	167	182
Dálková přenosová síť - délka kabel. vedení					
metalických (km párů)	.	1 284 922	1 242 591	1 203 275	1 084 888
optických (km vláken)	.	82 719	410 800	626 868	720 673
Hlavní tel. stanice připojené na ústředny:					
digitální	.	479 499	1 692 190	2 429 736	2 938 136
analogové	.	1 915 573	1 589 281	1 311 756	868 001
Telefonní stanice celkem	1 623 642	2 443 972	3 806 112	4 710 252	5 750 690
z toho hlavní telefonní stanice:					
bytové	1 135 875	1 563 519	2 221 415	2 584 162	2 686 979
pro podnikatelské účely	377 270	765 344	958 674	1 044 788	1 007 366
Mobilní radiotelefonní stanice celkem	.	48 900	524 641	968 760	1 944 553
Počet veřejných telefonních automatů celkem	14 742	21 104	28 439	29 889	30 082
Služby přístupu k síti Internet:					
počet účastníků	.	.	.	81 240	199 365
počet serverů	.	.	.	620	415

Nyní přistoupíme k nastínění událostí, jež se odehrály v telekomunikační sféře v ČR v bezprostřední minulosti. Začneme vlivem zahraničních faktorů a subjektů.

Stálý zájem zahraničních investorů přispívá k rozvoji telekomunikační sféry jednak prostřednictvím investičních prostředků, dále pak zvyšováním konkurence. To může být chápáno ze strany českých společností jako negativní aspekt jejich podnikatelské činnosti, ovšem ryze českých subjektů působících na českém trhu v telekomunikacích a dosahujících znatelných hospodářských výsledků mnoho není.

Co se týče přímo kapitálových trhů, je na místě komentovat vliv, jímž na nás působí především New Yorkská burza (NYSE). Typickým zástupcem řady technologických akcií je bezpochyby index Nasdaq Composite, jež zaznamenal na konci minulého roku stejně jako ve stávajícím znatelný propad. To může a určitě i ovlivňuje negativním způsobem vývoj a situaci na Pražské burze (BCPP). Navíc si myslíme, že žalostná je již samotná situace na Pražské burze, která obchoduje pouze se sedmi tituly na hlavním trhu a jejíž index PX 50 je na pokraji ztracení svého významu.

Pro doplnění uvádíme, že hodnota technologického indexu Nasdaq Composite se za měsíc od poklesu ke svému minimu z 21. 9. 2001 zvedla o 23 procent.

Na vývoj českého telekomunikačního trhu mají samozřejmě vliv především události tuzemského charakteru. Jednou z nich je otázka udělování licencí UMTS, jež představují třetí generaci v poskytování mobilních služeb. Český Tele-

komunikační Úřad (ČTÚ) nabízel licence za vyvolávací cenu 3,5 miliardy Kč s tím, že zájem projeví společnosti Eurotel Praha, s.r.o. i Radiomobil, a.s. Majitelé licencí UMTS mají zahájit poskytování služeb v síti UMTS na nejméně 90 procentech území Prahy nejpozději v lednu 2005.

Další zcela specifickou a velice významnou otázkou, jež vyvstala nad největší telekomunikační společností v ČR – Českým Telecomem – je privatizace majority v této společnosti v souvislosti s liberalizací trhu. Fond národního majetku (FNM) vyzval potenciální zájemce k předložení předběžných nabídek do 9. ledna 2002. Vláda v polovině listopadu rozhodla, že výběrového řízení se mohou účastnit strategičtí telekomunikační operátoři nebo konsorcia těchto operátorů a finančních investorů. Stát by měl prodávat nejméně 51,1 % podíl Telecomu. Ten bude tvořen buď pouze akciemi FNM (51,1 %), nebo i zčásti akciemi strategického partnera, konsorcia TelSource (27 %). Celkově tak může prodávaný balík ve výběrovém řízení představovat 78,1 procenta Telecomu. Ministr financí by měl nového vlastníka Telecomu oznámit vládě do konce března 2002.

Český Telecom spolu s americkým konsorciem Atlantic West oznámil, že ukončily veškerá jednání o nabídce Telecomu získat zbylých 49 procent v mobilním operátoru Eurotel. Obě strany se nedohodly na ceně. Telecom na podzim nabídku snížil z původně dohodnutých 1,475 miliardy USD na 1,1 miliardy USD. Firma si od nákupu zbytku Eurotelu slibovala zvýšení hodnoty před chystanou privatizací. Podle analytiků povede konec rozhovorů k urychlení prodeje Telecomu.

Poslední zprávou, jež uvádíme, je snížení maximální propojovací ceny za volání z pevné do mobilní sítě na 3,66 Kč za minutu. Je to zhruba o tři koruny méně, než si dosud od provozovatelů pevných sítí účtovali mobilní operátoři Eurotel a RadioMobil. Nyní budou muset v nových dohodách ceny snížit pod hranici stanovenou ČTÚ. Operátoři fixních sítí považují cenu nad tři koruny za příliš vysokou. Mobilní operátoři naopak žádali propojovací poplatek na úrovni pěti korun. Nižší cena podle jejich vyjádření nekryje náklady na budování a provoz mobilních sítí. Podle nich navíc rozhodnutí nebere ohled na zvláštnosti mobilního trhu. Například nezahrnuje náklady na dotace mobilních telefonů, které pomohly tuzemský mobilní trh vytvořit.

Jak je patrné, český telekomunikační trh zažívá neustálé změny, jež více či méně ovlivňují všechny subjekty působící v této oblasti. Jak moc se jich příslušné události dotknou, je mnohdy jen stěží předpověditelné, avšak obecně platí, že negativní události potenciálně snižují předpokládaný zisk na konci roku, a tak i hodnota akcií příslušných firem klesá.

5. Kvalitativní analýza jednotlivých podniků

5.1. Český Telecom, a. s.

Výpis z obchodního rejstříku:

Den zápisu:	01.01.1994
Obchodní jméno:	ČESKÝ TELECOM, a.s.
Sídlo:	Praha 3, Olšanská 5, PSČ: 13034
Identifikační číslo:	60193336
Právní forma:	Akciová společnost
Statutární orgán:	Představenstvo (<i>pro obsáhlost neuvádíme seznam členů</i>)
Kontrolní orgán:	Dozorčí rada (<i>pro obsáhlost neuvádíme seznam členů</i>)

Způsob jednání jménem společnosti: jménem společnosti jedná představenstvo a to buď společně všichni členové představenstva, nebo společně nejméně dva členové představenstva, z nichž jeden musí být předseda nebo místopředseda představenstva.

Podepisování jménem společnosti se děje tak, že buď společně všichni členové představenstva, nebo společně nejméně dva členové představenstva z nichž jeden musí být předseda, nebo místopředseda představenstva připojí svůj podpis k napsanému nebo vytištěnému obchodnímu jménu či otisku razítka společnosti.

Akcie:	235 125 640 kmenových akcií na majitele o jmenovité hodnotě 100 Kč na akcii 86 964 250 kmenových akcií na jméno o jmenovité hodnotě 100 Kč na akcii
Základní jmění:	32 208 990 000,- Kč

Změny v základním kapitálu:

1. června 1998 došlo ke štěpení akcií v poměru 1:10, jmenovitá hodnota se snížila z 1 000 Kč na 100 Kč a celková hodnota akcií a individuálních portfolií zůstala nezměněna.

Zároveň se změnil ISIN emise z původního CZ000905852 na CZ0009093209.

V červnu schválil kodační výbor Londýnské burzy kotaci globálních depozitních certifikátů (GDR) na Londýnské burze. Obchodování s GDR bylo zahájeno 3. června 1998. Každý GDR odpovídá jedné akcii a je možné jej kdykoli vydat nebo zrušit podle poptávky. V této souvislosti nedošlo k žádnému navýšení či rozředění kapitálu stávajících akcionářů.

Ostatní skutečnosti:

Společnost nevede ani proti ní nejsou vedeny žádné soudní, správní nebo rozhodčí řízení, která měla nebo mohou mít významný vliv na finanční situaci emitenta.

Předmět podnikání

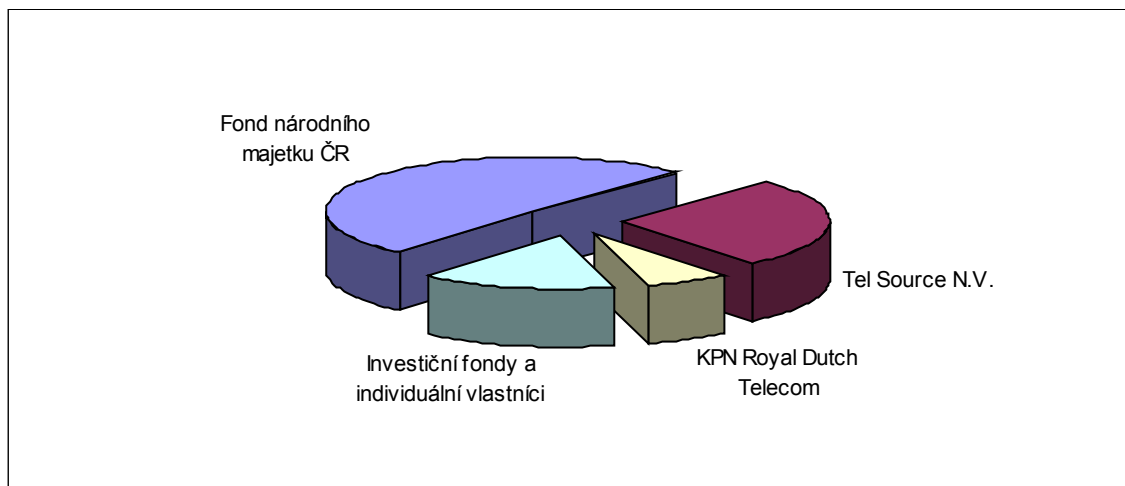
- zřizování a provoz jednotné telekomunikační sítě v České republice
- zřizování a provoz mezinárodní a meziměstské telefonní služby v České republice
- poskytování řady nevýhradních telekomunikačních služeb v oblasti místní telefonní služby, veřejných datových služeb a zřizování a pronájmu telekomunikačních okruhů v České republice
- zřizování a provozování veřejné analogové radiotelefonní sítě v České republice o kmitočtu 450 MHz (NMT) a veřejné digitální radiotelefonní sítě o kmitočtu 900 MHz a 1 800 MHz (GSM)

Struktura akcionářů

Tab. 6. Struktura akcionářů

Název akcionáře	podíl %
Fond národního majetku ČR	51,1 %
Tel Source N.V.	27,0 %
KPN Royal Dutch Telecom	6,5 %
Investiční fondy a individuální vlastníci	15,4 %

Graf 4. Struktura akcionářů



Kapitálové účasti

Název společnosti Podíl na ZJ

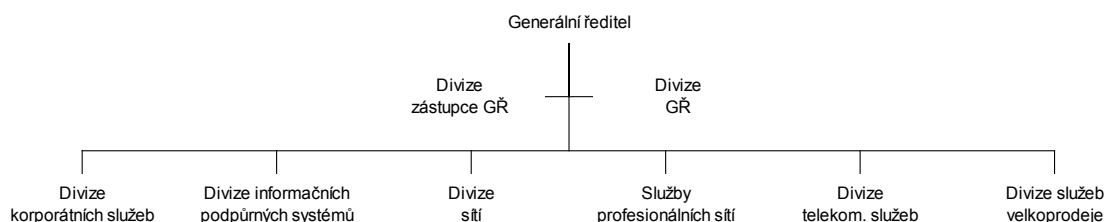
Tuzemské společnosti

AUGUSTUS spol. s r.o.	39,76 %
EDINet.cz, spol. s r.o.	100 %
Eurotel Praha, spol. s r.o.	51 %
M.I.A., a.s.	100 %
OMNICOM Praha, spol. s r.o.	100 %
Vianet, spol. s r.o.	100 %

Zahraniční společnosti

SPT Telecom (Czech Republic)	100 %
Finance B.V.	

Organizační struktura



Významné události v minulém roce

K digitálním ústřednám bylo připojeno 86 % všech linek oproti 77% v roce 1999. Český Telecom úspěšně otestoval technologii ADSL, která umožní nabídnout zákazníkům rychlejší a komplexnější širokopásmové služby po existující telefonní síti (včetně výrazného zrychlení připojení na internet).

V roce 2000 činil počet provozovaných hlavních telefonních stanic celkem 3 854 000. Malý čistý přírůstek ve srovnání se stavem roku 1999 je výslednicí několika faktorů, zejména relativně vysokého stupně uspokojení žádostí o zřízení telefonní stanice, rovněž však snížení poptávky po telefonních linkách způsobené trendem částečné substituce klasické hlasové služby přes pevné linky mobilní komunikací. V neposlední řadě se na malém růstu počtu provozovaných hlavních telefonních stanic negativně projevil též dozvuk stagnace české ekonomiky projevující se ve snížené kupní aktivitě podnikových i bytových zákazníků.

V roce 2000 došlo k zásadnímu zvýšení počtu pracovníků telefonického centra služeb, vzniklo první telefonické centrum v ČR na bázi využití webovského rozhraní určeného pro zákazníky INTERNET OnLine.

Český Telecom, a.s., nabídl v roce 2000 široké spektrum služeb. V oblasti klasické hlasové telefonie byla zákazníkům nabídnuta cenová zvýhodnění, ale též např. detailní rozpis hovorů. Velmi populární se stala služba Xcall. Velký rozmach zaznamenala poptávka po záznamové službě Memobox (v roce 2000 se počet instalovaných Memobox účtů znásobil na téměř 500 tisíc a vzrostla obliba Zelených linek, jejichž počet vzrostl o 60 % na 1704); v oblasti internetu se s velkou odezvou zákazníků setkal portál QUICK, který umožňuje bezplatný neomezený přístup na internet. Český Telecom, a.s., nabídl zákazníkům jako první poskytovatel internetových služeb WAP přístup na své webové stránky. Pro uživatele internetu bylo zřízeno online telefonické centrum; v oblasti dat zaznamenala raketový nárůst poptávka po službě euroISDN (oproti roku 1999 o 114 %).

Dceřiná společnost Eurotel Praha, spol. s r.o., zvýšila počet svých zákazníků v roce 2000 ve srovnání s předchozím rokem na dvojnásobek (2 171 000 zákazníků). K jejímu obchodnímu úspěchu přispěly nové pokrokové služby, jako např. spektrum WAP služeb poskytovaných pod obchodní značkou Juice, dobíjení předplacených karet přes internet či ve vybraných bankomatech a nové atraktivní ceny. Společnost Eurotel Praha, spol. s r.o., potvrdila svůj technologický náskok zavedením vysokorychlostních datových služeb založených na technologiích HSCSD a GPRS.

Majetková struktura společnosti se během roku 2000 u hlavních akcionářů nezměnila. V roce 2000 vytvořil Český Telecom, a.s., konsolidovaný čistý zisk ve výši cca 6,4 mld. Kč, což představuje zvýšení o 3 % ve srovnání s rokem 1999. Konsolidovaný zisk před zdaněním vzrostl meziročně o 8 % na 9,1 mld. Kč.

V roce 2000 se na ceně akcií společnosti Český Telecom, a.s., odrazil pesimistické názory investorů týkající se technologických titulů. Vývoj cen akcií byl tažen negativním vývojem technologického indexu Nasdaq, který byl zapříčiněn dlouhodobými problémy nenaplněné ziskovosti dot.com firem a rovněž finanční vyčerpání řady telekomunikačních společností v tendrech o licence UMTS. Tento úhel pohledu trhu, který v různé míře postihl všechny telekomunikační tituly, měl též svůj dopad na vývoj ceny akcií Českého Telecomu, a.s., v roce 2000 a tedy i na výši akcionářské hodnoty (163,4 mld. Kč k 31. 12. 2000, ve srovnání s cca 186 mld. Kč ke konci roku 1998), a to přes konsistentní dobré výkonnostní i hospodářské výsledky společnosti.

Celkové konsolidované výnosy společnosti Český Telecom, a.s., dosáhly v roce 2000 výše 57,2 miliardy Kč, což znamená 10% nárůst oproti minulému finančnímu období. Nejvýznamněji se na celkovém růstu podílely výnosy společnosti Eurotel Praha, spol. s r.o., výnosy z měsíčních paušálních poplatků a výnosy z přenosu dat a dalších telefonních služeb, zejména pak výnosy ze služeb euroISDN. Konsolidací výnosů dceřiné společnosti Eurotel Praha, spol. s r.o., se výnosy zvýšily o 12,1 miliardy Kč, což představuje nárůst o 53 % v porovnání s loňským rokem. Tato

částka představuje více než 21% podíl na celkových konsolidovaných výnosech Českého Telecomu, a.s. Výnosy Českého Telecomu, a.s., z měsíčních paušálních poplatků zaznamenaly meziroční nárůst o 33 % a dosáhly výše 6,9 miliardy Kč. Výnosy z přenosu dat a dalších telefonních služeb Českého Telecomu, a.s., vzrostly o 30 % na 4,5 miliardy Kč. Hlavním stimulátorem růstu v této oblasti byly služby euroISDN, kde došlo k nárůstu počtu kanálů euroISDN o 114 % na 122 000 kanálů, výnosy pak vzrostly o 109 % na 2 miliardy Kč. V roce 2000 došlo také k významnému rozvoji internetových služeb. Celkové výnosy z internetu vzrostly o 34 % na 223 miliony Kč.

V roce 2000 dosáhly celkové provozní náklady výše 30,5 miliardy Kč, což představuje meziroční nárůst o 17 %. Konsolidované náklady byly do značné míry ovlivněny jednak trvalým důrazem kladeným na kontrolu nákladů, zatímco rozvoj mobilního trhu telekomunikací v ČR vedl k většímu nárůstu některých kategorií nákladů, než bylo předpokládáno (v důsledku dvojnásobného zvýšení počtu zákazníků dceřiné společnosti EuroTel Praha, spol. s r.o.). Přínos těchto zvýšených nákladů se projeví pozitivně v roce 2001.

Konsolidované náklady na zaměstnance vzrostly meziročně pouze o 2 % na 7,7 miliardy Kč, což je solidní výsledek, potvrzený snížením počtu zaměstnanců Českého Telecomu, a.s., o 14 % na 17 322, zatímco počet zaměstnanců společnosti Eurotel Praha, spol. s r.o., vzrostl za dané období meziročně o 30 %. V důsledku toho došlo ke zlepšení ukazatele efektivity, který dosáhl úrovně 222 pevných telefonních linek na zaměstnance Českého Telecomu, a.s., což představuje meziroční nárůst o 17 %.

Platby provozovatelům jiných sítí vzrostly meziročně o 18 % a dosáhly výše 8,2 miliardy Kč, v jejich rámci dominovaly již tradičně platby za vnitrostátní propojení. V důsledku bezprecedentní konjunktury mobilních telekomunikací vzrostly konsolidované platby domácím operátorům na 5,1 miliardy Kč, což znamená meziroční nárůst o 43 %.

Úspěchy dceřiné společnosti Eurotel Praha, spol. s r.o., při získávání nových zákazníků v posledním čtvrtletí roku měly mnohem větší vliv na konsolidované náklady Českého Telecomu, a.s., v roce 2000 ve srovnání s předchozími obdobími roku. V důsledku toho například náklady na prodaný materiál a zboží vzrostly o 87 % na 3,8 miliardy Kč, zatímco spotřeba materiálu vzrostla o 28 % na 1,5 miliardy Kč.

5.2. České Radiokomunikace, a. s.

Výpis z obchodního rejstříku:

Den zápisu:	01.01.1994
Obchodní jméno:	ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE, a.s.
Sídlo:	Praha 3, U nákladového nádraží 4, PSČ: 13000

Identifikační číslo: 60193671
Právní forma: Akciová společnost
Statutární orgán: Představenstvo (*pro obsáhlost neuvádíme seznam členů*)
Kontrolní orgán: Dozorčí rada (*pro obsáhlost neuvádíme seznam členů*)

Jménem společnosti jedná představenstvo, a to buď společně všichni členové představenstva, nebo společně dva členové představenstva, z nichž jeden musí být předseda nebo místopředseda představenstva, a nebo samostatně jeden člen představenstva na základě písemného zmocnění představenstvem. Podepisování se děje tak, že k napsanému nebo vytištěnému obchodnímu jménu společnosti, či otisku razítka společnosti připojí svůj podpis: všichni členové představenstva, nebo

- společně dva členové představenstva, z nichž jeden musí být předseda nebo místopředseda představenstva, a nebo
- jeden člen představenstva na základě písemného zmocnění představenstvem.

Akcie: 2000 ks zaměstnanecké akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč
30 880 070 ks akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 100,- Kč
Základní jmění: 3 090 007 000,- Kč

Ostatní skutečnosti:

Akciová společnost byla založena Fondem národního majetku ČR na základě privatizačního projektu Správy radiokomunikací Praha, s.p. schváleného MSNMP ČR dne 14.9.1993 pod č.j. 630/2109/633/93.

Předmět podnikání

- Šíření a distribuce televizního signálu
- Šíření a distribuce rozhlasového signálu
- Provoz radioreléových spojů (RR)
- Družicové spoje
- Stavebně-montážní a speciální výrobní činnost v radiokomunikačním oboru

ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. zajišťují celoplošné, regionální i lokální šíření a přenos televizního signálu pro provozovatele ze zákona a provozovatele s licenci. V celoplošném i regionálním vysílání prostřednictvím sítí vysílačů zaujímají dominantní pozici, která se opírá o technické a personální zázemí a kapacitní a teritoriální možnosti sítě vysílačů.

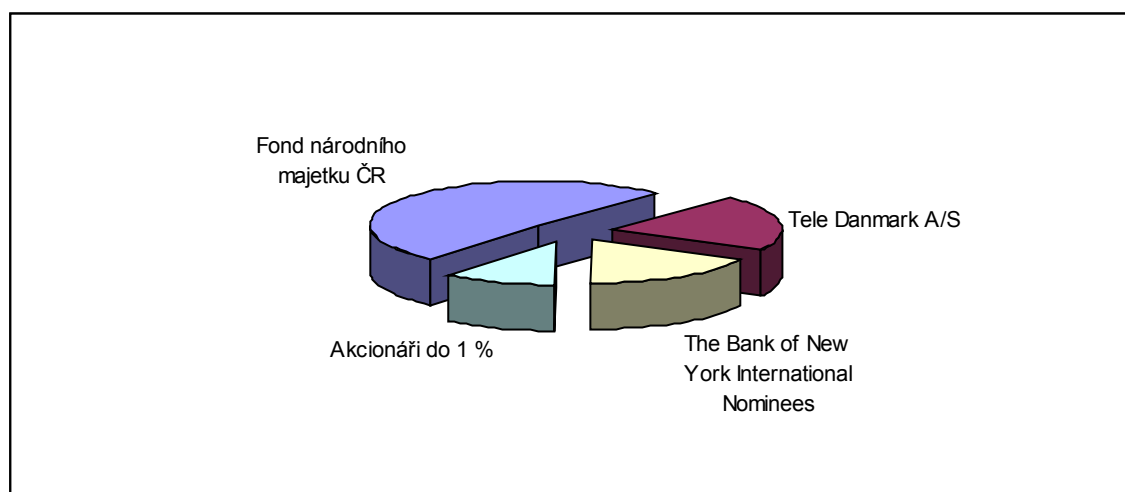
ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. zajišťují celoplošné, regionální i lokální šíření rozhlasového signálu na území České republiky pro provozovatele ze zákona a pro provozovatele s licenci. Ve všech celoplošných vysílacích sítích a na většině regionálních stanic je provozován Rádio Data Systém (RDS). V síti programu RADIOŽURNÁL a jednotlivě na některých stanovištích programu PRAHA, VLTAVA a regionálního vysílání je RDS využíván i pro pagingovou službu akciové společnosti Radiokontakt OPERATOR a dopravní vysílání Českého rozhlasu. ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. jsou dominantním provozovatelem rozhlasového vysílání prakticky ve všech kmitočtových pásmech.

Struktura akcionářů

Tab. 7. Struktura akcionářů

Název akcionáře	Sídlo	Počet akcií	Podíl %
Fond národního majetku ČR	Praha 2, Rašínovo nábřeží 42	15 816 380	51,186 %
Tele Danmark A/S	Dánsko 0900, Copenhagen C, Norregade 21	6 399 974	20,712 %
The Bank of New York International Nominees	New York NY 10286, 48 Wall Street	5 331 403	17,254 %
Celkem akcionáři nad 1 %		27 547 757	89,152 %

Graf 5. Struktura akcionářů



Kapitálové účasti

RadioMobil a.s.

ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. a vítěz výběrového řízení mezinárodní konsorcium CMobil B.V. založily v roce 1996 společnost RadioMobil a.s., která je

operátorem sítě GSM s názvem Paegas a poskytovatelem celého spektra mobilních telekomunikačních služeb. ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. mají majoritní podíl 51 % akcií a CMobil B.V. má 49 % akcií.

Contactel s.r.o.

ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. a dánská společnost Tele Danmark A/S společně založily dceřinou společnost Contactel s.r.o., v níž každá ze zúčastněných stran vlastní 50% podíl. Contactel s.r.o. poskytuje služby spojené s užíváním Internetu, datové služby a po liberalizaci telekomunikačního trhu v České republice se stane alternativním poskytovatelem veřejných telefonních služeb.

Radiokontakt OPERATOR a.s.

Radiokontakt OPERATOR a.s. nabízí pagingové služby systému RDS a Ermes. ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. jsou vlastníkem 37,75 % akcií. Zbytek, tj. 62,25 % vlastní francouzský TDF.

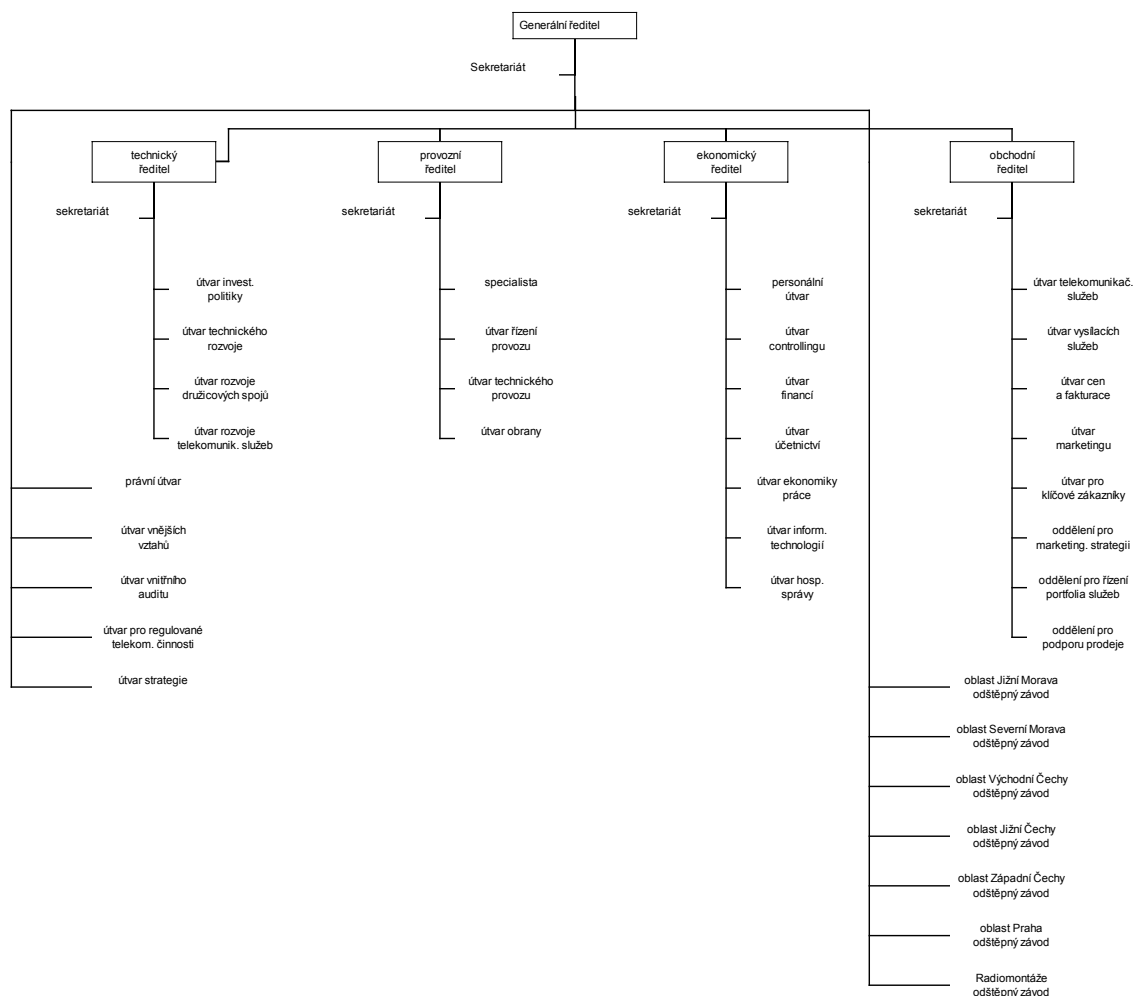
SOFTLINK spol. s r.o.

Společnost SOFTLINK spol. s r.o. se zabývá datovými komunikacemi a výstavbou datových sítí WAN. V letech 1994 - 1996 vybuodovala datovou síť, která poskytuje služby pro platební systém CCS. Tato síť je v současnosti technologicky spojena se sítí RadioNET. Mezi její další činnosti patří především projektování a konstrukce telekomunikačních sítí Frame Relay a ATM a zajištění řízení provozu sítě RadioNET. ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. vlastní ve společnosti 100% podíl.

DATALINK s.r.o.

Působí jako generální projektant a výhradní dodavatel technologie pro celorepublikovou datovou síť RadioNET. Dále se DATALINK s.r.o. zabývá projektováním a výstavbou směrových spojů, modemových linek a instalacemi a provozem telekomunikačních systémů. ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE a.s. jsou 100% vlastníkem společnosti DATALINK s.r.o.

Organizační struktura



Významné události roku 1999

☞ leden

Podpis rámcové smlouvy mezi společnostmi České Radiokomunikace a.s. a Tele Danmark A/S o založení společného podniku.

☞ duben

Založení společného podniku Contactel s.r.o. na základě rámcové smlouvy mezi společnostmi České Radiokomunikace a.s. a Tele Danmark A/S (50% podílové vlastnictví).

☞ červen

Na řádné valné hromadě akcionáři schválili roční účetní závěrku a rozhodnutí o rozdělení zisku. Zisk po zdanění činil 90,4 mil. Kč. Celý nerozdělený zisk ve výši 74,8 mil. Kč bude reinvestován zejména do rozvojových plánů pro posílení postavení

společnosti na trhu telekomunikačních služeb. Bylo odsouhlaseno, že v souladu se schválenou dlouhodobou strategií společnosti nebudou za rok 1998 vypláceny dividendy.

☞ č e r v e n e c

Usnesení vlády ČR o způsobu dokončení privatizace společnosti prostřednictvím veřejné nabídky 51 % akcií vlastněných Fondem národního majetku České republiky.

☞ s r p e n

Mimořádná valná hromada schválila postup představenstva společnosti i návrh na majetkový vklad do společnosti Contactel s.r.o., a to formou peněžitých a nepeněžitých vkladů až do výše 900 mil. Kč. Schválením navýšení základního jmění společnosti Contactel s.r.o. byly vytvořeny základní předpoklady pro realizaci a plnění jejího podnikatelského záměru - vytvoření alternativního provozovatele telekomunikačních služeb na připravovaném plně liberalizovaném telekomunikačním trhu v České republice.

☞ z í s k a n á o c e n ě n í

- cena Paegas Signum Temporis '98 – cena za informační otevřenost v kategorii společností hlavního a vedlejšího trhu BCPP. Toto ocenění se těší podpoře Burzy cenných papírů Praha, Komise pro cenné papíry a Ministerstva financí ČR a je každoročně udělováno akciovým společnostem, které nejkvalitněji informují veřejnost a akcionáře o svých hospodářských výsledcích a obchodních aktivitách.

- cena Gold Star for Quality – kterou každoročně uděluje instituce Business Initiative Directions se sídlem v Madridu vybraným společnostem, které dosahují mimořádných výsledků v oboru své činnosti

Celkové výnosy společnosti České Radiokomunikace a.s. činily 3,2 miliard Kč a v porovnání s rokem 1998 vzrostly o 24 %. Konsolidované výsledky byly výrazně posíleny nejen výborným hospodařením dceřiné společnosti RadioMobil a.s., ve které má 51% podíl, ale též příznivými výsledky společností Softlink spol. s r.o. a Datalink s.r.o., ve kterých České Radiokomunikace a.s. získaly 100% podíl. Do konsolidace se již také promítlo hospodaření nové dceřiné společnosti Contactel s.r.o.

Domácí i zahraniční investoři vyjadřují důvěru podnikatelské strategii a výsledkům společnosti České Radiokomunikace a.s. Díky tomu se, mimo jiné, upevnilo postavení společnosti na kapitálovém trhu a vzrostla průměrná cena akcií na BCPP na 1222 Kč, tj. o 38 %.

V návaznosti na snížení státního podílu ve společnosti České Radiokomunikace a.s. (ze 70 % na 51 %) v roce 1998 došlo v průběhu roku 1999 k zásadním změnám ve složení představenstva a dozorčí rady.

Významné události roku 2000

☞ leden

Společnost České Radiokomunikace a.s. obdržela nabídku společnosti CMobil B.V. k odkoupení opce na 30% navýšení základního jmění ve společnosti RadioMobil a.s. Ve smlouvě o společném podniku ze dne 25.března 1996 se oba akcionáři zavázali, že výkonu práva opce bude předcházet nabídka společnosti CMobil B.V. k odkoupení práva opce společností České Radiokomunikace a.s.

☞ březen

Mimořádná valná hromada společnosti byla informována o návrhu dalšího strategického postupu ve věci práva opce na navýšení základního jmění ve společnosti RadioMobil a.s. Mimořádná valná hromada schválila nadpoloviční většinou přítomných akcionářů předloženou zprávu představenstva o koncepci podnikatelské činnosti a informaci týkající se odkoupení opce na navýšení základního jmění ve společnosti RadioMobil a.s. Mimořádná valná hromada dále vzala na vědomí doporučení představenstva získat opci za nejvyšší možnou cenu až do výše tržního ocenění (800 mil. USD). ČRa, a.s. nabídly společnosti CMobil B.V. za odkoupení práva na navýšení základního jmění ve společnosti RadioMobil a.s. částku 765 mil.USD.Vzhledem k tomu,že společnost CMobil B.V. ve své odpovědi nabídku zamítla, právo na navýšení základního jmění si ponechala i nadále.

☞ květen

České Radiokomunikace a.s. zahájily zkušební digitální televizní vysílání v systému DVB-T. V tomto měsíci rovněž schválila vláda České republiky návrh na prodej 51,19% podílu FNM ČR ze základního jmění společnosti prostřednictvím veřejného výběrového řízení. Uzavření celého procesu privatizace, včetně vybrání nového strategického partnera, se očekává v průběhu první poloviny roku 2001.

☞ říjen

Mezi společnostmi České Radiokomunikace a.s. a CMobil B.V. byla podepsána akcionářská smlouva, která nahrazuje dosavadní Smlouvu o společném podniku uzavřenou dne 25.března 1996. Akcionářská smlouva upravuje vztahy obou akcionářů při výkonu jejich akcionářských práv ve společnosti RadioMobil a.s. a specifické podmínky, týkající se výkonu práva opce společností CMobil B.V. Na základě práva opce zakotveného již ve Smlouvě o společném podniku je společnost CMobil B.V. oprávněna při zvýšení základního jmění ve společnosti RadioMobil a.s.upsat výhradně jako jediný upisovatel 120 000 nových akcií. Tímto úpisem zvýší CMobil B.V. svůj akcionářský podíl ve společnosti RadioMobil a.s. na 60,77 %, zatímco České Radiokomunikace a.s. budou vlastnit zbývajících 39,23 %. Kompenzace pro společnost České Radiokomunikace a.s. vyplývající z výše

uvedené transakce byla uskutečněna dne 19.11.2000 ve výši 535 mil. USD a byla již zahrnuta do hospodářských výsledků za rok 2000. Uplatnění práva opce společností CMobil B.V. spojené s navýšením základního jmění v akciové společnosti RadioMobil a s fyzickým obdržetím kompenzace se očekává v prvním pololetí roku 2001.

Celkové výnosy společnosti České Radiokomunikace a.s. činily 24 887 mil. Kč, což představuje téměř osminásobný růst v porovnání s rokem 1999. Společnost České Radiokomunikace a.s. si nadále udržuje své dominantní postavení na trhu šíření televizního a rozhlasového signálu v České republice. Současně se úspěšně profiluje jako jeden z nejdůležitějších poskytovatelů telekomunikačních a datových služeb u nás.

Výnosy za telekomunikační služby vzrostly o 10,75 % na 1 067 mil. Kč a výnosy za služby datové vzrostly dokonce o 34,94 % oproti roku 1999, což dokazuje stále se zvyšující konkurenceschopnost společnosti.

Konsolidované výsledky byly pak velmi příznivě ovlivněny hospodářskými výsledky dceřiné společnosti RadioMobil, a.s. a rovněž i výsledky ostatních dceřiných společností potvrdily pevný základ tzv. „skupiny ČRa, a.s.“ pro budoucí růst v rámci silného konkurenčního prostředí v oboru telekomunikací.

Důvěra domácích a zahraničních investorů a rostoucí potenciál společnosti se stejně jako v loňském roce projevila i na ceně akcií obchodovaných na BCPP. Průměrná vážená cena akcií na vedlejším trhu BCPP vzrostla v roce 2000 oproti roku 1999 o 38,2 % na 1664,24 Kč.

Investice společnosti za rok 2000 vzrostly o 31,9 % a dosáhly výše 1 984,6 milionů Kč. V oblasti investičního rozvoje postupuje společnost i nadále v souladu s přijatou strategií, ve smyslu poskytování služeb s vyšší přidanou hodnotou a posiluje investice plynoucí do rozvoje a rozšíření stávající multifunkční sítě, včetně zavádění nových technologií.

6. Kvantitativní analýza

Srovnání poměrových ukazatelů patří k nejrozšířenější finanční analýze podniku. Pro větší přehlednost budeme srovnávané společnosti analyzovat společně, proto abychom mohli hned porovnat čísla námi vypočtená.

6.1. Celkové měření výkonnosti

6.1.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk v různých formách s jinými veličinami za účelem zhodnocení úspěšnosti podnikatelské činnosti. Nejdůležitější je poměření celkového zisku s výší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení.

Použijeme následující ukazatele:

Rentabilita celkového vloženého kapitálu:

$ROA = \text{čistý zisk} / \text{celková aktiva}$

Rentabilita vlastního kapitálu:

$ROE = \text{čistý zisk} / \text{vlastního jmění}$

Rentabilita tržeb:

$RT = \text{čistý zisk} / \text{tržby}$

Tab. 8. Ukazatele výnosnosti (v %) pro Český Telecom, a. s.

Rok	ROA	ROE	Rent. tržeb
1999	4,25	6,73	14,10
2000	4,36	6,68	14,33

Tab. 9. Ukazatele výnosnosti (v %) pro České Radiokomunikace, a. s.

Rok	ROA	ROE	Rent. tržeb
1999	7,04	7,65	26,55
2000	47,99	64,20	693,98
2000 ¹	47,99	64,20	61,12

Ukazatel rentability tržeb měří podíl čistého zisku připadající na 1 Kč tržeb. Rentabilita vlastního kapitálu je rozhodujícím ukazatelem, neboť měří efektivnost,

¹ Vzhledem ke značným rozdílům jsme se rozhodli ukazatel rentability tržeb přepočítat a k tržbám připočíst ostatní finanční investice, které mají ve výkazu zisku a ztrát značně vysokou hodnotu v důsledku prodeje opce za 22 mld. Kč.

s níž podnik využívá kapitálu vlastníků. Udává kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč investovanou do podniku jeho vlastníky. Obdobně je tomu i u rentability celkového kapitálu.

Na základě tabulek 8 a 9 lze tvrdit, že ve všech výše uvedených ukazatelích si vedou lépe České Radiokomunikace, a. s. Rozdíl v roce 2000 je zapříčiněn vysokým čistým ziskem, který je ovlivněn poskytnutím opce firmě CMobil B. V.

6.2. Detailní měření výkonnosti

6.2.1. Ukazatele likvidity

Analýza likvidity patří k základním ukazatelům zdraví podniku. Likvidita je schopnost uspokojit svoje závazky.

Využijeme těchto ukazatelů:

celková likvidita:

CL = oběžná aktiva/krátkodobé závazky

pohotová likvidita :

PL = (oběžná aktiva-zásoby)/krátkodobé závazky

hotovostní likvidita:

PoL= finanční majetek/krátkodobé závazky

Tab. 10. ukazatele likvidity pro Český Telecom, a. s.

Rok	Celková likvidita	Pohotová likvidita	Hotovostní likvidita
1999	1,38	1,21	0,68
2000	0,96	0,87	0,40

Tab. 11. ukazatele likvidity pro České Radiokomunikace, a. s.

Rok	Celková likvidita	Pohotová likvidita	Hotovostní likvidita
1999	4,46	4,15	3,70
2000	2,92	2,89	0,05

Celková likvidita měří platební schopnost podniku z hlediska kratšího období (obvykle se počítá měsíčně). V čitateli se uvádějí veškerá oběžná aktiva, ve jmenovateli všechny peněžní závazky splatné do jednoho roku. Je to poměrně hrubý ukazatel platební schopnosti, ale svou jednoduchostí je v praxi velmi rozšířený. Srovnává se s odvětvovým průměrem, což u nás zatím není příliš rozšířené.

Pohotová likvidita měří platební schopnost podniku po odečtení zásob z oběžných aktiv. Zásoby jsou obvykle méně likvidní než ostatní oběžná aktiva a jejich případný prodej je zpravidla ztrátový. Lépe proto vystihuje okamžitou platební schopnost. Za průměrné hodnoty se považují čísla okolo 1 až 1,5.

Hotovostní likvidita měří schopnost splácet krátkodobé závazky finančním majetkem.

Z výše uvedených tabulek je patrné, že co se likvidity týče je na tom ČRa lépe než Český Telecom. Až na hotovostní likviditu v roce 2000, kde si naopak vede Český Telecom než jeho konkurent. To je způsobeno nízkým finančním majetkem v roce 2000.

6.2.2. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti posuzují finanční struktury firmy z dlouhodobého hlediska. Slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů, ale i míra schopnosti firmy znásobit své zisky využitím cizího kapitálu. Naznačují také jaké je riziko spojené s investicí do cenných papírů dané společnosti.

Jde především o tyto ukazatele:

Celková zadluženost:

CZ = cizí zdroje/celková aktiva

Dlouhodobá zadluženost:

DZ = dlouhodobé závazky/celková aktiva

Krátkodobá zadluženost:

KZ = krátkodobé závazky/celková aktiva

Tab. 12. Ukazatele zadluženosti pro Český Telecom, a. s.

Rok	Celk. zadl.	Dlouhodobá zadl.	Krátkodobá zadl.
1999	0,34	0,14	0,09
2000	0,31	0,14	0,09

Tab. 13. Ukazatele zadluženosti pro České Radiokomunikace, a. s.

Rok	Celk. zadl.	Dlouhodobá zadl.	Krátkodobá zadl.
1999	0,07	0	0,07
2000	0,25	0,0008	0,24

Věřitelé podniku dávají přednost nižšímu zadlužení, neboť pro ně představuje nižší riziko, vlastníci podniku naopak chtějí využívat finanční páky. Průměr se pohybuje okolo 50% (v ČR 30%).

Český Telecom vykazuje stabilní zadluženost, což není vyloženě špatné, ale dává společnosti prostor pro zlepšení celkové zadluženosti, která sice nevybočuje z průměru, avšak je vysoká ve srovnání s ostatními ukazateli.

České Radiokomunikace jsou na tom o něco hůře – ne z hlediska samotných číselných hodnot, ale vzhledem ke skutečnosti, že se meziročně zvýšila zadluženost, především krátkodobá, jež je významným ukazatelem. Jelikož nemáme dostatek informací, nelze ani spekulovat o příčině tohoto vývoje.

6.2.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a snižují zisk, má-li jich málo přichází o tržby, které zisk naopak zvyšují.

Využijeme následujících ukazatelů:

Obrat zásob:

OZ = tržby/ průměrná hodnota zásob

Obrat celkových aktiv:

OCA = tržby / aktiva celkem

Obrat fixních aktiv:

OFA = tržby/stálá aktiva

Průměrná doba úhrady:

PDU = pohledávky / denní tržby

Tab. 14. Ukazatele aktivity pro Český Telecom, a. s.

Rok	Obrat zásob	Obrat celk. aktiv	Obrat fix. aktiv	Prům. doba úhr.
1999	19,61	0,30	0,35	57,21
2000	34,90	0,30	0,34	53,25

Tab. 15. Ukazatele aktivity pro České Radiokomunikace, a. s.

Rok	Obrat zásob	Obrat celk. aktiv	Obrat fix. aktiv	Prům. doba úhr.
1999	12,18	0,25	0,35	52,20
2000	11,83	0,07	0,27	10,52
2000 ²	134,4	0,78	3,09	0,93

² Vzhledem k tomu, že jsme při výpočtu výnosnosti k tržbám připočítali ostatní finanční výnosy, musíme je přepočítat i u těchto ukazatelů.

Obrat zásob udává počet obrátek zásob za sledované období. Zájem je na zvyšování počtu obrátek (zkracování doby obratu), což obvykle vede ke zvyšování počtu obrátek (zkracování dob obratu) což obvykle vede ke zvyšování zisku resp. ke snižování potřebného kapitálu při dosahování stejného zisku.

Průměrná doba úhrady tj. doba po kterou podnik musí v průměru čekat, než obdrží platby za prodané zboží. Zájem je na co nejkratší době inkasa.

Obrat fixních aktiv měří, jak efektivně podnik využívá budov, strojů, zařízení a jiných stálých aktiv. Udává, kolikrát se stálá aktiva obrátí za rok. Je důležitým ukazatelem při úvahách o nových investicích. Při mezipodnikovém srovnávání je nutné dát pozor na stáří stálých aktiv, na rozdíly dané metodou odpisování, popř. počítat se současnými hodnotami stálých aktiv.

Obrat celkových aktiv má obdobný význam jako předešlý ukazatel.

V roce 1999 jsou ukazatele u obou zmiňovaných firem skoro stejné. Rok 2000 je obtížné analyzovat z důvodu prodeje opce firmě CMobil B. V. Proto nebudeme spekulovat a srovnávat firmy v případě zmiňovaných ukazatelů.

Veškeré číselné údaje jsme převzali z účetních výkazů sestavených podle českých účetních standardů a to proto, že některé důležité hodnoty v konsolidované uzávěrce nenajdeme, např. tržby. Ty jsou důležité při výpočtu některých výše jmenovaných ukazatelů.

Naopak konsolidovanou účetní závěrku jsme využili v případě zjišťování hodnoty čistého zisku, jež nenajdeme v účetní závěrce podle českých účetních standardů.

Výše popsany postup jsme konzultovali s odborníkem.

7. Analýza kurzového vývoje

Veškeré údaje vychází z vývoje akcií podniků na Pražské burze a v RM-Sytému. Abychom zhodnotili, jak jsou podniky hodnoceny na trhu, použijeme ukazatele³:

Price/Earning Ratio = cena akcie / čistý zisk na 1 akcii

Earning per share = čistý zisk / počet splacených akcií⁴

Market/Book Ratio = Tržní cena / účetní hodnota akcie

Účetní hodnota akcie = vlastní jmění / počet splacených akcií

Tab. 16. Ukazatele kurzového vývoje

Ukazatel	Český Telecom, a. s.	České Radiokomunikace, a. s.
P/E	16,62	0,83
EPS	19,73	477,92
M/BR	1,016	0,54

Tab. 17. Kurzy k 7.12.2001

Společnost	BCPP	RM-S
Český Telecom, a. s.	327,50	323,10
České Radiokomunikace, a. s.	399,10	405,00

Ukazatel P/E vyjadřuje částku, kterou jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč vykazovaného zisku. Hodnota ležící pod odvětvovým průměrem svědčí o vyšší rizikovitosti akcie a o slabších rozvojových schopnostech podniku. V USA je průměr 6 až 20. V našem případě je vidět, že rizikové jsou akcie Českých Radiokomunikací kde P/E není ani jedna (opět vliv již zmiňovaného prodeje opce). Myslíme si, že akcie na základě tohoto ukazatele jsou podhodnoceny. Pokud bychom prodej opce ignorovali, zisk na jednu akcii by výrazně klesl a poměr P/E by se pravděpodobně zvýšil na průměrnou hodnotu v odvětví.⁵

U posledního ukazatele dosahuje lepší hodnoty Český Telecom, avšak i zde musíme brát v potaz zkreslení některých hodnot u Českých Radiokomunikací zapříčiněných již zmíněnými faktory.

³ Uvažujeme údaje z konce roku 2000.

⁴ Předpokládáme, že se počet splacených akcií a počet všech vydaných akcií shoduje (tento závěr byl proveden opět na základě konzultace s odborníkem).

⁵ Pokud bychom brali hodnotu čistého zisku na akcii z roku předchozího (19,72), zvýšili ji o 10% a přepočítali P/E, dostali bychom hodnotu 18,39, která je v průměru a je současně vyšší než v případě Telecomu. To by svědčilo o větší důvěře investorů. (viz Manažerská ekonomika).

Z těchto důvodů je velice obtížné říci, který z uvedených podniků si vede lépe. Po vypuštění faktorů ovlivňujících účetnictví bychom snad mohli být v úsudku přesnější, ale takto budeme pouze předpovídat.

Nepostradatelnou součástí analýzy kurzového vývoje je vývoj situace na Pražské burze (BCPP) a v RM-Systému (RMS)⁶.

V případě ČRa došlo ke značnému vývoji u kurzu akcií oběma směry. Lze říci, že v průběhu roku 1999 akcie v globále stagnovaly či se vychylovaly z průměru pouze v určitém rozmezí. Jejich cena se pohybovala kolo 1 200 Kč. Na přelomu let 1999 a 2000 se situace změnila a kurz vylétl nad 2 000 Kč. Následoval pozvolný avšak ve výsledném efektu hluboký propad. Nejvíce padaly ceny akcií v druhém čtvrtletí roku 2001. V současné době se kurz pohybuje mezi 300 a 400 Kč. Propad se pravděpodobně zastavil a je otázkou, jak bude vývoj nadále pokračovat. Pravděpodobně bude následovat pozvolný vzestup. Výše uvedené platí v podstatě jak pro Burzu cenných papírů, tak pro RM-Systém.

U Českého Telecomu je situace poněkud odlišná. Kurzy akcií fluktuují daleko méně než akcie ČRa. Přesto rovněž zaznamenaly propad typický pro všechny druhy akcií, obzvláště technologických, jež nastal na počátku letošního roku. V roce 1999 se akcie držely na úrovni okolo 550 Kč, v roce 2000 stouply na 800 – 900 Kč, následoval propad pod úroveň 400 Kč. Z výše uvedených grafů je rovněž patrné, že v případě BCP se kurzy akcií Českého Telecomu téměř shodují s indexem PX 50, zatímco u RM-Systému leží pod úrovní indexu PK 30. Především v letošním roce se na BCP značně kopírují, jelikož vývoj Pražské burzy je velkou měrou ovlivňován právě Českým Telecomem.

Grafy 8 a 9 ukazují celkovou procentuální změnu v kurzech akcií počítanou vždy podle předcházejícího měsíce. Jak je vidět, k obdobnému vývoji došlo jak na Pražské burze, tak v RM-Systému. Tyto grafy dokládají, že u akcií ČRa skutečně došlo ke značným výchylkám ve srovnání s Českým Telecomem, a to v obou směrech. Především propad akcií ČRa v letošním roce je obzvláště patrný.

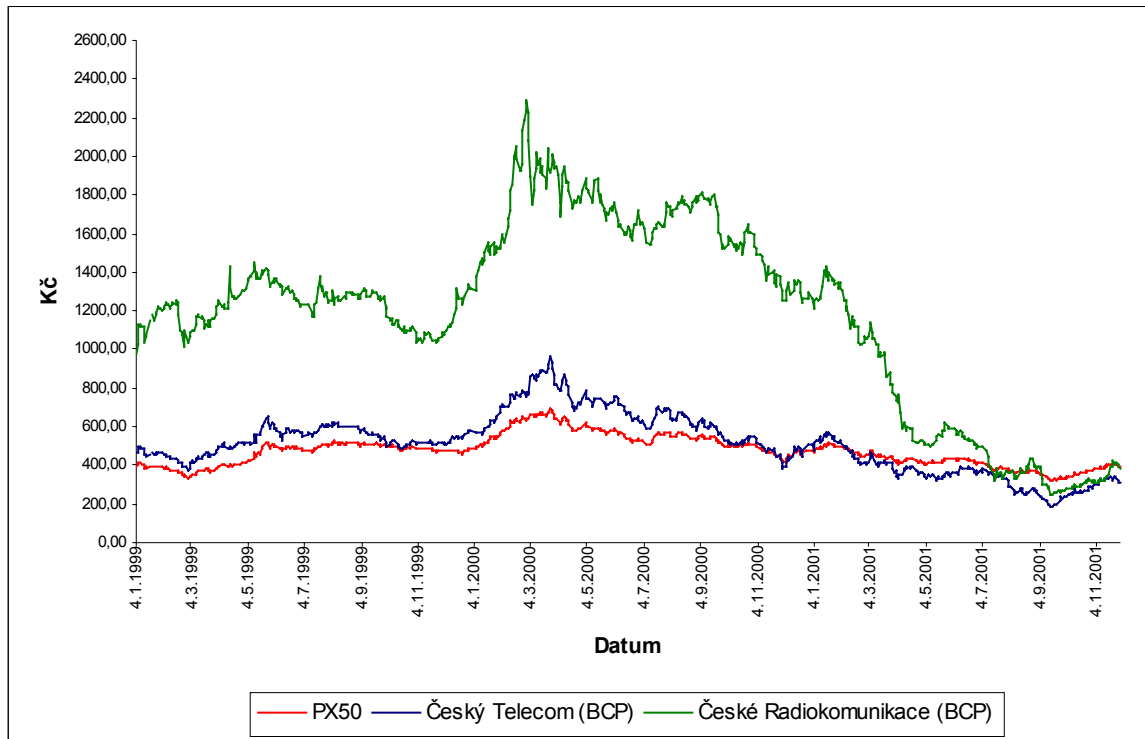
⁶ Příslušné grafy se nacházejí v přílohách.

8. Závěr

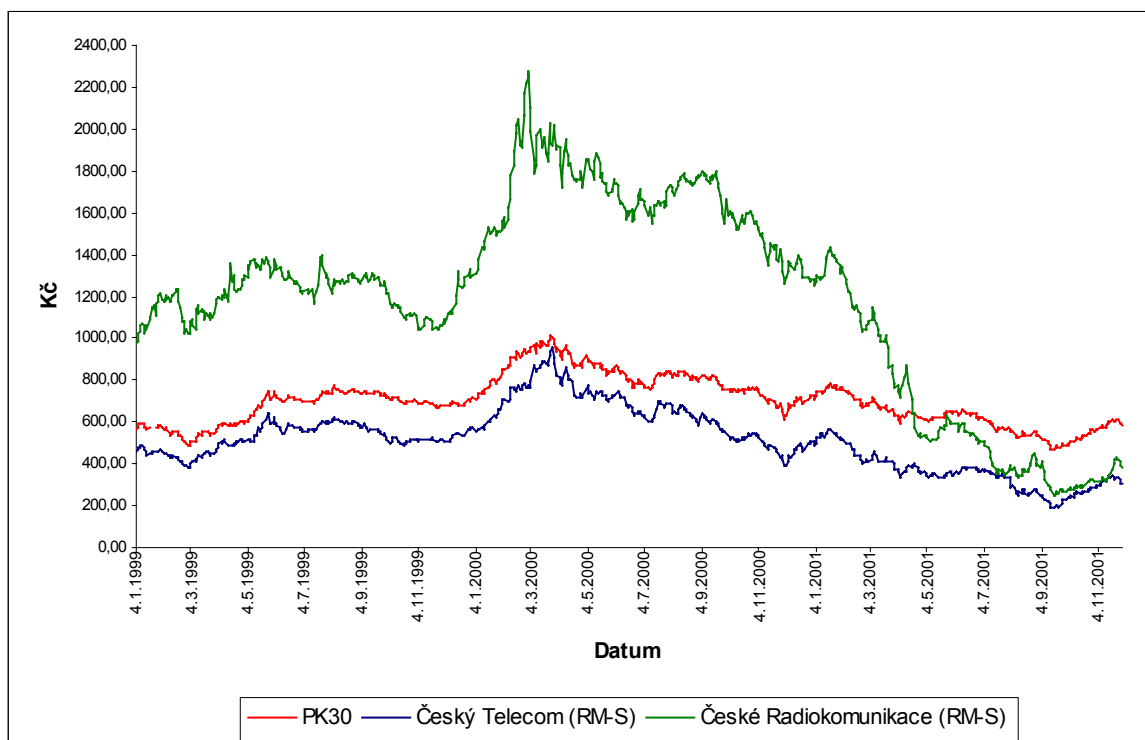
9. Použitá literatura

10. Přílohy

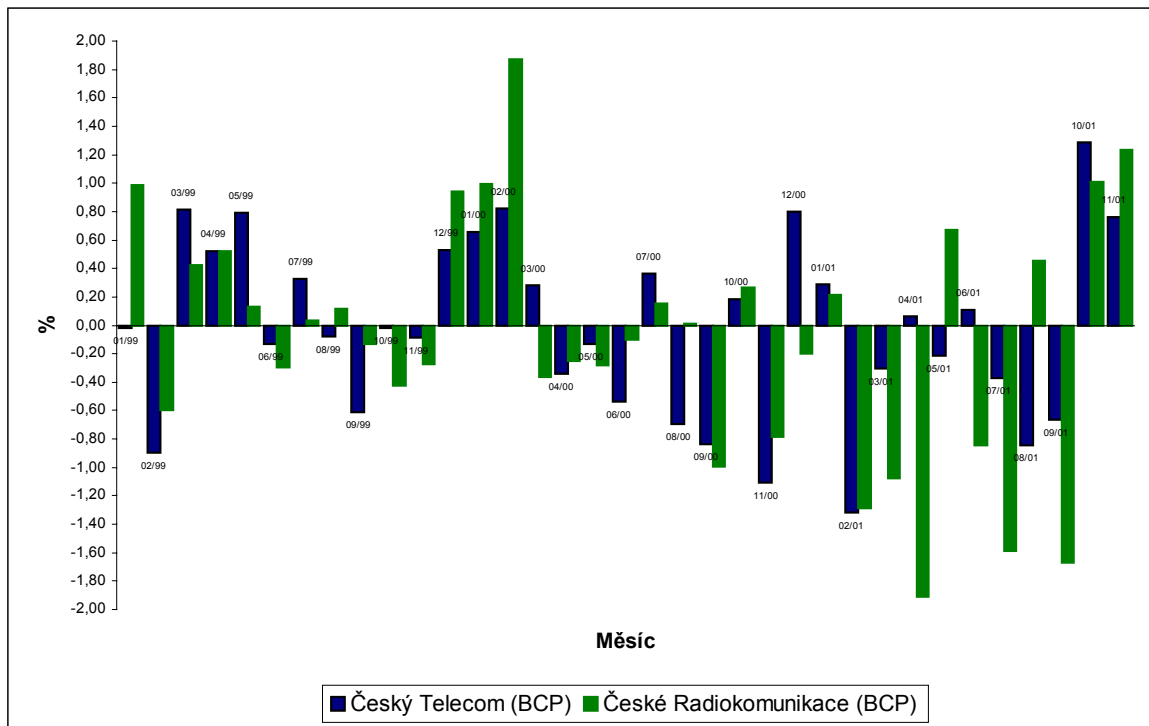
Graf 6. Kurz akcií obou společností včetně PX 50 na Burze cenných papírů



Graf 7. Kurz akcií obou společností včetně PK 30 v RM-Systému



Graf 8. Celková měsíční změna v kurzech akcií obou společností na BCPP



Graf 9. Celková měsíční změna v kurzech akcií obou společností v RM-S

