

Zhodnocení a správa akciového portfolia na základě fundamentální analýzy

Tomáš Sovadina

Bakalářská práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Tomáš SOVADINA**
Osobní číslo: **M07342**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Zhodnocení a správa akciového portfolia na základě fundamentální analýzy**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši na téma investování na kapitálových trzích s využitím fundamentální analýzy.

II. Praktická část

- Vyberte trh a instrumenty pro obchodování na kapitálových trzích.
- Provedte fundamentální analýzu vybraných titulů obchodovaných na kapitálovém trhu a sestavte vhodné portfolio.
- Zhodnoťte výnosnost sestaveného portfolia.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- [1] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. 155 s. ISBN 80-247-0709-8.
[2] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. 276 s. ISBN 80-247-0560-5.
[3] MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
[4] POLÁCH, J. a kol. Peněžní a kapitálové trhy, 2. část. 2. vyd. Brno: Tribun EU, 2008. 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
[5] REJNUŠ, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2004. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Michal Kovářik
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání bakalářské práce: 6. dubna 2010
Termín odevzdání bakalářské práce: 21. května 2010

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Ing. Jiří Polách, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 21.5.2010



.....

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výtisky, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užíje-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výtěžku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídně k vyšší výtěžku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem této bakalářské práce je, za využití poznatků fundamentální analýzy, sestavit akciové portfolio, pomocí něhož dojde v horizontu několika let ke zhodnocení vložených finančních prostředků. Teoretická část je založena na poznání kapitálového trhu, akcií, investičních filozofií a také samotné fundamentální analýzy.

Další část je pak věnována výběru nejvhodnější brokerské společnosti a definování kritérií rozhodujících pro objevení kvalitních akciových titulů. Na základě těchto kritérií, rozboru položek finančních výkazů a výpočtů vnitřní hodnoty je vybráno šest akciových titulů, u kterých dojde k reálnému nákupu.

Klíčová slova: akcie, fundamentální analýza, investice, kapitálový trh, broker, burza cenných papírů

ABSTRACT

The aim of this bachelor thesis is to build the portfolio of shares with the use of fundamental analysis. The purchase of stocks from this portfolio should evaluate available funds in the upcoming years. Theoretical part is about capital market, shares, investment philosophy and finally about fundamental analysis.

The following part is devoted to the search of best brokerage company and defining the criteria for the foundation of quality stocks. Through these criteria, analysis of financial statements and counting of intrinsic value there are six stocks chosen. These six stocks are at the end finally purchased.

Keywords: share, fundamental analysis, investment, capital market, broker, stock exchange

Poděkování

Touto cestou bych velmi rád poděkoval všem, kteří přispěli ke vzniku této bakalářské práce. Mé největší poděkování patří Ústavu podnikové ekonomiky a Ing. Michalovi Kovářkovi za poskytnutí cenných rad, konzultací a celkového posouzení této práce.

Motto:

„Je jednoduché žít ve společnosti, podle názorů společnosti, je jednoduché žít v samotě podle svých vlastních názorů; avšak velký je ten, kdo si uprostřed davu dokáže s dokonalou lehkostí udržet nezávislost samoty.“

Ralph Waldo Emerson

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 KAPITÁLOVÉ TRHY	13
1.1 TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ.....	14
1.1.1 Trh primární a sekundární.....	14
1.1.2 Veřejné a neveřejné (smluvní) trhy	14
Veřejné trhy	15
Neveřejné (smluvní) trhy.....	15
2 BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ	16
2.1 PRAŽSKÁ BURZA.....	16
2.1.1 KOBOS (Kontinuální burzovní obchodní systém)	16
2.1.2 SPAD (Systém pro podporu trhu, akcií a dluhopisů).....	17
2.2 RM – SYSTÉM.....	17
2.3 AMERICKÉ BURZY	18
2.3.1 New York Stock Exchange – NYSE.....	18
2.3.2 National Association of Securities Dealers Automated Quotations – NASDAQ	18
2.3.3 American Stock Exchange – AMEX	19
2.4 FRANKFURTSKÁ BURZA	19
2.5 TOKIJSKÁ BURZA.....	20
2.6 LONDÝNSKÁ BURZA - LSE	20
3 AKCIE	21
3.1 ČLENĚNÍ AKCIÍ PODLE RŮZNÝCH HLEDISEK	21
3.1.1 Hledisko ztělesněného práva.....	21
3.1.2 Hledisko převoditelnosti	21
3.1.3 Hledisko formy.....	22
3.1.4 Hledisko sektoru.....	22
4 INVESTOVÁNÍ	23
4.1 INVESTICE VS. SPEKULACE.....	23
4.2 INVESTIČNÍ FILOZOFIE.....	24
4.2.1 Růstová filozofie	24
4.2.2 Hodnotová filozofie	24
4.2.3 Časování trhu	25
4.2.4 Aktivní obchodování.....	25
4.2.5 Technická analýza	25
4.2.6 Která z investičních strategií je ta správná?	26
4.2.7 Růstová vs. hodnotová strategie.....	26
5 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	27

5.1	GLOBALNÍ ANALÝZA	27
5.2	ODVĚTVOVÁ ANALÝZA.....	28
5.3	ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	29
5.3.1	Výpočet vnitřní hodnoty akcie	29
5.3.2	Finanční analýza.....	32
II	PRAKTICKÁ ČÁST	33
6	VÝBĚR OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPÍRY	34
7	HODNOTOVÝ SCREENING.....	36
7.1	PRVNÍ KRITÉRIUM.....	36
7.2	DRUHÉ KRITÉRIUM	36
7.3	TŘETÍ KRITÉRIUM	37
7.4	ČTVRTÉ KRITÉRIUM.....	37
7.5	PÁTÉ KRITÉRIUM	37
7.6	ŠESTÉ KRITÉRIUM	38
7.7	ZHODNOCENÍ KRITÉRIÍ.....	38
7.8	VYHLEDÁNÍ AKCIÍ	39
7.8.1	Zadávané hodnoty	39
8	ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH AKCIÍ.....	40
8.1	AKCIE NA TRHU USA	40
8.1.1	Tower Group, Inc.	40
8.1.2	Baxter International, Inc.....	43
8.1.3	True Religion Apparel, Inc.....	45
8.1.4	Core Mark Holding Company, Inc.....	48
8.1.5	China Information Security Technology, Inc.....	50
8.2	AKCIE NA TRHU ČR.....	53
8.2.1	ČEZ, a.s.	53
9	STRUKTURA PORTFOLIA	56
10	VYHODNOCENÍ OBCHODNÍCH POZIC	57
10.1	VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ OBCHODOVÁNÍ V ČR	57
10.2	VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ OBCHODOVÁNÍ V USA.....	57
10.3	POROVNÁNÍ OBCHODNÍCH POZIC NA TRHU ČR A USA	58
	ZÁVĚR	59
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	61
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	63
	SEZNAM OBRÁZKŮ	64
	SEZNAM TABULEK.....	65
	SEZNAM PŘÍLOH.....	66

ÚVOD

Akcie, burza cenných papírů, investování a všechny pojmy s těmito názvy související mají v českém jazyce a slovní zásobě Čechů stále větší frekvenci. Možná by se dalo říci, že tak, jako mezi občany ostatních vyspělých zemí. Ovšem v České republice i v dalších zemích bývalého Sovětského bloku, byly akciové trhy donedávna slovním spojením zcela neznámým nebo spojením souvisejícím jen se západem. Obrat znamenala kupónová privatizace. V současnosti, po uplynutí téměř dvaceti let, nastává v oblasti investování do kapitálových trhů další rozvoj, a to nejen v České republice. Rozšíření internetu, telekomunikace a rostoucí globalizace zpřístupňuje akciové trhy celého světa stále většímu počtu lidí. Informace z burz se dostávají do každodenního televizního zpravodajství, do novin a dalších médií a stávají se běžnou součástí životů mnoha obyvatel.

Je tomu již pár let, co nejrůznější informace z burz a ze světa ekonomie začaly zanechávat stopy také v mé paměti a vzbuzovaly ve mně rostoucí zájem. Ovšem s minimálními znalostmi v oboru ekonomie a žádnými v oblasti kapitálových trhů, by byl výběr kvalitních akciových titulů právem připodobňován výběru cvičené opici, které by byl zadán stejný úkol. I když jsem doposud neabsolvoval žádný předmět, který by se zaměřoval na problematiku kapitálových trhů, studium ekonomie na Univerzitě Tomáše Bati ve Zlíně mi dal základ potřebný pro jejich pochopení. Vždy pro mě bylo obtížné najít si čas ke studiu literatury nezbytné pro inteligentní výběr akcií. A ačkoliv existuje mnoho dobrodruhů, kteří se pokouší o nákup akcií bez jakéhokoliv studia, byl jsem si vždy vědom, že bez něj to nepůjde. Bakalářská práce byla tedy povinným a zároveň vítaným úkolem.

Investice do akcií již není pouze příležitostí, kam uložit a jak zhodnotit volné finanční prostředky více než úrokem, ať už běžného nebo spořicího účtu, v bance. Investování na kapitálových trzích se pro mnohé stává výdělečnou aktivitou. Lidé se pokouší, aby se akciové trhy staly jejich chlebozárcem. Koho by nelákala možnost sedět doma u počítače a příkazy kontrolovat výši svého konta u obchodníka s cennými papíry? Je známo mnoho lidí, kteří se těmito obchody dokázaly nejen uživit, ale díky nim i velmi zbohatnout. Avšak je taky mnoho těch, kteří na špatně odhadnutém vývoji akcií či důsledkem nedostatečných znalostí a pod vlivem psychických nátlaků na těchto trzích ztroskotali. V této práci se budu pokoušet najít takovou strategii a takové akcie, které toto riziko minimalizují. I obchodování na kapitálových trzích, mnohdy neprávem připodobňováno hazardním hram v kasinech, má svá pravidla, která při dostatečné disciplíně jejich uživatele, mohou přinášet zisk.

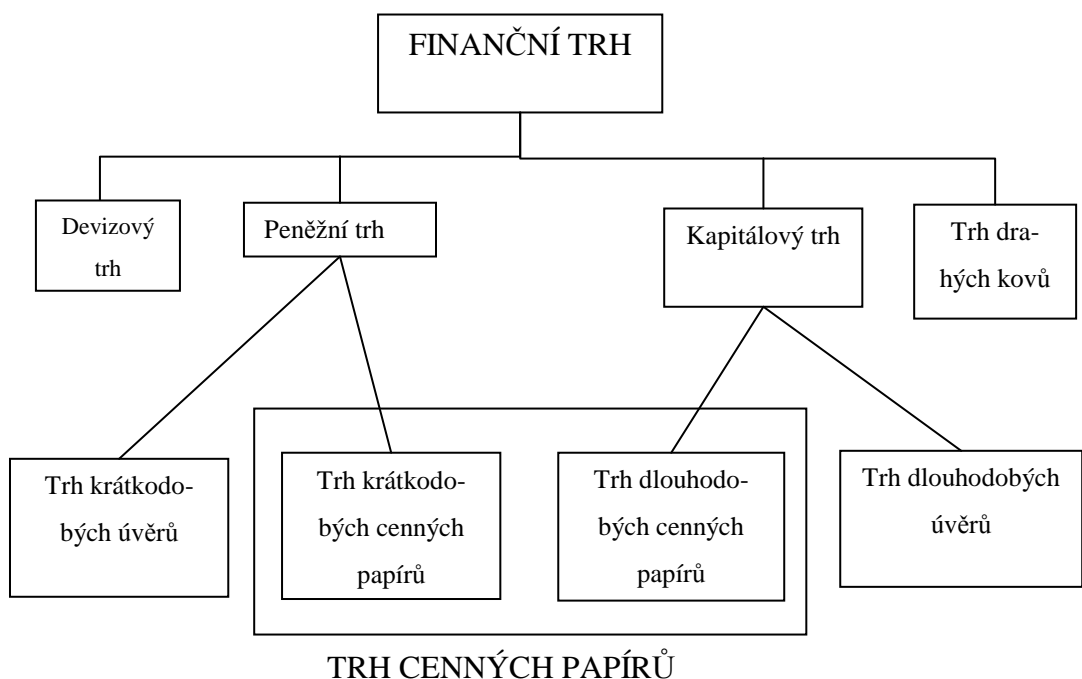
Pro investici do akcií existují dva základní zcela odlišné přístupy: technická analýza a fundamentální analýza. Zatímco technická analýza se zabývá akcemi na kratší dobu, tedy pro horizont několika dní, analýza fundamentální se zaměřuje na vyhledání a držbu akcie po delší dobu, často několika let. Jak už z názvu bakalářské práce vyplývá, budu se zabývat právě druhou jmenovanou metodou. Fundamentální analýza se snaží najít rostoucí společnosti, s kvalitním managementem a vynikajícím hospodařením, jejichž akcie jsou takřka jistou investicí. Existuje mnoho složitých metod pro výpočet vnitřní hodnoty akcie, které obsahují veličiny pro většinu investorů obtížně zjistitelné. Tato bakalářská práce se snaží poskytnout návod, jak za pomoci poměrně běžně dostupných informací odhalit dobrou investici a nevystavit se zbytečně velkému riziku. Aby však byla problematika investování na základě fundamentální analýzy lépe pochopitelná, považuji za vhodné nejdříve přiblížit co je kapitálový trh, k čemu převážně slouží, co je akcie, jaké jsou investiční filozofie a jakým ukazatelům a metodám by se měl investor při výběru akcie věnovat. Finálním výsledkem bude skutečný nákup pečlivě vybraných akcií.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 KAPITÁLOVÉ TRHY

Kapitálové trhy jsou nejčastěji určeny pro finanční operace s dlouhodobými cennými papíry a taky slouží k poskytování střednědobých a dlouhodobých úvěrů. Jejich účastníky bývají od jednotlivců, přes podniky, finanční instituce, vlády jednotlivých zemí až po mezinárodní a nadnárodní organizace. Tyto instituce zde vystupují jako emitenti, investoři nebo také jako zprostředkovatelé obchodů mezi předešlými dvěma subjekty.

Kapitálový trh spolu s trhem drahých kovů zapadá do soustavy trhů, v jejímž čele se nachází trh finanční. Ten zahrnuje trh peněžní a devizový. Základní členění finančního trhu znázorňuje následující obrázek.



Obrázek 1. Základní rozdělení finančního trhu. [1]

Rozdělení finančního trhu v obrázku č. 1 spočívá v jeho členění z hlediska délky splatnosti nástrojů, které se na něm obchodují.

Kapitálový trh je určen především pro finanční operace s dlouhodobými finančními prostředky, které mají povahu investic. Hlavními instrumenty na tomto trhu bývají především akcie a dlouhodobé dluhopisy, proto bývá také často nazýván trhem cenných papírů. Dlouhodobá vázanost prostředků u obchodovatelných instrumentů platí pouze pro subjekt, který prostředky získává. Subjekt prostředky poskytující (např. investor) nemusí tento instrument

držet po celé toto období, ale může jej kdykoliv prodat na kapitálovém trhu. Tento trh je ve srovnání s peněžním považován za více rizikový a to vzhledem k převaze cenných papírů a dlouhému časovému horizontu jejich splatnosti. Operace s cennými papíry mnohonásobně převyšují objem bankovních úvěrových operací. Tato skutečnost je vyvolána tím, že investiční požadavky neustále rostou a jejich zabezpečování jedním subjektem (nejčastěji bankou) je od jisté hranice velmi riskantní. Cenné papíry umožňují toto riziko rozložit. [1]

1.1 Trhy cenných papírů

Jak už jsem uvedl výše, trhy cenných papírů jsou součástí trhů peněžních i kapitálových. Budu se však snažit zacílit co nejvíce na cenné papíry na kapitálových trzích. Tento trh je opět možno členit z mnoha hledisek, přičemž nejuznávanější způsob je dělení na trhy primární a sekundární, které se dále dělí na veřejné a neveřejné atd. Další rozdělení uvedu v následujících podkapitolách.

1.1.1 Trh primární a sekundární

Podle toho zda se jedná o nové emise nebo se obchoduje s cennými papíry již dříve vydanými, rozlišujeme primární a sekundární trhy cenných papírů.

Získávání nových peněžních zdrojů a jejich přeměna v dlouhodobé zdroje potřebné pro podnikání především velkých firem a státu je úkolem primárního trhu. Podniky získávají tyto zdroje výměnou za emitované cenné papíry, tzv. si vypůjčují peníze prodejem nových emisí prvotním kupcům. Tento trh je značně ovlivněn silnějším sekundárním trhem, kde se odvíjí cena cenných papírů od tržních cen obdobných a dříve vydaných akcií.

Na sekundárním trhu se obchoduje s již dříve emitovanými cennými papíry. Tímto se zároveň provádí jejich tržní ocenění a zajišťuje se jejich likvidita. Zde se opakovaně prodávají cenné papíry, které mohou být na primárním trhu obchodovány jen jednou, což přináší mnohem větší objem. [1]

1.1.2 Veřejné a neveřejné (smluvní) trhy

Na veřejném trhu mohou obchodovat všichni potenciální zájemci a cenné papíry jsou prodávány za nejvyšší nabídnutou cenu. Na neveřejném trhu mohou být cenné papíry prodány

jednomu, případně několika kupcům v dohodnutém objemu i ceně. Je to tedy přímý obchod mezi předem omezeným počtem účastníků. [1]

Veřejné trhy

Na trhy veřejné i neveřejné dělíme jak primární, tak i sekundární trhy. U veřejného trhu primárního, emitent svou nově vydávanou emisi předem inzeruje a očekává, že se zájemci pod vlivem reklamní kampaně rozhodnou pro koupi.

Každý emitent, který má v úmyslu vydat veřejně obchodovatelné cenné papíry, musí získat povolení správního orgánu. Každá emise musí splňovat určité podmínky, které jsou částečně dány zákonem, a částečně je emitent volí sám. Tyto dokumenty umožňují investorovi posoudit vhodnost investice, neboť je zde uvedena finanční situace emitenta, výhledy do budoucna a také účel získaných prostředků.

Veřejný trh sekundární se ještě dále člení na trh organizovaný a neorganizovaný. Organizovaný trh je reprezentován zpravidla burzou, která je považována za vrcholovou instituci, nebo jinými licencovanými mimoburzovními organizátory veřejného trhu. Neorganizovaný trh sekundární reprezentují tzv. obchody přes přepážku. Tyto obchody probíhají mezi prodejcem či zájemcem o cenný papír a obchodníky s cennými papíry, kteří se těmito obchody profesionálně zabývají a požadované obchody zprostředkovávají. Cenný papír zájemci případně prodají z vlastního portfolia, resp. odkoupí. V burzovní terminologii se jedná o OTC (Over-the-counter) trhy. [1]

Neveřejné (smluvní) trhy

V případě primárního trhu se obchodují tzv. uzavřené emise, kdy emitent si předem sjedná s investory prodej nově emitovaných cenných papírů a jejich uvedení do oběhu je následně pouze oznámeno. Může se také stát, že potenciální dlužník nabízí vydávané cenné papíry pouze jedné osobě. Tato osoba se pak nazývá emisní tvůrce.

Na sekundárních trzích existují smluvní trhy v důsledku toho, že na finančních trzích ve většině zemí je povoleno nakupovat i prodávat cenné papíry přímo mezi potenciálními kupci a jejich vlastníky. To je možno buď přímo mezi subjekty, nebo s využitím zprostředkovatele. [1]

2 BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ

Burzovní trh, který může probíhat na burzovním parketu (prezenční burza) nebo se uskutečňuje prostřednictvím počítačového systému (elektronická burza), je určitým způsobem organizované shromáždění osob. Na burze cenných papírů probíhají obchody podle burzovních zákonů a pravidel, také zde jsou stanoveny podmínky pro připuštění cenných papírů. Kvůli historickým, ekonomickým, regulatorním a politickým důvodům se v jednotlivých státech uspořádání burzovních trhů odlišuje, avšak obecně je můžeme dělit na veřejné burzy, soukromé burzy a bankovní burzy. [3]

2.1 Pražská burza

V České republice existuje pouze jediná organizovaná burza, Burza cenných papírů Praha, a.s. (BCPP). Právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou i členy burzy. Je tedy založena na členském principu. Od americké komise pro cenné papíry jí byl udělen statut trhu bezpečného pro americké investory a rovněž je členem Federace evropských burz (FESE). Pražská burza rozvíjí a zkvalitňuje vnější vztahy a komunikaci s ostatními subjekty v České republice i v zahraničí. Také se intenzívně připravuje na zapojení do některé evropské vypořádací sítě prostřednictvím své dceřiné společnosti UNIVYC, aby bylo zjednodušeno vypořádávání zahraničních cenných papírů.

Obchody na burze cenných papírů se uskutečňují prostřednictvím automatizovaného obchodního systému (AOS), který je založen na automatizovaném způsobu zpracování objednávek a instrukcí jejich členů. [2]

2.1.1 KOBOS (Kontinuální burzovní obchodní systém)

Spolu s aukčním režimem patří segment KOBOS do automatizovaných obchodů, a v rámci harmonogramu burzovního dne navazuje na aukční režim. Je určen pro běžné investory a obchoduje se zde se všemi akciemi na Pražské burze. Není zde určena žádná minimální velikost obchodu, tudíž lze nakupovat i po jedné akci.

K uzavírání obchodů dochází na základě vkladů objednávek k nákupu či prodeji dle principu cenové a následně časové priority. K obchodu tedy dochází tak, že se spárují cenově nejbližší objednávky na nákup a prodej. V případě většího množství dostane přednost dříve zadaná objednávka. [2]

2.1.2 SPAD (Systém pro podporu trhu, akcií a dluhopisů)

V segmentu SPAD se obchodují nejlikvidnější emise cenných papírů, které jsou registrované na BCPP. Slouží k obchodování převážně velkým institucionálním investorům, protože se obchoduje prostřednictvím tzv. lotů, které jsou přizpůsobeny k tomu, aby se minimální hodnota jednotlivých uzavíraných obchodů pohybovala kolem jednoho milionu Kč. SPAD je postaven na povinné kotaci, tedy neustálém stanovování cen nabídky a poptávky pro příslušný cenný papír, a to alespoň třemi tvůrci trhu, kteří k vykonávání této činnosti mají uzavřenou smlouvu. Tyto kotace jsou rozděleny do dvou fází (otevřená a uzavřená), jejichž délku a posloupnost stanovuje příslušný výbor. [1]

Otevřená fáze

V této fázi musí všichni tvůrci trhu zveřejňovat své kotace pro emise, u kterých činnost tvůrce trhu vykonávají. Na základě všech kotací, které jsou zviditelněné prostřednictvím obchodního počítačového systému, je pro každou obchodní emisi průběžně stanovována nejvyšší nabízená kupní a nejnižší prodejní cena, tedy nejlepší kotace. [1]

Uzavřená fáze

V této fázi již nemají tvůrci trhu povinnost kotovat a obchody mohou být libovolně uzavřeny pouze v rámci povoleného rozpětí. [1]

2.2 RM – systém

RM – Systém, a.s. v podstatě vznikl z registračních míst kuponových knížek v rámci projektu kuponové privatizace. Obchodování začal organizovat 24. května 1993. Tento elektronický obchodní systém není na rozdíl od BCPP založen na členském principu, ale na principu zákaznickém, což umožňuje přímý vstup všem zaregistrovaným zákazníkům za velmi jednoduchých podmínek. RM – S sám nekupuje ani neprodává cenné papíry, jen organizuje obchody s nimi. Tyto obchody organizuje prostřednictvím průběžné aukce, tzn., že se aukční ceny stanoví průběžným způsobem na principu maximalizace počtu převedených cenných papírů mezi prodávajícími a kupujícími. [3]

RM – systém umožňuje nákup akcií, které nelze sehnat na pražské burze. Navíc je zde někdy lepší cena k sehnání než na burze, zato jsou zde o něco vyšší poplatky. K obchodům přes RM – systém není třeba žádného prostředníka, stačí se pouze zaregistrovat a obdržet registrační číslo zákazníka. [2]

2.3 Americké burzy

Jednotlivé burzy USA rozvádím v následujících podkapitolách. Dle mého názoru si totiž zaslouží větší pozornost nejen z důvodu, že většinu svých obchodů s akciami v této práci budu soustřeďovat právě na tento trh, ale i proto, že burzy ve Spojených státech amerických jsou ty nejznámější a jedny z nejdůležitějších. Často také udávají směr ostatním burzám na světě.

2.3.1 New York Stock Exchange – NYSE

Newyorská burza je nejznámější burzou na světě, která funguje od roku 1792 a jejímiž prvními tituly byly akcie bank a pojišťoven, a také dluhopisy vydané městem na financování veřejných staveb. Tato burza je největší americkou a světovou burzou pro obchodování s podíly na akciovém trhu. Je neziskovou organizací a bývá označována jako „Wall Street“. V současné době disponuje akciami kolem tří tisíc amerických i zahraničních firem. Společnost, která má zájem o registraci na NYSE, musí splnit mnoho podmínek a musí se je snažit plnit i v průběhu své existence na této burze, aby zde mohla setrvat. Právě z tohoto důvodu je právě na této burze obchodováno mnoho tzv. blue chips. Protože je na Newyorské burze nutné plnit velmi přísné podmínky oproti ostatním trhům, jsou finanční ukazatele společností na této burze jedny z nejlepších. Společnost, která se zde chce zaregistrovat, musí být vedena na principu trvání podniku a musí u ní existovat národní zájem investovat právě do ní. Společnost musí splnit celou řadu dalších finančních kritérií jako např. minimální počet akcionářů, minimální tržby a zisk za určité období nebo minimální výše aktiv.

Reprezentativním indexem této burzy je Dow Jones Industrial Average (DJIA), který je složen ze 30 průmyslových podniků. [2]

2.3.2 National Association of Securities Dealers Automated Quotations – NASDAQ

NASDAQ je světový největší mimoburzovní a elektronický trh. Obchodování se uskutečňuje prostřednictvím počítačové a telekomunikační sítě. Obchodují se zde akcie, většinou malých a technologických společností, avšak jednou z výjimek je např. Microsoft. Obchody se uskutečňují prostřednictvím tzv. ECN brokerů. ECN, tedy Electronic Communication Network (Elektronická komunikační síť), je obchodní systém, ve kterém se shromažďují

pokyny na nákup a prodej titulů zadaných ECN brokerům. Tyto pokyny jsou spárovány, jakmile dojde ke shodě.

2.3.3 American Stock Exchange – AMEX

AMEX je v současnosti druhá největší burza v USA s obchody uzavíranými na parketu. Specialisti, kteří zodpovídají za hladký chod obchodování s daným cenným papírem, dostávají pokyny na nákup nebo prodej cenných papírů elektronicky nebo prostřednictvím makléřů na parketu. Tyto pokyny párují. Likviditu dodávají trhu i uzavíráním obchodů na vlastní účet. [2]

2.4 Frankfurtská burza

Nejvýznamnější německou burzou je Frankfurtská burza cenných papírů, která je součástí holdingové skupiny Deutsche Börse AG. Její vlastníci jsou úvěrové instituce, makléři a regionální burzy. Za její vznik je považován rok 1585. Frankfurtská burza je veřejně-právní instituce a jejím nejvyšším orgánem je burzovní rada, která je složena ze zástupců členských bank, makléřů, emitentů a investorů. V současnosti využívá prezenční i elektronický systém.

Prezenční obchodní systém spočívá v tom, že kursový makléř, jemuž zadávají burzovní členové příkazy ústně, písemně nebo elektronicky, stanoví kurs na základě maximalizace objemu obchodů, spáruje příkazy a zúčastněným stranám vydá uzavírací listiny. Tato procedura probíhá vícekrát denně (průběžné obchodování) nebo jednou denně (fixing).

Elektronický obchodní systém nese název XETRA (Exchange Electronic Trading) a funguje od roku 1997. Má charakter kombinovaného systému. Nejlikvidnější tituly se obchodují průběžným způsobem na principu centrální objednávkové knihy. Průběžné ceny se vytvářejí v centrální objednávkové knize na principu maximalizace objemu transakcí, jsou však stanoveny maximální možné změny cen. Dosažení těchto maximálních změn zastavuje průběžné obchodování a zahajuje vnitrodenní jednotné aukce. Méně likvidní akcie se obchodují prostřednictvím elektronického obchodního systému řízeného kvótami a stanovení tvůrci trhu mají povinnost kótovat nákupní a prodejní ceny, čímž zajišťují dodatečnou likviditu trhu.

Reprezentativním indexem je DAX, který zahrnuje 30 největších blue chips této burzy. [3]

2.5 Tokijská burza

Tokyo Stock Exchange je největší japonskou a třetí největší burzou na světě. Je rozdělena na segment první, druhý, zahraniční a segment rizikového kapitálu, který se nazývá Mothers (market of the high-growth and emerging stocks). Obchoduje se zde burzovně i mimoburzovně. Reprezentativním indexem je index TOPIX, který je založen na všech akcích z první sekce a je hodnotově vážený. To znamená, že jsou v něm velké a zavedené společnosti, jejichž akcie jsou nejobchodovanější a nejrozšířenější. Ve finančním tisku se však pro hodnocení výkonnosti této japonské burzy používá Nikkei 225, což je cenově vážený index tvořen 225 největšími společnostmi první sekce. [2]

2.6 Londýnská burza - LSE

Počátky londýnského burzovního trhu spadají až do 17. století, kdy se nákup a prodej akcií uskutečňoval v kavárnách. V roce 1773 byly tyto obchody přesunuty do budovy, která byla pojmenována Stock Exchange. Zajišťuje obchod britských a irských akcií prostřednictvím tří elektronických obchodních systémů: SETS, SEAQ, SEATS PLUS.

Systém SETS byl zaveden v říjnu 1997 pro akcie, které jsou obsaženy v reprezentativním indexu Londýnské burzy - FTSE. Postupem času zde byly převedeny i další akcie. SETS má charakter systému centrální objednávkové knihy, ve kterém neexistují tvůrci trhu.

SEAQ (Stock Exchange Automatic Quotations) existuje na LSE od roku 1986 a má charakter elektronického systému řízeného kvótami. Povinnost kótovat nákupní a prodejní kursy cenných papírů mají za úkol tvůrci trhu mezi 8:30 a 16:30 hod. Těchto tvůrců trhů může být u jedné akcie i více. Tvůrci trhu mohou navíc spolu s obchodníky možnost uvádět vlastní i cizí příkazy do počítačového systému.

SEATS PLUS (Stock Exchange Alternative Trading System) funguje na podobných principech jako SEAQ, avšak u každého titulu může být maximálně jeden tvůrce trhu a obchodují se zde méně likvidní akcie. [3]

3 AKCIE

Vzhledem k tomu, že se v bakalářské práci hodlám zabývat investicemi do akcií, budu se již omezovat pouze na tento subjekt kapitálového trhu.

„Akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.“ [8]

3.1 Členění akcií podle různých hledisek

Akcie můžeme dělit podle mnoha hledisek, vybral jsem však ty nejzákladnější.

3.1.1 Hledisko ztělesněného práva

Dle tohoto hlediska dělíme akcie na kmenové (běžné) a prioritní (preferenční).

Kmenové akcie – s vlastnictvím této akcie je spojeno právo podílet se na zisku, tedy právo na dividendu, dále právo účastnit se valné hromady a hlasovat na ní, a právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti.

Prioritní akcie – tyto akcie se od předešlých liší tím, že její majitel má přednostní právo na výplatu dividend. Obvykle bývá tato dividendy pevná, zatímco u kmenových akcií je vázána na výkonnost a.s. Při likvidaci společnosti mají majitelé prioritních akcií přednost při vypořádání závazků před kmenovými. Avšak nemají právo hlasovat na valných hromadách a rozhodovat tak o podstatných záležitostech společnosti. [2]

3.1.2 Hledisko převoditelnosti

Akcies na doručitele – jsou neomezeně převoditelné a neomezeně zastavitelné. Na hlasování valné hromady může tedy přijít kdokoliv, kdo bude mít v ruce (na brokerském účtu) tyto akcie.

Akcies na jméno – tyto akcie se převádí rubopisem (indosamentem) a je možno kdykoliv zjistit majitele. Valné hromady se může účastnit pouze akcionář, který je zapsán jako majitel akcie v seznamu. Tento seznam musí vést společnost sama nebo požádá o jeho vedení Středisko cenných papírů. [2]

3.1.3 Hledisko formy

Listinné akcie – mají hmotnou podobu, která však není jasně předepsána.

Zaknihované akcie – tyto akcie nemají hmotnou podobu, jsou obchodovány elektronicky a eviduje je Středisko cenných papírů. [2]

3.1.4 Hledisko sektoru

Spotřební zboží dlouhodobé spotřeby (Consumer Discretionary) – zboží citlivé na fázi ekonomického cyklu. Patří zde automobily, domácnost, textil a oblečení, hotely, restaurace, produkce médií a maloobchod.

Spotřební zboží krátkodobé spotřeby (Consumer Staples) - toto zboží není citlivé na ekonomické cykly. Jsou to tedy potraviny, nápoje, tabák, zboží osobní spotřeby, léky.

Energie (Energy) – zde můžeme zařadit společnosti poskytující výzkum, produkci, marketing, rafinerii a dopravu produktů z ropy nebo plynu, stavby těžebních zařízení apod.

Finance (Financials) – instituce nabízející bankovníctví, pojištění, investice a brokerské služby, kolektivní investování a nemovitosti.

Zdravotnictví (Health Care) – výrobci zdravotnického zařízení, společnosti provádějící výzkum, vývoj a marketing v oblasti zdravotnictví, farmaceutické a biotechnologické výrobky.

Průmysl (Industrials) – stavebnictví, inženýrské a strojírenské výrobky, průmyslové stroje, lodní doprava, stavba silnic a železnic, aerolinie a jiné.

Informační technologie (Information Technology) – výrobci a vývojáři v oblasti hardwaru a softwaru, poskytovatelé internetu a sítí, výrobci a distributoři komunikačního vybavení a počítačů.

Suroviny (Materials) – těžba a zpracování komodit, výrobci chemických surovin, stavebních materiálů, skla, papíru, zpracovatelé kovů, minerálů a výrobci oceli.

Telekomunikační služby (Telecommunication Services) – poskytovatelé komunikace prostřednictvím pevných linek, mobilních a bezdrátových sítí a optických kabelů.

Služby (Utilities) – společnosti spojené s elektrickou energií, plynem a vodou, jejich úpravou, distribucí a poskytováním. [2]

4 INVESTOVÁNÍ

Investice znamenají příležitost rozmnožit finanční prostředky nebo kumulovat kapitál a to o to více, čím vybereme vhodnější komodity. Investovat lze do zlata, nemovitostí, akcií či jiných komodit. V dnešní době je stále častější, že soukromé osoby investují menší částky na burzách nebo do nemovitostí. Každá investice v sobě samozřejmě nese určité riziko jako každé podnikání. [9]

Investice do akcií je dnes poměrně jednoduchá. Není potřebné vycházet z domu, může se investovat jen prostřednictvím internetu a dají se investovat i malé částky. Tyto investice mohou mít nejrůznější podobu. Těmi základními jsou dlouhodobé a krátkodobé investice. [10]

4.1 Investice vs. spekulace

Benjamin Graham se ve své knize v roce 1934 na toto téma vyjádřil následně: „*Investiční operace je taková, která po důkladné analýze slibuje bezpečné zachování jistiny a odpovídající výnos. Operace, které nesplňují tyto požadavky, jsou spekulacemi.*“ [7]

Za investory se považuje většina lidí, kteří se pohybují na kapitálových trzích. Ve skutečnosti se podle Grahamovy definice řadí spíše mezi spekulanty. Někteří z nich jsou však právoplatní spekulanti, kteří ví co dělají a právem se tak nazývají. Někteří z těch amatérů, poloprofesionálů však mají snahu být investorem, ale nedaří se jim to. Jejich výběr investic v sobě zahrnuje mnoho spekulativních prvků, kterým není těžké se vyhnout, ale jsou pro to potřebné dvě věci: vědět jak, a mít v sobě vůli a disciplínu, která jim pomůže držet se vlastních investičních pravidel a nepodlehnout spekulacím.

Zaměňovat investice a spekulace je nejčastější chyba lidí, kteří se pohybují na kapitálových trzích. Na spekulacích není nic špatného, není to neetické ani nemorální a ani ilegální. Spekulace dokonce někdy prospívají trhům tím, že pomáhají vyrovnávat nerovnováhu mezi nabídkou a poptávkou a že přispívají k rychlejšímu a efektivnějšímu fungování trhu a přinášejí mu likviditu. Pro většinu investorů je však lepší, když se spekulacím vyhnou. [4]

4.2 Investiční filozofie

V investiční filozofii se odráží názor investora na fungování trhu, jeho efektivitu a na chování a chyby účastníků. Investičních filozofií, jak si následně ukážeme, je několik. Avšak většina investorů, včetně profesionálních portfolio manažerů, se nedrží jasně definované investiční filozofie a drží se toho, co momentálně vynáší jiným. Je však důležité mít jasně definovanou filozofii, protože hrozí, že bychom mohli přebíhat od jedné filozofie k druhé na základě úsudků, tipů a doporučení ostatních. Investičních filozofií je mnoho, můžeme říci, že takřka tolik, kolik je investorů. Já však zmíním ty základní a obecné. [4]

4.2.1 Růstová filozofie

Růstová filozofie je založena na investicích do akcií, které jsou v současné době podhodnoceny vzhledem k jejich budoucímu růstu. Investor musí umět dobře předpovídat budoucí toky hotovosti a jejich růst, a také schopnost přisoudit předpovězenému růstu správné ocenění. Tento přístup však sebou nese velkou dávku spekulace. Obecně by se dalo říci, že stačí kupovat akcie společností s nadprůměrným růstem. Takovéto odhady, jakož i všechny odhady do budoucna jsou však poměrně spekulativní. A za druhé, společností, které rostou dlouhodobě výrazně rychleji, než je růst samotné ekonomiky, není skutečně mnoho. Navíc, pokud je skutečný růst společností, u nichž se předpokládá vysoce nadprůměrný růst nižší, než byl očekáván, pak to má velmi dramatický dopad na cenu akcií. [4]

4.2.2 Hodnotová filozofie

Investoři vyznávající hodnotovou filozofii hledají akcie, které mají nízké fundamentální ukazatele, jako např. PE, PB a vysoký dividendový výnos. Hodnotová filozofie má určitý společný základ s růstovou filozofií, protože růst je i v hodnotové filozofii součástí vnitřní hodnoty akcie. Investoři jsou však mnohem konzervativnější co se odhadů budoucích výsledků společnosti týká. Nesnaží se kupovat rychle rostoucí akcie za přehnaně vysoké ceny, ale snaží se hledat hodnotu především u akcií, které momentálně vykazují zisky, které jsou pro mnoho investorů zklamáním a které stojí na okraji zájmů ostatních investorů. Hodnotová filozofie je založena spíše na argumentech opírajících se o minulost. I když není možné minulost extrapolovat do budoucna a často mezi fakty z minulosti a budoucna není žádný použitelný vztah, minulost je soubor fakt, čísel a událostí, o jejichž existenci není pochyb a tato fakta se dají použít jako základ pro úvahy do budoucna. [4]

4.2.3 Časování trhu

Při snaze o časování trhu se investor snaží předpovídat, kam se trh bude pohybovat v nejbližší budoucnosti. Úspěch této strategie je založen na schopnosti předvídat krátkodobé pohyby trhu. Tato strategie však přináší mnoho spekulativních prvků a moudrý investor by se jí měl spíše vyvarovat. Vyznavači této filozofie používají pro své odhady mnoho rozličných indikátorů, od makro analýzy po technickou analýzu, analýzu cen, psychologickou analýzu chování mas až po srovnání mezi jednotlivými trhy. V takových postupech je málo racionality a příliš mnoho impulsivnosti a emocí. [4]

4.2.4 Aktivní obchodování

Filozofie aktivního obchodování se snaží těžit z informací, které se týkají akcií a mají dopad na její ceny. Aktivní obchodování se může provádět třemi základními způsoby. Prvním je snažit se předvídat informace a obchodovat ještě před tím, než jsou zveřejněny. Druhým způsobem je těžit z toho, že zveřejněné informace jsou vyhodnoceny trhem špatně. A za třetí, snažit se důkladnou analýzou a sběrem neveřejných informací získat výhodu nad ostatními účastníky trhu a doufat že nebude překročena pomyslná hranice nelegálních operací. Používání neveřejných informací totiž často bývá považováno za ilegální. Tato strategie je rovněž velmi spekulativní, navíc nese velké transakční a daňové náklady a neměla by být užívána moudrým investorem. [4]

4.2.5 Technická analýza

Základním rozdílem mezi touto strategií a předešlými je snaha technických analytiků předvídat nabídku a poptávku po jednotlivých akcích pouze na základě pohybu cen a objemů obchodů jednotlivých akcií. Nezajímají se tedy o fundamentální data a pro své odhady používají počítače, grafy, modely a simulace. Mezi fundamentální a technickou analýzou je velká propast. Fundamentální analýza, kterou reprezentují předešlé strategie, se snaží určit vnitřní hodnotu akcie a porovnávat ji tak s cenou na trhu. Technická analýza chce těžit z pohybu cen. Tyto odhady budoucích pohybů cen jsou však čistě spekulativní a má tendenci tyto mnohdy náhodné pohyby zaměňovat za trendy. [4]

4.2.6 Která z investičních strategií je ta správná?

Je samozřejmé, že každému investorovi bude vyhovovat jiná strategie. Ovšem Ing. Daniel Gladiš ve své knize *Inteligentní investor* formuluje kritéria, která by měla určit vhodnou investiční strategii. Prvním kritériem je, aby obsahovala minimum spekulativních prvků. Za druhé, měla by být podložena daty z minulosti o její úspěšnosti. Třetím je umožnění klidného spaní investora, a posledním kritériem je shoda s jeho technickými a časovými možnostmi.

První kritérium (minimum spekulativních prvků) vylučuje filozofie časování trhu, aktivní obchodování a technickou analýzu. Tyto strategie jsou spojeny s velmi krátkým investičním horizontem, naopak fundamentální analýza se soustřeďuje na delší dobu držení akcií. Pro tuto analýzu jsou charakterizující právě dvě zbylé investiční filozofie. Na základě dalších kritérií musíme však vyloučit růstovou strategii a tak vítězí strategie hodnotová, která se opírá o hodnotu aktiv společnosti a klade menší důraz na budoucí růst, což také znamená daleko menší riziko. Vynikajícími výsledky dokazují úspěšnost této filozofie její vyznačiči jako Warren Buffet, Tweedy Brown, Pacifik Partners, Charles Munger a spousta dalších. Tyto akcie jsou podle pana Gladiše daleko bezpečnější a měly by také zajistit klidné spaní jejím investorům. [4]

4.2.7 Růstová vs. hodnotová strategie

Podle Daniela Gladiše je jasné, že by úspěšný investor měl zvolit hodnotovou strategii, avšak Pavel Kohout v jeho knize *Investiční strategie 3. tisíciletí* zastává odlišný názor.

Ve spojených státech je hodnotová strategie velmi populární a její principy zní logicky a rozumně. Jestliže kupujeme akcie dostatečně levně, nezáleží na tom, že tyto akcie nejsou tak kvalitní. Na první pohled vypadá, že kupovat levné akcie, poté počkat než trh objeví jejich skrytou vnitřní hodnotu a prodat je se ziskem, jako rozvážnější strategie než kupovat růstové akcie společností, z kterých mnohé nevykázaly žádný zisk. Z porovnání indexů „hodnotových“ akcií (index Wilshire All Value) a „růstových“ akcií (Wilshire all Growth) vyplývá, že vývoj těchto akcií v letech 1978 – 1999 byl skoro stejný. Co se týká rizika u hodnotových a růstových akcií, můžeme říct, že není příliš odlišné. Vyznavatelé hodnotové strategie vychvalují její bezpečnost, protože tyto akcie mají méně prostoru, kam by mohly klesat. Ovšem tato výhoda bývá zveličována. [5]

5 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Fundamentální analýza je nejrozsáhlejší a nejkompexnější metodou k objasnění pohybu cen akcií. Zabývá se odhalováním a rozbořem základních a podstatných ekonomických faktorů, které určují vnitřní hodnotu akcie. Tato vnitřní hodnota neboli teoretická cena akcie se liší od aktuálního kurzu vytvořeného na organizovaném akciovém trhu. Na základě této vypočítané hodnoty určuje investor, zda je akcie podhodnocená nebo nadhodnocená. Můžeme ji rozdělit podle oblastí, které zkoumá na:

- Analýzu na makroekonomické úrovni (globální analýza), která analyzuje ekonomiku jako celek a její vliv na akciové kurzy.
- Odvětvovou (oborovou) analýzu, která zkoumá odlišnosti jednotlivých odvětví a jejich vliv na kurz akcií.
- Analýzu jednotlivých společností, která se snaží odhalit nejdůležitější vnitřní parametry podniků. [1]

5.1 Globální analýza

K charakteristice stavu ekonomiky slouží důležité makroekonomické faktory, jako např. úrokové míry, inflace, hrubý národní produkt, peněžní zásoba, pohyb mezinárodního kapitálu, devizové kurzy, náhlé politické a ekonomické změny a jiné. Na základě výzkumu jednotlivých veličin, byly objeveny určité vztahy mezi nimi a cenami akcií.

Úroková míra – zde byl objeven velmi silný vztah při pohybu úrokových sazeb. Jestliže úrokové sazby vzrostou, bude následovat pokles akciových kurzů a naopak.

Inflace – tento vztah již není tak silný jako předchozí, avšak růst inflace vyvolává pokles akciových kurzů a naopak. Existují však i teorie, které přímou vazbu mezi inflací popírají.

Hrubý národní produkt - vzhledem k tomu, že akciové kurzy předbíhají vývoj ekonomiky o 3 až 9 měsíců, je skutečnost, že mezi výstupem ekonomiky a akciovými kurzy je vztah pozitivní, investorům málo platná

Monetární politika – růst peněžní nabídky je podle výzkumů následován vzestupem akciových kurzů v rozmezí několika týdnů. Peněžní nabídka tedy kurzy akcií ovlivňuje pozitivně.

Mezinárodní pohyb kapitálu – tento faktor ovlivňuje kurzy akcií intenzivněji v zemích s nižší likviditou. Příliv zahraničního kapitálu vyvolává poptávku po akciích, čímž se zvýší jejich kurzy. Odliv kapitálu má opačný účinek.

Devizové kurzy – ze studií vyplývá, že mezi pouze 1-3% pohybů akciových kurzů a devizových kurzů spolu souvisí. Je mezi nimi tedy nulový vztah.

Politické a ekonomické šoky – tyto neočekávané negativní dopady na akciové kurzy nelze předvídat. [6]

5.2 Odvětvová analýza

Odvětvová analýza se v první fázi soustřeďuje na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví na hospodářský cyklus a na typ odvětvové struktury. Po získání potřebných podkladů následuje analýza perspektivy odvětví. Z hlediska citlivosti na hospodářský cyklus rozlišujeme odvětví na cyklická, neutrální a anticyklická.

Cyklická odvětví – tyto firmy dosahují vynikajících výsledků v období expanze, zatímco v období recese se dostávají do potíží. Důvodem kopírování hospodářského cyklu je orientace jejich produktů a služeb do oblastí, ve kterých může kupující jejich nákup odložit a realizovat později. V období recese tak velmi rychle ztrácejí odbyt, klesá jejich zisk a poté i cena jejich akcií. Cyklická odvětví jsou např. stavebnictví, bankovníctví, automobilový průmysl, spotřební průmysl apod.

Neutrální odvětví – jedná se především o firmy produkující nezbytné statky, tudíž jejich spotřebu nelze odložit na pozdější dobu a nejsou tedy ovlivněny hospodářským cyklem. Toto odvětví reprezentuje farmaceutický průmysl, potravinářský průmysl, veřejnou hromadnou dopravu, výrobci cigaret, domácích potřeb atd.

Anticyklická odvětví – kurzy akcií se pohybuje opačně než hospodářský cyklus. Toto odvětví vykazuje velmi dobré výsledky v období recese, jelikož se lidé uchylují k náhradě dražších statků těmi levnějšími. Jsou to firmy provozující kabelové televize, zábavní průmysl. Obecně však můžeme říct, že se jedná o firmy produkující zboží nouze, tzv. Giffenovo zboží.

Některá odvětví jsou mnohdy regulována státem např. stanovením maximálních cen, což ovlivňuje ziskovou marži firem a tedy i cenu akcií. Vládní regulace může však znamenat i

omezení vstupu do odvětví udělováním licenčních podmínek, což podporuje cenu akcií dané firmy. Záleží také na konkurenci v odvětví. Jestliže se jedná o monopolní společnosti, jsou tyto akcie většinou považovány za bezpečné. [2]

Pro úspěšnost investice je rovněž důležité identifikovat nadprůměrně růstové odvětví. Pro toto odvětví je charakteristické dynamicky probíhající inovační procesy, vysoký stupeň využívání moderních technologií a kde existuje potenciální prostor na trhu ve vztahu po-
ptávky po výrobcích, které produkuje. [6]

Tyto makroekonomické ukazatele ovlivňují kurz akcie pouze v kratším období, já však jako investor stojící na pomezí mezi hodnotovou a růstovou strategií hodlám akcie nakoupit na dobu několika let. Pro tento úmysl je vhodné k těmto ukazatelům přihlížet pouze z důvodu, aby akcie nebyla nakoupena za zbytečně vysokou cenu. Akcie správně ohodnocených, kvalitních a perspektivních společností s dobrým vedením totiž dlouhodobě porostou téměř za jakýchkoliv podmínek. Proto se ve zkoumání jednotlivých akcií budu zabývat nejvíce právě analýzou každé společnosti.

5.3 Analýza jednotlivých společností

Firemní analýza se snaží ohodnotit zejména firemní fundamentální charakteristiky a vlivy, které se týkají dané akcie a jejich dopadem na vnitřní hodnotu, pro niž se snaží najít ten správný číselný údaj. Právě termín vnitřní hodnota je pro fundamentální analýzu klíčový. Výše vnitřní hodnoty, která je analytiky počítána, je porovnávána s aktuálním kurzem akcie na trhu a na jejím základě jsou akcie kategorizovány na nadhodnocené, podhodnocené a správně oceněné. Vnitřní hodnota tedy představuje „správnou cenu“ za jakou by se daná akcie měla na trhu obchodovat. [6]

5.3.1 Výpočet vnitřní hodnoty akcie

Dividendové diskontní modely

V současné době je dividendový diskontní nejpoužívanější metodou pro stanovení vnitřní hodnoty akcie. Je založen na principu současné hodnoty budoucích příjmů pro majitele akcie, což jsou dividendy a prodejní cena. Pokud tedy budeme držet akcii jeden rok, pak bude její vnitřní hodnota rovna současné hodnotě dividend, které majitel získá na konci

prvního roku a současné hodnotě očekávané prodejní ceny. Vnitřní hodnotu tedy můžeme vyjádřit pomocí následujícího základního tvaru pro dividendové diskontní modely:

$$VH = \frac{D_1}{K_e - g}, \text{ kde} \quad (1)$$

VH – je vnitřní hodnota akcie,

D_1 – je očekávaná hodnota dividendy na konci prvního roku,

K_e – je požadovaná úroková míra a

g – je míra růstu dividend

Tento model je nejlépe použitelný pro firmy ve fázi expanze nebo dospělosti. Na základě faktu, že dividendy těchto společností jsou lépe prognózovatelné a většinou vytvářejí větší procentní podíl než kapitálové zisky z celkového výnosu. Mnozí analytici však často ignorují tento model a kritizují jeho využitelnost zejména kvůli tomu, že i poměrně malé chyby při stanovení míry růstu dividend způsobují velké rozdíly při stanovení vnitřní hodnoty. Také není použitelný pro mimořádně růstové společnosti a pro společnosti s velmi malými nebo žádnými dividendami. [2]

Ziskové modely

V praktické činnosti analytiků ve vyspělých státech jsou ziskové modely více využívány než předešlé dividendové. Ziskové modely vycházejí z ukazatele P/E, což je tzv. price to earnings ratio. Tento ukazatel bývá zveřejňován v podrobnějších ukazatelích o jednotlivých akcích. Zveřejňovaný ukazatel má charakter běžného P_0/E_0 :

$$P_0 / E_0 = \frac{P_0}{E_0}, \text{ kde} \quad (2)$$

P_0/E_0 – je hodnota ukazatele,

P_0 – je aktuální tržní cena akcie,

E_0 – je poslední zveřejněný zisk společnosti na jednu akcii.

Pro stanovení vnitřní hodnoty akcie se pak použije normální P/E, které budeme označovat jako P/E_N a pomocí něhož vyjádříme vnitřní hodnotu akcie následovně:

$$VH = E_1 \times P/E_N, \text{ kde} \quad (3)$$

VH – je vnitřní hodnota akcie

E_1 – je očekávaný zisk na jednu akcii v příštím roce,

P/E_N – je normální úroveň P/E

Při hodnocení úrovně ukazatele P/E musíme být obezřetní, neboť tento ukazatel bývá velmi ovlivněn kvalitou vykázaného zisku. Firmy totiž používají v jednotlivých státech odlišné účetní metody. [3]

Historické modely

Historické modely jsou založeny na porovnání historické tržní ceny akcie s další historickou průměrnou veličinou. Analytici se zejména zaměřují na průměrné tržby, průměrnou výši dividend, průměrnou účetní hodnotu a průměrné cash flow. Tyto modely tedy tvoří: P/S model, P/D model, P/BV model a P/CF model. Což je tedy vždy průměrná tržní cena/průměrné tržby, respektive dividendy, účetní hodnota a cash flow.

Při mých výpočtech vnitřní hodnoty akcie v práci budu používat model založený na historických tržbách, proto uvedu příklad výpočtu právě na tomto modelu. Nejdříve je nutné stanovit poměr P/S:

$$P/S = P_A/S_A, \text{ kde} \quad (4)$$

P_A - je průměrná historická tržní cena akcie a

S_A - je průměrná historická výše tržeb na akcii

Vnitřní hodnotu akcie získáme vynásobením ukazatele P/S očekávanou výší tržeb pro příští rok (S_1):

$$VH = P/S \times S_1 \quad (5)$$

Model založený na zisku společnosti, stejně jako ostatní modely, pracují s veličinami, které vykazují nižší volatilitu než samotný zisk společnosti. Proto jsou více stabilní a mohou generovat reálnější hodnoty. V současné době je model P/S velmi oblíbený a často je používán současně s modelem P/E, protože management podniku může s tržbami pohybovat mnohem obtížněji než se ziskem. [2]

5.3.2 Finanční analýza

Finanční analýza vychází z účetních výkazů minulých let a na jejich základě umožňuje odhalit vývojové trendy firmy, možné poruchy v jejím hospodaření nebo naopak poukázat na silné stránky. Finanční analýza pracuje s historickými daty, avšak výsledky směřuje do budoucnosti. Základními zdroji pro tuto analýzu jsou rozvaha a výkaz zisků a ztrát.

Ve finanční analýze podniku bývá užívána celá řada metod, které lze členit z mnoha různých pohledů, nejčastěji se však používá toto členění:

- Vertikální analýza – vyjadřuje procentní podíl každé položky účetního výkazu ze stanoveného základu. Lze ji použít i při srovnávání údajů analyzovaného podniku v delším časovém horizontu nebo při porovnávání s průměry odvětví.
- Horizontální analýza – udává procentní změny jednotlivých položek účetních výkazů vzhledem k předcházejícímu období. Z těchto změn lze odvozovat i pravděpodobný vývoj příslušných položek v budoucnu.
- Analýza poměrových ukazatelů:
 - ukazatele zadluženosti – celková zadluženost, finanční páka, dluh na vlastní kapitál, úrokové krytí
 - ukazatele platební schopnosti – běžná, pohotová a hotovostní likvidita
 - ukazatele aktivity – tyto ukazatele slouží spíše majoritním společníkům
 - ukazatele rentability (výnosnosti) - ROA, ROE
 - ukazatele tržní hodnoty firmy (ukazatele kapitálového trhu) – dividendový výnos, čistý zisk na akcii, dividendové krytí, dividendy na akcii, ukazatel P/E, účetní hodnota akcie
- Predikce finanční tísně podniku – každý investor do cenných papírů se musí intenzivně zajímat, zda se sledovaný podnik nedostává do finančních problémů. Pro usnadnění vznikly tzv. bankrotní modely. Za nejznámější z nich bývá obecně považován Altmanův model. [1]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 VÝBĚR OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIŘY

Jelikož převážnou část svých finančních prostředků hodlám investovat do akcií amerického trhu, byl v úvahu i americký obchodník s cennými papíry. Avšak celý proces by byl složitější a nepřinesl by o mnoho lepší podmínky. Jediným kritériem, které zahraničnímu brokerovi nahrávalo, byly levnější poplatky. Naopak argumenty proti byly jazyková bariéra, což znamená horší komunikaci, která je pro začínající investory tak potřebná, komplikovanější platební styk a nemožný osobní styk a konzultace na pobočce. Taktéž ověření, zda je broker důvěryhodným partnerem, by bylo obtížnější. Rozhodující skutečností byl i záměr nákupu českých akciových titulů, což by přinášelo dalšího brokera. Při výběru obchodníka s akciemi jsem tedy vzal v úvahu několik kritérií:

1. Dobrá pověst a silné finanční zázemí
2. Nízké poplatky za zprostředkování obchodu
3. Kvalita a dostupnost informací, které broker investorům nabízí

Na základě prvního kritéria, tedy dobré pověsti a finančního zázemí jsem vybral následující společnosti: Patria, Cyrrus, FIO, BrokerJet a Atlantik FT. Poté jsem zhodnotil výše poplatků u zvolených společností, což uvádím v následující tabulce. Vzhledem k tomu, že ani jeden nákup nepřesáhne hranici 50 000 Kč pro české akcie a 2000 USD pro americké akcie, uvádím poplatky pouze pro objemy do těchto částek. Pro větší objemy jsou poplatky brokerů jinak koncipované. Akcie budu nakupovat prostřednictvím internetových pokynů, pro srovnání však uvádím i poplatky pro pokyny zadané jiným způsobem.

Tabulka 1. Poplatky za zprostředkování obchodu u brokerů [19]

Broker	Druh pokynu	Pražská burza	USA
Atlantik FT	internet	0,40%	0,35%, min 30 USD
	makléř	1%	0,40%, min 30 USD
	klientské centrum	0,40% + 60 Kč	0,35%, min 30 USD + 3 USD
BrokerJet	internet	0,40%, min. 60 Kč	11,95 USD
	telefon	0,40%, min. 60 Kč + 30 Kč	16,95 USD

Cyrrus		0,90%, min. 500 Kč	0,39%, min. 25,90 USD
Fio	internet	0,40%, min. 40 Kč	do 100 ks 7,95 USD
	osobně i telefon	0,40%, min. 40 Kč, + 100 Kč	do 100 ks 9,95 USD
Patria	internet	0,50%, min. 80 Kč	14,90 USD
	osobně	0,55%, min. 250 Kč	0,60 %, min. 49,90 USD
	telefon	1000 Kč	0,25 %, min. 24,90 USD

V souboji o nejnižší poplatky mezi českými obchodníky s cennými papíry jasně vyhrála brokerská společnost Fio. Jejím největším konkurentem nejen v oblasti poplatků jsou BrokerJet a Patria. Společnost Patria nabízí na českém trhu asi největší množství fundamentálních ukazatelů, zpráv z akciových trhů a nejkvalitnějších odhadů analytiků v oblasti hospodaření jednotlivých českých podniků obchodovaných na burze. Avšak příliš vysoké poplatky vzhledem k mým možnostem, mě od zavedení účtu u této společnosti odradily. Další brokerská společnost, BrokerJet, měla poplatky druhé nejnižší, avšak kvalita a množství ukazatelů nesplňovalo mé požadavky.

Zůstal jsem nakonec u nejlevnějšího zprostředkovatele burzovních obchodů na českém trhu, u společnosti Fio. Nejenže má velmi dobrou historii a pověst v oblasti zprostředkování burzovních obchodů, ale poskytuje i poměrně dostatečné informace a kvalitní ukazatele o společnostech a jejich akciích. V příloze P I poskytuji náhled komisionářské smlouvy uzavřené mezi mnou a brokerem.

7 HODNOTOVÝ SCREENING

Je velmi pracné a náročné vybírat mezi tisíci akciemi přesně ty, které vyhovují našim požadavkům. Než abychom u každé akcie počítali její vnitřní hodnotu na základě různých modelů, musíme nejdříve tzv. oddělit zrna od plev. Tento postup se označuje jako hodnotový screening, česky by se taky dalo říci filtr. Pro tento filtr musíme ale stanovit parametry, na jejichž základě bude tento filtr fungovat a pomocí něhož vybereme akcii, kterou právě hledáme. První taková kritéria navrhl světoznámý investor Benjamin Graham a publikoval je ve svých knihách *Security Analysis* a *The Intelligent Investor*. Já se budu převážně držet publikace českého úspěšného investora Daniela Gladiše, *Naučte se investovat. Pan Gladiš čerpá informace z Grahamovy strategie*, a navíc se je snaží vysvětlit a rozebrat.

7.1 První kritérium

Prvním kritériem investora by měla být hodnota ukazatele P/E, tedy Price to earnings ratio, neboli česky cena akcie/zisk na akcii. Tento ukazatel nám říká, jaký násobek zisku společnosti platíme za její akcie. Investor se má snažit kupovat levné akcie, tedy hodnota ukazatele P/E méně než 15. Vyšší hodnotu P/E však ospravedlňuje vysoký očekávaný růst zisků společnosti v následujících obdobích. Ovšem musíme si zapamatovat, že téměř žádná společnost nedokáže růst dlouhodobě rychleji než ekonomika. Delší než běžnou dobu mohou nadprůměrně růst pouze společnosti, které mají určitou výhodu, jako např. Coca-Cola.

Ukazatel P/E má ale i své minusy. Ve jmenovateli P/E se nachází čistý zisk společnosti, se kterým společnosti často manipulují, zaznamenávají nepravidelné položky a operace. Částečně ho ale lze odstranit tím, že použijeme průměr zisků za poslední tři roky. [4]

7.2 Druhé kritérium

Dalším kritériem je ukazatel P/B, tedy Price to book ratio. Tento ukazatel udává poměr ceny a účetní hodnoty akcie a neměl by být větší než 1,5. Účetní hodnota vlastního kapitálu firmy je rozdílem mezi účetní hodnotou aktiv a účetní hodnotou pasiv. Pokud nakoupíme akcii, jejíž hodnota na trhu je menší než její účetní hodnota, půjde o dobrou investici. Při nákupu akcie je dobré se pohybovat v rozmezí kolem účetní hodnoty, jinak se dostáváme do závislosti na budoucích ziscích společnosti a náladách trhu.

Nižší hodnota P/B může ospravedlňovat vyšší P/E. Tudíž můžeme říci, že násobek těchto hodnot by neměl být větší než 22,5. [4]

7.3 Třetí kritérium

Třetím kritériem je nepřetržitá historie vyplácení dividend alespoň deset let. [4]

Toto kritérium není podle mě až tak rozhodující. Jednak existuje stále více společností, které svým akcionářům dividendy nevyplácí, tím pádem je těžké najít společnost, která splňuje současně i ostatní nastavená kritéria. Dalším argumentem proti vypláceným dividendám je, že společnost, která nevyplácí dividendy, všechny své peníze soustředí na svůj další rozvoj, zvyšuje svou hodnotu, a tím roste cena na trhu. Mnohdy navíc najdeme společnost v rané fázi svého růstu, kde je toto hledisko ještě více opodstatněné. Akcie těchto společností se prodávají za velmi nízkou cenu a jsou velmi dobrou příležitostí investora.

7.4 Čtvrté kritérium

Dalším kritériem je finanční zdraví podniku. Za finančně zdravý podnik je považován ten, který je dostatečně likvidní a není nepřiměřeně zadlužený. Likvidita se nejčastěji měří pomocí běžné likvidity, což je rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy. Tyto aktiva by měla být větší než pasiva. Ideální by byla hodnota větší než 2. Přiměřené zadlužení charakterizuje hodnota dluhu k vlastnímu kapitálu. Ta by měla být maximálně 0,6. Vysoký dluh totiž zvyšuje volatilitu ziskovosti společnosti a v krajním případě může ohrozit i samotnou existenci společnosti.

Ovšem není pravda, že čím větší je hodnota likvidity a naopak menší hodnota dluhu, tím lépe. Příliš vysoká hodnota current ratio (běžné likvidity) znamená vysokou koncentraci neproduktivních aktiv ve společnosti a nízká hodnota dluhu znamená neschopnost společnosti pracovat s dluhem. Cizí kapitál totiž je levnější způsob financování než vlastní kapitál. Toto kritérium však není možné použít u bank a pojišťoven. [4]

7.5 Páté kritérium

Předposledním kritériem jsou stabilní a rostoucí zisky. Ziskově stabilní společnost je taková, která v posledních pěti (nebo lépe deseti) letech v každém roce dosáhla zisku. Růst zisku by měl být v průměru alespoň 4 % ročně. U společnosti, která se může pyšnit dlouhou

řadou rostoucích zisků, je velká pravděpodobnost, že v tomto trendu bude pokračovat. Při sledování těchto údajů ale musíme respektovat cykly odvětví a hospodářství, které mohou podhodnocovat nebo nadhodnocovat skutečný růst společnosti. [4]

7.6 Šesté kritérium

Posledním kritériem je velikost podniku. Toto kritérium je však velmi subjektivním pro každého investora. Pro větší společnosti je charakterizující větší stabilita výsledků díky jejich velikosti a také díky jejich postavení v rámci odvětví. Avšak u menších společností je pravděpodobnější větší růst. Je zde ale také větší riziko. Je statisticky dokázáno, že akcie menších společností dosahují za stejných podmínek lepší výnosy, než akcie větších společností. I společnosti, jako jsou Microsoft, byly nejlepšími investicemi, dokud byly ještě malé. [4]

7.7 Zhodnocení kritérií

Kritéria, které uvádí Ing. Daniel Gladiš, jsou charakteristické pro hodnotovou investorskou strategii. Benjamin Graham ji pojmenovává zase jako strategii opatrného investora. Já se však neustále pohybuji mezi hodnotovou a růstovou filozofií. Tudíž některé hodnoty pana Gladiše malinko upravuji a rozvíjím. Souhlasím s tím, že by se měli kupovat levné akcie společností, avšak je otázkou, zda v našem investičním horizontu (tedy 5 – 10 let) budou tyto akcie někdy levnější.

Zisk podniku – spolu s tržbou a cash flow by měl podnik růst alespoň 10% ročně a za posledních 10 let alespoň 160 %. Tento růst by měl napodobovat růst kurzu akcie.

P/B – poměr ceny a účetní hodnoty by měl být maximálně 4. Nejlépe v rozmezí 0,1- 0,9.

P/S – poměr ceny a tržby na jednu akcii by se měl pohybovat do 1, maximálně Do 3. Tržby i výnosy podniku by měly růst alespoň 10% ročně. Ukazatel P/S je přesnější než P/E, jelikož se nedá upravovat a nezkresluje výkonnost podniku.

P/C – poměr ceny a hodnoty cash flow na jednu akcii by měl být v rozmezí 1 až 5, maximálně 15.

P/E/G – poměr ceny a zisku dělený očekávaným růstem zisku v následujících 12 měsících. Měl by nabývat hodnoty 0,1 – 0,9. Maximálně 1,5. K tomuto ukazateli by se mělo přihlížet zejména při nákupu akcií na kratší dobu. [18]

7.8 Vyhledání akcií

Pokud bychom chtěli vybírat z akcií obchodovaných na Pražské burze nebo v RM - systému, nebyl by manuální screening za pomoci stanovených kritérií vůbec obtížný. Nachází se zde totiž pouze několik desítek obchodovaných akcií. Pokud bychom tedy hledali akcii, která by měla splňovat stanovené požadavky, mohlo by se stát, že takovou akcii nenajdeme. Proto jsem zaměřil nejdříve na trh amerických akcií. Zde již není v lidských silách projít všechny takové akcie manuálně, tudíž jsem musel použít tzv. Stock screener. Česky bychom to mohli nazvat jako vyhledávač akcií. Takových screenerů existuje velké množství a jsou buď placené anebo zdarma. Po dlouhém hledání na internetu jsem našel poměrně kvalitní a přehledný na stránkách finance.yahoo.com a hlavně zdarma.

V bloku investing jsem otevřel nabídku pro akcie (tedy stocks) a ve skupině research tools jsem spustil java aplikaci stock screener. Poté už zbývalo zadat jen požadované hodnoty akcie.

7.8.1 Zadávané hodnoty

Ve stock screeneru lze zadat několik desítek kritérií, které by měla akcie splňovat, já jsem se však zaměřil na ty, které jsem si definoval v předchozí části.

Prvním kritériem bylo nízké P/E. Hodnotu P/E jsem stanovil na menší než 20, ikdyž jsme dříve stanovovali na 15. A to zejména z důvodu, aby nám neunikly akcie, které by splňovaly ostatní podmínky na výbornou. Některé lepší hodnoty totiž ospravedlňují ty horší. Podobně jsem postupoval i ve stanovování dalších kritérií.

Price to book ratio, tedy hodnotu ukazatele P/B, jsem stanovil menší než 4. Podobně P/S bylo stanoveno na maximum 3. Bohužel se musíme obejít bez kritéria P/C, protože se v nabídce screeneru nenachází. PEG ratio, tedy P/E ukazatel dělený růstem zisku jsem nastavil na hodnotu menší než 1,5.

Screener nabízí i odhady analytiků. Průměrný růst zisků v příštích pěti letech jsem tedy nastavil na 10 % a průměrný růst zisků v minulých pěti letech rovněž na 10 %.

8 ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH AKCIÍ

Nejdůležitějším úkolem této bakalářské práce je co nejdůkladněji vybrat kvalitní kmenové akcie, které mají minimální riziko poklesu hodnoty a zároveň co největší šanci tuto hodnotu v budoucnu navýšit. Ze stock screeneru zůstalo kolem 150 akcií, které potřebují podrobnější analýzu. Na základě přiměřené levnosti akcie, co nejlepší míry růstu zisku v budoucích i minulých obdobích a finančním zdraví podniku jsem vybral asi dvě desítky akcií. Z důvodu plánované velikosti portfolia, které bude čítat 6 titulů, jsem na základě důkladného prozkoumání finančních výkazů, fundamentálních ukazatelů a vypočtené vnitřní hodnoty vybral 5 amerických akcií. Dalším měřítkem byla rovněž diverzifikace portfolia z hlediska sektoru, v němž podnik působí a dalších menších důvodů, které u každého titulu blíže specifikuji.

8.1 Akcie na trhu USA

Vzhledem k tomu, že americký trh akcií skýtá mnohem větší investiční příležitosti, než ten český, rozhodl jsem se soustředit převážnou část svých finančních prostředků určených pro nákup akcií právě na tento trh. Ovšem je zde o jedno riziko navíc, které je třeba zvážit. Tím je měnové riziko. Akcie na americkém trhu lze nakupovat pouze za USD. Pokud investor nedisponuje takovou měnou, český broker mu umožní nakupovat akcie jeho prostřednictvím za české koruny, které převede na USD. Riziko spočívá v tom, že investor danou akcii nakoupí v době, kdy kurz dolaru ke koruně je vyšší, než kurz v době, kdy bude chtít investor akcii prodat. Může však nastat i opačná situace, na které investor vydělá. Tento problém již nesouvisí pouze s akciovým trhem, ale zahrnuje i analýzu trhu měn. Důvodem mého rozhodnutí investovat právě na trhu amerických akcií není, že bych očekával vzestup kurzu USD, ani to, že bych očekával stálost kurzu. Potřebnou sumu pro investici totiž vlastním v americké měně, kterou v současné době nepotřebuji a pokusím se tedy o její zhodnocení prostřednictvím amerického akciového trhu.

8.1.1 Tower Group, Inc.

Ticker: TWGP

Kurz akcie (10.5.2010): 21,81 USD

Počet akcií: 44,98 mil.

O společnosti:

Tower Group, Inc. prostřednictvím svých poboček nabízí množství komerčních, osobních a speciálních majetkových a neživotních pojištění pro jednotlivce a podnikatele ve všech oborech. Společnost působí ve třech segmentech: zprostředkování pojištění, speciální obchodní služby a pojišťovací služby. 5.2.2009 získala společnost CastlePoint Holdings, Ltd. 27.2.2009 Tower a její dceřiná společnost CastlePoint dokončila akvizici HIG, Inc., majetkové a úrazové pojišťovací společnosti. 13. listopadu 2009 získala společnost Specialty Underwriters Alliance Inc.



Obrázek 2. Vývoj kurzu akcie společnosti Tower. [11]

Fundamentální ukazatele (k 3.5.2010):

$$P/E = 8,2$$

$$P/S = 1,03$$

$$P/B = 0,96$$

$$P/C = 8,0$$

$$\text{Dividend yield (dividendový výnos)} = 1,3\%$$

$$\text{Dluh k vlastnímu kapitálu} = 0,22 [12]$$

Rozbor finančních výkazů:

Tabulka 2. Položky finančních výkazů Tower Group, Inc. [13] [Vlastní zpracování]

<i>v mil. USD</i>	2009	2008	2007	2006	2005
Celkové tržby	983,1	484,43	411,64	299,26	219,75
Čistý zisk	109,33	57,47	45,08	36,76	20,75
Oběžná aktiva	3312,95	1538,38	1355,65	954,08	657,46
Cizí zdroje	2262,45	1203,18	1046,26	730,16	512,64
Vlastní kapitál	1050,5	335,2	309,39	223,92	144,82

Predikce tržeb a zisku:

Tabulka 3. Prognózy zisku a tržeb Tower Group, Inc. [14] [Vlastní zpracování]

	2010	2011
Tržby	1200 mil USD	1380 mil. USD
Zisk na akcii	2,83 USD	3,61 USD

Výpočet vnitřní hodnoty akcie na základě historického modelu tržeb (5 let):

$$P/S = P_A/S_A = [(21,98 + 31,07 + 33,4 + 28,21 + 23,57)/5] / [(11,071 + 9,632 + 12,325 + 20,755 + 21,856)/5] = 1,827$$

$$VH = P/S \times S_{2010}/\text{počet akcií} = 1,827 \times 1200/44,98 = \mathbf{48,74 \text{ USD}}$$

Výpočet vnitřní hodnoty na základě ziskového modelu:

$$VH = P/E \times EPS_{2010} = 8,2 \times 2,83 = \mathbf{23,2 \text{ USD}}$$

Zhodnocení akciového titulu:

U akcie společnosti Tower nalzáme vynikající cenové ukazatele. Výborné je P/E a P/C. P/B a P/S jsou nepatrně nad optimálním pásmem charakterizující levnou akcii. Společnost vyplácí čtvrtletně dividendu nepřetržitě více než 5 let. Nepřetržitě také rostou tržby a zisk v minulých letech, který se téměř dvojnásobně zvýšil v roce 2009 vzhledem k roku 2008. Další zvýšení vidíme i v odhadech analytiků na budoucí období. Dluh k vlastnímu kapitálu 0,22 splňuje podmínky, avšak pro current ratio není zobrazena v rozvaze položka krátkodobých cizích zdrojů, tudíž ji nelze vypočítat. Tato hodnota však nemá smysl být počítána pro bankovní a pojišťovací instituce, protože struktura jejich kapitálu a zdrojů je zcela od-

lišná. Jak můžeme vidět, společnost nezaznamenala žádné propady zisku v období krize a v roce 2009 uskutečnila několik akvizic. Tudíž ji můžeme hodnotit jako silnou. Ziskový model výpočtu vnitřní hodnoty akcie vyjadřuje správné ocenění trhem, avšak historický model založený na tržbách charakterizuje akcii jako velmi podhodnocenou. Vzhledem ke stálému růstu firmy v minulém období, ale i předpokládanému v budoucnu můžeme očekávat růst i kurzu. Společnost zapadá i do diverzifikovaného portfolia akcií, neboť je společností působící ve finančním sektoru.

8.1.2 Baxter International, Inc.

Ticker: BAX

Kurz akcie (13.5.2010): 44,63 USD

Počet akcií: 602,67 mil.

O společnosti:

Baxter International, Inc. prostřednictvím svých poboček vyvíjí, vyrábí a prodává výrobky, které zachraňují a udržují životy lidí postižených hemofilií, poruchami imunity, infekčními chorobami, onemocněními ledvin, traumaty, a ostatními chronickými a akutními zdravotními problémy. Barter vyrábí ve 27. zemích a prodává ve více než 100 zemí. Společnost působí ve třech segmentech: biovýzkum, doručování léků a ledviny. Baxter vytváří 60% svých tržeb mimo území USA. Výrobní a distribuční místa provozuje v mnoha místech USA, Evropy, Kanady, Asie a Latinské Ameriky. V srpnu roku 2009 společnost získala většinu aktiv společnosti Edwards Lifesciences Corporation.



Obrázek 3. Vývoj kurzu akcie společnosti Baxter. [11]

Fundamentální ukazatele (k 3.5.2010):

P/E = 12,4

P/S = 2,1

P/B = 3,77

P/C = 9,4

Current ratio = 1,85

Dluh k vlastnímu kapitálu = 0,48

Dividend yield (dividendový výnos) = 2,4% [12]

Rozbor finančních výkazů:

Tabulka 4. Položky finančních výkazů Baxter Int., Inc. [13] [Vlastní zpracování]

<i>v mil. USD</i>	2009	2008	2007	2006	2005
Celkové tržby	12562	12348	11263	10378	9849
Čistý zisk	2205	2014	1707	1397	956
Oběžná aktiva	8271	7148	7555	6970	5116
Krátkodobé cizí zdroje	4464	3635	3812	3610	4165
Vlastní kapitál	7191	6229	6916	6272	4299

Predikce tržeb a zisku:

Tabulka 5. Prognózy zisku a tržeb Baxter Int., Inc. [14] [Vlastní zpracování]

	2010	2011
Tržby	13020 mil. USD	13760 mil. USD
Zisk na akcii	3,94 USD	4,31 USD

Výpočet vnitřní hodnoty akcie na základě historického modelu tržeb (5 let):

$$P/S = P_A/S_A = [(37,65 + 46,39 + 58,05 + 53,59 + 45,65)/5] / [(15,761 + 15,954 + 17,775 + 20,046 + 20,903)/5] = 2,668$$

$$VH = P/S \times S_{2010}/\text{počet akcií} = 2,668 \times 13020/602,67 = \mathbf{57,64 \text{ USD}}$$

Výpočet vnitřní hodnoty na základě ziskového modelu:

$$VH = P/E \times \text{EPS}_{2010} = 12,4 \times 3,94 = \mathbf{48,86 \text{ USD}}$$

Zhodnocení akciového titulu:

Všechny cenové ukazatele se vešly do stanovené maximální výše. Společnost už méně splňuje podmínku běžné likvidity, kde se pohybuje pod stanovenou minimální hodnotou. V tomto bych ale neviděl žádný problém, jelikož pořád disponuje dostatečnými prostředky na placení svých krátkodobých závazků. Tržby i zisk v minulých pěti letech nepřetržitě rostou v průměru 25% ročně. Tento růst korespondoval s vývojem ceny akcie na trhu, avšak v období krize tato hodnota klesla. Akcii kupuji doposud na nejnižší hodnotě od roku 2007, tedy poměrně levně vzhledem k předešlým hodnotám. Kurz by totiž mohl začít opět růst, jelikož společnost pro to splňuje všechny podmínky. Společnost splňuje i podmínky velké tržní kapitalizace a také nepřetržité vyplácení dividend po dobu více než deseti let. Obě metody výpočtu vnitřní hodnoty akcie ukazují, že akcie je podhodnocena. Společnost Baxter podniká v sektoru zdravotnictví, tudíž sedí i do mého portfolia, které chci mít diverzifikované, co se jednotlivých sektorů týče.

8.1.3 True Religion Apparel, Inc.

Ticker: TRLG

Kurz akcie (13.5.2010): 29,54 USD

Počet akcií: 24,98 mil.

O společnosti:

Společnost True Religion Apparel Inc. navrhuje, distribuuje a prodává módní a sportovní oblečení pod značkou True Religion Brand Jeans zákazníkům na šesti kontinentech: Severní Ameriky, Jižní Ameriky, Afriky, Asie, Evropy a Austrálie. Její produkty zahrnují džínové a textilní oblečení jako jsou trička, svetry, mikiny, džíny, bundy a spoustu dalšího. Funguje ve čtyřech segmentech: velkoobchod pro USA, mezinárodní, maloobchod a ostatní, který zahrnuje i licenční aktivity.



Obrázek 4. Vývoj kurzu akcie společnosti True Religion Apparel. [11]

Fundamentální ukazatele (k 3.5.2010):

- P/E = 15,5
- P/S = 2,42
- P/B = 3,84
- P/C = 14
- Current ratio (celková likvidita) = 8,8
- Debt to Equity (dluh k vlastnímu kapitálu) = 0 [12]

Rozbor finančních výkazů:

Tabulka 6. Položky finančních výkazů True Religion Apparel, Inc. [13] [Vlastní zpracování]

<i>v mil. USD</i>	2009	2008	2007	2006	2005
Celkové tržby	311,0	270,0	173,26	140,49	103,2
Čistý zisk	47,33	44,37	27,85	21,75	18,44
Oběžná aktiva	187,95	131,67	89,71	74,02	42,93
Krátkodobé cizí zdroje	21,39	18,56	16,87	15,18	12,59
Vlastní kapitál	197,85	142,25	92,25	64,15	31,57

Predikce tržeb a zisku:

Tabulka 7. Prognózy zisku a tržeb True Religion Apparel, Inc. [14] [Vlastní zpracování]

	2010	2011
Tržby	360,84 mil. USD	412,37 mil. USD
Zisk na akcii	2,11 USD	2,41 USD

Výpočet vnitřní hodnoty na základě historického modelu tržeb (5 let):

$$P/S = P_A/S_A = [(30,66 + 12,44 + 21,35 + 15,31 + 15,4)/5] / [(12,32 + 11,04 + 8,12 + 9,18 + 4,65)/5] = 2,1$$

$$VH = P/S \times S_{2010}/\text{počet akcií} = 2,1 \times 412,37/24,98 = \mathbf{34,67 \text{ USD}}$$

Výpočet vnitřní hodnoty na základě ziskového modelu:

$$VH = P/E \times \text{EPS}_{2010} = 15,5 \times 2,11 = \mathbf{32,7 \text{ USD}}$$

Zhodnocení akciového titulu:

Hodnota ukazatele P/E je nepatrně nad hranicí, což bych ale neviděl jako výraznější problém. Pokud se podíváme na rostoucí očekávané tržby a zisk, vidíme velmi optimistické hodnoty, které omlouvají vysoký P/E ukazatel. Ostatní poměrové akcie, jako P/S, P/B a P/C se pohybují pod stanovenými maximálními hodnotami. Dle ukazatelů likvidity a dluhu k vlastnímu kapitálu si společnost vede až moc dobře vzhledem ke stanoveným hodnotám. Společnost nemá žádný dlouhodobý dluh a je velmi schopná, co se platební likvidity týče. Z tohoto pohledu bych ji hodnotil jako velmi zdravou. Od roku 2005 společnost

neustále zvyšuje své tržby o více než 10% ročně. Vývoj ceny akcie v průměru roste a koreponduje s růstem zisku a tržeb. V závislosti na predikcích tržby a zisku můžeme tedy odhadovat i budoucí růst kurzu v příštích letech. Oba modely výpočtu vnitřní hodnoty akcie nasvědčují tomu, že je akcie podhodnocená. Představují tedy další důvod pro koupi akcie. Důvodem pro výběr této společnosti do mého portfolia bylo i hledisko diverzifikace. Podnik patří do textilního odvětví, vyrábí značkové oblečení a prodává ho téměř na všech kontinentech, avšak v České republice jsem na ni ještě nenarazil, což znamená, že má ještě mnoho příležitostí na trhu, kde zaujmout jedno z hlavních postavení.

8.1.4 Core Mark Holding Company, Inc.

Ticker: CORE

Kurz akcie (13.5.2010): 30,35 USD

Počet akcií: 10,61 mil.

O společnosti:

Core-Mark Holding Company, Inc. se spolu se svými dceřinými společnostmi zabývá distribucí baleného spotřebního zboží do maloobchodů ve Spojených Státech Amerických a v Kanadě. Distribuuje přibližně 42 000 jednotek baleného spotřebního zboží, zahrnující cigarety, tabákové produkty, bonbóny, svačiny, rychlé občerstvení, čerstvé potraviny, mléčné výrobky, nealkoholické nápoje a výrobky pečující o krásu a zdraví. Společnost rovněž obsluhuje drogerie, lékárny a obchody s alkoholem. Od 12.3.2010 zajišťuje distribuci, logistiku a marketingový program pro 24 000 maloobchodů v 50 státech USA a 5 kanadských provinciích přes 26 distribučních center. Společnost byla založena roku 1888 a sídlo má v San Francisku v Kalifornii.



Obrázek 5. Vývoj kurzu akcie společnosti Core-Mark. [11]

Fundamentální ukazatele (k 3.5.2010):

P/E = 6,9

P/S = 0,05

P/B = 0,96

P/C = 5,0

Current ratio (běžná likvidita) = 2,0

Dluh k vlastnímu kapitálu = 0,12 [12]

Rozbor finančních výkazů:

Tabulka 8. Položky finančních výkazů Core-Mark Holding, Co., Inc. [13] [Vlastní zpracování]

<i>v mil. USD</i>	2009	2008	2007	2006	2005
Celkové tržby	6531,6	6044,9	5560,9	5314,4	4,891,1
Čistý zisk	47,3	17,9	24,1	20,6	14,3
Oběžná aktiva	552,1	485,2	462,3	450,7	414,9
Krátkodobé cizí zdroje	275,1	246,7	226,3	211,6	209,1
Vlastní kapitál	330,2	273,6	266,5	215,7	184,6

Predikce tržeb a zisku:

Tabulka 9. Prognózy zisku a tržeb Core-Mark Holding, Co., Inc.[14] [Vlastní zpracování]

	2010	2011
Tržby	6930 mil. USD	7370 mil. USD
Zisk na akcii	2,96 USD	3,53 USD

Výpočet vnitřní hodnoty akcie na základě historického modelu tržeb (5 let):

$$P/S = P_A/S_A = [(31,9 + 33,45 + 28,72 + 21,52 + 30,11)/5] / [(498,583 + 520,509 + 532,144 + 584,048 + 621,46)/5] = 0,053$$

$$VH = P/S \times S_{2010}/\text{počet akcií} = 0,053 \times 6930/10,61 = \mathbf{34,62 \text{ USD}}$$

Výpočet vnitřní hodnoty na základě ziskového modelu:

$$VH = P/E \times EPS_{2010} = 6,9 \times 2,96 = \mathbf{20,424 \text{ USD}}$$

Zhodnocení akciového titulu:

Cenové ukazatele nabývají velmi dobrých hodnot. Ukazatele P/E, P/S, P/B, P/C jsou totiž všechny hluboko pod stanovenými maximálními hodnotami a jsou v tzv. optimálním pásmu hodnot. Ukazatel current ratio je přesně na minimální hodnotě 2, což je pro mě velmi dobrý výsledek. Rovněž dluh k vlastnímu kapitálu je na tom velmi dobře. Tržby nepřetržitě rostou každým rokem. Pouze v čistém zisku za rok zaznamenává podnik propad v roce 2008, což koresponduje s vývojem ceny akcie na trhu. Od roku 2009 cena akcie, stejně jako zisk, ale roste a pokud bude opět korespondovat s hodnotami zisku, investice bude dobře zhodnocena. Odhady analytiků pro tržby a zisk následujících let jsou totiž optimistické. Optimistická je i vnitřní hodnota akcie vypočtená na základě historického modelu tržeb, která charakterizuje akcii jako podhodnocenou. Naopak další model ji charakterizuje jako nadhodnocenou, tedy nevýhodnou pro koupi. Na základě předchozích údajů však nevidím důvod, proč by cena akcie nemohla v budoucnu, tedy v horizontu pěti let, růst. Oborem, ve kterém podnik funguje je doprava a logistika. Tento obor rovněž vidím jako klíčový a stále se rozvíjející.

8.1.5 China Information Security Technology, Inc.

Ticker: CPBY

Aktuální kurz (3.5.2010): 5,63 USD

Počet akcií: 51,8 mil.

O společnosti:

China Information Security Technology, Inc. je poskytovatel integrovaných řešení pro elektronický bezpečnostní sektor, geografické informační systémy a pro elektronický zdravotnický informační sektor. Společnost zajišťuje portfolio integrovaných řešení a servisu, včetně inteligentních rozpoznávacích systémů, geografické informační systémy pro policejní i civilní účely, elektronické zdravotnické informační systémy, multimediální zobrazovací systémy a technologie a další.



Obrázek 6. Vývoj kurzu akcie společnosti China Information Security. [11]

Fundamentální ukazatele (k 3.5.2010):

P/E = 10,4

P/S = 3,29

P/B = 2,1

P/C = 9,2

Current ratio (celková likvidita) = 1,7

Dluh k vlastnímu kapitálu = 0,23 [12]

Rozbor finančních výkazů:

Tabulka 10. Položky finančních výkazů China Information Security Technology, Inc. [13]
[Vlastní zpracování]

<i>v mil. USD</i>	2009	2008	2007	2006	2005
Celkové tržby	101,0	85,3	30,34	11,82	5,02
Čistý zisk	30,09	23,79	13,33	5,67	1,81
Oběžná aktiva	126,21	84,7	53,99	2,16	0,04
Krátkodobé cizí zdroje	75,82	25,46	4,79	0,56	0,01
Vlastní kapitál	152,54	107,69	74,01	1,64	0,04

Predikce tržeb a zisku:

Tabulka 11. Prognózy zisku a tržeb China Information Security Technology, Inc. [14]
[Vlastní zpracování]

	2010	2011
Tržby	137,28 mil. USD	162,65 mil. USD
Zisk na akcii	0,71 USD	0,81 USD

Výpočet vnitřní hodnoty na základě historického modelu tržeb (4 roky):

$$P/S = P_A/S_A = [(5,4 + 8,45 + 3,9 + 6,0)/4] / [(0,375 + 0,665 + 1,797 + 2,024)/4] = 4,886$$

$$VH = P/S \times S_{2010}/\text{počet akcií} = 4,886 \times 137,28/51,8 = \mathbf{12,95 \text{ USD}}$$

Výpočet vnitřní hodnoty na základě ziskového modelu:

$$VH = P/E \times EPS_{2010} = 10,4 \times 0,71 = \mathbf{7,384 \text{ USD}}$$

Zhodnocení akciového titulu:

Všechny poměrové ukazatele, jako P/E, P/B a P/C, vyjma P/S splňují podmínky, které jsou výhodné pro nákup akcie. Ukazatel P/S mírně převyšuje doporučenou hodnotu, avšak vzhledem k velmi dobře rostoucím tržbám i zisku v předešlých pěti letech a odhadovaných v následujících letech můžeme tuto nesrovnalost omluvit. Společnost se pohybuje pod hranicí stanoveného minima celkové likvidity, avšak stále velmi dobře zvládá schopnost platit a své krátkodobé cizí zdroje dobře kryje oběžným majetkem. Navíc je společnost mladá, proto potřebuje být mírně agresivnější. Hodnota dluhu k vlastnímu kapitálu je ve stanove-

ném rozmezí. Kurz akcie zatím nijak výrazně neroste, avšak akcie je levná a má tedy dobré podmínky pro růst. Obě vypočtené vnitřní hodnoty akcie poukazují na to, že je akcie podhodnocená, tedy je výhodné ji koupit. Dalším důvod proč jsem akcie společnosti přidal do svého portfolia je, že se jedná o akcie čínského podniku a celá čínská ekonomie je jednou z nejrychleji rostoucích ekonomik. Navíc je to podnik zabývající se informačními systémy, které mají v současné době velký vliv a uplatnění a tento sektor dle mého úsudku nadále poroste. Velký vliv hraje i diverzifikace portfolia. Společnost podniká v sektoru technologickém. Její sídlo je v Číně, takže nezávisí tak silně na vývoji americké ekonomiky. Ve svém portfoliu jsem chtěl mít rovněž zahrnutou i společnost novou s velkým potenciálem, což však přináší i větší riziko.

8.2 Akcie na trhu ČR

Akcí obchodovaných na českém trhu, tedy na pražské burze a v RM – systému není opravdu mnoho. Při průzkumu a hledání akcií se potvrdilo, že menší trh znamená i menší investiční příležitosti. Stanoveným parametrům nakonec vyhovovaly akcie pouze tří společností: O2, ČEZ a Komerční banka. Komerční banku jsem musel zavrhnout, jelikož její akcie se prodávají za kurz přes tři tisíce a investice do akcie s tak vysokým kurzem ve mně vyvolával pocit nejistoty. Svou roli sehrály i omezené finanční prostředky. Společnost O2 u mě nevyvolávala takovou jistotu, hlavně kvůli poklesu zisku a tržeb v roce 2009 a dalšímu předikovanému poklesu.

8.2.1 ČEZ, a.s.

Ticker: BAACEZ

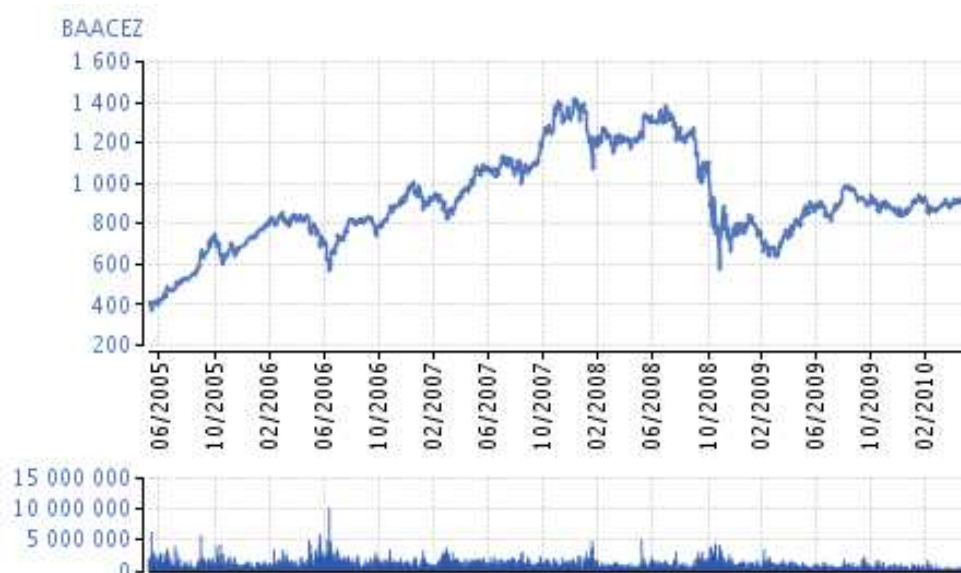
Aktuální cena akcie (13.5.2010): 915 Kč

Počet akcií: 537 989 759

O společnosti:

ČEZ je akciovou společností zabývající se produkcí elektřiny v České republice. Hlavní aktivitou ČEZu je prodej elektřiny, kterou vyrábí ve svých vlastních zařízeních, a doplňkové služby v rámci energetického systému. Další aktivitou je také výroba, distribuce a prodej tepla. Skupina ČEZ provozuje různé typy elektráren: jaderné, uhelné, vodní a solární. Skupina ČEZ zahrnuje řadu podnikatelských aktivit: zařízení pro výrobu energie, telekomuni-

kační služby a také výzkum a vývoj. Společnost ČEZ má nyní aktivní společnosti v Polsku, Bulharsku, Rumunsku, Nizozemsku, Německu, Srbsku, Kosovu, Bosně a Hercegovině a na Slovensku.



Obrázek 7. Vývoj kurzu akcie společnosti ČEZ. [15]

Fundamentální ukazatele (k 5.5.2010):

P/E = 9,26

P/S = 2,45

P/B = 2,4

P/C = 5,63

Current ratio = 0,88

Dluh na vlastní kapitál = 0,59

Dividend yield (dividendový výnos) = 6% [16]

Rozbor finančních výkazů:

Tabulka 12. Položky finančních výkazů ČEZ, a.s.[17] [Vlastní zpracování]

<i>v milionech Kč</i>	2009	2008	2007	2006	2005
Celkové tržby	196352	183958	174563	149134	125083
Čistý zisk	51547	46510	41555	27697	21438
Oběžná aktiva	115304	126938	57522	66666	43809

Cizí zdroje	329898	299923	199590	173717	147536
Vlastní kapitál	200361	173252	171352	194937	176673

Predikce tržeb a zisku:

Tabulka 13. Prognózy zisku a tržeb ČEZ, a.s. [15] [Vlastní zpracování]

	2010
Tržby	196038,9764 mil. Kč
Zisk na akcii	88,5743 Kč

Výpočet vnitřní hodnoty akcie na základě historického modelu tržeb (5 let):

$$P/S = P_A/S_A = [(917,7 + 784,8 + 1362 + 960 + 736,27)/5] / [(365,286 + 253,302 + 322,167 + 345,111 + 365,286)/5] = 2,883$$

$$VH = P/S \times S_{2010}/\text{počet akcií} = 2,883 \times 196\,038,9764 / 537,989\,759 = \mathbf{1050,54\,Kč}$$

Výpočet vnitřní hodnoty na základě ziskového modelu:

$$VH = P/E \times EPS_{2010} = 9,26 \times 88,5743 = \mathbf{820,198\,Kč}$$

Zhodnocení akciového titulu:

Cenové ukazatele společnosti se s přehledem drží pod stanovenými maximálními hodnotami. Menší znepokojení pak může vyvolávat hodnota běžné likvidity, která nedosahuje ani jedné, což znamená, že společnost má více krátkodobých závazků než oběžných aktiv. V podrobnějším studiu rozvahy společnosti jsem zjistil, že závazky z obchodního styku tvoří pouze třetinu krátkodobých závazků. Další třetinu tvoří deriváty a poslední menší třetinu tvoří půjčky v rámci Skupiny ČEZ. Z čehož můžeme usoudit, že společnosti nehrozí problémy s nesplňováním svých obchodních závazků a nic co by znamenalo potíže pro firmu. Ukazatel dluhu na vlastní kapitál už však podmínky splňuje. Ve finančních výkazech vidíme nepřetržitý růst zisku i tržeb. Menší obavy může vyvolávat předpokládaný pokles zisku i tržeb, který není však výrazný. Ve skutečnosti mohou ale tyto odhady dopadnout zcela opačně. Přesto vnitřní hodnota založená na historických tržbách vykazuje hodnotu 1050 Kč. Druhý model uvádí hodnotu 820 Kč. Společnost vyplácí již hodně let roční dividendy. Jelikož společnost působí v energetickém sektoru, zapadá i do mého diverzifikovaného portfolia.

9 STRUKTURA PORTFOLIA

Po pečlivém zvážení jsem se rozhodl pro reálný nákup 5 amerických a 1 českého akciového titulu. I když jsem původně zamýšlel koupit více akcií obchodovaných na pražské burze, musel jsem od dalších nákupů upustit. Jak už bylo výše zmíněno, akcií na českém trhu není velké množství, což znamená i méně příležitostí. Akcie, které splňovaly nastavená kritéria, byly pouze tři, a nákup dvou z nich ve mně způsoboval obavy. Jejich nákupem jsem si nebyl tak jistý jako u ostatních a nechtěl jsem ho tedy takřkajíc lámat přes koleno. Portfolio tedy čítá 6 akciových titulů, a v rámci možností je co nejvíce diverzifikované, aby bylo minimalizováno riziko a zároveň, aby bylo dosaženo co nejvyššího výnosu investice. Diverzifikace u jednotlivých titulů byla především z hlediska sektoru, v němž podnik působí a také z hlediska velikosti společnosti, jejího stáří a dalších hledisek.

Pro moji investici jsem vyčlenil 1000 amerických dolarů, které poslouží nákupu akcií na burzách USA a 5000 Kč pro nákup akcií na burze ČR, tedy pěti kusů akcií ČEZu. Přesný výčet akcií, jejich počet a cenu nákupu uvádím v následující tabulce. Nákup také dokazuji v příloze P II a P III.

Tabulka 14. Struktura akciového portfolia. [Vlastní zpracování]

Společnost	Ticker	Hodnota jedné akcie	Počet akcií	Celková hodnota ná kupu
Baxter International Inc.	BAX	44,63\$	5	223,15\$
Tower Group Inc.	TWGP	21,81\$	10	218,1\$
True Religion Apparel Inc.	TRLG	29,54\$	7	206,78\$
Core Mark Holding Co. Inc.	CORE	30,35\$	7	212,45\$
China Information Security Technology Inc.	CBPY	5,63\$	15	84,45\$
ČEZ, a.s.	BAACEZ	915	5	4 575 Kč
celkem				944 USD 4575 Kč

10 VYHODNOCENÍ OBCHODNÍCH POZIC

Přestože se jedná o dlouhodobou investici (investiční horizont byl stanoven na 3-5 let), je v této kapitole pro uzavření logického celku práce, provedeno krátkodobé vyhodnocení celého vytvořeného portfolia. V následujících podkapitolách bude provedeno krátkodobé zhodnocení provedených nákupů akcií. Vyhodnocení budou rozděleny pro jednotlivé trhy, na kterých byly uvedené akciové tituly nakoupeny.

10.1 Vyhodnocení výsledků obchodování v ČR

Na akciový trh v ČR jsem vstoupil s částkou 5 000,- Kč. Nákup akcií jsem provedl po důkladně vypracované fundamentální analýze dne 13.5.2010. Pro možnost nákupu akcií na BCPP je potřebná registrace v hodnotě 150,- Kč, o kterou se mi snížila částka k investici. Suma určená k investici mi dovolila nákup pouze 5 akcií společnosti ČEZ. V kurzu této akcie ihned po nákupu došlo k pádu kvůli současné krátkodobé náladě na trzích spojené nejspíš s problémy kolem hrozícímu bankrotu Řecka. Kurz se doposud nevrátil na hodnotu v době nákupu. Tento vývoj má však nulovou vypovídací schopnost, jelikož akcie je určena pro několikaleté držení.

Jsem si vědom i daňové povinnosti z příjmu z prodeje cenných papírů, avšak pro cenné papíry držené déle než 6 měsíců tato daňová povinnost odpadá.

10.2 Vyhodnocení výsledků obchodování v USA

Na trh s akciemi v USA jsem vstoupil s počátečním kapitálem ve výši 1 000 USD. V přepočtu na CZK činí tato částka dle kurzu ke dni 18.5.2010 20 295,- Kč. Částku tisíc USD jsem však nepřeváděl z CZK, ale vložil jsem ji hotově na sběrný účet k mému kontu u burzovní společnosti. Disponoval jsem totiž touto měnou a v aktuální době měly tyto peníze charakter volných peněžních prostředků. Při nákupu akcií v USA jsem si vědom určitého měnového rizika, které u mě bylo zmenšeno tím, že americkou měnu vlastním delší dobu a případný výnos z investice nebudu převádět na CZK, nýbrž si ho ponechám pro plánovanou cestu do USA.

Po důkladné fundamentální analýze jsem provedl dne 10.5.2010 nákup akcií společnosti Tower a dne 13.5.2010 nákup ostatních akcií. Rovněž tady byl nákup akcií, zejména z data 13.5.2010, doprovázen pádem kurzů ihned při otevření trhů. Důvod pádu byl zřejmě vyvo-

lán taktéž situací v Evropě a strachu z hrozícího bankrotu Řecka. Ani tyto akcie se doposud nevyšplhaly zpět na hodnotu při nákupu. Opět ale zdůrazňuji, že tento vývoj má nulovou vypovídací hodnotu vzhledem k tomu, že akcie jsou určeny pro dlouholeté držení.

10.3 Porovnání obchodních pozic na trhu ČR a USA

Při srovnání obchodních pozic na trhu ČR a USA docházím k podobným závěrům. Akcie z obou trhů jsou v několikadenním obchodování v minusu. Diverzifikace akcií z pohledu trhů neměla krátkodobě žádný účinek. Naopak diverzifikace z hlediska sektoru a investice do akcií různých společností své opodstatnění měla. Některé akcie se blíží hodnotě při nákupu, a naopak některé akcie ve svém poklesu dále pokračují. Ovšem prodej akcií je plánován někdy na rok 2015, pokud vše půjde podle plánu. Takže je zbytečné dělat z tohoto krátkodobého vývoje jakékoliv závěry.

Není pochyb, že akciový trh USA je daleko vyspělejší než ten český. Nejenže má o několik tisíc akcií obchodovaných na burze více a poskytuje tak daleko větší příležitosti. Dostupnost bezplatných informací je s českým trhem jen těžce srovnatelná. V tomto ohledu máme co dohánět. Je však otázkou, nakolik jsou finanční výkazy a fundamentální údaje od nich odvozené, pravdivé. V období krize vyšlo v USA napovrch několik případů, kdy byly finanční výkazy zfalšované. I sebelepší analytik nemá šanci podvodu, kdy i auditorské společnosti jsou podplacené, odhalit. Je na každém státě a trhu, jak se s touto skutečností vyřádá.

S ohledem na kvalitu výběru akciového portfolia očekávám zhodnocení investice za 5 let mezi 20–30%. Tato čísla jsou pro některé možná přehnaně optimistická, nebo pro někoho opatrná. Já však výběru akcií věřím, výnos z investice vidím jako reálný a sám jsem zvědav, jak moc se moje očekávání naplní. Už vývoj během následujících dvou let napoví, zda je má strategie dobrou volbou či nikoliv.

ZÁVĚR

Nebudu tajit, že při výběru tématu této bakalářské práce, byly mé znalosti kapitálových trhů minimální. Avšak touha dozvědět se o investicích do akcií byla silnější než obavy z nedostatků vědomostí pro její vypracování. Jelikož jsem doposud neměl možnost absolvovat předmět se specializací na problematiku tohoto tématu, vypracování bakalářské práce musely předcházet desítky hodin samostudia akciových trhů a technik fundamentální analýzy. Nakonec však nebylo lehkým úkolem vměstnat do rozsahu bakalářské práce všechny poznatky sloužící pro inteligentní výběr. Myslím si ale, že dostatečné základy, byly uvedeny.

Teoretická část je zaměřena na poznání kapitálového trhu, do něhož patří i trhy akciové. Nemohly být opomenuty ty nejvýznamnější světové burzy a rovněž ani zevrubný popis segmentů české burzy. Dále jsem se zaměřil na popsání akcií a přístupů k investování. V poslední řadě byly nastíněny metody výpočtů vnitřní hodnoty.

Poté přišla nejpodstatnější část bakalářské práce, část praktická, v níž byly vybrány jednotlivé akcie. Pro investování byly vybrány dva trhy, český a americký. Americký burzovní trh, jakožto největší a s nejbohatší historií znamenal mnohem větší investiční příležitosti než ten český. Potvrdilo se, že velikost trhu, je přímo úměrná příležitostem, které nabízí. Pro výběr akcií byly stanoveny kritéria, která určují výhodnost nákupu a na základě kterých byly posléze akcie vybrány. Avšak pro trh čítající několik tisíc akciových titulů, nebylo v lidských silách tuto analýzu provést u každé akcie zvlášť. Tuto úlohu musel provést tzv. stock screener, neboli vyhledávač akcií. Zde stačilo jen zadat hodnoty ukazatelů, jež akcie měla splňovat. I po screenu však zůstalo na několik desítek akcií, u kterých byla provedena podrobnější analýza ostatních ukazatelů, finančních výkazů a zohledněna predikce zisků a tržeb v příštích obdobích. Nakonec bylo vybráno 5 akciových titulů z amerického trhu. Analýza akcií na českém trhu již tolik práce neskýtala. Vzhledem k tomu že jejich počet je jen něco přes desítku, postačila pouze manuální analýza každého akciového titulu. Nastavenými parametry prošly pouze tři společnosti, z nichž byla nakonec vybrána jen jedna.

Pro nákup akcií bylo nezbytné určit si svého obchodníka s cennými papíry, brokera. Obchodníků s cennými papíry je v České republice dostatečné množství a vládne mezi nimi dostatečná konkurence, tudíž nebylo problémem si vybrat. Vzhledem k tomu, že byly nakoupeny v převážné míře americké akcie, byl ve hře i americký zprostředkovatel. Avšak

pro začátečníky na kapitálových trzích je nezbytná komunikace a jednoduchost zprostředkování, což americký broker dosti komplikoval. Nakonec byla tedy vybrána brokerská společnost Fio, která má dlouhou historii v oblasti obchodů s akciemi, nejlevnější poplatky mezi českými obchodníky a také dostačující fundamentální informace o společnostech.

Pokud jde o informace o společnostech, zde vidím velkou slabinu v českém trhu akcií. Co se týče amerických akcií, není problémem najít na amerických internetových stránkách údaje o společnosti, jejich finančních výkazech, jednotlivých fundamentálních ukazatelích, informací o managementu a takřka všech informací, které průměrný investor potřebuje, všechny pohromadě. Na českém trhu všeobecně přístupné informace chybí. Pokud už nějaké rozšířené jsou, uvádí je a poskytují pouze obchodníci s cennými papíry, kde mají jejich zákazníci aktivní účet. Informace českých brokerů jsem využil pouze u českých titulů a pro data amerických společností jsem raději zamířil právě na zahraniční webové stránky, kde byl pouze jeden úkol navíc, nastudovat si jednotlivé pojmy v angličtině.

Bakalářskou práci jsem zakončil sestavením portfolia a nakoupením jeho položek. Hodnota investice je v přepočtu zhruba 25 000 Kč. Nakoupené akcie slouží pro investici dlouhodobou, tedy pro horizont pěti a více let, tudíž z aktuálního vývoje nemá smysl vyvozovat jakékoliv závěry. Akcie oceněny a vybrány fundamentální analýzou se snaží odhalovat rostoucí podniky s kvalitním managementem a s dobrou historií a strategií, nezáleží tudíž na aktuální náladě na trzích a ani na makroekonomických datech, která v převážné míře ovlivňují kurz akcie pouze krátkodobě.

Vypracování této bakalářské práce považuji za odrazový můstek pro mé další studium na této univerzitě. Samozřejmostí pro mě bylo podat si přihlášku ke studiu oboru Finance a dozvědět se tak o fungování kapitálových trhů a dalších možnostech investování mnohem více.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] REJNUŠ, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2004. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [2] POLÁCH, J. a kol. Peněžní a kapitálové trhy, 2. část. 2. vyd. Brno: Tribun EU, 2008. 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [3] MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [4] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. 155 s. ISBN 80-247-0709-8.
- [5] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. 276 s. ISBN 80-247-0560-5.
- [6] VESELÁ, J. Analýzy trhu cenných papírů, 2. díl: Fundamentální analýza. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 80-245-0506-1.
- [7] GRAHAM, B. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [8] *Business.center.cz* [online]. Obchodní zákoník [cit. 2010-04-06]. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/cast2h1d5.aspx>>.
- [9] *Investice* [online]. Investice [cit. 2010-04-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.a-investice.cz/>>.
- [10] *Investice* [online]. Investice do akcií [cit. 2010-04-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.a-investice.cz/investice-do-akcii/>>.
- [11] *YAHOO! Finance* [online]. Summary [cit. 2010-05-03]. Dostupné z WWW: <<http://finance.yahoo.com/q?s>>.
- [12] *MSN* [online]. Company key ratios [cit. 2010-05-03]. Dostupné z WWW: <<http://moneycentral.msn.com/investor/invsub/results/compare.asp>>.
- [13] *MSN* [online]. Company financial statements [cit. 2010-05-03]. Dostupné z WWW: <<http://moneycentral.msn.com/investor/invsub/results/statemnt.aspx>>.

- [14] *YAHOO! Finance* [online]. Analyst Estimates [cit. 2010-05-03]. Dostupné z WWW: <<http://finance.yahoo.com/q/ta?s>>.
- [15] *Fio* [online]. Základní ukazatele [cit. 2010-05-05]. Dostupné z WWW: <https://www.fio.cz/scgi-bin/hermes/e-cp.cgi?cp_menu=0>.
- [16] *Patria* [online]. Hospodaření [cit. 2010-05-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/akcie/CEZPsp.PR/cez/hospodareni.html>>.
- [17] *Fio* [online]. Fundamentální analýza [cit. 2010-05-05]. Dostupné z WWW: <https://www.fio.cz/scgi-bin/hermes/e-cp.cgi?cp_menu=2>.
- [18] *nr1a.com* [online]. Fundamentální analýza [cit. 2010-04-10]. Dostupné z WWW: <<http://nr1a.com/F-analyza.htm>>.
- [19] ANDRLÍK, Jiří. Poplatky za obchodování na burzách: Nejdražší je Capital Partners a PPF. *Investujeme.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/poplatky-za-obchodovani-na-burzach-nejdrazsi-je-capital-partners-a-ppf/>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BCPP	Burza cenných papírů Praha
EPS	Earnings per share (zisk na akcii)
PEG	Price/earnings/growth ratio (cena/zisk/míra růstu akcie)
P/E	Price/earnings (cena akcie/zisk na akcii)
P/S	Price/sales (cena akcie/tržby na akcii)
P/B	Price/book value (cena akcie/účetní hodnota akcie)
P/C	Price/cash flow (cena akcie/cash flow na akcii)
NYSE	New York Stock Exchange
AMEX	American Stock Exchange
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
KOBOS	Kontinuální burzovní obchodní systém
SPAD	Systém pro podporu trhu, akcií a dluhopisů
DAX	Deutscher Aktien Index
LSE	London Stock Exchange
SETS	Stocks Exchange Trading System
VH	Vnitřní hodnota
XETRA	Exchange Electronic Trading

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1. Základní rozdělení finančního trhu. [1].....	13
Obrázek 2. Vývoj kurzu akcie společnosti Tower. [11]	41
Obrázek 3. Vývoj kurzu akcie společnosti Baxter. [11]	44
Obrázek 4. Vývoj kurzu akcie společnosti True Religion Apparel. [11].....	46
Obrázek 5. Vývoj kurzu akcie společnosti Core-Mark. [11]	49
Obrázek 6. Vývoj kurzu akcie společnosti China Information Security. [11]	51
Obrázek 7. Vývoj kurzu akcie společnosti ČEZ. [15]	54

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1. Poplatky za zprostředkování obchodu u brokerů [19]	34
Tabulka 2. Položky finančních výkazů Tower Group, Inc. [13] [Vlastní zpracování]	42
Tabulka 3. Prognózy zisku a tržeb Tower Group, Inc. [14] [Vlastní zpracování]	42
Tabulka 4. Položky finančních výkazů Baxter Int., Inc. [13] [Vlastní zpracování]	44
Tabulka 5. Prognózy zisku a tržeb Baxter Int., Inc. [14] [Vlastní zpracování]	45
Tabulka 6. Položky finančních výkazů True Religion Apparel, Inc. [13] [Vlastní zpracování]	47
Tabulka 7. Prognózy zisku a tržeb True Religion Apparel, Inc. [14] [Vlastní zpracování]	47
Tabulka 8. Položky finančních výkazů Core-Mark Holding, Co., Inc. [13] [Vlastní zpracování]	49
Tabulka 9. Prognózy zisku a tržeb Core-Mark Holding, Co., Inc. [14] [Vlastní zpracování]	50
Tabulka 10. Položky finančních výkazů China Information Security Technology, Inc. [13] [Vlastní zpracování]	52
Tabulka 11. Prognózy zisku a tržeb China Information Security Technology, Inc. [14] [Vlastní zpracování]	52
Tabulka 12. Položky finančních výkazů ČEZ, a.s. [17] [Vlastní zpracování]	54
Tabulka 13. Prognózy zisku a tržeb ČEZ, a.s. [15] [Vlastní zpracování]	55
Tabulka 14. Struktura akciového portfolia. [Vlastní zpracování]	56

SEZNAM PŘÍLOH

P I Komisionářská smlouva s brokerem

P II Nákup akcií na trhu USA

P III Nákup akcií na trhu ČR

PŘÍLOHA P I: KOMISIONÁŘSKÁ SMLOUVA S BROKEREM



ev. číslo: - 01 /

Komisionářská smlouva a další ujednání

uzavřená mezi obchodníkem s cennými papíry **Fio, burzovní společnost, a. s.**, IČO 61858374, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1, zapsaným v obchodním rejstříku vedeném rejstříkovým soudem v Praze, spis. zn. B. 2704, zastoupeným vázaným zástupcem RM-S FINANCE, s.r.o. IČ: 62915240, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1, RM-S FINANCE, s.r.o. jedná podle § 32a zákona 256/2004 Sb. jménem a na účet Fio, burzovní společnosti, a.s. prostřednictvím svých zaměstnanců.

bankovní spojení: CZK – 174430836/0300, ČSOB, a. s., Jeruzalémská 962/3, 110 00 Praha 1, SWIFT CEKOCZPP,
EUR – 94-1037500257/0100, USD – 27-6633710237/0100, oba Komerční banka, a. s., Havlíčkova 13, 111 21 Praha 1, SWIFT KOMBCZPP
zastoupeným: Ing. Jana Přílučiková

a klientem – fyzickou osobou

*Jméno a příjmení: ⁷⁾ Tomáš Sovadina	*Stát, přísl.: ¹⁾ CZ	*R. č.: ²⁾ 8805244569	IČO: ⁸⁾	
*Trvalý pobyt: Ulice + č.p. Hvozdná 85	*Město, obec: Hvozdná		*PSČ: 76311	*Stát: ¹⁾ CZ
Korespondenční adresa: ³⁾ Ulice + č.p. Hvozdná 85	Město, obec: Hvozdná		PSČ: 76311	Stát: ¹⁾ CZ
Bankovní spojení: 35-8483860297 / 0100 / / /	Telefon: +420776775888	Fax:		
	Email: tomas.sovadina@volny.cz			
*Druh dokladu totožnosti:4) OP	*Číslo: 111716054	*Země vydání:1) CZ	*Platný do: 30.06.2018	

Zastoupen: ⁵⁾ *Jméno a příjmení/Obchodní firma/Název:	*R. č. ²⁾ /IČO:	Druh oprávnění:		
*Trvalý pobyt/Sídlo: Ulice + č.p.	*Město, obec:	*PSČ:	*Stát: ¹⁾	
*Druh dokladu totožnosti:4)	*Číslo:	*Země vydání:1)	*Platný do:	

Vyloučení čl. III odst. 2a : ano ne

Obchodník povede klientovi tento obchodní účet:

Obchodní účet číslo:	Číslo účtu v SCP:	Reg. číslo RM-S:	NID: ⁶⁾	Specifické varianty ceníku:
			8805244569	Ceník základních služeb
Heslo pro telefonickou komunikaci: <input type="text"/>				
Elektronická komunikace				
aktivní: (podání pokynu) <input checked="" type="checkbox"/>		pasivní: (bez podání pokynu)		Umožnit elektronické převodní příkazy na povolené účty: ano <input checked="" type="checkbox"/> ne <input type="checkbox"/>
Autorizace pokynů pomocí SMS: ano <input type="checkbox"/> ne <input checked="" type="checkbox"/>		Telefonní číslo:	Délka autorizačního kódu (min. 5, max. 10 znaků): znaků	
Platnost SMS kódu od odeslání obchodníkem (max.15 minut): minut		Počet pokusů pro zadání kódu (min.1. max.3 pokusy): pokusy		
Způsob předávání výpisů z účtu:		Elektronicky	Frekvence výpisů:	Ročně

* povinný údaj, 1) zkratka státu dle Seznamu, 2) není-li, datum narození, 3) není třeba vyplňovat, je-li shodná s adresou trvalého pobytu, 4) občané ČR občanský průkaz, občané jiných zemí EU cestovní pas nebo občanský průkaz, ostatní cestovní pas, 5) další údaje o zástupci uveďte v příloze, 6) např. náhradní r. č. pro SCP či číslo majetkového účtu vedeného custodianem, 7) v případě FO-podnikatele celé obchodní jméno, 8) vyplní pouze FO-podnikatel

PŘÍLOHA P II: NÁKUP AKCIÍ NA TRHU USA

Portfolio/Stav - Tomas Sovadina - 22:22:04

Fio e-Broker

brána do světa investic

CR 1 215,50 USA 10 510,95 SRN 6 155,93 PLN 2 431,40 Všechny Globální nastavení
 18:04 1,88% 22:02 -1,08% 17:35 1,47% 16:20 0,75%

Pokyny Obchody Peníze Portfolio Cenné papíry Finanční reporty Přehledy Vyhledávání Streamer Hlásiče

Portfolio: Stav Investice Vývoj e-SPAD Easy Click

Trh: USA | Portfolio/Stav - Tomas Sovadina ! Nastavení | ? Manuál | @ FIO servis

Portfolio: Sovadina Pouze vybrané: Ne Zobraz

Pokyn	Název CP	Symbol	Množství	Majetek
	BAXTER INTL INC	BAX	5,00	216,95
	CORE, INC.	CORE	7,00	200,06
	CHINA INFO SEC TECH	CPBY	15,00	80,10
	TRUE RELIGION APPARE	TRLG	7,00	200,13
	TOWER GRP INC	TWGP	10,00	216,80
	USD	USD(OU)	14,00	14,00
	Součet (USD)			928,04

Pokyny / Obchody

Datum	Symbol	Směr	Množství	Cena	Objem
13.05.2010 15:44	CPBY	+	15,00	5,63	-92,85
13.05.2010 15:30	BAX	+	5,00	44,63	-231,25
13.05.2010 15:30	CORE	+	7,00	30,35	-220,61
13.05.2010 15:30	TRLG	+	7,00	29,54	-214,94
10.05.2010 16:18	TWGP	+	10,00	21,81	-226,35
06.05.2010 00:00			0,00		1 000,00

Zprávy

- 18.05 22:01 [Slabší chvíle ke konci obchodování v USA](#)
- 18.05 18:23 [Amerika obrací spolu s oslabením eura](#)
- 18.05 17:17 [Německé akcie těží z uklidnění dluhové krize](#)
- 18.05 17:09 [PX roste nad 1200 bodů, zvýšený zájem na TO2](#)
- 18.05 16:00 [Amerika v zeleném](#)
- 18.05 15:41 [Pfizer chce snížit počet zaměstnanců](#)
- 18.05 14:40 [Odhady hospodaření společnosti Pegas Nonwovens za 1Q 2010](#)
- 18.05 14:34 [US: Index PPI meziměsíčně klesl](#)
- 18.05 14:30 [US: Počet zahájených staveb vzrostl](#)
- 18.05 14:28 [Wal-Mart očekává zisk 93-98c](#)

Portfolio:
 Sovadina
 DAX 30
 Dow Jones 30
 EasyClick
 Fio - SPADové
 Nasdaq 100
 PortFio 2003
 PortFio 2009
 WIG 20

cz en pl hu sk

http://www.fio.cz/zpravy_doporuceni.tml?id=18500058141

PŘÍLOHA P III: NÁKUP AKCIÍ NA TRHU ČR

Obchody - Tomas Sovadina - 22:25:04 - Windows Internet Explorer

https://www.fio.cz/cgi-bin/frames/le-obchody.cgi

Soubor Úpravy Zobrazit Oblíbené položky Nástroje nápověda

Obchody - Tomas Sovadina - 22:25:04

Fio e-Broker

brana do sveta investic

ČR 1 215,50 1,88% USA 10 510,00 1,08% SRN 17,35 0 155,93 1,47% PLN 2 431,40 0,75% Všechny

Obchody Peníze Portfolio Cenné papíry Finanční reporty Přehledy Vyhledávání Streamer Hlášení

Obchody: Trh: ČR | Obchody - Tomas Sovadina

Obchody: Sovadina

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v CZK	Poplatky v CZK	Objem v USD	Poplatky v USD	Objem v EUR	Poplatky v EUR	Text FIO
13.05.2010 10:11	+	BRACEZ	915,00	5,00	CZK	-4 015,45	40,45					Nákup - KOBOS
12.05.2010 15:35		CZK		0,00	CZK	-150,00	150,00					Registrace RM-S
12.05.2010 00:00				0,00	CZK	5 000,00	0,00					Vloženo na účet z 35-8483800297/0100
Součet						234,55	190,45					

Fio © 2010 | Zdroj dat