

# Tvorba portfolia s prvky odpovědného a udržitelného investování

Bc. Michal Navrátil

---

Diplomová práce  
2023



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2022/2023

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Michal Navrátil  
Osobní číslo: M21518  
Studijní program: N0412A050011 Finance  
Specializace: Finance podniku  
Forma studia: Prezenční  
Téma práce: Tvorba portfolia s prvky odpovědného a udržitelného investování

## Zásady pro vypracování

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte teoretické poznatky týkající se udržitelného a odpovědného investování.

#### II. Praktická část

- Analyzujte ekonomické prostředí s provazbou na odpovědné a udržitelné investice.
- Navrhněte strategii k tvorbě investičního portfolia s prvky odpovědného a udržitelného investování s využitím vybraných metod, navržené portfolio podrobte testu robustnosti a zhodnotte jeho finanční výkonnost.
- Na základě provedených analýz a vytvořené strategie interpretujte závěrečná doporučení pro investory.

### Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

**Seznam doporučené literatury:**

BLOWFIELD, Mick a Alan MURRAY. *Corporate social responsibility*. Fourth edition. Oxford: Oxford University Press, 2019, 409 s. ISBN 978-0-19-879775-3.  
GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2021, 214 s. ISBN 978-80-271-3122-8.  
REILLY, Frank K., Keith C. BROWN a Sanford J. LEEDS. *Investment analysis & portfolio management*. Eleventh edition. Australia: Cengage, 2019, 786 s. ISBN 978-1-305-26299-7.  
TETŘEVOVÁ, Liběna. *Společenská odpovědnost firem společensky citlivých odvětví*. Praha: Grada Publishing, 2017, 215 s. ISBN 9788027102853.  
VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019, 950 s. ISBN 9788075982124.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jana Přílučková, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **10. února 2023**  
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2023**

L.S.

---

**prof. Ing. David Tuček, Ph.D.**  
děkan

---

**prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2023

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

### Prohlašuji, že

- 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;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že 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;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen přípouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení: .....

.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Hlavním cílem této diplomové práce je vytvoření návrhu investičního portfolia s prvky udržitelného a odpovědného investování. V teoretické části je provedena literární rešerše zaměřená na zásady investování, nástroje kapitálového trhu, tvorbu portfolia a principy společenské odpovědnosti firem. V praktické části je zhotovena analýza makroekonomického prostředí a jsou stanovena kritéria, od nichž se odvíjí výběr investičních nástrojů pro vytvoření portfolia respektující principy společenské odpovědnosti. Na závěr je zhodnocena výkonnost navrhované strategie, která je porovnána s alternativní investiční příležitostí. Jsou předloženy výsledky a doporučení pro investory, kterým může být tato práce inspirací.

Klíčová slova: akcie, investování, diverzifikace, portfolio, společenská odpovědnost, investiční strategie

## **ABSTRACT**

The main aim of this thesis is to create an investment portfolio proposal with elements of sustainable and responsible investing. In the theoretical part, a literature search is conducted, focused on investment principles, capital market instruments, portfolio creation and principles of corporate social responsibility. In the practical part, an analysis of the macroeconomic environment is made, and the criteria are established, which are used to determine the choice of investment instruments for creating a portfolio that respects the principles of social responsibility. Finally, the performance of the proposed strategy is evaluated, which is compared with alternative investment opportunity. Results and recommendations are presented for investors who may be inspired by this work.

Keywords: shares, investing, diversification, portfolio, social responsibility, investment strategy

Rád bych poděkoval vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Janě Přílučkové, Ph.D. za odborné vedení, připomínky a cenné rady, které mi pomohly při tvorbě práce.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>13</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>14</b>
<b>1 PŘÍSTUP K INVESTOVÁNÍ</b> .....	<b>15</b>
1.1 MOTIVACE K INVESTOVÁNÍ.....	15
1.2 INVESTICE A SPEKULACE.....	16
1.3 AKTIVNÍ A PASIVNÍ PŘÍSTUP.....	16
1.4 INVESTIČNÍ TROJÚHELNÍK.....	17
1.4.1 Výnos.....	17
1.4.2 Likvidita.....	18
1.4.3 Riziko.....	18
1.4.4 Klasifikace investičního rizika.....	18
1.4.5 Diverzifikace.....	18
1.5 BEZPEČNOSTNÍ POLŠTÁŘ.....	19
1.6 INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	20
1.6.1 Hodnotová strategie.....	20
1.6.2 Růstová strategie.....	20
1.6.3 Dividendová strategie.....	21
1.6.4 Bottom fishing.....	21
1.6.5 Následování trendu.....	21
1.6.6 Indexová strategie.....	21
1.6.7 Dollar-cost averaging.....	21
1.7 ANALÝZA CENNÝCH PAPÍRŮ.....	22
1.7.1 Fundamentální analýza.....	22
1.7.2 Finanční analýza podniku.....	23
1.7.3 Technická analýza.....	24
<b>2 MODERNÍ TEORIE PORTFOLIA</b> .....	<b>25</b>
2.1 MARKOWITZŮV MODEL.....	25
2.1.1 Předpoklady a kritika.....	25
2.1.2 Efektivní hranice portfolia.....	25
2.2 MODEL OCEŇOVÁNÍ KAPITÁLOVÝCH AKTIV.....	26
2.2.1 Předpoklady.....	26
2.3 VÍCEFAKTOROVÉ MODELY.....	26
2.3.1 Teorie arbitrážního oceňování.....	27
<b>3 AKCIOVÝ TRH</b> .....	<b>28</b>
3.1 BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ.....	28
3.1.1 Průběh IPO.....	28
3.1.2 Funkce burzy cenných papírů.....	29

3.2	AKCIE.....	30
3.2.2	Druhy akcií.....	30
3.2.3	Výhody a nevýhod spojené s akciemi.....	31
3.3	AKCIOVÉ BURZOVNÍ INDEXY.....	32
3.3.1	Výběrové a souhrnné burzovní indexy.....	32
3.3.2	Cenově a hodnotově vážené burzovní indexy.....	32
3.3.3	Indexy se započítávanými a nezapočítávanými dividendami.....	32
3.3.4	Americké akciové indexy.....	33
3.3.5	Evropské akciové indexy.....	33
3.3.6	Asijské akciové indexy.....	33
3.3.7	Globální akciové indexy.....	34
3.4	ETF.....	34
3.4.1	ETFs a podílové fondy.....	34
3.4.2	Akumulační a distribuční ETF.....	35
3.4.3	Pákové a inverzní ETF.....	35
<b>4</b>	<b>SPOLEČENSKÁ ODPOVĚDNOST FIREM.....</b>	<b>36</b>
4.1	STAKEHOLDERSKÁ TEORIE.....	36
4.2	OBLASTI SPOLEČENSKÉ ODPOVĚDNOSTI.....	36
4.2.1	Ekonomická odpovědnost podniku.....	37
4.2.2	Sociální odpovědnost podniku.....	37
4.2.3	Environmentální odpovědnost podniku.....	38
4.3	SOUČASNÝ STAV A MODERNÍ TRENDY.....	38
4.4	PŘÍNOSY A KRITIKA.....	38
4.4.1	Greenwashing.....	39
<b>5</b>	<b>UDRŽITELNÉ INVESTOVÁNÍ.....</b>	<b>40</b>
5.1	ESG RATINGY.....	40
5.1.1	Předmět zkoumání systému ESG.....	40
5.1.2	MSCI ESG Rating.....	41
5.2	NÁSTROJE UDRŽITELNÉHO INVESTOVÁNÍ.....	41
5.2.1	Udržitelné fondy.....	41
5.2.2	Koncepční rámec přechodu na zelenou ekonomiku.....	42
5.3	DALŠÍ PŘÍSTUPY K UDRŽITELNÉMU INVESTOVÁNÍ.....	42
5.3.1	Impact investing.....	42
5.3.2	ESG screening.....	43
5.3.3	Tematické investování.....	43
<b>6</b>	<b>SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....</b>	<b>44</b>
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST.....</b>	<b>46</b>
<b>7</b>	<b>ANALÝZA MAKROEKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ.....</b>	<b>47</b>
7.1	HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT.....	47
7.2	NEZAMĚSTNANOST.....	48



7.3	MÍRA INFLACE.....	49
7.3.1	Cílování inflace .....	50
7.4	ÚROKOVÉ SAZBY.....	50
7.5	PLATEBNÍ BILANCE.....	51
7.5.1	Zůstatky běžného účtu platební bilance .....	51
7.5.2	Zůstatky finančního účtu platební bilance .....	51
7.6	PENĚŽNÍ ZÁSOBA.....	52
7.7	MĚNOVÝ TRH .....	53
7.8	POROVNÁNÍ AKCIOVÝCH TRHŮ.....	55
7.8.1	Srovnání největších akciových trhů jednotlivých zemí.....	55
7.8.2	Srovnání největších burz cenných papírů .....	55
7.8.3	Vývoj vybraných akciových indexů.....	56
7.9	ZÁJEM O UDRŽITELNÉ INVESTOVÁNÍ .....	57
7.9.1	Statistika zájmu o udržitelné investování.....	57
7.9.2	Rozdělení udržitelných investičních fondů na trhu.....	58
7.9.3	Podíl firem reportujících o udržitelnosti .....	59
7.9.4	Změny v evropských ESG standardech a reportingu.....	60
7.10	SHRNUTÍ ANALÝZY MAKROEKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ .....	60
<b>8</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ VLASTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE .....</b>	<b>63</b>
8.1	NASTAVENÍ FILTRU PRO VÝBĚR AKCIÍ .....	64
8.2	PROCES VÝBĚRU AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ .....	64
8.3	NASTAVENÍ FILTRU PRO VÝBĚR ETF .....	66
8.4	PROCES VÝBĚRU ETF .....	66
<b>9</b>	<b>ANALÝZA VYBRANÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ A ETF.....</b>	<b>67</b>
9.1	CISCO SYSTEMS, INC. ....	67
9.1.1	Majetková struktura .....	68
9.1.2	Finanční struktura.....	69
9.1.3	Analýza výnosů, nákladů a zisků .....	70
9.1.4	Vývoj tržní hodnoty akcie .....	71
9.1.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	72
9.1.6	Ukazatele rentability .....	72
9.1.7	Ukazatele zadluženosti.....	73
9.1.8	Ukazatele likvidity .....	74
9.1.9	Přístup ke společenské udržitelnosti .....	75
9.2	THE COCA-COLA COMPANY .....	76
9.2.1	Majetková struktura .....	77
9.2.3	Analýza výnosů, nákladů a zisků .....	78
9.2.4	Vývoj tržní hodnoty akcie .....	80
9.2.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	80
9.2.6	Ukazatele rentability .....	81
9.2.7	Ukazatele zadluženosti.....	82

9.2.8	Ukazatele likvidity .....	83
9.2.9	Přístup ke společenské udržitelnosti .....	84
9.3	HUMANA INC.....	85
9.3.1	Majetková struktura .....	86
9.3.2	Finanční struktura.....	86
9.3.3	Analýza výnosů, nákladů a zisků .....	87
9.3.4	Vývoj tržní hodnoty akcie .....	89
9.3.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	89
9.3.6	Ukazatele rentability .....	90
9.3.7	Ukazatele zadluženosti.....	91
9.3.8	Ukazatele likvidity .....	92
9.3.9	Přístup ke společenské udržitelnosti .....	93
9.4	UNITED PARCEL SERVICE, INC. ....	94
9.4.1	Majetková struktura .....	95
9.4.2	Finanční struktura.....	95
9.4.3	Analýza výnosů, nákladů a zisků .....	96
9.4.4	Vývoj tržní hodnoty akcie .....	98
9.4.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	98
9.4.6	Ukazatele rentability .....	99
9.4.7	Ukazatele zadluženosti.....	100
9.4.8	Ukazatele likvidity .....	101
9.4.9	Přístup ke společenské udržitelnosti .....	102
9.5	iSHARES MSCI USA SRI UCITS ETF.....	103
9.5.1	Rozdělení držených pozic .....	103
9.5.2	Vývoj tržní hodnoty .....	104
9.5.3	Finanční výkonnost .....	105
9.5.4	Přístup ke společenské udržitelnosti .....	105
<b>10</b>	<b>REALIZACE VLASTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE .....</b>	<b>107</b>
10.1	ZHODNOCENÍ ANALÝZY INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ.....	107
10.1.1	Procentuální rozdělení nákupních příkazů .....	108
10.1.2	Uskutečnění nákupních příkazů .....	109
10.2	VÝKONNOST NAVRHOVANÉHO PORTFOLIA ZA SLEDOVANÉ OBDOBÍ.....	110
10.2.1	Srovnání výkonnosti navrhovaného portfolia a S&P 500.....	112
10.3	HISTORICKÁ VÝKONNOST NAVRHOVANÉHO PORTFOLIA.....	113
10.4	TEST ROBUSTNOSTI .....	115
10.5	ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO INVESTORY .....	116
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>118</b>
	<b>MONOGRAFIE A ODBORNÉ ČLÁNKY.....</b>	<b>121</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ .....</b>	<b>123</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>130</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>132</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>134</b>

## ÚVOD

Investování představuje nástroj tržního hospodářství s předpokladem využití finančních prostředků za účelem jejich budoucího zhodnocení. Toto jednání lze také vnímat jako poskytování kapitálu podnikateli k realizaci podnikatelských plánů, tvorbě přidané hodnoty a zisku, o který se následně s investory rozdělí. Výhoda tržního hospodářství, zejména akciového trhu, spočívá v tom, že člověk nemusí být pro zhodnocení svých prostředků zakladatelem úspěšné firmy, ale poskytováním kapitálu se může stát jejím spolumajitelem.

Pokud se investor rozhodne, že chce skutečně začít investovat, je postaven před volbu té správné investice. Na začátku by si měl společně s časovým horizontem stanovit určitá očekávání nebo cíle, k jejich upřesnění může pomoci investiční trojúhelník složený z výnosnosti, rizikovosti a likvidnosti. Obvykle však platí, že nelze dosáhnout všech tří cílů jedním finančním produktem a je tedy nutné diverzifikovat.

Jedním z klíčových principů investování je složené úročení, jedná se o důsledek výnosnosti a dlouhodobého horizontu u správně zvolené investice. Jeho síla spočívá v úročení jednak původního vkladu, ale také ve zhodnocování již získaných úroků. Výsledný efekt může vést až k exponenciálnímu růstu.

Věnovaný čas studiu investičních příležitostí nebo prvek udržitelnosti, na který je zaměřena i tato diplomová práce, mohou být dalšími faktory ovlivňující investiční rozhodování. Investor je postaven před otázku aktivního nebo pasivního investování, jinými slovy, zdali si bude své portfolio spravovat sám nebo jeho strategie zkopíruje výkonnost kapitálového trhu v podobě nějakého indexu.

Odpovědné a udržitelné investování reaguje s obavou na udržitelnost aktuálního životního stylu společnosti a zdůrazňuje význam ekologických, sociálních a korporátních řídicích aspektů.

Tato diplomová práce nabízí jeden z pohledů na investování a tvorbu portfolia. Samotná práce bude rozdělena do dvou částí, vychází z řady literárních pramenů, dostupných internetových zdrojů nebo vlastních investičních zkušeností autora.

Teoretická část bude zaměřena na představení různých přístupů k investování a modelů tvorby portfolia, vymezení akciového trhu nebo fungování burz cenných papírů. Dále bude charakterizována společenská odpovědnost firem, její oblasti, současný stav, moderní trendy, přínosy, ale také prvky, za které bývá kritizována. Následně bude představeno

udržitelné investování, charakteristiky udržitelných fondů a koncepční rámec, díky kterému může být zjednodušen přechod na zelenou ekonomiku.

Praktická část bude zahrnovat analýzu makroekonomického prostředí a významných ukazatelů s vazbou na kapitálové trhy. Následně bude představena vlastní investiční strategie, kritéria pro výběr investičních nástrojů do portfolia a jeho samotné sestavení. Vybrané investiční produkty budou analyzovány během stanoveného období z pohledu likvidity, rentability, zadluženosti a budou k nim sestaveny ukazatele tržní hodnoty. Dále u nich bude zmíněno, jakou formou napomáhají ke společenské odpovědnosti a udržitelnosti.

Na závěr bude zhodnocena výkonnost navrhovaného portfolia, která bude porovnána s alternativní investiční příležitostí. Budou předloženy výsledky a doporučení pro investory, kterým může být tato práce inspirací.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je vytvoření návrhu investičního portfolia s prvky udržitelného a odpovědného investování. Vedlejším cílem je sestavení portfolia takovým způsobem, aby mohlo svou výkonností konkurovat vývoji amerického akciového trhu zastoupeného indexem S&P 500.

V teoretické části bude provedena literární rešerše zaměřená na zásady investování, nástroje kapitálového trhu, tvorbu portfolia a principy společenské odpovědnosti firem. Při zpracovávání teoretické části bude využito množství literárních pramenů, dostupných internetových zdrojů nebo vlastních investičních zkušeností autora. Získané poznatky budou zpracovány a dále aplikovány v praktické části při tvorbě návrhu investičního portfolia.

V praktické části bude zhotovena analýza makroekonomického prostředí, bude představena investiční strategie a stanoví se kritéria, od nichž se bude odvíjet výběr investičních nástrojů pro vytvoření návrhu portfolia respektující principy odpovědného a udržitelného investování.

Jednotlivé nástroje s dlouhodobým růstovým potenciálem budou na základě fundamentální a finanční analýzy systematicky posuzovány aktivní metodou výběru stock picking za účelem potvrzení jejich zařazení do portfolia. Dále u nich bude zmíněn způsob, nímž napomáhají ke společenské odpovědnosti a udržitelnosti.

Na závěr bude zhodnocena výkonnost navrhované strategie, která bude porovnána s alternativní investiční příležitostí v podobě investice do burzovně obchodovaného fondu kopírující akciový index S&P 500. Bude vytvořena predikce budoucího vývoje hodnoty portfolia a následně budou předloženy výsledky a doporučení pro investory, jimž může být tato práce inspirací.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 PŘÍSTUP K INVESTOVÁNÍ

Investování představuje disciplínu, které se člověk může věnovat profesionálně nebo jí může mít jako koníček. Gladiš (2021, s. 109) zdůrazňuje, že pro tuto činnost je důležité prvně číst, následně přemýšlet a až nakonec provádět obchody. Tímto poukazuje na běžnou chybu investorů, jež zaměňují pořadí svého jednání, nejdříve investují a mnohdy se čtení či jiné formě získávání informací vůbec nevěnují.

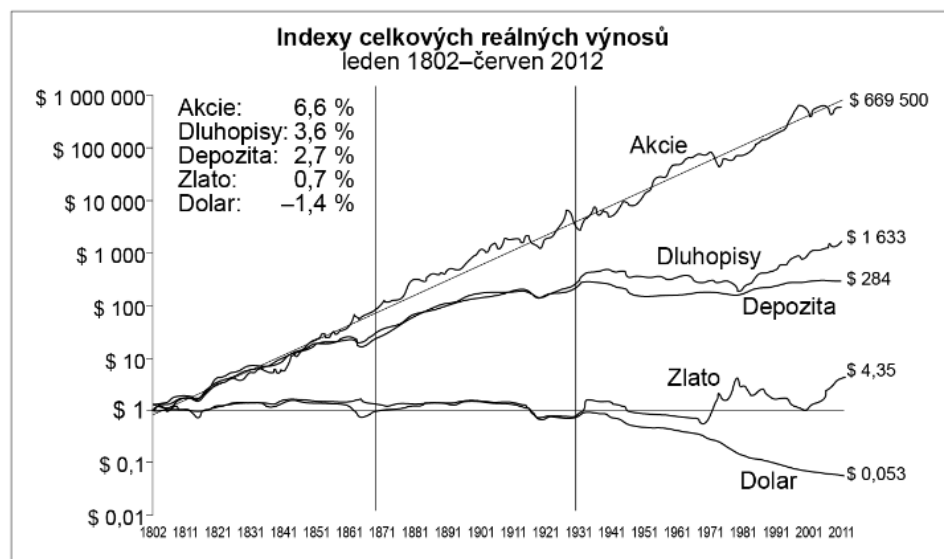
Syrový (2022, s. 12) dodává, že by investor měl při svých obchodech vycházet ze svých znalostí a zkušeností. Produkty, které zná, jej staví do jednodušší pozice, při rozhodování je méně ovlivněn emocemi a mívá reálnější očekávání.

### 1.1 Motivace k investování

Investice lze v širším slova smyslu vnímat jako formu odložené spotřeby, při které se vzdáme současné spotřeby, pro zajištění možnosti vyšší budoucí spotřeby. Aby měla samotná investice význam, musí přinést kladný reálný výnos, jinými slovy, výnos po očištění od vlivu inflace musí zůstat kladný (Ministerstvo financí ČR, 2014).

Gladiš (2021, s. 110-112) dodává, že v případě nulové nebo záporné inflace by nebylo třeba investovat, peníze by se v průběhu času nezhodnocovaly a stačilo by je držet v hotovosti nebo uložené na bankovním účtu. Po naprostou většinu času je však inflace kladná, neustále snižuje kupní sílu peněz, je tedy hlavním důvodem a motivací proč začít investovat.

Na následujícím obrázku je zobrazen vývoj dolaru, zlata, instrumentů peněžního trhu, dluhopisů a akcií během dvou století. Nejhůře dopadlo držení hotovosti, které napříč časem ztratilo více než 90 % své hodnoty s průměrným poklesem 1,4 % ročně. Zlato se podařilo zhodnotit průměrně o 0,7 % ročně a původní investice 1 dolar měla po odečtení vlivu inflace cenu 4,35 dolarů, zlato generuje velmi nízké výnosy a funguje jako konzervativní uchovatel hodnoty. Podstatně lépe se vedlo instrumentům peněžního trhu, u kterých vzrostla hodnota 284násobně. Dluhopisy zaznamenaly reálný výnos 3,6 % ročně a celkově se zhodnotily 1 633krát. Nejvyšší výnos byl naměřen u akcií, u nichž rostla hodnota průměrně o 6,6 % ročně. Tato výkonnost přinesla z původní investice 1 dolaru celkový 669 500násobek a objektivně představují nejvýnosnější aktivum. Následující obrázek taktéž podtrhuje význam složeného úročení.



Obrázek 1 Indexy celkových reálných výnosů (Gladiš, 2021, s. 111)

## 1.2 Investice a spekulace

Investice lze chápat jako proces směny peněžních prostředků za aktiva, u kterých lze očekávat postupný růst v delším časovém horizontu. Kudláček (2021) v porovnání těchto dvou pojmů zmiňuje, že investice se nezaměřují pouze na samotnou cenu, ale přistupují k finančnímu instrumentu komplexně. Investoři zároveň doufají v dividendový příjem, zhodnocení formou úroku nebo v jiný druh návratnosti investovaného kapitálu. Příkladem mohou být akcie, ETF, REIT, podílové fondy, dluhopisy nebo nemovitosti,

Spekulace představují nákup aktiv s vidinou vysokých zisků během krátkého časového období, jsou spojeny s rizikem absolutní ztráty vložených prostředků a orientují se primárně na cenu aktiva, která může být v průběhu týdnů, dní či hodin velmi volatilní. Spekulativní investice zastupují kryptoaktiva, komodity, opce, umělecká díla nebo sběratelské předměty (Haegele, 2022).

Populární aktiva mohou být investicemi nebo spekulativními aktivy v závislosti na samotném přístupu, je nutné odlišovat rozdíly pro správné řízení podstupovaného rizika proti očekávanému výnosu. Spekulanti se mnohdy mylně domnívají, že dokáží opakovaně porážet výkonnost trhu, mohou být často ovlivněni aktuálními trendy nebo vlnou emocí.

## 1.3 Aktivní a pasivní přístup

Aktivní přístup k investování si dává za cíl překonat průměrné výnosy akciového trhu, zahrnuje komplexní analýzu a odborné znalosti pro posuzování konkrétních aktiv.



Pro aktivní investování je typické vybírání společností podle určitého klíče, kterým může být fundamentální základ, ziskový potenciál, konkurenční výhoda nebo relativní podhodnocení (Louženský, 2022).

Pasivní investování představuje běh na dlouhou trať, je spojeno s mentalitou nákupu a držení. Ve své podstatě je velmi jednoduché, efektivní a nízkonákladové. Příkladem může být nákup fondů vycházejících z akciových indexů, jako jsou S&P 500 nebo Dow Jones Industrial Average (DJIA). Keeling (2019) zároveň zmiňuje, že na základě dat z S&P Dow Jones Indices dokáže pouze 15 % správců fondů tvořit portfolia překonávající benchmarkový index.

## 1.4 Investiční trojúhelník

Při investování neexistuje instrument, který by zhodnotil finanční prostředky vysokým úrokem, bez rizika a s okamžitou přeměnitelností zpět na peníze. Kombinací výnosnosti, likvidnosti a rizikovosti vzniká investiční trojúhelník, jenž kombinuje zmíněné faktory a hledá mezi nimi kompromis.

### 1.4.1 Výnos

Parametr výnosu představuje míru zhodnocení, kterou investice za určité období přinese. Nadinflační výnos obvykle motivuje k investici samotné. Je ho však nutné vnímat v kontextu s ostatními vrcholy investičního trojúhelníku.

Tůma (2022, s. 138-143) ve své knize zmiňuje, že k měření výnosnosti portfolia za jedno časové období stačí znalost počítání s procenty, porovnají se dvě čísla. Pro výpočet průměrné výnosnosti za několik období je užíváno mocnin a odmocnin. Při investici 100 tisíc Kč, které mají po 5 letech hodnotu 120 tisíc Kč, se průměrná roční úroková míra spočítá jako

$$\sqrt[5]{\frac{120}{100}} - 1 = 3,71 \% \text{ p. a.}$$

Dále dodává, že při zohlednění pravidelnosti investice nebo průběžných výběrů, je vhodné využívat sofistikovanější metodu vnitřního výnosového procenta. Tato metoda umožňuje zohlednit všechny peněžní toky do portfolia a z něj.

Strouhal (2022) doplňuje, vnitřní výnosové procento je diskontní míra, při které je čistá současná hodnota investičního projektu rovna nule. Jinými slovy jsou diskontované peněžní příjmy stejné jako související diskontované výdaje. Jedná se tedy o průměrnou úrokovou míru každé vložené koruny.

### 1.4.2 Likvidita

Dle Škardy (2022) se jedná o často podceňovaný parametr. Představuje čas, za kterou se dané aktivum dá přeměnit zpět na finanční prostředky. Likvidita může být omezena absolutně (k peněžním prostředkům se nelze dostat před splatností investice), podmíněně (spojeno s určitou sankcí při zpětné přeměně) nebo přirozeně (u aktiv, jako jsou například nemovitosti, trvá delší dobu, než se prodají za přiměřenou cenu).

### 1.4.3 Riziko

Riziko představuje pravděpodobnost trvalé ztráty vložené investice. Gladiš (2021, s. 85-88) klade důraz na slovo trvalá, odlišuje tak kolísání trhu od úplného bankrotu společnosti. Zatímco volatilita trhu je zdrojem dobrých příležitostí, trvalá ztráta je pro investora katastrofou. Kolísání trhu však může být někdy tak výrazné, že investor nevydrží jeho tlak a tím si trvalou ztrátu kapitálu sám zapříčiní.

### 1.4.4 Klasifikace investičního rizika

Riziko je nejistota, kterou lze měřit. Nejčastěji se odlišují tyto typy investičních rizik:

- a) **Tržní riziko** – představuje možný pokles, dále jej lze členit na měnové, úrokové, akciové, komoditní a další.
- b) **Kreditní riziko** – je spojeno primárně s dluhopisy, vyjadřuje bonitu jeho emitenta.
- c) **Úrokové riziko** – představuje riziko spojené s růstem či pokles úrokových sazeb.
- d) **Riziko likvidity** – znamená, že přeměna aktiv na peněžní prostředky bude trvat déle, než se očekávalo (Kudláček, 2023)

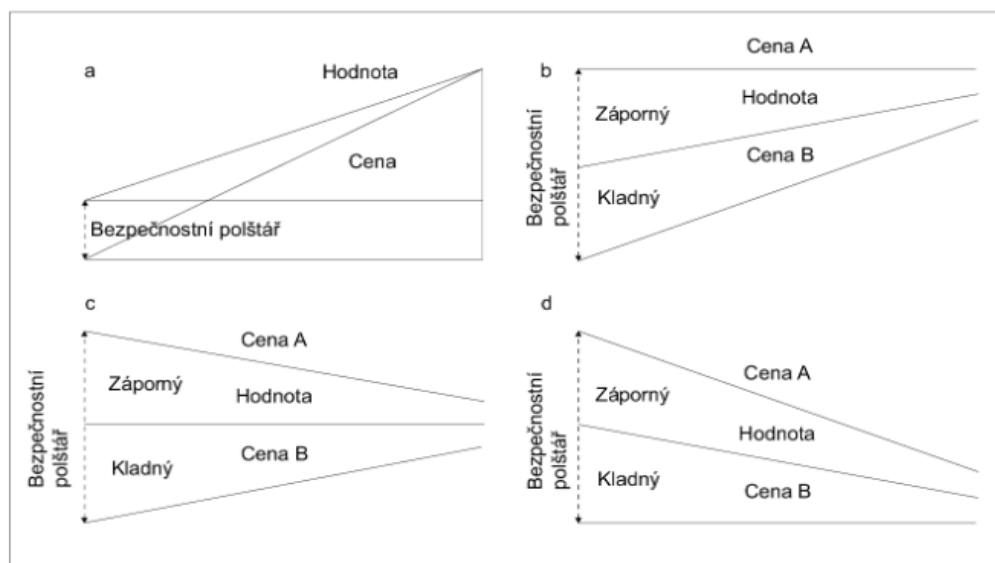
### 1.4.5 Diverzifikace

Jedná se o základní nástroj minimalizace rizika při tvorbě portfolia. Diverzifikace představuje nákup souboru aktiv s cílem rozvrhnout případné zisky a ztráty takovým způsobem, aby případný nižší výnos či dokonce ztráta z jedné části portfolia byly kompenzovány vyšším výnosem z druhé části investičního portfolia. Pro zajištění fungování zmíněného mechanismu je klíčové vybrat takové druhy aktiv, u nichž nebude vývoj hodnoty vzájemně korelovat. Diverzifikací lze eliminovat pouze tzv. nesystematické (specifické) riziko, naopak složku systematického (tržního) rizika, které je spojeno s realitou celého trhu, nelze diverzifikací odstranit (Nývtová a Marinič, 2010, s. 52).

## 1.5 Bezpečnostní polštář

Gladiš (2021, s 69) zdůrazňuje důležitost bezpečnostního polštáře, s jehož konceptem přišel americký ekonom Benjamin Graham, varuje před investičními rozhodnutími, které vychází z intuice investorů v načasování trhu a jejich důvěry ve vlastní schopnosti. Investor, který si chce zakládat na bezpečnostním polštáři, formuje svůj pohled na základě matematiky, fundamentální analýzy, statistických datech a přesvědčivých argumentech, což samo o sobě sice nezaručuje, avšak zvyšuje pravděpodobnost úspěchu. Klíčovým prvek není ani tak samotný typ investice jakožto cena. Při jedné ceně bude bezpečnostní polštář minimální, při druhé může být veliký.

Na následujícím obrázku jsou znázorněny čtyři modelové situace užití bezpečnostního polštáře. V případě A představuje počáteční rozdíl mezi nákupní cenou a hodnotou bezpečnostní polštář, který v kombinaci s růstem hodnoty společnosti zvyšuje výnos investora. Modelová situace B ukazuje stav, kdy investor nakoupil akcie za příliš vysokou cenu, tedy se záporným bezpečnostním polštářem. Předraženost akcie se snižuje růstem její hodnoty, pokud ji investor bude držet dostatečně dlouho, i tak nakonec vydělá. Ve variantě C dochází ke stagnaci hodnoty společnosti, velikost bezpečnostního polštáře rozhodne o výši výnosu. Při nákupu akcie nad její hodnotou nastane záporný výnos, pořízení pod její hodnotou přivede kladný výnos. Nejhorší scénář představuje varianta D, kdy dochází ke klesání hodnoty společnosti v čase. Pravděpodobnost úspěchu je nízká, naděje investora spočívá ve velmi levném nákupu, výkyvu a rychlém zvednutí ceny trhem nebo ve špatném předvídání ostatních investorů ohledně budoucí klesání hodnoty.



Obrázek 2 Varianty bezpečnostního polštáře (Gladiš, 2021, s. 83)

## 1.6 Investiční strategie

Investiční strategii lze definovat jako soubor pravidel, procesů a metod k alokaci finančních prostředků do různých investičních nástrojů. Strategie se odvíjí od délky investičního horizontu, stanovených finančních cílů, tolerance k riziku, daňového zatížení a jiných faktorů (Rosulek, 2022).

Volbě investiční strategie předchází zhodnocení investorovy finanční situace, objasnění tolerance k riziku, jež může být ovlivněna výší příjmu, věkem nebo dobou odchodu do penze. Investování se liší od mnoha specializovaných vědních disciplín tím, že nevyžaduje neobvyklé nadání v oboru, existují sice oblasti, kterým rozumí jen hrstka lidí, ale samotná laťka pro pochopení základní investiční myšlenky je nastavena poměrně nízko. Bariérou v pochopení investičních myšlenek zpravidla nebývá inteligence, ale psychika. Nicméně je nutností znát základy investování, dokázat číst informace z vývoje grafu, orientovat se alespoň částečně ve finančních výkazech, mít zdroj zpravodajských informací a představu či očekávání k odvětví, do kterého chce investor vložit peněžní prostředky.

Mezi základní investiční strategie patří hodnotová strategie, růstová strategie, dividendová strategie, bottom fishing nebo následování trendu. Dále se může jednat o strategii indexovou, Dollar-cost averaging nebo krátkodobější swingovou či strategii hybnosti (Top/Flop).

### 1.6.1 Hodnotová strategie

Hodnotové investování vychází ze snahy o nákup podhodnocených akcií, jedná se o pořízení takových finančních instrumentů, které neodráží subjektivně stanovenou vnitřní hodnotu. Vychází z filtrace velkého objemu dat a určité iracionality trhu, představují dlouhodobou příležitost k vysokým ziskům, avšak vyžadují trpělivost a značné úsilí pro nalezení takových společností. Průkopníkem hodnotového investování je jeden z nejznámějších investorů Warren Buffet (Taylor, 2022).

### 1.6.2 Růstová strategie

Šustek (2015) uvádí, že u růstové strategie vychází vnitřní hodnota akcie z předpokládaného růstu zisků v budoucnosti. Taylor (2022) zmiňuje možnou nevýhodu, kterou je nedostatek dividend. Společnost investuje kapitál ke své expanzi a na výplatu dividend nezbyvají prostředky. Růstové společnosti jsou na obvykle trhu kratší dobu, mohou se jevit jako rizikovější a jejich tržní cena volatilnější. Klíčem k úspěchu růstových podniků je kompetentní manažerský tým.

### 1.6.3 Dividendová strategie

Oproti tomu, dividendová strategie je založena na myšlence pasivního příjmu z dividend, součástí tohoto přístupu jsou primárně dlouhodobé stabilní společnosti, kterou jsou schopny konzistentně vyplácet podíly na zisku mezi své akcionáře. Tato strategie může být výhodná při tržní nejistotě nebo během propadu na akciovém trhu. V době hospodářského růstu se obecně daří lépe růstovým společnostem, jež umocňují svůj růst a cílí na zvyšování tržní hodnoty (Stráník, 2019).

### 1.6.4 Bottom fishing

Tato strategie cílí na investice do aktiv, která jsou v důsledku vnitřních nebo vnějších faktorů podhodnocená. Bottom fishing se odvíjí od hodnotového přístupu a osvědčeného vzorce, spočívá ve hledání hodnoty, nákupu za nízkou cenu a prodeji za vysokou. Klíčovým bodem této metody není pořízení cenného papíru za absolutní minimum, ale jeho koupě v době, kdy má nejvyšší pravděpodobnost zhodnocení. Je obtížné určit, zdali je propad způsoben dočasným problémem nebo poukazuje na skryté hlubší problémy společnosti (Ganti, 2022a).

### 1.6.5 Následování trendu

Základní myšlenkou této strategie je obchodování v souladu s vývojem trendu, které má na své straně vyšší pravděpodobnost než snaha o obchody proti pohybu trendu. Stráník (2019) upozorňuje, že tato metoda pracuje s definovaným modelem, investor tedy nikdy nevstoupí na trh při nejnižší ceně a nevystoupí při té nejvyšší.

### 1.6.6 Indexová strategie

Na podobném principu funguje indexová strategie, která umožňuje investovat do nástrojů vycházejících z akciových indexů, jež reprezentují vývoj na určitém trhu jako celku.

### 1.6.7 Dollar-cost averaging

DCA představuje disciplinovaný přístup k provádění pravidelných investic. Tato metoda se svým průměrováním pořizovací ceny snaží eliminovat riziko nešťastného načasování trhu a emocionální prvek investování, protože provádí opakované transakce bez ohledu na to, jaký je vývoj trhu. Samotný proces jde na některých platformách (Trading 212, Interactive Brokers a další) automatizovat, takže tato metoda dokáže šetřit i čas. Strategie DCA je v praxi nejčastěji spojena s nákupem ETF, spořením do zlata nebo kryptoaktiv (Taylor, 2022).

## 1.7 Analýza cenných papírů

Cílem analýzy cenných papírů je nalezení co nejpřesnějšího odhadu budoucího hodnotového vývoje. Analýzy předchází rozhodnutí o investici, vychází z dostupných dat a snaží se o správné ohodnocení cenného papíru. V průběhu času se zformovaly dvě základní metody – fundamentální a technická analýza. Základ fundamentální analýzy tvoří finanční analýza.

### 1.7.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je mezi analýzami cenných papírů nejvíce rozšířená pro svůj komplexní pohled. Vychází z předpokladu, že vnitřní cena akcie se obvykle liší od jejího aktuální tržního ocenění. V případě, kdy je vnitřní hodnota akcie vyšší než tržní, považuje se za podhodnocenou. Pokud by byla naopak vnitřní hodnota akcie nižší, než je cena stanovená kurzem, jednalo by se o akcii nadhodnocenou (Jovkov, 2021).

Podle zkoumaných faktorů lze fundamentální analýzu dále členit na globální analýzu, oborovou analýzu a analýzu konkrétního subjektu.

**Globální analýza** – zkoumá celkovou hospodářskou situaci a její dopad na akciový trh, který je ovlivněný skrze HDP, fiskální politiku, peněžní nabídku, inflaci, úrokové sazby pohyb zahraničního kapitálu a kvalitativní stav investičního prostředí (Rejnuš, 2014, s. 239).

S růstem výstupu trhu stoupá také reálný majetek investorů, vývoj akciových trhů je ovlivněn jednak situací na domácím na trhu, ale také vývojem světové ekonomiky. Z pohledu fiskální politiky jsou firmy ovlivněny státní byrokracií a daněmi, které snižují firmám zisky. Monetární politika ovlivňuje trhy skrze peněžní nabídku, s růstem nabídky peněz stoupá likvidita, což podporuje růst akciových kurzů (Haltuf, 2014a).

Rejnuš (2014, s. 238-243) přidává další pohled na monetární politiku, růst peněžní nabídky ovlivní k nákupu dluhopisové investory, to způsobí pokles jejich výnosnosti, zvýší se poptávka po alternativních aktivech a část likvidity přejde do akciového trhu. Dále zmiňuje, že akcie jsou dobrou investicí v době růstu inflace. Ačkoliv nejsou schopny v inflačním prostředí dlouhodobě držet svoji reálnou hodnotu, benefitují z představy vyššího nominálního zisku, rostoucích dividend a cenového kurzu. U úrokových sazeb obecně platí, že jejich růst vyvolá pokles na akciovém trhu. Pohyb investičního kapitálu v podobě přílivu prostředků způsobí tržní růst, odliv má pak negativní důsledek. Z pohledu kvality investičního prostředí věnují investoři nejvíce pozornosti rizikovosti, transparentnosti a stabilitě kapitálových trhů.

**Oborová analýza** – se zaměřuje na tendence v odvětvovém vývoji. Z pohledu citlivosti reakce na hospodářský cyklus člení odvětví na cyklická, neutrální a anticyklická. Dále se zaměřuje na způsoby státní regulace, tržní strukturu a budoucí výhled v rámci oborů.

**Analýza konkrétního subjektu** – se člení na dvě fáze. První fáze je zaměřena na finanční analýzy, prostřednictvím kterých se odhaduje vnitřní hodnota akcie a predikuje budoucí vývoj. V druhé fázi se vnitřní hodnota akcie srovnává s aktuální tržní cenou (Jovkov, 2021)

### 1.7.2 Finanční analýza podniku

Finanční analýza tvoří základ fundamentální analýzy podniku, vychází z historických dat a na základě výpočtu finančních ukazatelů dokáže specifikovat silné stránky, slabé rysy nebo vývojové trendy. Podstatu finanční analýzy tvoří rozbor dat, které mohou být interní (podniková statistika, výroční zprávy, odhady managementu) a externí (státní statistika, vývoj v odvětví, odborný tisk). Finanční ukazatele lze členit na absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné (Rejnuš, 2014, s. 267-269).

Absolutní ukazatele bývají přebírány z účetních výkazů pro účely horizontální a vertikální analýzy. K nejdůležitějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, jenž má vliv na platební schopnost společnosti. Poměrové ukazatele lze členit dle skupinového zařazení na ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a tržní hodnoty.

**Ukazatele zadluženosti** – představují indikátory rizika, které podnik podstupuje, při daném rozložení cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Určitá úroveň zadlužení může být výhodná, neboť úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení. Mezi užívané ukazatele patří celková zadluženost, míra zadluženosti, úrokové krytí nebo podíl krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (Knápková et al., 2017, s. 87-95).

**Ukazatele likvidity** – avizují, jak rychle je podnik schopen splácet své krátkodobé závazky. Dávají do poměrového vztahu položky, kterými je možné závazky hradit, vůči tomu, co je nutno zaplatit. V praxi se nejčastěji odlišují tři úrovně výpočtu, a to běžná, pohotová a hotovostní likvidita (Jadvišćák, 2011).

**Ukazatele aktivity** – pomáhají určit přiměřenost jednotlivých druhů aktiv vzhledem k současným nebo budoucím podnikovým aktivitám. Mezi používané ukazatele patří obrat aktiv, obrat dlouhodobého majetku, doba obratu pohledávek, závazků nebo zásob (Knápková et. al, 2017, s. 92-97).

**Ukazatele rentability** – odráží výnosnost vloženého kapitálu do společnosti a jsou měřítkem vytváření nových podnikových zdrojů. Rentabilita hraje důležitou roli v rámci pyramidových rozkladů. Mezi nejužívanější ukazatele patří rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita aktiv, rentabilita tržeb nebo rentabilita investovaného kapitálu (Pavelka, 2020).

**Ukazatele kapitálového trhu** – mohou být plně využity pouze u společností, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné na burzách. Investoři využívají k posouzení finanční situace podniku ukazatel čistého zisku na akcii (EPS), poměr tržní ceny a zisku na akcii (P/E ratio) nebo jeho převrácenou hodnotu v podobě ziskové výnosnosti (E/P), ukazatel dividendy na akcii (DPS), dividendový výplatní poměr (DPS/EPS), ukazatel price to book value (P/BV), který dává do poměru tržní cenu akcie a účetní hodnotu vlastního kapitálu podniku, hodnotu přidanou trhem (MVA) a jiné (Rejnuš, 2014, s. 277-282).

### 1.7.3 Technická analýza

Technická analýza vychází z postupů založených na matematické statistice, snaží se pomocí tabulek, grafů a jiných indikátorů predikovat budoucí vývoj kurzů cenných papírů. Pro každý trh jsou definovány čtyři základní fáze trendu. Při růstové fázi (bull market) stoupají ceny až do momentu tržního nasycení. Následuje postranní distribuční fáze (side ways), kdy dochází k prodeji cenných papírů ze strany investorů a tím pádem i k poklesu cen. Třetí fáze je klesající (bear market), představuje období poklesu trvající tak dlouho, než dojde k ustálení cen. Ke zlomu dochází u čtvrtého stádia, postranní akumulární fáze, kdy investoři opět nakupují a akumulují cenné papíry (Leong, 2023).

Předmětem analýzy jsou objemy obchodů, změny tržních cen nebo rozpoznávání formací. Rejnuš (2014, s. 310-329) udává, že s technickou analýzou je úzce spojena i grafická analýza, jež vychází z různých modelů grafů, mezi které patří liniový graf, sloupkový graf nebo svíčkový graf. Tato analýza využívá grafické metody, jako jsou vzestupné a sestupné trendy, hladiny podpory a rezistence nebo jiné druhy formací (prapor, vlajka, diamant, hlava a ramena, vrchol a dno nebo reverzní obdélník).

Gladiš (2021, s. 107) se k technické analýze staví spíše skepticky a je pro něj pouze pokusem o odhad budoucnosti. Kohout (2018, s. 83) se k technické analýze vyjadřuje až kriticky, kdy ji vnímá jako spíše nefungující a pro běžného investora nedostatečně produktivní.



## 2 MODERNÍ TEORIE PORTFOLIA

V 50. letech 20. století rostla mezi odbornou veřejností popularita optimalizačních modelů a docházelo k rozvoji počítačů, u kterých se věřilo, že pomocí nových metod budou pomáhat řídit ekonomiku (Kohout, 2018, s. 83).

Užitím optimalizační metody při tvorbě portfolia akcií se zabýval Harry Markowitz a zasloužil se tak o vznik Markowitzova modelu. Další historický vývoj přinesl vznik jednofaktorového modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM) a vícefaktorových modelů.

### 2.1 Markowitzův model

Tento přístup se zabývá optimální alokací aktiv, při níž investor sleduje dva protichůdné cíle, vysokou výnosnost a nízké riziko, u kterých je důsledkem diverzifikace.

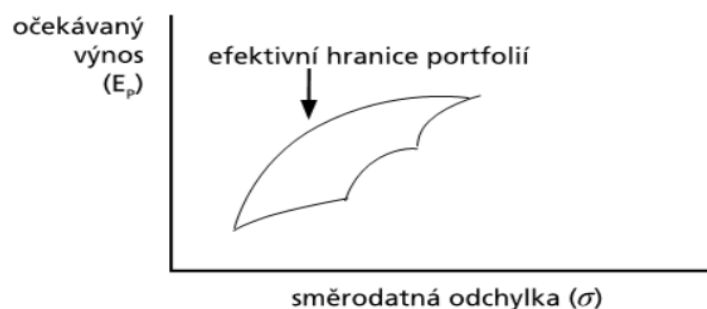
#### 2.1.1 Předpoklady a kritika

Mezi předpoklady modelu patří racionalita investorů, kteří preferují vyšší výnos nad nižším a malé riziko před vysokým. Samotný model je statický, účastníci trhu plánují své investice pro stejně dlouhý časový horizont. Výnosy vychází z normálního statistického rozdělení, jsou známy korelace mezi aktivy a směrodatné odchylky, jež jsou vyjádřením pro rizikovost (Haltuf, 2014b).

Kohout (2018, s. 84, 85) vysvětluje, že potřebné vstupy jsou důvodem částečného neúspěchu modelu při praktickém využití. Výpočet optimálního portfolia vyžaduje odhady výnosů, rizik a kovarianční matici popisující vzájemnou závislost jednotlivých párů cenných papírů. Získání kvalitních odhadů všech obchodovatelných kapitálových nástrojů je prakticky nemožné, při spoléhání na historické výnosy neplatí, že jsou nutně předpokladem i pro výnosy budoucí. Odhad rizik prostřednictvím směrodatné odchylky je sice taktéž komplikovaný, ale v porovnání s výnosy, je alespoň stabilnější. Největším problémem je stanovení kovarianční matice, která je matematicky náročná a citlivá na vychýlení odlehlými hodnotami. Samotný model je tedy velmi rozsáhlý a jeho výsledky poměrně neužitečné.

#### 2.1.2 Efektivní hranice portfolia

Nývltová a Marinič (2010, s. 58) dodávají, že manažeři portfolií modelují mnoho variant portfolií s různým očekávaným výnosem a rizikem, které lze znázornit prostřednictvím následujícího obrázku.



Obrázek 3 Efektivní hranice portfolií (Nývltová a Marinič, 2018, s. 58)

Portfolia ležící na efektivní hranici dosahují nejvyššího možného výnosu při dané úrovni rizika nebo nabývají nejnižšího rizika při určité úrovni výnosnosti. Dochází tedy k optimalizaci vzájemného vztahu mezi výnosem a rizikem.

## 2.2 Model oceňování kapitálových aktiv

O výrazné zjednodušení Markowitzova modelu se zasloužil William Sharpe, jehož model dokázal nahradit nepraktickou kovarianční maticí koeficientem beta, který charakterizuje citlivost investice na tržní změny a rizikovost aktiva v porovnání s tržním průměrem. Sharpova teorie je známá pod názvem Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), rozlišuje systematické (tržní) a nesystematické (specifické) riziko, investor je formou výnosů odměněn za podstoupení tržního rizika, specifické riziko lze vhodnou diversifikací snižovat (Kohout, 2018, s. 85, 86).

### 2.2.1 Předpoklady

Model CAPM vychází ze stejného investičního horizontu účastníků trhu, kteří preferují maximální možnou výnosnost a minimální rizikovost portfolia. Na trhu existuje bezrizikové aktivum s bezrizikovou sazbou, při níž si mohou investoři půjčovat nebo investovat. Aktiva jsou dále dělitelná, informace jsou volné a všem stejně dostupné. Neberou se v potaz daně nebo transakční poplatky. Investoři mají stejné postoje a očekávání k rizikovosti či výnosnosti. (Pavelka, 2018a).

## 2.3 Vícefaktorové modely

Domanská (2012) udává, že tyto modely vychází z předpokladu citlivosti výnosů na změny různých faktorů makroekonomie (inflace, změny úrokových sazeb, tempo růstu HNP) nebo mimoekonomických vlivů (přírodní podmínky, válečné konflikty).

### 2.3.1 Teorie arbitrážního oceňování

Mezi vícefaktorové oceňovací modely spadá teorie arbitrážního oceňování (ATP). Hayes (2020) udává, že se jedná o model, který vychází z lineárního vztahu očekávaného výnosu aktiva a makroekonomických proměnných, jež zachycují tržní riziko. U jednotlivých faktorů je nutné určit úroveň rizika a k němu odpovídající rizikovou přírážku. Tržní rovnováhy je dosahováno skrze arbitrážní procesy. ATP je nástrojem hodnotového investování, na rozdíl od CAPM očekává chybné ocenění cenných papírů.

### 3 AKCIOVÝ TRH

Trh představuje prostor, kde dochází k propojení prodávajících a nakupujících za účelem směny zboží nebo služeb. Reilly, Brown a Leeds (2019, s. 70) poukazují na to, že trh nemusí mít fyzickou lokaci. Pro účastníky je důležité, aby spolu mohli komunikovat o podstatných aspektech transakce. Samotný trh taktéž nemusí vlastnit příslušné zboží nebo služby, měl by však zajistit jejich levný a rychlý převod. Škála předmětů obchodování může být různorodá, trh by se měl vyvinout pro napomáhání k převodu jakýchkoliv komodit nebo služeb s klientelou, a to tak, aby z existence trhu benefitovali prodávající i nakupující.

Akciový trh je částí kapitálového trhu, kde dochází k obchodování s akcemi společností, umožňuje podnikům zajistit kapitál a investorům podíl ve společnostech (Heinz, 2021). Reilly, Brown a Leeds (2019, s. 72-74) dodávají, že akciový trh lze blíže specifikovat na primární a sekundární. Na primárních trzích probíhá prvotní nabídka emitovaných cenných papírů, zatímco sekundární trhy umožňují obchodování s akcemi mezi aktuálními a potenciálními vlastníky.

#### 3.1 Burza cenných papírů

Veselá (2019, s. 77, 78) definuje burzu jako organizované shromáždění subjektů, které může mít podobu prezenční burzy fungující na přesně vymezeném místě, nebo elektronické burzy, kde dochází k propojení prostřednictvím internetové sítě. Burzy poskytují možnost obchodů s konkrétními instrumenty (akcie, dluhopisy, komodity, deriváty a další) v přesně vymezeném čase dle nastavených pravidel. Přístup je obvykle omezen na základě členského principu. Přímyými účastníky tedy mohou být pouze členové, ostatní musí využívat burzovních obchodníků nebo zprostředkovatelů, jež v aktivní či pasivní roli pomáhají k uzavírání obchodů. Zprostředkovatel v aktivní roli je označován jako tvůrce a uzavírá obchody na vlastní nebo cizí účet. Pasivní zprostředkovatel nese označení dohodce, neuzavírá obchody, pouze shromažďuje nákupní a prodejní příkazy, které páruje.

##### 3.1.1 Průběh IPO

IPO (Initial Public Offering) je zkratkou pro první veřejnou nabídku akcií. Vstupu na burzu předchází dlouhodobá příprava, společnost využívá konzultací poradenských společností, protože musí zajistit, aby postupy byly v souladu s pravidly burzy, dále vypracovává prospekt, v tomto dokumentu jsou uvedeny veškeré podrobnosti o společnosti a podmínky spojené se vstupem na trh (Chudoba a Tománek, 2022).

V dalším kroku společnost informuje veřejnost o svém záměru. IPO cílí primárně na velké instituce, drobným investorům jsou akcie nabídnuty až na závěr. Cílem společnosti je výběr určitého množství kapitálu. Před IPO je stanoveno cenové rozpětí akcie, investoři podávají objednávky formou pokynů, po jejich uzavření je stanovena cena, podle které jsou uspokojovány jednotlivé objednávky. Kdo nabízel více, než byla výsledná cena při IPO, nakoupil ve výsledku levněji. Druhou možností je vstup na burzu při stanovení pevné ceny, za níž jsou akcie nabízeny investorům (Kurovský, 2020).

Po skončení prvotní nabídky akcií začíná veřejné obchodování, cena se již bude odvíjet od nabídky a poptávky. Sekundární nabídka (secondary offering) pak představuje prodej velkého bloku akcií na sekundárním trhu vlastněných jedním investorem nebo institucí.

Mezi hlavní výhody IPO patří získání kapitálu, zvýšení kredibility a zviditelnění společnosti. Nevýhodou může být nátlak investorů nebo vyšší úroveň transparentnosti o chodu podniku.

### 3.1.2 Funkce burzy cenných papírů

Základní funkce lze dle Veselé (2019, s. 79-81) rozčlenit následovně:

**Obchodní funkce** – vychází z obchodovatelnosti instrumentů a jejich přeměnitelnosti na peněžní prostředky při minimálních nákladech.

**Cenotvorná (informační) funkce** – vychází ze střetů nabídky a poptávky, a tím i určování aktuálních cen.

**Alokační funkce** – v případě, že burza funguje také jako zprostředkovatel IPO, zajišťuje tak přesun finančních prostředků od investorů k emitentům.

**Funkce spekulace** – umožňuje spekulantům realizovat analýzy adekvátního ohodnocení instrumentů. Dle délky časového období pro obchodování jsou spekulanti kategorizováni na tzv. scalpers, daytraders, swingers nebo při spekulacích v delším časovém období se jedná o tzv. position trading.

### 3.1.3 Světové burzovní trhy

Největším zprostředkovatelem obchodů s cennými papíry v České republice je Burza cenných papírů Praha, pro drobné investory je uzpůsoben RM-SYSTÉM. Nejznámější světovou burzou je New York Stock Exchange (NYSE), další významný americký akciový trh představuje NASDAQ. V Evropě patří mezi největší Frankfurtská burza (FWB) nebo Londýnská burza (LSE). Východní trhy jsou zaměřeny na Tokijskou burzu (TSE).

## 3.2 Akcie

Akcie jsou majetkovým cenným papírem, protože vyjadřují podíl na majetku akciové společnosti, nemají stanovenou dobu splatnosti a řadí se mezi nejrozšířenější instrumenty kapitálového trhu. Nominální (jmenovitá) hodnota akcií je stanovena při jejich vystavení, celková výše základního kapitálu je rovna součtu všech nominálních hodnot emitovaných akcií. Pokud společnost vydá akcie bez jmenovité hodnoty, jedná se o tzv. kusové akcie vyjadřující podíl na základním kapitálu, s každou kusovou akcií je spojen jeden hlas. Společnost nemůže vydávat oba typy akcií (Veselá, 2019, s. 255, 256).

Akcionář neručí za závazky společnosti a v případě jeho úmrtí se převádí práva spojená s držením akcií na dědice.

### 3.2.1 Práva spojená s držbou akcií

Držitel akcií má dle zákona o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) č. 90/2012 Sb. tato základní práva:

**Právo na řízení společnosti** – je spojeno s hlasovacím právem a možností účasti na zasedání valné hromady, kde může akcionář podávat návrhy, protinávrhy nebo požadovat vysvětlení.

**Právo podílet se na zisku** – akcionář má nárok na dividendu, pokud byla její výplata schválena valnou hromadou. Výše vyplacené dividendy se odvíjí od velikosti majetkového podílu akcionáře na základním kapitálu akciové společnosti.

**Právo na likvidační zůstatek** – v případě, že valná hromada rozhodla o zrušení společnosti s likvidací, je toto právo spojeno s vyplacením podílu na likvidačním zůstatku sníženém o částku k uspokojení nároků věřitelů.

**Přednostní právo na upsání akcií** – je spojeno se snahou zabránit snižování relativního majetkového podílu akcionáře, ke kterému by došlo při zvyšování základního kapitálu společnosti.

### 3.2.2 Druhy akcií

Nejrozšířenějšími druhy akcií na kapitálových trzích jsou kmenové a prioritní akcie. Rejnuš (2014, s. 236) dále přidává méně užívané typy, kterými mohou být zaměstnanecké akcie, zakladatelské akcie nebo zatímní listy.

**Kmenové akcie** jsou spojeny se všemi čtyřmi zmíněnými základními právy.

**Prioritní akcie** jsou emitovány bez hlasovacího práva s přednostním právem na výplatu podílu na zisku, likvidačního zůstatku nebo jiného podnikového zdroje.

**Zaměstnanecké akcie** bývají vydávány pouze zaměstnancům společnosti za zvýhodněných podmínek. Jejich držení může taktéž zaměstnance motivovat k lepším výkonům.

**Zakladatelské akcie** jsou vydané při založení společnosti, jedná se tedy o první emisi akcií.

**Zatímní listy** představují nesplacené akcie. Jsou dočasnou náhradou akcií, u kterých upisovatelé nesplatili po zápisu společnosti jejich emisní kurz (Rejnuš, 2014, s. 236).

Z hlediska podoby lze akcie členit na listinné a zaknihované. Listinné mají svoji hmotnou podobu, zaknihované akcie neexistují ve formě listiny, jsou pouze účetním zápisem v evidenčním systému.

Z pohledu formy lze rozdělit akcie na jméno nebo na doručitele. Akcie na jméno (řad) jsou vydány na jméno konkrétní fyzické nebo právnické osoby, výhoda spočívá v ochraně proti odcizení, nevýhoda v komplikovanější převoditelnosti, která se provádí rubopisem. U akcie na doručitele (majitele), je držitel akcie pro společnost neznámý, převoditelnost je pro svou zaknihovanou podobu rychlá a bez omezení, což přináší výhodu při obchodování na sekundárních trzích (Stráník, 2021).

### 3.2.3 Výhody a nevýhody spojené s akciemi

Z pohledu akcionáře jsou akcie příležitostí k získání kapitálového zisku nebo pasivního příjmu v podobě dividend, zároveň má právo podílet se na řízení společnosti. U veřejně obchodovatelných společností nebývá problém likvidita, hrozí však riziko vzniku kapitálové ztráty, držitel akcií nemá nárok na vrácení vkladu a ani výplata dividendy není pro společnost podmínkou. Další riziko hrozí ze strany legislativního prostředí formou vysokého zdanění.

Ze strany akciové společnosti představuje emise akcií získání nesplacitelného kapitálu pro realizaci náročnějších projektů. Veřejná obchodovatelnost podporuje vyšší zájem o společnost, může se promítnout do lepší pozice ve vyjednávání nebo při získávání zakázek. Nevýhodou však může být přísná regulace, značná úroveň transparentnosti a s ní spojené vysoké náklady pro sestavení dokumentace. Při zasahování akcionářů do řízení může dojít ke konfliktům mezi nimi a managementem, což pravděpodobně povede k poklesu hodnoty společnosti (Veselá, 2019, s. 262).

### 3.3 Akciové burzovní indexy

Akciové burzovní indexy charakterizují aktuální vývoj trhů prostřednictvím hodnoty obchodovaných instrumentů koncentrovaných do jednoho čísla. Umožňují sledovat historický vývoj, současný stav a vývojové tendence. Investoři je taktéž využívají jako benchmark pro srovnání vlastních dosažených výnosů. Rejnuš (2014, s. 449-452) podotýká, že sledované akciové indexy nestanovují pouze burzy, ale také brokerské, ratingové nebo investiční společnosti. Dále dodává, že je možné podle typu zaměření a způsobu konstrukce rozdělit akciové burzovní indexy na výběrové a souhrnné, cenově a hodnotově vážené, indexy se započítávanými či nezapočítávanými dividendami nebo na ně lze nahlížet z geografického hlediska.

#### 3.3.1 Výběrové a souhrnné burzovní indexy

Hladík (2020) zmiňuje, že výběrové indexy zahrnují pouze část akcií obchodovaných na daném trhu, může se jednat o nejvýznamnější obchodované společnosti, akcie podniků s největší tržní kapitalizací nebo tituly, které zastupují konkrétní odvětví. Souhrnné indexy mají komplexnější vypovídací hodnotu o vývoji určitého trhu, protože zahrnují veškeré akcie obchodované na dané burze.

#### 3.3.2 Cenově a hodnotově vážené burzovní indexy

Pro určení vah v cenově váženém indexu jsou klíčové kurzovní ceny akcií. Stanovení váhy konkrétní akcie se provede jako podíl její ceny na celkovém součtu cen zahrnutých titulů, s rostoucím kurzem akcie tedy roste i její vliv na vývoj indexu. Mnohem častěji jsou využívány hodnotově vážené indexy, kdy je akcii přiřazena váha podle podílu tržní kapitalizace společnosti na celkové indexové kapitalizaci (Pavelka, 2018b).

#### 3.3.3 Indexy se započítávanými a nezapočítávanými dividendami

Rejnuš (2014, s. 451) udává, že u indexů se započítávanými dividendami je do jejich hodnoty započtena jednak velikost kurzů konkrétních titulů, ale také dividendy, jež se pro potřeby výpočtu formálně reinvestují. Naopak u indexů s nezapočítávanými dividendami platí to, že po rozhodném dni pro vyplacení podílu na zisku u kteréhokoliv z obsažených titulů dojde k poklesu aktuální hodnoty indexu.



### 3.3.4 Americké akciové indexy

Mezi nejvýznamnější americké akciové indexy lze zařadit Dow Jones Industrial Average, Standard & Poor's 500 nebo Nasdaq Composite.

**Dow Jones Industrial Average (DJIA)** je široce sledovaným benchmarkovým indexem, který vznikl na konci 19. století. Jedná se o cenově vážený index, který sleduje 30 prestižních akciových společností obchodovaných na NYSE a NASDAQ. Samotné složení se v průběhu času mění. Společnosti, jež přestaly splňovat kritéria kótování, jsou nahrazeny (Ganti, 2022b).

**Standard & Poor's 500 (S&P 500)** představuje nejpoužívanější index amerického akciového trhu, zahrnuje 500 největších společností a odráží tak vývoj většiny trhu. Výběrová kritéria tvoří tržní kapitalizace, oborové zaměření a celkové objemy obchodů (Syrový a Tyl, 2021, s. 146).

**Nasdaq Composite** je široce zaměřený index burzy NASDAQ, která cílí primárně na technologické společnosti. Rejnuš (2014, s. 453) dále zmiňuje hodnotově vážený index Nasdaq 100, jenž je tvořen 100 největších obchodovaných společností zmíněného trhu.

### 3.3.5 Evropské akciové indexy

Nejznámějšími evropskými akciovými indexy jsou FTSE 100 a DAX 30. Burza cenných papírů Praha je zastoupena indexem PX.

**FTSE 100** představuje index Londýnské akciové burzy a indikátor britské ekonomiky.

**DAX 40** je burzovním indexem Frankfurtské burzy. V roce 2021 byl původní DAX 30 rozšířen o dalších 10 akciových společností (Němeček, 2021).

### 3.3.6 Asijské akciové indexy

Mezi nejsledovanější asijské indexy lze zařadit Nikkei 225, Hang Seng a NIFTY 50.

**Nikkei 225** představuje nejpopulárnější akciový index Japonska spravovaný společností Nihon Keizai Shimbun. TOPIX 500 je jeho méně známějším burzovním indexovým protějškem (Rejnuš, 2014, s. 453).

**Hang Seng Index** reprezentuje akciový trh Hong Kongu, z něhož zahrnuje 33 titulů.

**NIFTY 50** představuje indický akciový index, který je tvořen z 50 nejlikvidnějších akciových titulů tamějšího trhu.

### 3.3.7 Globální akciové indexy

Globální akciové indexy se zaměřují na celé regiony (Euro Stoxx 50) nebo se snaží obsáhnout společnosti z celého světa (MSCI World).

**Euro Stoxx 50** je populární evropský index, který zahrnuje 50 nejprestižnějších společností obchodovaných na evropských burzách. V porovnání s MSCI Europe je menší, ale častěji používaný (Srový a Tyl, 2021, s. 147).

**MSCI World** má roli nejobsáhlejšího akciového indexu, který zahrnuje více než 1 500 akciových společností z různých částí světa. Kritéria pro výběr se odvíjí od tržní kapitalizace. O správu indexu se stará společnost Morgan Stanley Capital International (Rejnuš, 2014, s. 455).

## 3.4 ETF

Burzovně obchodované fondy (ETF) jsou nízkonákladovým nástrojem pasivního investování. Na trhu se obchodují primárně akciové ETF, ale dále také dluhopisové, komoditní nebo nemovitostní (REIT). Jedná se o fondy, které kopírují cenu podkladových aktiv a s jejichž podíly je obchodováno na burze (Tůma, 2014, s. 139).

Voight a Benson (2023) popisují ETF jako koš investic poskytující okamžitou diverzifikaci a zároveň lehkost, s níž se obchodují jednotlivé akcie. Princip fungování začíná u poskytovatele fondu vlastnícího podkladová aktiva, jenž umožní sledovat výkonnost fondu a nákup podílů. Ačkoliv jsou ETF navrženy tak, aby sledovaly hodnotu podkladových aktiv, obchodují se za tržní ceny, což společně s náklady na správu nebo provizemi za nákup může vést k jiným dlouhodobým výnosům než u samotných aktiv.

### 3.4.1 ETFs a podílové fondy

Rozdíly mezi ETFs a podílovými fondy mohou být v minimální investici, u podílových fondů je obvykle vyžadována vyšší částka. ETF jsou v průběhu otevírací doby burzy obchodovány v tržní ceně, u podílových fondů vychází cena z výpočtů po skončení přechodného obchodovacího dne. Pasivní ETF bývají obvykle zatíženy nižšími daněmi z kapitálových výnosů v porovnání s aktivně řízenými podílovými fondy, z pohledu automatizace transakcí jsou lehce rozvinutější podílové fondy. Oba typy investic umožňují indexové investování, které napříč společností stále nabírá na popularitě a svým složením se odvíjí od referenčního akciového indexu (O'shea, 2023).

### 3.4.2 Akumulační a distribuční ETF

S nákupem akciových společností je taktéž spojeno právo na podíl ze zisku. Z pohledu výplaty dividend lze rozlišit akumulaci a distribuční ETF.

**Akumulační ETF** jsou označeny zkratkou Acc. Obdržené dividendy se poskytovatelem reinvestují zpět do fondu, důsledkem je zvýšení hodnoty investorovy pozice, který se zároveň vyhne platbě osobní daně, protože ke zdanění dojde již u zdroje (Prasátko, 2020).

Mezi akumulaci ETF lze zařadit například iShares Core S&P 500 UCITS ETF (Acc) a iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc).

**Distribuční ETF** se v burzovní terminologii značí zkratkou Dist a jejich princip spočívá ve shromažďování dividend poskytovatelem fondu, jenž je uchovává do následující výplaty výnosů, která nejčastěji probíhá v pravidelné čtvrtletní frekvenci.

Mezi distribuční ETF patří Vanguard S&P 500 UCITS ETF nebo iShares Core FTSE 100 UCITS ETF (Dist).

### 3.4.3 Pákové a inverzní ETF

Pokročilejšími investičními nástroji jsou pákové a inverzní ETF.

U pákových ETF jsou denní pohyby cen podkladového indexu umocněny multiplikátorem za pomoci finančních derivátů. Takové ETF jsou pak označeny jako „ultra“ nebo násobkem páky. Variantou pákové strategie mohou být inverzní ETF, které cílí na opačný směr než hodnota podkladového aktiva (Tůma, 2014, s. 149, 150).

## 4 SPOLEČENSKÁ ODPOVĚDNOST FIREM

Idea společenské odpovědnosti firem (CSR) představuje takové chování, které respektuje zájmy podniku, ale také všech dalších zainteresovaných stran v rámci ekonomické, sociální a environmentální oblasti. Zmíněný koncept prolíná všechny podnikové činnosti a jeho realizace vychází z dobrovolnosti nad úrovní smluvních ujednání nebo zákonných nařízení (Tetřevová, 2017, s. 19).

### 4.1 Stakeholderská teorie

Stakeholderská teorie pomáhá určit, vůči komu má být firma společensky odpovědná. Popisuje podnikovou realitu a specifikuje jednotlivé skupiny, které jsou firmou ovlivněny, nebo ji naopak ovlivňují, čímž napomáhá k praktické aplikaci CSR. Prokop (2016) udává, že stakeholdery lze obecně rozdělit na primární a sekundární. Bez primárních stakeholderů by firma nebyla schopná dále fungovat, do této skupiny je možné zařadit vlastníky, investory, zaměstnance, obchodní partnery či regulatorní instituce. Sekundární stakeholderi neovlivňují podnik transakčně, ale spíše z pohledu veřejného vnímání. Patří mezi ně média, konkurence, obchodní a občanské asociace.

Tetřevová (2017, s. 20) dodává, že podnikový přístup ke stakeholderům je ovlivněn skrze úroveň jejich kompetencí k ovlivňování chodu podniku, právoplatnost vztahů a naléhavost uspokojení potřeb. Na základě těchto charakteristik v kombinaci s aktuální fází životního cyklu firmy, je podnikům doporučeno aplikovat vůči individuálním skupinám stakeholderů reaktivní, obranný, přizpůsobivý nebo proaktivní způsob chování.

### 4.2 Oblasti společenské odpovědnosti

Základní rozdělení společenské odpovědnosti firem je založeno na trojím pojetí zodpovědnosti (triple bottom line), jež vychází ze tří základních pilířů označovaných jako „3P“, tedy profit (zisk), people (lidé) a planet (planeta). Podstatou tohoto principu není ocenění společenských a environmentálních dopadů na úkor ztráty zisků. Podniky benefitují ze závazků k udržitelným obchodním praktikám vůči odběratelům, kteří byli ochotni změnit své návyky ve prospěch nižšího dopadu na životní prostředí (Miller, 2020).

Pilíř zisku zastupuje oblast ekonomické odpovědnosti podniku a je spojený s finanční prosperitou. Druhý pilíř se zaměřuje na sociální odpovědnost, která spočívá v rozvíjení pozitivních vztahů se zaměstnanci. Třetí pilíř cílí na environmentální oblast a s ní spojené snižování negativních důsledků na životní prostředí.

#### 4.2.1 Ekonomická odpovědnost podniku

Protichůdné pohledy na fungování podniků přináší názorové rozpory. Význam existence firem lze stanovit v působení k prospěchu veřejnosti, na základě toho by mělo být i celé jednání a chování podřízeno cílům veřejnosti. Zcela opačný přístup spočívá ve vnímání podniků jako ekonomických institucí s jedinou společenskou odpovědností, kterou je maximalizace zisků pro své vlastníky. Podniky jsou součástí svobodného trhu a společnosti přispívají přirozeně tvorbou hodnot pro akcionáře, produkcí zboží či služeb a vytvářením pracovních míst (Blowfield a Murray, 2019, s. 17).

Určitá rovnováha nastává při vnímání podniků jako sociálních institucí, která je podpořena stakeholderskou teorií, na základě níž je podnik odpovědný nejen samotným vlastníkům, ale i dalším zúčastněným stranám. Nicméně ekonomická oblast a realizace zisku zůstávají klíčovou odpovědností, protože se jedná o základní předpoklad pro následnou realizaci společensky odpovědných aktivit podniku (Tetřevová, 2017, s. 46).

Kunz (2012, s. 21) řadí mezi činnosti ekonomické odpovědnosti podniku transparentní zveřejňování informací, budování vztahů se zákazníky a dodavateli, nabídku bezpečného a kvalitního zboží za odpovídající cenu, vyhýbaní se korupci, respektování duševního vlastnictví a pravidel konkurenčního prostředí.

#### 4.2.2 Sociální odpovědnost podniku

Pilíř sociální odpovědnosti se zaměřuje na zaměstnance, stav pracovního prostředí a podporu rozvoje v regionech, firmy tak působí na vzdělávání, kulturu či zlepšování životní úrovně. Z pohledu podnikatelského úspěchu je spokojenost zaměstnanců klíčovým předpokladem, pokud firma bude své pracovníky dostatečně motivovat a odměňovat nad rámec zákonných požadavků, může jí to přinést vyšší loajalitu a výkonost zaměstnanců nebo nižší fluktuaci (Reckmann, 2023).

Mezi široké spektrum aktivit sociální odpovědnosti podniku lze zařadit tvorbu pracovního prostředí, respektování lidských práv a principu rovných pracovních příležitostí, péči o bezpečnost zaměstnanců, pravidelné lékařské prohlídky, tvorbu podmínek pro kombinaci pracovního života s osobním, poradenské a právní služby, zvyšování kvalifikace, možnost karierního postupu, rotace práce, zaměstnávání ohrožených skupin obyvatelstva nebo zaměstnanecká politiku, která spočívá v poskytování zaměstnaneckých a sociálních výhod. Samostatnou oblastí sociální odpovědnosti může být odpovědnost vůči místní komunitě, kam spadá například firemní dárcovství nebo dobrovolnictví (Kunz, 2012, s. 22).

### 4.2.3 Environmentální odpovědnost podniku

Oblast environmentální odpovědnosti je zaměřena na vztah vůči přírodě a životnímu prostředí. Tetřevová (2017, s. 76) udává, že environmentální odpovědnost může být vnímána na rozdíl od ekonomické a sociální mnohem více abstraktně, protože jednotlivé dopady nemají takový vliv na lidské bytosti, ale spíše ovlivňují atmosféru, vodní a půdní zdroje, floru a faunu nebo jiné složky okolního prostředí. Negativní důsledky jsou způsobeny nadměrnou výrobou, která souvisí s přílišnou spotřebou a vznikem odpadů.

Mezi činnosti environmentální odpovědnosti podniku lze zařadit tvorbu ekologické politiky firmy a hledání způsobů pro šetrnější způsob výroby, environmentální management (zdrojem mezinárodní norma ISO 14 001), investice do ekologických technologií, využívání obnovitelných zdrojů, ochrana přírodních zdrojů, minimalizace dopravní zátěže a další aktivity, které povedou ke snižování dopadů na životní prostředí (Kunz, 2014, s. 23, 24)

### 4.3 Současný stav a moderní trendy

Dle Pavlíka a Bělčíka (2010, s. 110) limituje rozvoj společenské odpovědnosti firem v České republice nízké povědomí o rozsahu oblastí, které je často zúženo pouze na etické a filantropické chování. Další rizika spočívají v nesystematickém přístupu, neprovázanosti strategií, přílišné snaze o pozitivní marketingovou prezentaci nebo v nedostatečné podpoře ze strany veřejného sektoru. Politika CSR bývá orientována spíše dovnitř firmy, a to na vzdělání či sociální výhody pro pracovníky, očekává se alespoň určitá úroveň environmentální odpovědnosti. Další formy vnějšího a vnitřního chování podniků deklarují především etické kodexy.

Mezi aktuální trendy CSR lze řadit rostoucí vliv virtuálního prostředí, ať už se jedná o možnost práce z domova nebo týmové schůzky. Po sociálně stránce roste důraz na rovnost a diversitu na pracovišti. Díky dostupnosti informací nastal posun také u zrychlení reakce při krizových a jiných mimořádných situacích. Z environmentálního hlediska vystupuje snaha o uhlíkovou neutralitu, užívání recyklovatelných materiálů a efektivní využívání přírodních zdrojů.

### 4.4 Přínosy a kritika

Přínosy CSR je možné hledat ve vytvoření a dodržování mezinárodně platných standardů pro podnikatelské prostředí, kde roste počet nadnárodních korporací. Další výhody mohou plynout ze zvýšené informovanosti, společnost taktéž očekává vyšší transparentnost pro

posílení důvěry v podnikatelských sektor. Implementace CSR může firmě přispět k podpoře budování dobrého podnikového klimatu, odlišení od konkurence, růstu reputace a zvýšení zájmu ze strany obchodních partnerů, investorů nebo zákazníků, kteří se mohou stát loajálnějšími (Kunz, 2012, s. 32-34).

Argumenty proti CSR směřují k omezování tvorby hodnoty, což bude mít za následek podnikatelské neúspěchy a propouštění pracovníků. Chand (2018) ve svém článku varuje, že zavedení principů CSR může ohrozit životaschopnost malých podniků, u kterých bude zároveň mnohem menší finální dopad, než u velkých nadnárodních korporací. Kritika spočívá taktéž v možnosti zavedení nevhodných standardů. Nadměrná snaha o dobrou marketingovou prezentaci vede v krajních případech až ke greenwashingu.

#### **4.4.1 Greenwashing**

Greenwashing představuje primárně vědomou dezinformaci, která je šířena pro zvýšení povědomí o pozitivních dopadech výrobků či služeb na životní prostředí. Jedná se o formu marketingu, u níž bylo vynaloženo více úsilí a prostředků k přesvědčování veřejnosti nebo prezentaci šetrného přístupu než na samotný záměr. Důsledkem greenwashingu může být růst všeobecných pochybností vůči environmentálnímu přístupu. Gatti, Seele a Rademacher (2019, s. 1, 2) ve své studii poukazují na to, že by se greenwashingu dalo lépe zabránit skrze dobrovolné a povinné aspekty určené k podpoře, regulaci a aplikaci CSR. Snahu o regulaci greenwashingu projevila řada zemí, včetně Evropské unie. Brusel navrhl plány, podle kterých bude vyžadováno, aby společnosti dokládaly ekologická tvrzení o svých produktech (Abnett, 2023).

## 5 UDRŽITELNÉ INVESTOVÁNÍ

Udržitelné investování, nebo také společensky odpovědné investování (SRI), představuje formu investování, při níž se kromě finančního zisku zohledňují také environmentální, sociální a řídicí faktory podniku.

### 5.1 ESG ratingy

Pro účely hodnocení či srovnávání firem v oblastech společenské odpovědnosti a environmentální udržitelnosti byly vytvořeny ESG ratingy. Zkratka ESG vychází z počátečních písmen zkoumaných oblastí, kterými jsou environment (životní prostředí), social (sociální prostředí) a governance (řízení společnosti). Stanovením ESG ratingů se zabývají světové agentury, jedná se například o MSCI, CFA Institute nebo Global Reporting Initiative (Dorfleitner, Halbritter a Nguyen, 2015, s. 2)

#### 5.1.1 Předmět zkoumání systému ESG

Jednotlivé oblasti systému udržitelného investování ESG lze dle agentury MSCI dále členit na dílčí zkoumaná témata, pro které jsou přiřazeny specifické rizikové problémy.

**Oblast životního prostředí** je možné tematicky rozdělit na okruhy týkající se změny klimatu, přírodního kapitálu, příležitostí v podobě ochrany prostředí nebo znečištění a odpadu. Změna klimatu například zahrnuje dopady podnikání, uhlíkové emise nebo uhlíkovou stopu výrobků. Do přírodního kapitálu spadá problematika těžby, vodních zdrojů nebo biodiverzity. Příležitosti pro ochranu životního prostředí lze hledat v čistých technologiích, ekologických stavbách nebo ve využívání obnovitelných zdrojů. Znečištění a odpad je zaměřeno zejména na toxické emise, materiálové obaly či elektronický odpad.

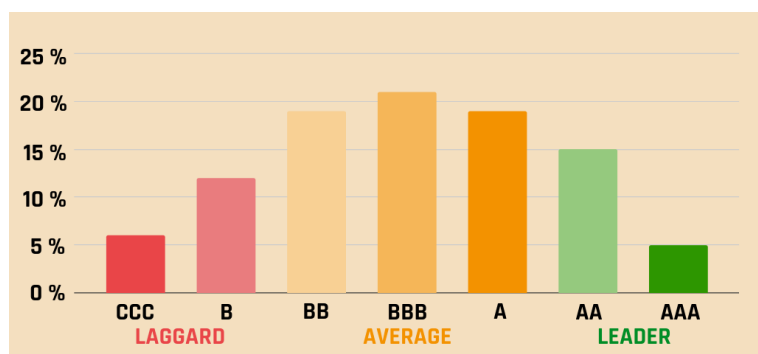
**Oblast sociálního prostředí** je možné rozčlenit na podoblasti spojené s lidským kapitálem, odpovědností za výrobky nebo sociální příležitosti. Lidský kapitál zahrnuje organizaci a řízení práce, zdraví, bezpečnost, pracovní podmínky nebo zvyšování odbornosti. Odpovědnost za výrobky je spojena s problematikou bezpečnosti, kvality a ochrany dat. Sociální příležitosti jsou tvořeny komunikací, přístupem ke zdravotní péči a financím.

**Oblast řízení společnosti** lze rozdělit z hlediska vedení a chování podniku. Vedení zahrnuje vlastnictví, kontrolu, odměňování či správnost účetnictví. Chování je tvořeno obchodní etikou nebo transparentností (*MSCI ESG Ratings model, 2020*).



### 5.1.2 MSCI ESG Rating

Metodika MSCI spočívá ve vyhodnocování klíčových problémů z oblastí ESG, část z nich byla již jmenována v předchozím bodě. Závažnost rizika je vyjádřena procentuální váhou, získaná data se porovnávají s dalšími subjekty na trhu, finálním výsledkem je ESG rating, jež odráží postavení zkoumané firmy vůči zbytku odvětví. Konečný rating označují písmena na škále od AAA po CCC (*MSCI ESG Rating, 2023*).



Obrázek 4 ESG Rating (MSCI ESG Ratings model, 2020)

## 5.2 Nástroje udržitelného investování

Mezi nejběžnější kapitálové nástroje udržitelného investování patří akcie či dluhopisy společensky odpovědných firem nebo podílové, indexové a burzovně obchodované udržitelné fondy.

### 5.2.1 Udržitelné fondy

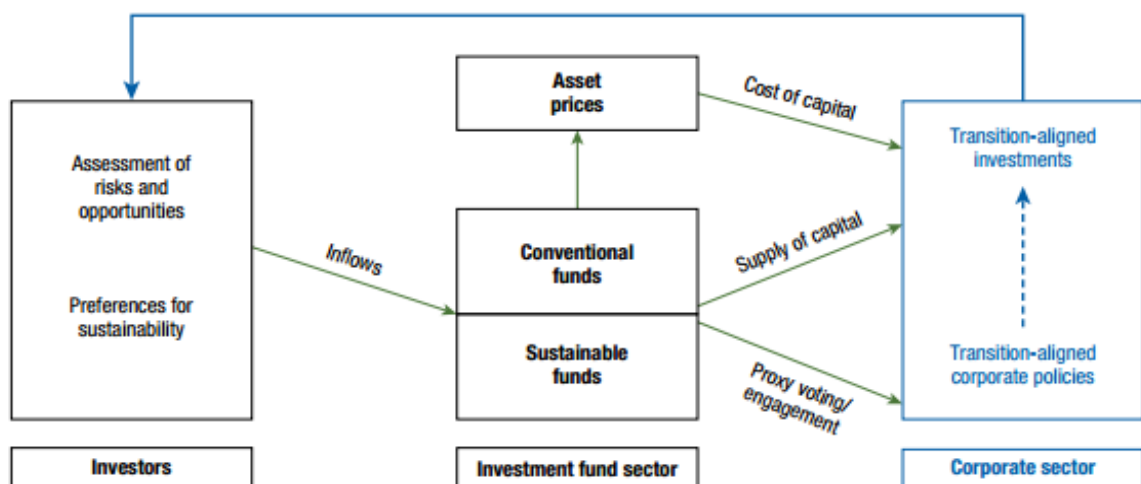
Udržitelné fondy jsou široce užívaným pojmem pro popis investičních nástrojů, u kterých správci fondů zohlednili environmentální, sociální a řídicí faktory při složení a alokaci aktiv. Sektor udržitelných investičních fondů může představovat hnací sílu přechodu k zelené ekonomice, jež si klade za cíl snižování emisí skleníkových plynů a transformaci ekonomiky tak, aby byla dlouhodobě udržitelná, tedy aby její růst nebyl podmíněn zvýšeným využíváním přírodních zdrojů. V současné době však zmíněné odvětví udržitelných fondů nedosahuje dostatečných rozměrů.

Heijkants (2020) zmiňuje jiné riziko, které spočívá ve značení. Udržitelné finanční produkty jsou označeny stále větším seznamem značek, od zelených, udržitelných, společensky odpovědných až po tematické ESG, vodní, uhlíkové nebo dopadové fondy. Aby se zabránilo klamavému marketingu, musí být zaveden řádný regulační dohled, který by zajistil, že značení fondů spravedlivě reprezentují jejich investiční cíle.

### 5.2.2 Koncepční rámec přechodu na zelenou ekonomiku

Cesty k transformaci ekonomiky mohou být doprovázeny novými investičními projekty s vysokou návratností. Sektor investičních fondů dokáže přeměnu podpořit, stále však zůstává relevantní obava z hrozící finanční nestability, ta může nastat při různých rychlostech či způsobech transformační politiky, přijetí nových čistých technologií nebo v rámci změn spotřebitelských preferencí. Posun k udržitelnosti a transformaci ekonomiky je dle analýz IMF (2021, s. 61) podporován dvěma způsoby:

- 1) Skrze investory, kteří dělají portfoliová rozhodnutí na základě svých preferencí. Tato rozhodnutí zvyšují kapitál firem podporující přechod.
- 2) Skrze udržitelné fondy, jež mohou ovlivňovat strategie firem skrze správcovství, podporou politiky, která je přizpůsobená přechodu nebo uplatňováním svého vlivu zastoupením ve hlasování.



Obrázek 5 Způsoby podpory transformace podniku (IMF, 2021, s. 61)

## 5.3 Další přístupy k udržitelnému investování

Kromě společensky odpovědného investování, které cílí na finanční výkonnost v kombinaci se společenskou odpovědností a environmentální udržitelností, lze rozlišit další 2 přístupy, a to investování s pozitivním dopadem (Impact investing) a ESG screening.

### 5.3.1 Impact investing

Strategií Impact investing se ve své studii zabývá CFA Institute (Hayat a Orsagh, 2015, s. 24, 25). Jedná se o konkrétnější formu SRI, která sleduje nejen činnosti podniku, ale předmětem zájmu je také využití finančních prostředků. Příkladem může být financování recyklačních projektů, ekologických staveb nebo udržitelné dopravy.

### 5.3.2 ESG screening

Collin (2021) udává, že cílem této strategie je slazení cílů investora s etickými motivacemi a eliminace rizik systému ESG, které mohou ohrozit finanční výkonnost společnosti. Při negativním screeningu dochází k vyřazení kontroverzních sektorů (například zbrojní průmysl nebo výroba alkoholu) z investičních výhledů. V případě pozitivního screeningu jsou společnosti z kontroverzních sektorů zahrnuty, pokud vykazují potenciál ke zlepšení.

### 5.3.3 Tematické investování

Při tematickém investování zaměřuje investor úsilí na dlouhodobé geopolitické, makroekonomické nebo technologické trendy, namísto jednotlivých společností a odvětví. Mezi konkrétní trendy, na které se tematické investování zaměřuje, patří například rychlá urbanizace, změna klimatu a nedostatek zdrojů, přesouvání ekonomické síly nebo demografické a sociální změny (DeMarco, 2022).

## 6 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část, která byla zpracovaná formou literární rešerše českých a zahraničních, knižních i internetových zdrojů, je rozdělena do pěti propojených kapitol. Nabyté poznatky budou využity při tvorbě praktické části.

První kapitola je zaměřena na obecný přístup k investování. Je v ní objasněn význam zhodnocování kapitálu a rozdíl mezi investicemi či spekulacemi. Ke správě portfolia lze přistupovat z aktivního i pasivního hlediska, cílem je hledání investice s vysokou výnosností a likvidností při nízké míře rizikovosti. Obvykle však platí, že nelze dosáhnout všech tří cílů jedním finančním produktem a je tedy nutné diverzifikovat.

Mezi další důležité prvky patří bezpečnostní polštář a zvolení investiční strategie, kterou by měla doprovázet fundamentální, finanční či technická analýza pro zpřesnění odhadu budoucího hodnotového vývoje. Tato práce stručně vysvětluje základní principy sedmi různých investičních strategií, a to hodnotové, růstové, dividendové, bottom fishing, následování trendu, indexové strategie a dollar-cost averaging.

V druhé kapitole jsou popsány optimalizační modely při tvorbě portfolia, užitím optimalizační metody se zabýval Harry Markowitz a zasloužil se tak o vznik Markowitzova modelu. Další historický vývoj přinesl vznik jednofaktorového modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM) a vícefaktorových modelů.

Třetí kapitola je zaměřena na akciový trh, význam burz cenných papírů, jejich funkce a průběh první veřejné nabídky akcií (IPO). V následující podkapitole je definován pojem akcie, její druhy, práva, výhody i nevýhody spojené s držbou těchto cenných papírů.

Dále jsou vysvětleny akciové burzovní indexy, které charakterizují aktuální vývoj trhů prostřednictvím hodnoty obchodovaných instrumentů koncentrovaných do jednoho čísla. Zmíněné indexy jsou rozděleny na výběrové a souhrnné, cenově a hodnotově vážené, indexy se započítávanými nebo nezapočítávanými dividendami a je na ně nahlíženo také z geografického hlediska.

V další podkapitole jsou popsány burzovně obchodované fondy (ETF), jež jsou nízkonákladovým nástrojem pasivního investování, jsou zmíněny rozdíly mezi nimi a podílovými fondy a specifitější členění ETF na akumuláční, distribuční, pákové a inverzní.

Čtvrtá kapitola je věnována společenské odpovědnosti firem (CSR). Idea tohoto konceptu prolíná všechny podnikové činnosti, respektuje zájmy firmy a jiných zainteresovaných stran

v rámci ekonomické, sociální a environmentální oblasti. V této kapitole je charakterizován současný stav společenské odpovědnosti firem, moderní trendy, přínosy, ale také prvky, za které bývá CSR kritizována. Nadměrné úsilí o dobrou marketingovou prezentaci podniků ve spojení s rozšiřováním povědomí o pozitivních dopadech produktů nebo služeb na životní prostředí, vede v krajních případech až ke greenwashingu.

Pátá kapitola je zaměřena na udržitelné investování, jedná se o formu investování, při níž se kromě finančního zisku zohledňují také environmentální, sociální a řídicí faktory podniku. Pro účely hodnocení či srovnávání firem v oblastech společenské odpovědnosti a environmentální udržitelnosti byly vytvořeny ratingy. Následně jsou popsány nástroje udržitelného investování a koncepční rámec přechodu na zelenou ekonomiku skrze udržitelné fondy. Kapitola je uzavřena popisem dalších přístupů k udržitelnému investování, jako jsou Impact investing a ESG screening.

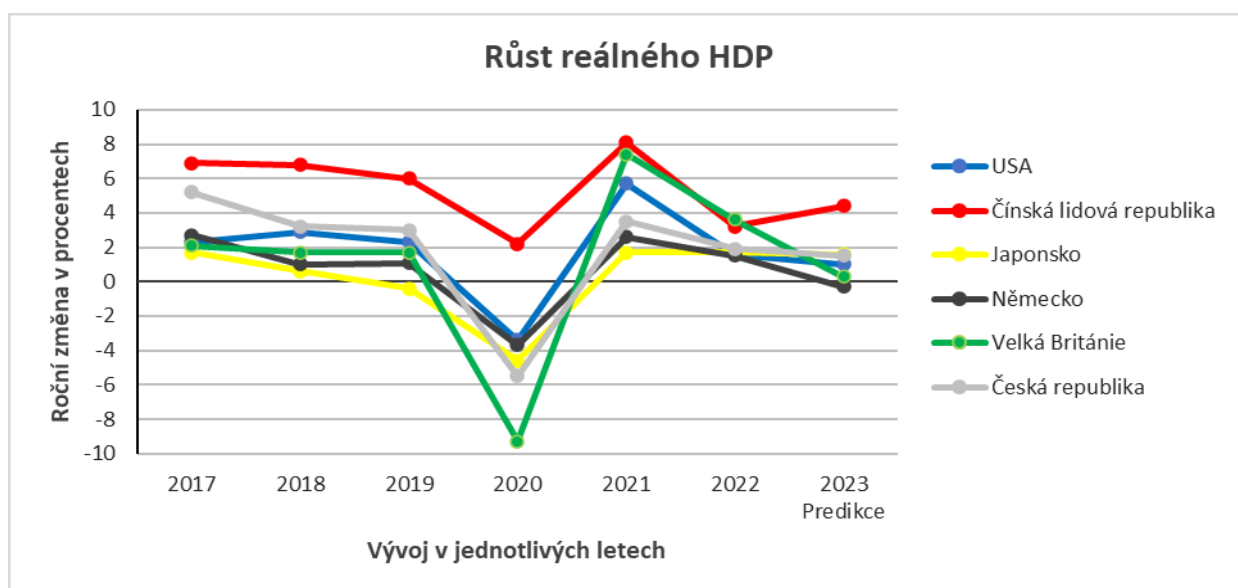
## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 7 ANALÝZA MAKROEKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ

Tato kapitola bude zaměřena na analýzu makroekonomických ukazatelů, které slouží k prezentaci stavu ekonomik daných států a taktéž ovlivňují vývoj kapitálových trhů. Pozornost bude věnována hrubému domácímu produktu, nezaměstnanosti, inflaci, úrokovým sazbám a platební bilanci. Analýzy budou směřovány na významné světové ekonomiky a české ekonomické prostředí. Dále bude analyzován vývoj peněžní zásoby, měnového trhu, vybraných akciových indexů a velikost akciových trhů. Kapitola bude uzavřena rozborem zájmu o udržitelné investování.

### 7.1 Hrubý domácí produkt

Čínská ekonomika patří mezi nejrychleji rostoucí ekonomiky 21. století, má největší podíl na světovém růstu od finanční krize v roce 2008. Z pohledu nominálního HDP se jedná o druhou největší ekonomiku následující po Spojených státech amerických, které si hájí svoji první pozici díky decentralizované vládě, příznivému podnikatelskému prostředí a pokročilým vědeckým výzkumům. Japonská ekonomika získala svůj věhlas skrze kvalifikovanou pracovní sílu v elektronických odvětvích a jiných oborech s vysokou přidanou hodnotou. Kvalifikovaní pracovníci, rozvinutá infrastruktura a technologické znalosti jsou taktéž klíčem k úspěchu ekonomik Německa a Velké Británie. Česká republika se v mezinárodním srovnání řadí z hlediska velikosti ekonomiky do páté desítky. V případě objektivnějšího srovnání z pohledu HDP na obyvatele se řadí o jednu desítku výše. Hlavní průmyslová odvětví jsou automobilová doprava a strojírenství (Silver, 2022).



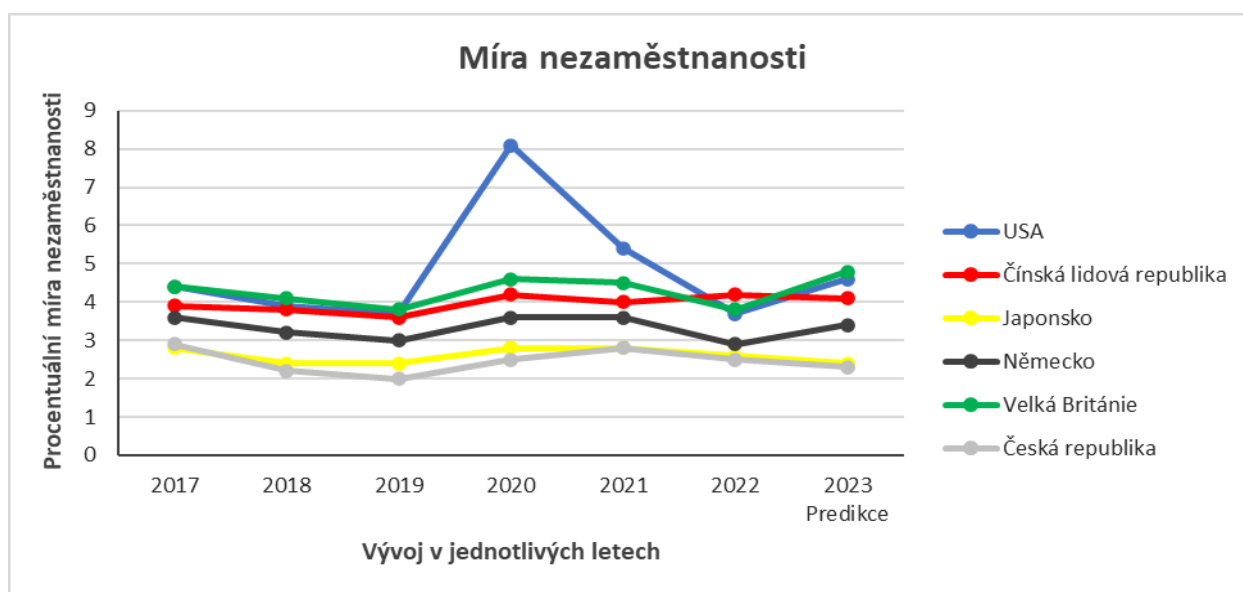
Obrázek 6 Růst reálného HDP (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023)

V předcházejícím grafu je znázorněn procentuální růst reálného HDP. Výrazné výkyvy a zpomalení tempa růstu v roce 2020 byly způsobeny především pandemickou krizí. Nejvyšší pokles ze sledovaných zemí zaznamenala Velká Británie, kdy byly celkové dopady umocněny důsledky odchodu z Evropské unie a nedostatkem pracovníků. Pravděpodobně nejpřísnější a nejdéle trvající restriktce zasáhly a zpomalily čínskou ekonomiku a tím i globální ekonomický růst. Světové ekonomiky se na krizi snažily reagovat kvantitativním uvolňováním, které se s časovým zpožděním projevilo v růstu cenové hladiny.

Další politická událost, jež významně ovlivnila světové hospodářství, trhy s komoditami a oblast životního prostředí, byla ruská invaze na Ukrajinu. Řada zemí projevila snahu se distancovat od ruského hospodářství. Tento neukončený konflikt má za následky energetické potíže, sociální rozpory a prohloubení ekonomických problémů předcházející pandemické krize. Zmíněné mezinárodní události nevedou k příliš pozitivním vyhlídkám pro následující časová období.

## 7.2 Nezaměstnanost

Změny ve vývoji nezaměstnanosti byly ve sledovaných zemích velmi podobné, výjimku tvoří Spojené státy americké, které si v období koronavirové krize vedly v tomto aspektu nejhůře. Míra nezaměstnanosti v České republice byla mezi analyzovanými státy nejnižší. Česká republika dosahuje velmi dobrých výsledků také v evropském i celosvětovém srovnání. Nutno však dodat, že významným faktorem vysoké pracovní nabídky je relativní nízké mzdové ohodnocení v porovnání se západními sousedními zeměmi.



Obrázek 7 Míra nezaměstnanosti (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023)



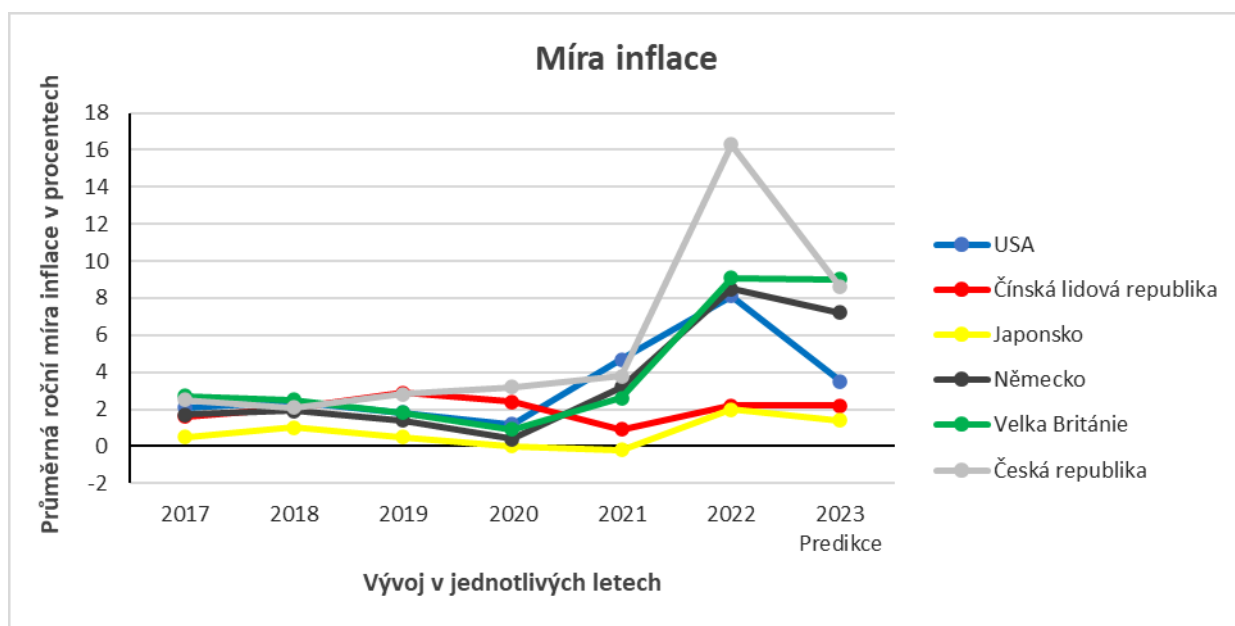
### 7.3 Míra inflace

Zvyšování cenové hladiny představuje v současné volatilní době velkou finanční hrozbu. Ačkoliv dopady pandemie slábnou, zpřísněná monetární politika a nadměrné výdaje činí fiskální problémy zemím s nízkými příjmy. Globální výhled ovlivňují taktéž geopolitické rozpory mezi Ruskem a Ukrajinou, riziko spočívá i ve vyostřené politické situaci mezi Čínou a Spojenými státy.

V následujícím grafu je znázorněn vývoj míry inflace. Čínskou ekonomiku značně ovlivnila nulová toleranci vůči koronavirovému onemocnění, opakující se vlny měly dopad zejména na spotřebitelskou poptávku. Společně s Japonskem však v porovnání se zbylými analyzovanými zeměmi dosahují výrazně nižších hodnot. Nízká inflace je v Japonsku dlouhodobě, stojí za ní vládní regulace cen a záporné úrokové sazby

K nárůstu inflace ve Spojených státech, podobně jako nezaměstnanosti, došlo až překvapivě rychle a prudce, míra inflace atakuje 40leté maximum. Určitý podíl mají stimulační balíčky a narušení dodavatelských řetězců, kdy kvůli zaplněným přístavům a nedostatku řidičů nákladních vozidel došlo k omezení nabídky, současně však uvolnění zdravotních restrikcí vedlo k růstu spotřebitelské poptávky.

Prakticky všechny evropské země poznamenal růst inflace. Česká republika se v tomto aspektu řadí po Maďarsku a Lotyšsku k nejvíce zasaženým zemím Evropské unie. Prognózy ČNB nadále naznačují dvojcifernou úroveň i za rok 2023.



Obrázek 8 Míra inflace (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023)

Vyhledky Mezinárodního měnového fondu jsou optimističtější a znázorňují značný pokles cenové hladiny, i přesto však zůstávají poměrně vzdálené od inflačních cílů centrálních bank.

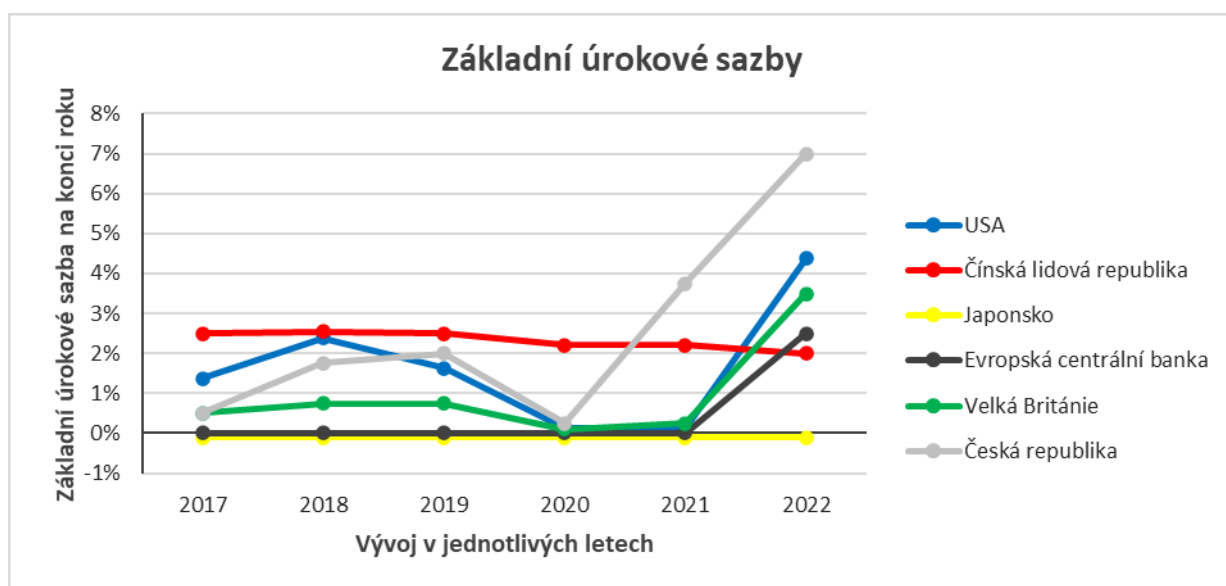
### 7.3.1 Cílování inflace

Inflační cíle Federálního rezervního systému i Evropské centrální banky jsou 2 %, vychází z přesvědčení, že dlouhodobý hospodářský růst vychází z udržování cenové stability a stabilitu lze dosáhnout skrze kontrolu inflace. Inflačního cíle 2 % chce dosáhnout i Japonsko a Česká republika, která má pro odrážení přirozené volatility cenové hladiny nastaveno toleranční pásmo o velikosti jednoho procentního bodu. Čína má svůj inflační cíl stanovený na úrovni 3 %. Žádná ze zemí necílí na nulovou inflaci, která se blíží deflaci, jež odkládá spotřebu (Nielsen, 2022).

## 7.4 Úrokové sazby

Začátek sledovaného období lze charakterizovat jako dobu relativně stabilních a nízkých úrokových sazeb, které se ke konci roku 2020 blížily v řadě zemí k 0 %. V reakci na zvyšování cenové hladiny reagovaly centrální banky daných států zpřísnováním monetární politiky formou opakovaného zvyšování základních úrokových sazeb.

Ačkoliv začala Česká národní banka zvyšovat úrokové sazby dříve než země eurozóny, USA a Velká Británie, důsledky růstu inflace byly i tak citelnější. Japonské úrokové sazby by mohly vzhledem k vývoji základní jádrové inflace zůstat i nadále nízké.



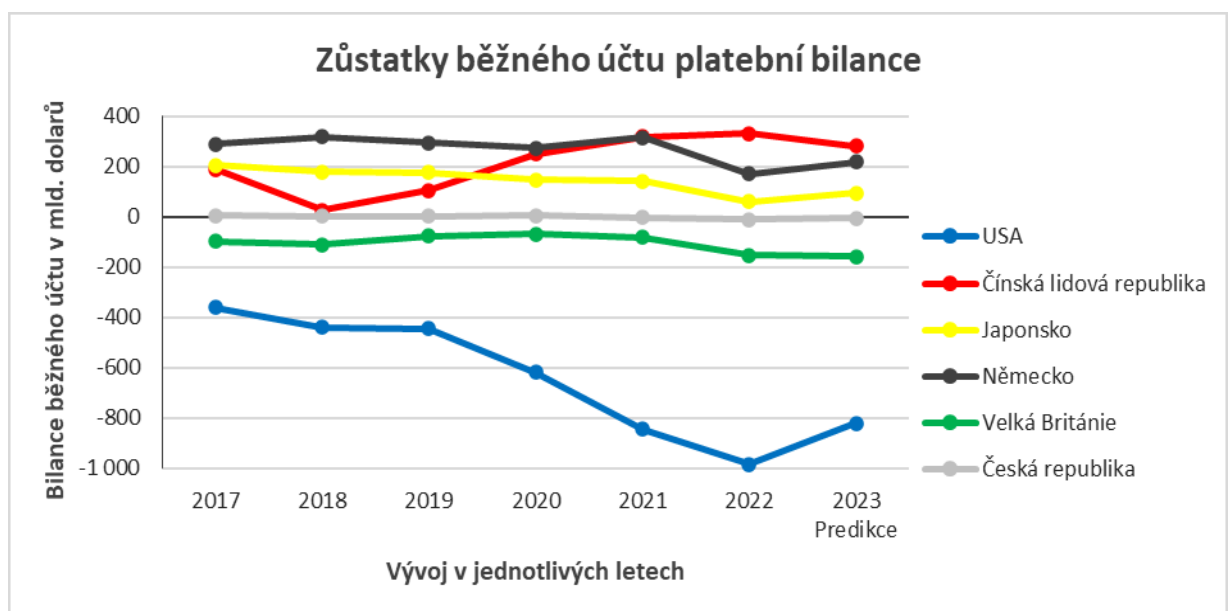
Obrázek 9 Základní úrokové sazby (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023)

## 7.5 Platební bilance

V rámci platební bilance budou analyzovány zůstatky běžných a finančních účtů.

### 7.5.1 Zůstatky běžného účtu platební bilance

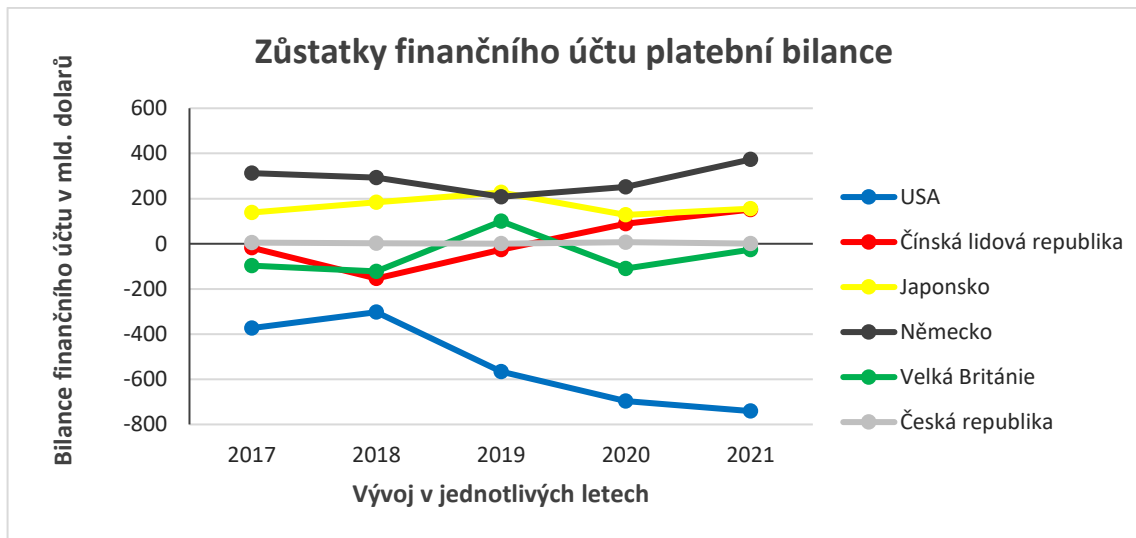
V následujícím grafu je zaznačen vývoj zůstatků běžných účtů platebních bilancí ve sledovaných zemích. Salda běžných účtů, které jsou tvořeny především obchodními bilancemi, byly záporné ve Spojených státech a Velké Británii. Čína, Japonsko a Německo naopak vydělají více exportem zboží a služeb, než zaplatí za import. V České republice byl v letech 2017-2020 zaznamenán kladný zůstatek na běžném účtu. Roky 2021, 2022 a predikce 2023 značí negativní bilanci.



Obrázek 10 Zůstatky běžného účtu platební bilance (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023)

### 7.5.2 Zůstatky finančního účtu platební bilance

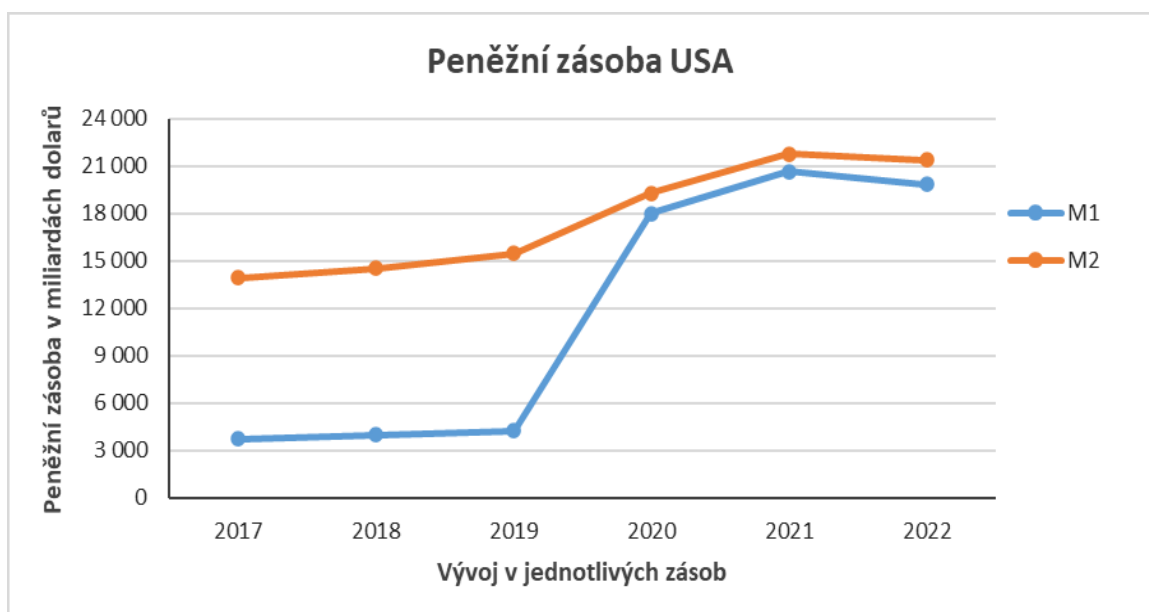
Hodnoty v následujícím grafu znázorňují zůstatky finančních účtů platebních bilancí v miliardách dolarů. Z tohoto pohledu, který zachycuje toky kapitálu do ekonomiky a ven, má dlouhodobě pozitivní bilanci Japonsko, Německo a Česká republika. Hodnoty čínské ekonomiky začínaly během sledovaného období v deficitních hodnotách, postupně se však trend změnil a překlopil do přebytků. Vykazovaná data zůstatků na finančním účtu britské ekonomiky mají ve většině sledovaných let negativní bilanci, s výjimkou v roce 2019. USA se v rámci exportu a importu kapitálu pohybují dlouhodobě na deficitních úrovních.



Obrázek 11 Zůstatky finančního účtu platební bilance (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023)

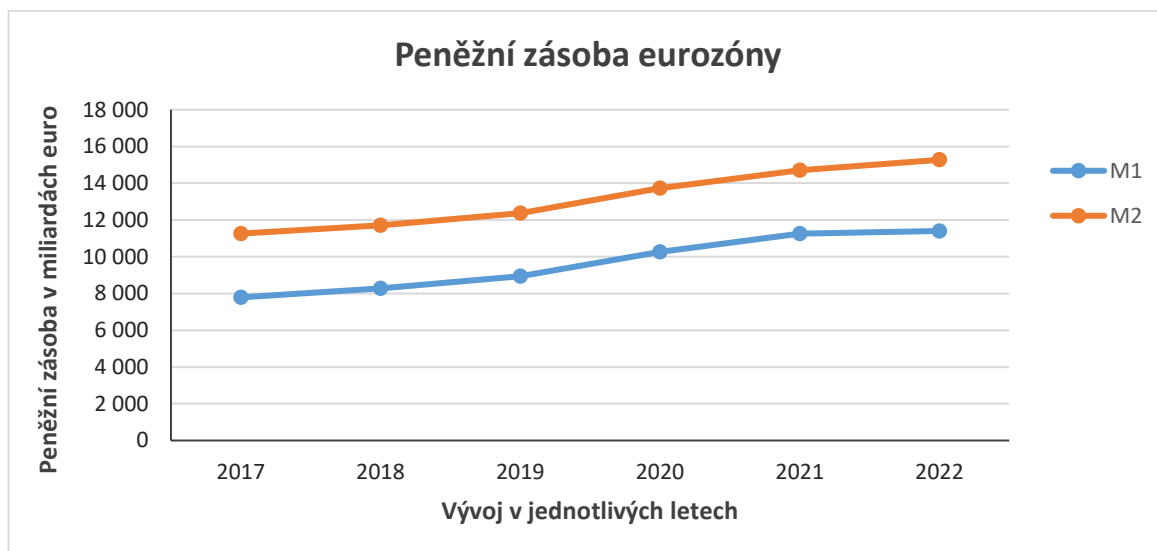
## 7.6 Peněžní zásoba

V průběhu sledovaného období došlo ve Spojených státech k výraznému navýšení peněžní zásoby. Výše měnového agregátu M1 byla na konci roku 2017 přibližně 3 746 miliard dolarů. Během následujících 5 let došlo ke znásobení velikosti zmíněného agregátu tvořeného oběživem a jednodenními vklady. Prudké zvýšení bylo způsobené kvantitativním uvolňováním v reakci na pandemickou situaci a následnou recesi.



Obrázek 12 Peněžní zásoba USA (Vlastní zpracování dle dat FRED, 2023)

K nárůstu peněžní zásoby došlo také v eurozóně, nebyl ovšem tak výrazný jako ve Spojených státech. Nežádoucím důsledkem zvyšování peněžní nabídky byla podpora růstu cenové hladiny. Současná snaha již spočívá ve snižování peněžní zásoby, což povede k redukci spotřebitelských výdajů s výsledným cílem snížení cenové hladiny.



Obrázek 13 Peněžní zásoba eurozóny (Vlastní zpracování dle dat FRED, 2023)

## 7.7 Měnový trh

V následujícím grafu je znázorněn 5letý vývoj měnového páru USD/EUR. Po postupné apreciaci dolaru během let 2019 a 2020 došlo k následnému oslabení. Dlouhodobější posílení dolaru nastalo znovu v roce 2021. V červenci roku 2022 dokonce euro krátkodobě kleslo až pod paritu s dolarem.



Obrázek 14 Vývoj kurzu USD/EUR (TradingView, 2023)

Vzájemný vývoj dolaru ke koruně byl poměrně dynamický. Na začátku sledovaného období se dolar obchodoval pod 21 Kč. Kurz měnového páru byl výrazně ovlivněn pandemickou krizí a ruskou vojenskou agresí, což mělo za následek deprecii koruny, která se obchodovala při ceně i více než 25 Kč za dolar.



Obrázek 15 Vývoj kurzu USD/CZK (TradingView, 2023)

Vývoj měnového páru eura a koruny byl ovlivněn podobnými vlivy jako kurz dolaru vůči koruně, při těchto negativních událostech se menší ekonomiky stávají zranitelnějšími. V současné době však probíhá poněkud překvapivá apreciacie koruny k euru, při níž se obchoduje euro přibližně za 23,60 Kč. Ve svém březnovém minimu se euro obchodovalo za méně než 23,50 Kč.



Obrázek 16 Vývoj kurzu EUR/CZK (TradingView, 2023)

## 7.8 Porovnání akciových trhů

Akciové trhy budou porovnány z pohledu celkové tržní kapitalizace všech kótovaných tuzemských společností a z hlediska tržní kapitalizace jednotlivých burz cenných papírů. Dále bude zhodnocen vývoj vybraných akciových indexů.

### 7.8.1 Srovnání největších akciových trhů jednotlivých zemí

V následující tabulce je seřazeno 10 největších akciových trhů podle tržní kapitalizace všech kótovaných tuzemských společností k roku 2020, pro Francii byla dle Světové banky dostupná data pouze k roku 2018 a pro Velkou Británii k roku 2014.

Spojené státy mají dle dat Světové banky podíl tržní kapitalizace svých akciových trhů přibližně 40 % na světové tržní kapitalizaci a s velkým náskokem si drží prvenství. Z pohledu počtu kótovaných tuzemských společností dominuje Indie.

Tabulka 1 Seznam zemí podle tržní kapitalizace akciových trhů (Vlastní zpracování dle dat The World Bank, 2023)

Země	Tržní kapitalizace v milionech dolarů	Počet kótovaných tuzemských společností
USA	40 719 661	4 266
Čína	12 214 465	4 154
Japonsko	6 718 219	3 754
Hong Kong	6 130 420	2 353
Velká Británie	3 570 893	1 858
Kanada	2 641 454	3 922
Indie	2 595 465	5 215
Saudská Arábie	2 429 102	207
Francie	2 365 950	457
Německo	2 284 108	438

### 7.8.2 Srovnání největších burz cenných papírů

Při srovnání burz cenných papírů podle tržní kapitalizace, největší burzou je dle statistiky New York Stock Exchange, následuje další americká burza NASDAQ. Mezi 5 největších burzovních trhů dále spadají dvě čínské burzy – Shanghai Stock Exchange a Shenzhen Stock Exchange. Pátou největší je evropská akciová burza European New Exchange Technology se sídlem v Paříži.

Tabulka 2 Seznam burz cenných papírů podle tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle dat The World Bank, 2023)

Burza cenných papírů	Tržní kapitalizace v milionech dolarů	Počet kótovaných společností
New York Stock Exchange (NYSE)	25 850 000	2 400
National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)	17 360 000	3 550
Shanghai Stock Exchange (SSE)	7 370 000	2 000
(EURONEXT)	6 410 000	1 930
Shenzhen Stock Exchange (SZSE)	5 280 000	2 640

### 7.8.3 Vývoj vybraných akciových indexů

Americké akciové trhy jsou z pohledu tržní kapitalizace největší, je tedy třeba na ně brát největší zřetel. Na obrázku č. 17 je znázorněn vývoj akciového indexu S&P 500.



Obrázek 17 Vývoj S&P 500 (TradingView, 2023)

Vývoj dalšího významného akciového indexu DJIA je vyobrazen na obrázku č. 18.



Obrázek 18 Vývoj DJIA (TradingView, 2023)



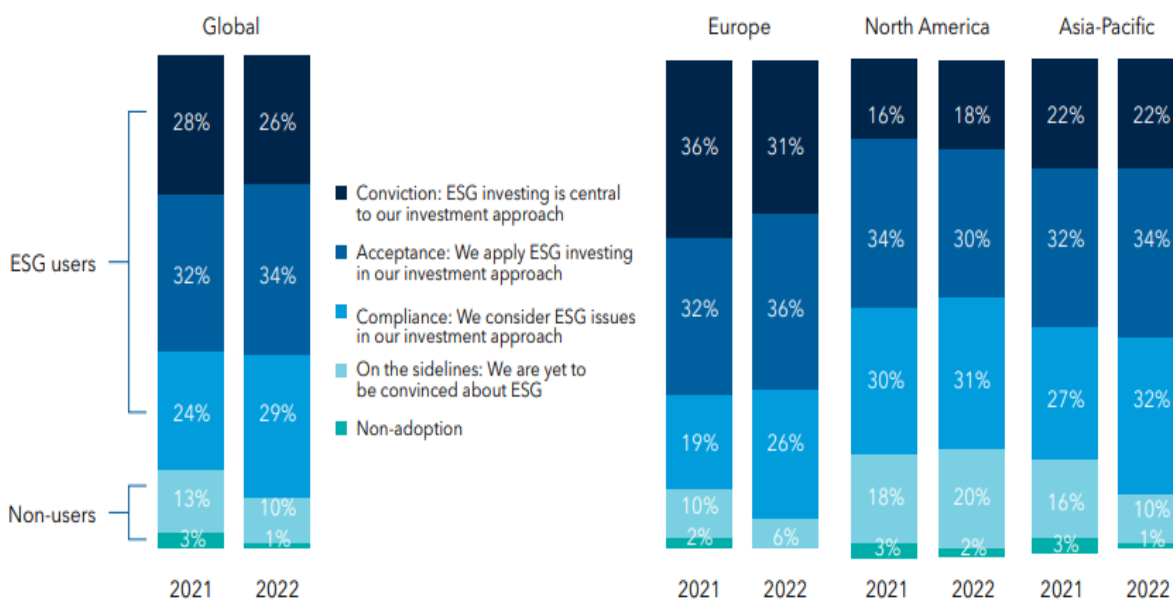
## 7.9 Zájem o udržitelné investování

Tato podkapitola bude zaměřena na rozbor vybraných statistických dat spojených se zájmem o udržitelné investování, bude provedena analýza rozdělení investičních fondů na trhu, analýza podílu firem reportujících z oblasti udržitelnosti, následně budou představeny plánované změny v evropských ESG standardech a reportingu.

### 7.9.1 Statistika zájmu o udržitelné investování

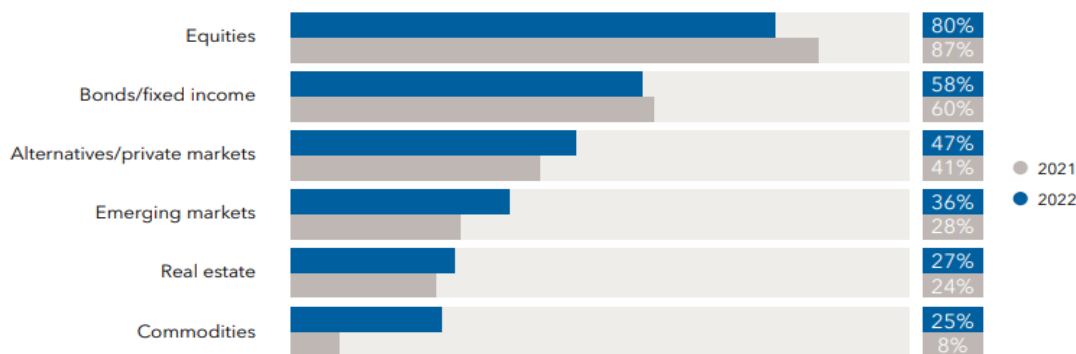
Data zájmu o udržitelné investování vychází ze studie americké finanční společnosti Capital Group Companies. Vzorek zahrnuje 565 institucionálních investorů (penzijní fondy, pojišťovny, nadace) a 565 wholesale investorů (manažeři fondů, soukromé banky, investiční poradci) z 19 zemí a 3 kontinentů (ESG Global Study, 2022, s. 6).

Pro více než čtvrtinu dotazovaných světových investorů a zástupců investičních institucí jsou principy ESG klíčové. Mezi lety 2021 a 2022 došlo k nárůstu podílu uživatelů přijímajících ESG z 84 % na 89 %. Nejvyšší zájem byl zaznamenán u investorů z Evropy. Principy ESG si za rok 2022 neosvojilo pouze 11 % dotazovaných.



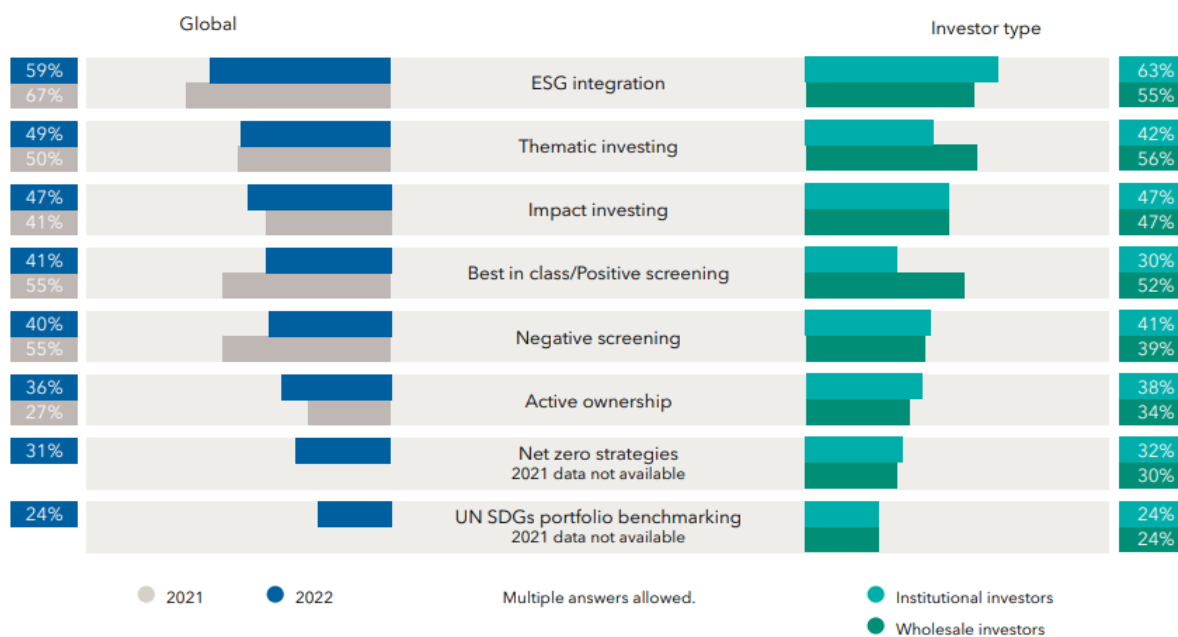
Obrázek 19 Úroveň přijetí ESG principů (ESG Global Study, 2022, s. 9)

Na následujícím grafu jsou uvedeny třídy majetku, do kterých nejčastěji směřují investice dotazovaných. Na prvním místě jsou akcie, následují dluhopisy. Nejvyšší nárůst zaznamenaly komodity. Mezi další způsoby pro získání ESG pozic patří alternativní investice pro generování příjmů (soukromé úvěry, pákový efekt aj.), hledání příležitostí na rozvojových trzích a nemovitý majetek.



Obrázek 20 Rozdělení ESG investic (ESG Global Study, 2022, s. 13)

Na obrázku č. 20 jsou seřazeny strategie implementace systému ESG, nejužívanější zůstává začlenění ESG principů, následuje tematické investování a na třetím místě je investování s pozitivním dopadem. Mezi další strategie patří pozitivní a negativní screening, aktivní vlastnictví, které spočívá ve využívání vlastnického postavení a ovlivňování chování chodu společností, strategie nulových emisí a 17 cílů udržitelného rozvoje Organizace spojených národů - UN SDGs (ESG Global Study, 2022, s. 14).

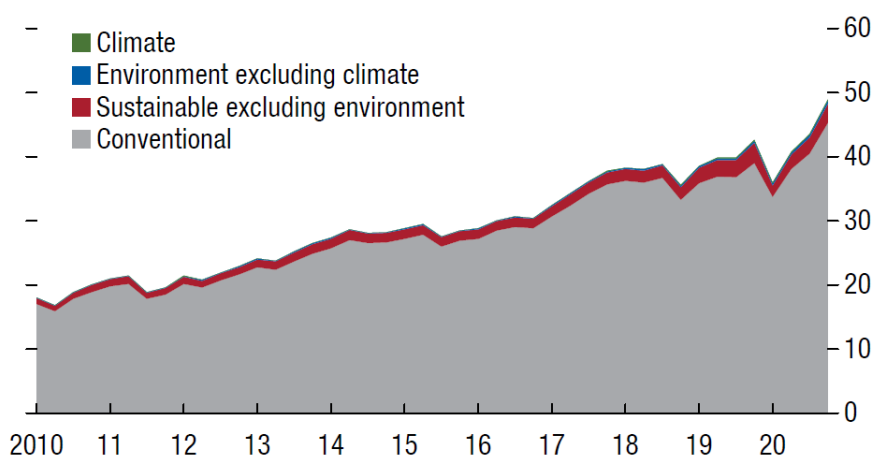


Obrázek 21 Strategie implementace systému ESG (ESG Global Study, 2022, s. 14)

### 7.9.2 Rozdělení udržitelných investičních fondů na trhu

Pro účely analýz IMF bylo ke konci roku 2020 sledováno 36 535 investičních fondů. Kritérium udržitelnosti bylo sledováno u 4 047, z nichž 980 bylo zaměřeno na životní prostředí a 220 fondů cílilo na změny klimatu (IMF, 2021, s. 64).

Segment udržitelných fondů je z finančního pohledu dle analýz IMF (2021, s. 64), vyjádřených následujícím grafem, velmi malý v porovnání s celkovým sektorem investičních fondů. Zatímco úhrn spravovaných aktiv všech sledovaných fondů byl ve výši 49 bilionů dolarů, udržitelné fondy měly ve správě pouze 3,6 bilionů dolarů. Fondy se zaměřením na klima spravovaly jen 130 miliard dolarů. Nicméně procentuální meziroční nárůst u udržitelných fondů byl vyšší než u těch klasických, což potvrzuje také stále zvyšující se zájem o udržitelné investování z předcházející podkapitoly.

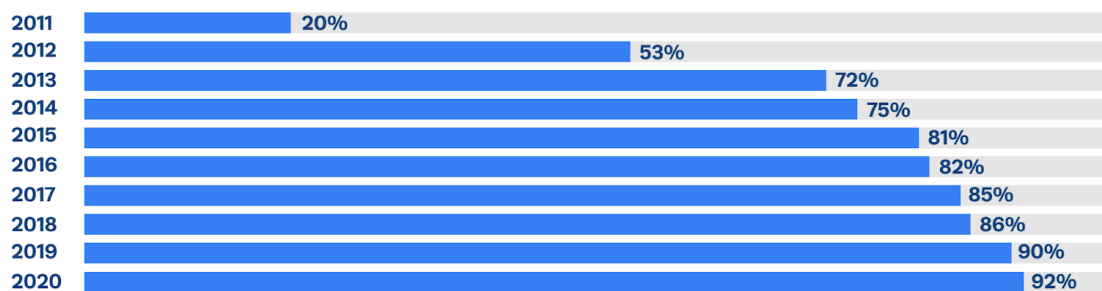


Obrázek 22 Spravovaná aktiva jednotlivými fondy v bilionech dolarů (IMF, 2021, s. 64)

### 7.9.3 Podíl firem reportujících o udržitelnosti

Trend podávání zpráv zaměřených na oblasti ESG se pomalu začíná přesouvat z dobrovolného úsilí na standardizovaný reporting. Na následujícím obrázku je zachycen rostoucí počet společností z akciového indexu S&P 500, které předkládají informace o udržitelnosti jako součást své výroční zprávy.

#### THE 10-YEAR TRACK RECORD OF S&P 500 REPORTERS



Obrázek 23 Desetiletý vývoj podílu společností z S&P 500 zveřejňujících zprávy o udržitelnosti (The Governance & Accountability Institute, 2023)

#### 7.9.4 Změny v evropských ESG standardech a reportingu

Hlavní snaha pro rok 2023 spočívá ve zvýšení přesnosti, konzistence a transparentnosti pro podávání zpráv o udržitelnosti.

Burkinshaw (2023) ve svém článku představuje plánované změny. Nařízení Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) cílí na boj proti greenwashingu a podporu zveřejňování informací z oblastí ESG, a to na úrovni subjektů i produktů. Klasifikační systém Taxonomie EU bude pomáhat při výběru investic, které hodnotí podle stanovených kritérií založených na šetrnosti k životnímu prostředí.

Přibližně 50 000 subjektů, které překročí dvě ze stanovených podmínek (40 mil. Eur čistý obrat, výše aktiv 20 mil. eur, 250 zaměstnanců) bude od roku 2024 ovlivněno novou směrnicí o nefinančním výkaznictví, kdy v roce 2025 budou muset zveřejnit informace o rizicích, příležitostech a dopadech na životní prostředí. Nezávislý organ International Sustainability Standards Board (ISSB) pracuje na tvorbě celosvětově uznávaných standardů pro zveřejňování informací o udržitelnosti, cílem je sjednocení subjektů a vykazovaných dat z oblastí ESG (Burkinshaw, 2023).

#### 7.10 Shrnutí analýzy makroekonomického prostředí

Kapitálové trhy jsou ovlivněny vývojem ekonomik, které lze kvantifikovat skrze makroekonomické ukazatele. Tato kapitola byla zaměřena na rozbor konkrétních ukazatelů a dalších prvků, které ovlivňují vývoj trhů. Získané informace mohou pomoci ke komplexnějšímu vnímání dílčích trhů a k tvorbě investičních rozhodnutí.

Mezi analyzované veličiny patří HDP, nezaměstnanost, míra inflace, úrokové sazby, platební bilance, peněžní zásoba, měnový trh, následně byly porovnány největší akciové trhy. Závěrečná část kapitoly byla doplněna statistikou zájmu o udržitelné investování, rozdělením udržitelných investičních fondů, podílem firem reportujících o ESG a změnami v evropské legislativě spojenými s udržitelností.

Z geografické hlediska se analýzy týkaly největších světových ekonomik – USA, Číny, Japonska, Německa, Velké Británie a pro lepší srovnání také České republiky. Výchozí rok 2017 se pro analýzu makroekonomických ukazatelů mimo jiné odvíjí od Pařížské dohody podepsané v průběhu roku 2016. Od této události se společenská odpovědnost firem začíná přesouvat z okrajového prvku k významné součásti obchodní agendy.

Vývoj HDP, nezaměstnanosti, míry inflace a peněžní zásoby byl během sledovaného období významně a neočekávatelně ovlivněn pandemickou situací. Prakticky ve všech zemích došlo ke krátkodobému narušení dodavatelských řetězců a ke zpomalení růstu HDP. Největší propad HDP zaznamenala Velká Británie, predikce IMF naopak odhadují ze seznamu analyzovaných zemí nejrychlejší odraz pro čínskou ekonomiku. Další politická událost, jež významně ovlivnila světové hospodářství, trhy s komoditami a oblast životního prostředí, byla ruská invaze na Ukrajinu. Řada zemí projevila snahu se distancovat od ruského hospodářství. Aktuálně se pozornost obrací k problémům bankovního sektoru.

Nejvyšší nárůst nezaměstnanosti byl během let 2019-2021 zaznamenán v USA. Nezaměstnanost v České republice byla mezi analyzovanými státy nejnižší, což neplatí pro míru inflace, která v České republice překonala hranici 16 %. K výraznému nárůstu cenové hladiny došlo ve všech sledovaných zemích kromě Japonska a Číny. Nízká inflace je v Japonsku dlouhodobě, stojí za ní vládní regulace cen a záporné úrokové sazby. Vyhledky Mezinárodního měnového fondu znázorňují poměrně rychlý pokles cenové hladiny i u dalších států, přesto však predikce zůstávají poměrně vzdálené od inflačních cílů centrálních bank. Rostoucí inflace je nežádoucím důsledkem předcházejících finančních opatření, v reakci na tuto finanční hrozbu dochází ke zvyšování úrokových sazeb.

Čína, Japonsko a Německo vydělají více exportem zboží a služeb, než zaplatí za import. V rámci exportu a importu kapitálu se USA pohybuje dlouhodobě na výrazných deficitních úrovních. Během let 2019 a 2020 došlo ke znásobení peněžní nabídky dolarů, nárůst byl zaznamenán i u peněžní zásoby eur. Současná snaha již spočívá ve snižování peněžní zásoby, což povede k redukci spotřebitelských výdajů s výsledným cílem snížení cenové hladiny.

Z pohledu vývoje měnového páru USD/EUR došlo v červenci roku 2022 ke krátkodobému poklesu eura až pod paritu s dolarem. Při kumulaci negativních událostí se menší ekonomiky stávají zranitelnějšími, což vedlo k opakované depreciaci koruny vůči dolaru i euru.

Spojené státy mají dle dat Světové banky podíl tržní kapitalizace svých akciových trhů přibližně 40 % na světové tržní kapitalizaci a s velkým náskokem si drží prvenství před Čínou. Z pohledu počtu kótovaných tuzemských společností dominuje Indie. Při srovnání jednotlivých burz cenných papírů podle tržní kapitalizace, největší burzou je New York Stock Exchange, následuje další americká burza NASDAQ. Mezi 5 největších burzovních trhů dále spadají dvě čínské burzy - Shanghai Stock Exchange a Shenzhen Stock Exchange a evropská akciová burza European New Exchange Technology. Americké akciové trhy jsou z pohledu tržní kapitalizace největší, je tedy třeba na ně brát největší zřetel.

Závěrečná podkapitola je zaměřena na zájem o udržitelné investování. Jak naznačují data ze studie ESG Global Study z roku 2022, téma udržitelnosti se stává důležitým prvkem investování. 89 % z 1 130 dotazovaných světových investorů a zástupců investičních institucí udává, že si osvojilo principy ESG. Pro více než čtvrtinu oslovených jsou principy ESG klíčové v jejich investičním přístupu. Investice nejčastěji směřují do dluhopisů a akcií. Mezi nejužívanější strategie patří integrace ESG principů a tematické investování.

Segment udržitelných fondů je z finančního pohledu dle výstupů IMF velmi malý v porovnání s celkovým sektorem investičních fondů. Úhrn spravovaných aktiv všech sledovaných fondů byl k roku 2020 ve výši 49 bilionů dolarů, udržitelné fondy měly ve správě pouze 3,6 bilionů dolarů.

Trend podávání zpráv zaměřených na oblasti ESG se pomalu začíná přesouvat z dobrovolného úsilí ke standardizovanému reportingu. Nadcházející změny v evropské legislativě cílí na boj proti greenwashingu, podporu zveřejňování informací z oblastí ESG, a to na úrovni subjektů i produktů. Klasifikační systém Taxonomie EU bude pomáhat při výběru udržitelných investic. Řada nových subjektů bude muset nově zveřejňovat informace o rizicích, příležitostech a environmentálních dopadech. Nezávislý organ International Sustainability Standards Board (ISSB) pracuje na tvorbě celosvětově uznávaných jednotných standardů, za účelem sjednocení vykazovaných dat.

## 8 PŘEDSTAVENÍ VLASTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE

Navrhovaná investiční strategie vychází z časového horizontu, který bude delší než 10 let. Cílem a motivací sestavení strategie je jednak zhodnocení finančních prostředků, ale také podpora společenské odpovědnosti firem, jež zdůrazňuje význam ekologických, sociálních a korporátních řídicích aspektů. Ačkoliv není zhodnocení kapitálu jediným sledovaným aspektem navrhované strategie, i tak si klade za cíl konkurovat akciovému indexu S&P 500 v souběžném vývoji procentuální výkonnosti.

Stanovený záměr kombinuje aktivní a pasivní přístup k investování. Portfolio bude tvořeno akciami vybraných společností, pasivní investování bude zastoupeno doplněním portfolia o zvolené ETF. Plánovaná strategie nepředpokládá prodej pozic před naplněním časového horizontu a vychází z nízké tolerance k riziku, bude tedy nutné diverzifikovat mezi více odvětví. Akcie firem budou dále vybrány z okruhu společností, které již mají pevně vybudovanou pozici na svém trhu.

Výchozím datem pro tvorbu strategie je 3. leden 2023, jedná se o první obchodovací den tohoto roku. Za účelem tvorby portfolia bude k dispozici kapitál o velikosti 150 000 Kč. Portfolio budou tvořit akcie 4 společností a 1 burzovně obchodovaný fond, jejich výběr bude proveden prostřednictvím stanoveného filtru. Přesný podíl zastoupení jednotlivých investičních nástrojů v portfoliu se bude odvíjet od vývoje finančních ukazatelů.

Pořízení investičních nástrojů proběhne ve třech fázích, vždy během prvního lednového, únorového a březnového obchodovacího dne v úhrnu za 50 000 Kč, a to podle předem zvoleného procentuálního rozložení investované 50 tisícové částky, které se nebude měnit. Skrze tuto metodu bude částečně eliminováno riziko nešťastného načasování trhu, jež by ve větší míře hrozilo při jednorázovém nákupu. Pro aplikaci zmíněné strategie je vhodné využít investiční platformu, která umožňuje nákup frakčních akcií.

Snahou navrhované strategie je hledání společností s potenciálem dalšího růstu. Výhodou bude začlenění také dividendových titulů pro zajištění pasivního příjmu. Výběr jednotlivých investičních nástrojů bude proveden prostřednictvím filtru, který bude odrážet minimální požadavky na hospodaření. Mezi důležité aspekty výběru bude patřit také fundamentální prvek, například v podobě konkurenční výhody, dlouhodobý trend vývoje ceny a výsledek hodnotícího kritéria společenské udržitelnosti. Předcházející analýza makroekonomického prostředí může pomoci ke zvolení vhodného trhu a pro komplexní vnímání jeho vývoje.

## 8.1 Nastavení filtru pro výběr akcií

Pro tvorbu portfolia byly zvoleny společnosti kótované na amerických burzách NYSE a NASDAQ. Základními rozhodujícími kritérii byly podíly P/E a D/E, běžná likvidita, poměrové ukazatele ROE či ROI, meziroční nárůst výnosů, tržní kapitalizace a hodnocení rizikovosti z oblastí ESG. Zkratka TTM se pojí ke 12 po sobě jdoucím měsícům a zkratka MRQ značí nejaktuálněji ukončené čtvrtletí.

Tabulka 3 Filtr pro výběr akcií (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023)

Hodnotící kritérium	Požadavek pro výběr
Burza cenných papírů	NYSE, NASDAQ
Typ cenného papíru	akcie
Tržní kapitalizace	$\geq 25$ miliard dolarů
Price to Earnings Ratio (TTM)	$\leq 30$
Debt to Equity Ratio (MRQ)	$\leq 2$
Current ratio (MRQ)	$\geq 1$
Return on Equity (TTM)	$\geq 5 \%$
Return on Invested Capital (TTM)	$\geq 5 \%$
Meziroční nárůst výnosů	$\geq 1 \%$
ESG Risk Rating (0-50)	$\leq 30$

## 8.2 Proces výběru akciových společností

V tabulce č. 4 jsou uvedeny společnosti, které splňují základní stanovená kritéria hospodaření. Dále bude proveden užší výběr skrze podrobnější analýzu jejich aktivit.

Tabulka 4 Široký výběr akcií (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023)

Název společnosti	Průmyslové odvětví
Chevron Corporation	Energy and Utilities
The Coca-Cola Company	Beverage (Soft)
Pfizer, Inc.	Pharmaceutical
Merck & Co.	Pharmaceutical
Cisco Systems, Inc.	Telecommunications Equipment
Humana Inc.	Financial Services
United Parcel Service, Inc.	Integrated Freight & Logistics
Lockheed Martin Corporation	Aerospace and Defense



Chevron Corporation patří mezi největší ropné společnosti na světě. Z pohledu udržitelnosti se však toto odvětví obecně řadí mezi ty rizikovější. The Coca-Cola Company je z hlediska tržní kapitalizace největší světovou firmou zabývající se výrobou nealkoholických nápojů, dalším důležitým rysem je dlouhotrvající pravidelnost ve výplatě dividend. Pfizer, Inc., Moderna, Inc. a jiné významné farmaceutické společnosti zaznamenaly výrazný růst ve spojení s koronavirou pandemií a vývojem vakcín, od té doby cena akcií spíše stagnuje. Do farmaceutického průmyslu spadá i Merck & Co., jež se zabývá výrobou vakcín, léčbou kardiometabolických onemocnění a výzkumem léčby rakoviny (Company ESG Risk Ratings, 2022).

Cisco Systems, Inc. patří mezi nejvýznamnější softwarové společnosti a prodejce síťového hardwaru, zaměřuje se také na kybernetickou bezpečnost. Humana Inc. je jednou z největších amerických soukromých zdravotních pojišťoven, která si vybuodovala specializaci na programy sponzorované vládou, dále nabízí plány pro malé podniky spolu se speciální nabídkou zdravotního a životního pojištění. United Parcel Service, Inc. je největší světovou společností pro doručování balíků s průměrným rozvozem 25 milionů zásilek za den. Lockheed Martin Corporation dominuje ve zbrojařském průmyslu, a to zejména v letectví. Kromě výroby stíhacích letounů a vrtulníků zaměřuje svoji aktivitu na produkci řízených raket a systémů protiraketové výroby. Aktuální vývoj ve světě indikuje růstový trend pro zbrojařský průmysl, z pohledu udržitelnosti je však toto průmyslové odvětví vnímáno jako značně rizikové (Company ESG Risk Ratings, 2022).

V následující tabulce je uveden konečný výběr akcií pro tvorbu portfolia. Jedná se o významné společnosti ve svých odvětvích, které si na trhu vybudovaly pevnou pozici. Zároveň to jsou podniky z různých průmyslových sektorů, čímž bylo dosaženo dostatečné diverzifikace. Jednotlivé akcie jsou obchodovatelné na investiční platformě Trading 212, jež umožňuje také nákup frakčních akcií, díky tomu se jedná o vhodnou platformu pro aplikaci navrhované investiční strategie.

Tabulka 5 Konečný výběr akcií (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023)

<b>Název společnosti</b>	<b>Průmyslové odvětví</b>
Cisco Systems, Inc.	Telecommunications Equipment
The Coca-Cola Company	Beverage (Soft)
Humana Inc.	Financial Services
United Parcel Service, Inc.	Integrated Freight & Logistics

### 8.3 Nastavení filtru pro výběr ETF

Navrhované portfolio bude doplněno o 1 burzovně obchodovaný fond. Mezi rozhodující kritéria patří kótování na některé z největších světových burz, doba existence fondu delší než 4 roky a především dostatečně vysoká výše spravovaných aktiv v kombinaci s pozitivním hodnocením z oblasti ESG.

Tabulka 6 Filtr pro výběr ETF (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023)

Hodnotící kritérium	Požadavek pro výběr
Typ finančního nástroje	ETF
Aktiva pod správou (AuM)	≥ 5 miliard dolarů
Doba existence fondu	≥ 4 roky
MSCI ESG Rating (AAA – CCC)	≥ BBB

### 8.4 Proces výběru ETF

V následující tabulce jsou seřazeny 4 největší ETF podle výše aktiv pod správou, které splňují stanovená kritéria. Za názvem ETF je v závorce uveden také burzovní symbol.

Tabulka 7 Široký výběr ETF (Vlastní zpracování dle dat MSCI - ESG Fund Ratings and Climate Search Tool, 2023)

Název ETF	Aktiva pod správou v mld. dolarů	MSCI ESG Rating
iShares ESG Aware MSCI USA ETF (ESGU)	19,18	AAA
iShares MSCI USA SRI UCITS ETF (SUAS)	7,8	AAA
iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF (ESGD)	6,83	AAA
Vanguard ESG U.S. Stock ETF (ESGV)	5,9	AA

Pro výběr konkrétního ETF byla nakonec rozhodující výše spravovaných aktiv a dostupnost na platformě Trading 212. Pasivní investování bude v navrhovaném portfolio zastoupeno prostřednictvím iShares MSCI USA SRI UCITS ETF s burzovním symbolem SUAS a velmi pozitivním hodnocením držených pozic skrze MSCI ESG Rating. Jedná se o akumulační ETF kótované na londýnské burze investující především ve finančním, nemovitostním a technologickém sektoru.

## 9 ANALÝZA VYBRANÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ A ETF

Mezi vybrané akciové společnosti pro tvorbu portfolia patří Cisco Systems, Inc., The Coca-Cola Company, Humana Inc. a United Parcel Service, Inc. Jednotlivé podniky budou analyzovány z pohledu jejich aktivit, podnikové struktury, tvorby zisku a vývoje tržní ceny. Následně bude zhodnocen 5letý vývoj ukazatelů tržní hodnoty a dalších indikátorů z oblastí, rentability, zadluženosti a likvidity. Finanční ukazatele budou, za účelem lepšího srovnání, porovnány s vývojem v odvětví. U jednotlivých společností bude také představen a zhodnocen přístup ke společenské odpovědnosti.

Vybraným burzovně obchodovaným fondem pro začlenění do navrhovaného portfolia je iShares MSCI USA SRI UCITS ETF. U zvoleného ETF bude stanoven jeho popis, sektorové rozdělení držených pozic, vývoj tržní ceny a konečné návratnosti. Následně budou analyzovány finanční ukazatele a hodnocení v oblastech ESG.

Na základě zjištěných výsledků bude stanoveno procentuální rozdělení jednotlivých investičních nástrojů pro nákupní příkaz.

### 9.1 Cisco Systems, Inc.

Cisco Systems, Inc. patří mezi největší počítačové firmy specializující se na síťové připojení. Byla založena v roce 1984 se sídlem v San Franciscu. Společnost se prostřednictvím své strategie zaměřuje na pomoc s připojením zákazníků do digitálního světa, proces kybernetického zabezpečení, automatizaci a urychlení přístupu do vzdálených cloudových serverů. Mezi největší konkurenty na trhu patří Huawei Technologies Co. Ltd., Dell Technologies Inc. nebo Juniper Networks, Inc. Konkurenční výhoda Cisco Systems, Inc. spočívá ve schopnosti vyvíjet jednotné produkty a ve flexibilitě napříč různými produktovými řadami (Cisco Annual Report, 2023, s. 1-4).

Nabízené produkty a služby lze dělit do 6 kategorií. První skupina nese označení Secure and Agile Networks a skládá se z výpočetní techniky, produktů pro bezdrátové připojení a výrobků k přepínání v sítích, jejichž účel spočívá v přenášení bloků dat z jednoho portu až k výstupu. Druhá kategorie, označená jako Internet for the Future, je zaměřena na optické sítě, 5G a cloudové prostředí. Produktová kategorie Collaboration je tvořena schůzkami a činnostmi kontaktního centra. Účel čtvrté produktové skupiny End-to-End Security spočívá v zabezpečení sítě a vzdálených serverů, služba Cisco + Secure Connect solution kombinuje síťové a bezpečnostní funkce v rámci jedné nabízené služby. Pátá produktová kategorie

Optimized Application Experiences poskytuje zákazníkům přehledné náhledové rozhraní napříč aplikacemi, sítěmi, multicloudovými infrastrukturami. Umožňuje také monitoring či analýzu různých internetových domén a souvisejících aplikací. Poslední kategorie, která nese název Services, je zaměřena na zákaznickou podporu, údržbu softwaru a komplexní poradenské služby (Cisco Annual Report, 2023, s. 24-25).

Činnost podniku je geograficky zaměřena na tři segmenty. Prvním z nich je Amerika, druhý je tvořen Evropou, Středním východem a Afrikou (EMEA). Třetí geografický segment APJC je složen z Tichomoří, Japonska a Číny (Cisco Annual Report, 2023, s. 21).

Průměrný počet zaměstnanců během let 2018-2022 neustále narůstá.

Tabulka 8 Průměrný počet zaměstnanců Cisco Systems, Inc. (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Průměrný počet zaměstnanců</b>	74 200	75 900	77 500	79 500	83 300

### 9.1.1 Majetková struktura

V následující tabulce je znázorněna majetková struktura Cisco Systems, Inc., která má v objemu celkového množství aktiv klesající tendenci.

Tabulka 9 Majetková struktura Cisco Systems, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Cash and cash equivalents	8 934	11 750	11 809	9 175	7 079
Investments	37 614	21 663	17 610	15 343	12 188
Accounts receivable	5 554	5 491	5 472	5 766	6 622
Inventories	1 846	1 383	1 282	1 559	2 568
Financing receivables	4 949	5 095	5 051	4 380	3 905
Other current assets	2 940	2 373	2 349	2 889	4 355
<b>Total current assets</b>	<b>61 837</b>	<b>47 775</b>	<b>43 573</b>	<b>39 112</b>	<b>36 717</b>
Property and equipment (net)	3 006	2 789	2 453	2 338	1 997
Financing receivables	4 882	4 958	5 714	4 884	4 009
Goodwill	31 706	33 529	33 806	38 168	38 304
Purchased intangible assets	2 552	2 201	1 576	3 619	2 569
Deferred tax assets	3 219	4 065	3 990	4 360	4 449
Other assets	1 582	2 496	3 741	5 016	5 957
<b>Total assets</b>	<b>108 784</b>	<b>97 793</b>	<b>94 853</b>	<b>97 497</b>	<b>94 002</b>

Společnost klade důraz na investice v podobě majetkových akvizic jiných společností, což přináší vynaložení značné části peněžních prostředků, zadlužení, převzetí cizích závazků nebo vznik a zaznamenávání goodwillu. Mezi nejmenší vykazované rozvahové položky naopak patří zásoby.

### 9.1.2 Finanční struktura

V průběhu let došlo společně s poklesem aktiv také ke snížení sumy závazků a vlastního kapitálu, které bylo ovlivněno především splacením více než poloviny dlouhodobého dluhu. Ke snížení dluhu došlo také u krátkodobé rozvahové položky. Největší podíl na krátkodobých závazcích měly ve sledovaném období výnosy příštích období. Výše splatné daně se pohybovala v rozmezí 7,7–8,9 miliard dolarů.

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem a nerozdělenou kumulovanou ztrátou, která je za rok 2022 ve výši 1,319 miliardy dolarů. K poslednímu dni účetní závěrky pro rok 2022 bylo v oběhu 4,17 miliardy akcií.

Tabulka 10 Finanční struktura Cisco Systems, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Short-term debt	5 238	10 191	3 005	2 508	1 099
Accounts payable	1 904	2 059	2 218	2 362	2 281
Deferred revenue	11 490	10 668	11 406	12 148	12 784
Other current liabilities	8 403	8 794	8 702	9 509	9 476
<b>Total current liabilities</b>	<b>27 035</b>	<b>31 712</b>	<b>25 331</b>	<b>26 527</b>	<b>25 640</b>
Long-term debt	20 331	14 475	11 578	9 018	8 416
Income taxes payable	8 585	8 927	8 837	8 538	7 725
Other long-term liabilities	9 629	9 108	12 448	12 409	12 248
<b>Total liabilities</b>	<b>65 580</b>	<b>64 222</b>	<b>56 933</b>	<b>56 222</b>	<b>54 229</b>
Cisco stockholders' equity	42 820	40 266	41 202	42 346	42 714
Accumulated deficit	0	5 903	2 763	654	1 319
Accumulated other comprehensive income (loss)	(384)	(792)	(519)	(417)	(1 622)
<b>Total equity</b>	<b>43 204</b>	<b>33 571</b>	<b>37 920</b>	<b>41 275</b>	<b>39 773</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>108 784</b>	<b>97 793</b>	<b>94 853</b>	<b>97 497</b>	<b>94 002</b>

### 9.1.3 Analýza výnosů, nákladů a zisků

V tabulce č. 11 jsou výnosy rozděleny podle třech základních geografických segmentů společnosti. Nejvyšší podíl tržeb je z Ameriky, následuje segment Evropa, Střední Východ a Afrika. Přibližně 15 % tržeb bývá z Číny, Japonska a Tichomoří.

Tabulka 11 Rozdělení podílu výnosů podle geografických segmentů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018–2022)

<b>Total revenue</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>America</b>	59 %	60 %	59 %	59 %	58 %
<b>EMEA</b>	25 %	25 %	26 %	26 %	27 %
<b>EPJC</b>	16 %	15 %	15 %	15 %	15 %

V následující tabulce je uvedena výše tržeb za prodej zboží a služeb, následují náklady spojené s jejich prodejem. Rozdílem těchto položek je stanovena hrubá marže, od které jsou odečtením zbylých provozních nákladů a přičtením jiných provozních výnosů vypočten zisk před zdaněním. Dále je uvedena splatná daň a na posledním řádku je stanoven zisk po zdanění. Daň z příjmu výrazně ovlivnila konečný zisk v roce 2018, výše daně se odvíjí od změn v zákonech a předpisech, zániku daňových pobídek, vlivu akvizic a nižších zisků, než se předpokládalo.

Tabulka 12 Analýza výnosů, nákladů a VH Cisco Systems, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022)

	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Revenue (product)	36 709	39 005	35 978	36 014	38 018
Revenue (service)	12 621	12 899	13 323	13 804	13 539
<b>Total revenue</b>	<b>49 330</b>	<b>51 904</b>	<b>49 301</b>	<b>49 818</b>	<b>51 557</b>
Cost of sales (product)	14 427	14 863	13 199	13 300	14 814
Cost of sales (service)	4 297	4 375	4 419	4 624	4 495
<b>Total cost of sales</b>	<b>18 724</b>	<b>19 238</b>	<b>17 618</b>	<b>17 924</b>	<b>19 309</b>
<b>Gross margin</b>	<b>30 606</b>	<b>32 666</b>	<b>31 683</b>	<b>31 894</b>	<b>32 248</b>
Operating expenses	18 297	18 447	18 063	19 061	18 279
Interest and other income (loss)	730	352	350	429	508
<b>Earnings before tax</b>	<b>13 039</b>	<b>14 571</b>	<b>13 970</b>	<b>13 262</b>	<b>14 477</b>
Provision for income taxes	12 929	2 950	2 756	2 671	2 665
<b>Net income</b>	<b>110</b>	<b>11 621</b>	<b>11 214</b>	<b>10 591</b>	<b>11 812</b>

Na základě zisku po zdanění a celkového počtu akcií je v tabulce č. 13 stanovena výše zisku připadající na 1 akcii v rámci sledovaného období.

Tabulka 13 Zisk na akcii v dolarech (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018–2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Net income (mil. USD)</b>	110	11 621	11 214	10 591	11 812
<b>Number of shares (mil.)</b>	4 837	4 419	4 222	4 236	4 170
<b>Net income per share (USD)</b>	<b>0,02</b>	<b>2,63</b>	<b>2,65</b>	<b>2,51</b>	<b>2,83</b>

#### 9.1.4 Vývoj tržní hodnoty akcie

Tržní cena akcie Cisco Systems, Inc. se pohybuje za posledních 5 let v rozmezí 31-63 dolarů. Nejvyšší cena byla zaznamenána na konci prosince roku 2021. Při pohledu na vývoj ceny v roce 2020 lze najít vzor, který se označuje jako double bottom. Obvykle se jedná o konečnou formaci klesajícího trhu, po níž následuje růst.



Obrázek 24 Vývoj ceny akcie Cisco Systems, Inc. (TradingView, 2023)

V tabulce č. 14 je uvedena tržní kapitalizace společnosti v miliardách dolarů. Vždy se jedná o celkovou tržní kapitalizaci k poslednímu účetnímu dni pro dané období.

Tabulka 14 Tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Market capitalization (in billion USD)</b>	204,56	244,81	198,86	234,55	189,19

### 9.1.5 Ukazatele kapitálového trhu

V následující tabulce je uvedena závěrečná cena akcií k poslednímu dni účetního období, dividendy připadající na akcii, P/E ratio, P/BV ratio a dividendový výplatní poměr. Nominální hodnota vyplacených dividend v průběhu posledních 5 let roste, výplatní podíl dvakrát překonal hranici 3 %. Výkyv poměrového ukazatele P/E je v roce 2018 způsoben velmi nízkým čistým ziskem. Pro rok 2019 byla společnost na trhu dle indikátoru P/BV výrazně přeceněná, v dalších letech již byly hodnoty ukazatele nižší.

Tabulka 15 Ukazatele kapitálového trhu (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022 a TradingView, 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Price per share (USD)</b>	42,29	55,40	47,10	55,37	45,37
<b>Dividend per share (USD)</b>	1,24	1,36	1,42	1,46	1,50
<b>P/E ratio</b>	2114,5	21,06	17,73	22,06	16,03
<b>P/BV ratio</b>	4,73	7,29	5,24	5,68	4,76
<b>Dividend yield</b>	2,93 %	2,45 %	3,01 %	2,63 %	3,31 %

Při srovnání s odvětvím vykazuje společnost vyšší výplatní poměr a nižší hodnoty v rámci P/E, ukazatel P/BV podniku se pohybuje v širším číselném rozmezí.

Tabulka 16 Průměr ukazatelů kapitálového trhu pro odvětví Telecommunications Equipment (Vlastní zpracování dle dat Damodaran za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>P/E ratio</b>	36,54	66,34	69,36	129,73	57,06
<b>P/BV ratio</b>	4,07	5,00	4,84	6,15	5,20
<b>Dividend yield</b>	2,10 %	2,12 %	2,12 %	1,53 %	2,05 %

### 9.1.6 Ukazatele rentability

Vysoká splatná daň v roce 2018 způsobila výkyv také u ukazatelů rentability vlastního kapitálu a aktiv. V dalších letech společnost dosáhla vysokých hodnot ROE, ROA i ROS.

Tabulka 17 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Return on equity (ROE)</b>	0,25 %	34,62 %	29,57 %	25,66 %	29,70 %
<b>Return on assets (ROA)</b>	0,1 %	11,88 %	11,82 %	10,86 %	12,57 %
<b>Return on sales (ROS)</b>	24,95 %	27,39 %	27,63 %	25,76 %	27,09 %



Výpočet ROS vychází ze zisků před úroky a zdaněním, proto se výsledná hodnota rentability tržeb v roce 2018 diametrálně liší od ROE a ROA. Jedna z největších z počítačových firem si vůči odvětví vede v různých oblastech rentability výrazně lépe.

Tabulka 18 Medián ukazatelů rentability pro odvětví Telecommunications Equipment (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Return on equity (ROE)</b>	1,8 %	7,3 %	3,9 %
<b>Return on assets (ROA)</b>	3,1 %	3,8 %	2,1 %
<b>Return on sales (ROS)</b>	3,6 %	5,8 %	-0,6 %

### 9.1.7 Ukazatele zadluženosti

Společnost vykazuje ve všech analyzovaných letech podíly závazků vůči vlastnímu kapitálu v doporučené hodnotové hladině, která je nižší než 2. Podíly závazků na celkových aktivech se během sledovaného období pohybují kolem 0,6 a díky úhradě podstatné části dlouhodobých dluhů klesá výše tohoto poměru. V průběhu let dochází k nárůstu úrokového krytí, společnost tedy bude schopna snadněji uhradit své nákladové úroky.

Tabulka 19 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Debt to equity ratio (D/E)</b>	1,52	1,91	1,50	1,36	1,36
<b>Debt to assets ratio (D/A)</b>	0,60	0,66	0,60	0,58	0,58
<b>Interest coverage ratio (EBIT/IE)</b>	13,05	16,55	23,28	29,57	38,80

Ostatní společnosti v odvětví obecně více upřednostňují vlastní kapitál nad cizími zdroji než Cisco Systems, Inc., pro rok 2020 však nedokáží vygenerovat dostatečně vysoký EBIT, dosahují tedy nízkého úrokového krytí a mohou mít v budoucnu problémy s platbou finančních úroků z nesplacených dluhů.

Tabulka 20 Medián ukazatelů zadluženosti pro odvětví Telecommunications Equipment (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Debt to equity ratio (D/E)</b>	0,94	0,92	0,76
<b>Debt to assets ratio (D/A)</b>	0,49	0,48	0,42
<b>Interest coverage ratio (EBIT/IE)</b>	15,70	15,77	0,65

### 9.1.8 Ukazatele likvidity

Obecná doporučená hodnota pro běžnou likviditu se pohybuje v rozmezí 1,5-2,5, ačkoliv společnost dosahuje v letech 2021 a 2022 její spodní hranice, neměla by mít zásadní problém dostát svých závazků. Cisco Systems, Inc. vykazuje vysoké hodnoty pohotové likvidity, neboť drží poměrně nízké množství zásob. Z pohledu hotovostní likvidity dochází ke snižování nevyužitých finančních prostředků. Rok 2020 byl z důvodu pandemické krize spojený s nejistotou a vyšší finanční rezervou.

Tabulka 21 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022)

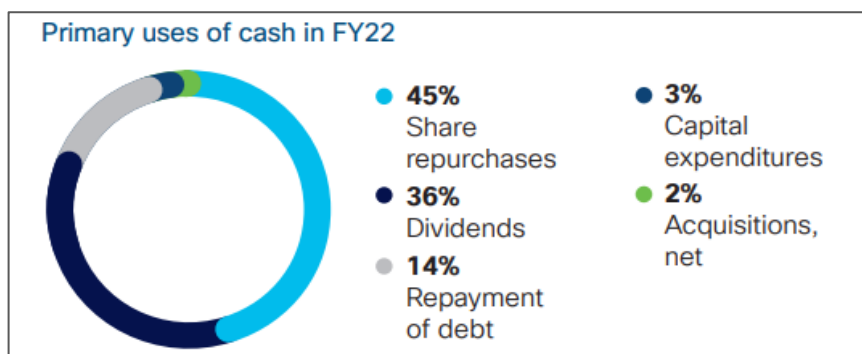
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Current ratio</b>	2,29	1,51	1,72	1,47	1,43
<b>Quick ratio</b>	2,22	1,46	1,67	1,42	1,33
<b>Cash ratio</b>	0,33	0,37	0,47	0,35	0,28

Společnosti v odvětví vykazují podobné hodnoty u běžné a pohotové likvidity, avšak finančních prostředků drží výrazně více.

Tabulka 22 Medián ukazatelů likvidity pro odvětví Telecommunications Equipment (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Current ratio</b>	2,29	2,26	2,16
<b>Quick ratio</b>	1,55	1,64	1,38
<b>Cash ratio</b>	1,08	1,01	0,93

Na obrázku č. 26 je znázorněno využití volných finančních prostředků ve fiskálním roce 2022. Strategie společnosti cílí kromě výplaty dividend také na zpětný odkup svých akcií.



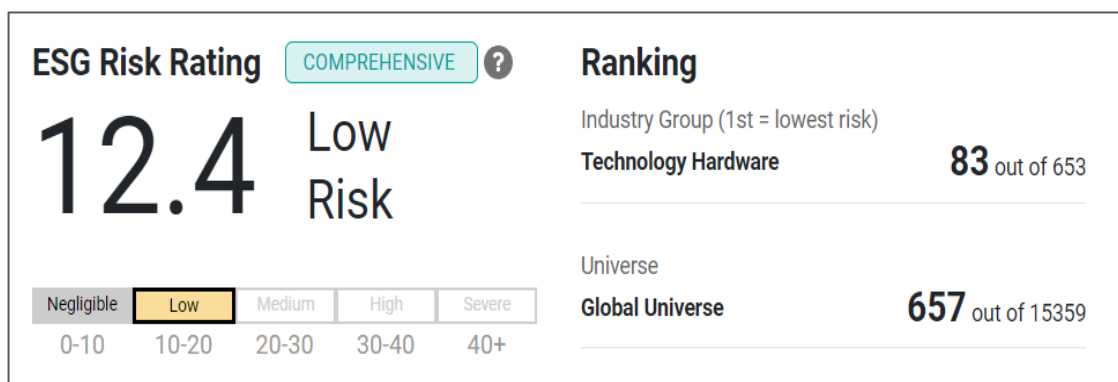
Obrázek 25 Využití volných finančních prostředků (Cisco Annual Report, 2023, s. 7).

### 9.1.9 Přístup ke společenské udržitelnosti

Cílem Cisco Systems, Inc. je uhlíková neutralita do konce roku 2040. V porovnání s rokem 2019 se jí podařilo snížit uhlíkové emise o 39 %. Energie, potřebná pro činnost podniku, pochází z 89 % z obnovitelných zdrojů. Energetické zlepšení se týká také výrobků, a to formou zvýšení energetické účinnosti systémů. Společnost se snaží využívat recyklované plasty. Očekává se, že 50 % využívaných plastů ve výrobě bude do roku 2025 vyprodukováno z recyklovaného obsahu (Cisco Annual Report, 2023, 3-18).

Za posledních 8 let došlo v podniku k velkým změnám z pohledu diverzity, Cisco Systems, Inc. je nejrozmanitější z hlediska rasy, pohlaví a etnického původu za celou dobu své existence. Pozornost je směřována také ke snaze o nízkou fluktuaci zaměstnanců, více než 80 % z nich pracuje v podniku déle než 3 roky. Společnost se snaží se své pracovníky aktivně zapojovat k tvorbě lepšího pracovního prostředí, většina se taktéž účastní dobrovolnictví, dárcovství a jiných programů, které mají pozitivní efekt na různé komunity. Do roku 2032 chce podnik předat informace o kybernetické bezpečnosti 25 milionům zájemcům skrze Cisco Networking Academy (Cisco Annual Report, 2023, s. 3-18).

Hodnocení rizikovosti z oblastí ESG je z pohledu nezávislého srovnání prostřednictvím webu Sustainalytics poměrně nízké. Tento web porovnává více než 15 000 různorodých společností z celého světa. Cisco Systems, Inc. náleží 83. pozice mezi firmami, které se zaměřují na výrobu technického počítačového vybavení, v celosvětovém srovnání patří mezi 5 % nejlépe hodnocených podniků v oblastech řízení společenské odpovědnosti a environmentální udržitelnosti.



Obrázek 26 Cisco ESG Risk Rating (Company ESG Risk Ratings, 2022)

## 9.2 The Coca-Cola Company

The Coca-Cola Company patří mezi největší světové společnosti, které vyrábí nealkoholické nápoje. Byla založena v roce 1892 v Atlantě. Strategie společnosti je založena na výrobě širokého spektra nápojů, které si lidé oblíbí. Vize podniku spočívá ve vybudování udržitelnější budoucnosti pro planetu, cílem je tedy svět osvěžit a změnit. Mezi největší konkurenty patří PepsiCo, Dr Pepper Snapple Group, Nestlé S.A. nebo Red Bull GmbH. Konkurenční výhoda oproti menším nápojovým společnostem může vycházet z rozdílné prodejní ceny pro různé tržní segmenty, což umožňuje přístup k široké zákaznické základně (TCC Annual report, 2023, s. 32, 33).

Nejznámějšími výrobky jsou Coca-cola, Sprite, Fanta a Coca-Cola Zero Sugar. Mezi další prodávané produkty patří balené vody, kávy, čaje nebo džusy, jedná se například o Powerade, Costa, Fuzetea a Simply Orange. Společnost prodává také mléčné a rostlinné výrobky, jako jsou Fairlife a Adez. Široké portfolio doplňují energetické nápoje, mezi které patří Monster Energy, Predator nebo Burn. The Coca-Cola Company se však nezabývá pouze prodejem nápojů, nabízí také bramborové Tsakiris Chips nebo sušenky a slané výrobky Bambi. (TCC Annual report, 2023, s. 32, 33).

The Coca-Cola Company působí ve více než 200 zemích po celém světě. Činnost podniku je rozdělena do 6 segmentů, z toho 4 segmenty jsou geografické, prvním z nich je Evropa, Střední východ a Afrika, následuje Latinská Amerika, Severní Amerika a Asijský Pacifik. Zbylé dva segmenty jsou negeografické, jedná se o Global Ventures a Bottling Investments Group. Global Ventures se zaměřuje na škálování značek akvizic (Costa Coffee, Monster Energy a další). Poslední tržní segment, který nese označení Bottling Investments Group (BIG), spojuje vlastní stáčírny (TCC Annual report, 2023, s. 4, 5).

K největšímu nárůstu v počtu zaměstnanců došlo z roku 2018 na 2019, za výrazným zvýšením stojí z velké části akvizice Costa Coffee, pro následující roky se průměrný počet pracovníků pohyboval kolem 80 000.

Tabulka 23 Průměrný počet zaměstnanců The Coca-Cola Company (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Průměrný počet zaměstnanců</b>	62 600	86 200	80 300	79 000	82 500

### 9.2.1 Majetková struktura

V průběhu sledovaného období došlo k nárůstu bilanční sumy o přibližně 10 %. Výše dlouhodobého majetku ve všech letech výrazně převyšuje množství oběžných aktiv. Již zmíněná akvizice Costa Coffee v roce 2019 přinesla úbytek peněžních prostředků a nárůst dlouhodobého majetku. Mezi největší položky patří goodwill a vlastnické podíly v jiných společnostech. Celkové sumy pohledávek se pohybovaly v rozmezí od 3 do 4 miliard dolarů. Významnou položkou jsou také ochranné známky s neomezenou životností.

Tabulka 24 Majetková struktura The Coca-Cola Company v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Total cash, cash equivalents and short-term investments</b>	<b>11 102</b>	<b>7 947</b>	<b>8 566</b>	<b>10 926</b>	<b>10 562</b>
Marketable securities	5 013	3 228	2 348	1 699	1 069
Accounts receivable	3 685	3 971	3 144	3 512	3 487
Inventories	3 071	3 379	3 266	3 414	4 233
Other current assets	2 059	1 886	1 916	2 994	3 240
<b>Total current assets</b>	<b>24 930</b>	<b>20 411</b>	<b>19 240</b>	<b>22 545</b>	<b>22 591</b>
Equity method investments	19 412	19 025	19 273	17 598	18 264
Other investments	867	854	812	818	501
Other noncurrent assets	4 148	6 075	6 184	6 731	6 189
Deferred income tax assets	2 674	2 412	2 460	2 129	1 746
Property, plant and equipment (net)	9 598	10 838	10 777	9 920	9 841
Trademarks with indefinite lives	6 682	9 266	10 395	14 465	14 214
Goodwill	14 109	16 764	17 506	19 363	18 782
Other intangible assets	796	736	649	785	635
<b>Total Assets</b>	<b>83 216</b>	<b>86 381</b>	<b>87 296</b>	<b>94 354</b>	<b>92 763</b>

### 9.2.2 Finanční struktura

Celková výše závazků každý rok několikanásobně převyšuje velikost vlastního kapitálu. Závazky jsou tvořeny primárně dlouhodobými úvěry, které se v roce 2020 skokově zvýšily, u krátkodobých úvěrů naopak došlo k jejich splacení. Základní kapitál se v průběhu sledovaných let neměnil. Mezi největší položky finanční struktury podniku patří zisk z přímých investic a zpětně odkoupené akcie. Na rozvahové položce kumulovaného hospodářského výsledku došlo k navýšení ztráty.

Tabulka 25 Finanční struktura The Coca-Cola Company v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Accounts payable	9 533	11 312	11 145	14 619	15 749
Loans and notes payable	13 835	10 994	2 183	3 307	2 373
Current maturities of long-term debt	5 003	4 253	485	1 338	399
Accrued income taxes	411	414	788	686	1 203
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>28 782</b>	<b>26 973</b>	<b>14 601</b>	<b>19 950</b>	<b>19 724</b>
Long-term debt	25 376	27 516	40 125	38 116	36 377
Other noncurrent liabilities	7 646	8 510	9 453	8 607	7 922
Deferred income tax liabilities	2 354	2 284	1 833	2 821	2 914
<b>Total liabilities</b>	<b>64 158</b>	<b>65 283</b>	<b>66 012</b>	<b>69 494</b>	<b>66 973</b>
TCC stockholders' equity	1 760	1 760	1 760	1 760	1 760
Capital surplus	16 520	17 154	17 601	18 116	18 822
Reinvested earnings	63 234	65 810	66 555	69 094	71 019
Accumulated other comprehensive income (loss)	(12 814)	(13 499)	(14 601)	(14 330)	(14 895)
Treasury stock	(51 719)	(52 244)	(52 016)	(51 641)	(52 601)
Non-controlling interests	2 077	2 117	1 985	1 861	1 721
<b>Total Equity</b>	<b>19 058</b>	<b>21 098</b>	<b>21 284</b>	<b>24 860</b>	<b>25 826</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>83 216</b>	<b>86 381</b>	<b>87 296</b>	<b>94 354</b>	<b>92 763</b>

### 9.2.3 Analýza výnosů, nákladů a zisků

Na celkové výši výnosů má největší podíl Severní Amerika, následují vlastní stáčírny a segment Evropy, Středního východu a Afriky. Tržní segment zaměřený na značky akvizic, označený jako Global Ventures, byl zařazen až v roce 2019, z toho důvodu nejsou dostupná data o výnosech pro rok 2018.

Tabulka 26 Rozdělení podílu výnosů podle tržních segmentů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018–2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Europe, Middle East &amp; Africa</b>	24 %	18 %	18 %	18 %	17 %
<b>Latin America</b>	12 %	11 %	10 %	11 %	11 %
<b>North America</b>	36 %	31 %	34 %	33 %	35 %
<b>Asia Pacific</b>	16 %	14 %	14 %	13 %	12 %
<b>Global Ventures</b>	—	7 %	6 %	7 %	7 %
<b>Bottling Investments</b>	12 %	19 %	18 %	18 %	18 %

Společnosti se podařilo mezi lety 2018 a 2022 výrazně navýšit své výnosy, ačkoliv došlo také k nárůstu nákladů, provozní zisk se v porovnání s rokem 2018 zvýšil o více než 2 miliardy dolarů. Po zahrnutí nákladových úroků byl nejvyšší zisk před zdaněním zaznamenán v roce 2021. Při odečtení daně z příjmů a zisků z nekontrolních podílů dceřiných společností je stanoven čistý zisk připadající akcionářům.

Tabulka 27 Analýza výnosů, nákladů a VH The Coca-Cola Company v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Net operating revenue	31 856	37 266	33 014	38 655	43 004
Cost of sales	11 170	14 619	13 433	15 357	18 000
<b>Gross margin</b>	<b>20 086</b>	<b>22 647</b>	<b>19 581</b>	<b>23 298</b>	<b>25 004</b>
Selling, general and administrative expenses	10 307	12 103	9 731	12 144	12 280
Other operating charges	1 079	458	853	846	1 215
<b>Operating income</b>	<b>8 700</b>	<b>10 086</b>	<b>8 997</b>	<b>10 308</b>	<b>10 909</b>
Interest income	682	563	370	279	449
Interest expense	919	946	1 437	1 597	882
Equity income (loss) — net	1 008	1 049	987	1 438	1 472
Other income (loss) — net	(1 121)	34	841	2 000	(262)
<b>Income before income taxes</b>	<b>8 350</b>	<b>10 786</b>	<b>9 749</b>	<b>12 425</b>	<b>11 686</b>
Income taxes	1 623	1 801	1 981	2 621	2 115
<b>Consolidated net income</b>	<b>6 476</b>	<b>8 985</b>	<b>7 768</b>	<b>9 804</b>	<b>9 571</b>
Net loss (income) attributable to noncontrolling interests	(42)	(65)	(21)	(33)	(29)
<b>Net Income attributable to Shareowners</b>	<b>6 434</b>	<b>8 920</b>	<b>7 747</b>	<b>9 771</b>	<b>9 542</b>

Na základě zisku po zdanění a celkového počtu akcií je v tabulce č. 28 stanovena výše zisku připadající na 1 akcii pro sledované období.

Tabulka 28 Zisk na akcii v dolarech (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018–2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Net income (mil. USD)</b>	6 434	8 920	7 747	9 771	9 542
<b>Number of shares (mil.)</b>	4 259	4 276	4 295	4 315	4 328
<b>Net income per share (USD)</b>	<b>1,51</b>	<b>2,09</b>	<b>1,80</b>	<b>2,26</b>	<b>2,20</b>

### 9.2.4 Vývoj tržní hodnoty akcie

Obchodovací cena akcie The Coca-Cola Company se v průběhu sledovaného období pohybovala v rozmezí 38-66 dolarů. V roce 2020 přišel razantní pád v souvislosti s pandemickými opatřeními, omezením shromažďování, snížením provozu restaurací, zrušením sportovních akcí, koncertů a jiných kulturních událostí. V březnu roku 2023 se akcie obchodovaly kolem cenové hladiny 60 dolarů.



Obrázek 27 Vývoj ceny akcie The Coca-Cola Company (TradingView, 2023)

V tabulce č. 29 je uvedena tržní kapitalizace společnosti v miliardách dolarů, ve všech případech se jedná o celkovou tržní kapitalizaci k poslednímu datu pro dané účetní období.

Tabulka 29 Tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Market capitalization (in billion USD)</b>	201,66	236,68	235,54	255,49	265,87

### 9.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Poměrové ukazatele P/E a P/BV dosahují v analýzách pro The Coca-Cola Company poměrně vysokých hodnot, částečně to může být způsobeno nízkým vlastním kapitálem nebo nadceněním společnosti.

Každý sledovaný rok došlo k navýšení vyplácené kvartální dividendy o 1 cent. Společnost se řadí mezi dividendové aristokraty, každoročně navyšuje výši dividend, a to již po dobu delší než 25 let. Výplatní podíl se během analyzovaného období pohybuje kolem 3 %.



Tabulka 30 Ukazatele kapitálového trhu (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022 a TradingView, 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Price per share (USD)</b>	47,35	55,35	54,84	59,21	61,43
<b>Dividend per share (USD)</b>	1,56	1,60	1,64	1,68	1,76
<b>P/E ratio</b>	31,36	26,48	30,47	26,20	27,92
<b>P/BV ratio</b>	10,58	11,21	11,07	10,27	10,29
<b>Dividend yield</b>	3,29 %	2,89 %	2,99 %	2,84 %	2,87 %

Společnosti v odvětví dosahují velmi vysokých hodnot v rámci ukazatele P/E, což může být způsobeno nízkým čistým ziskem. Z pohledu P/BV se ostatním nápojovým firmám daří lépe než analyzovanému podniku, stále se však jedná o vysoké hodnoty. Výplatní podíl dividend v odvětví je ve všech letech nižší.

Tabulka 31 Průměr ukazatelů kapitálového trhu pro odvětví Beverage (Soft) (Vlastní zpracování dle dat Damodaran za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>P/E ratio</b>	60,1	34,49	116,72	106,96	39,55
<b>P/BV ratio</b>	7,38	8,05	8,50	8,42	8,23
<b>Dividend yield</b>	2,68 %	2,54 %	2,42 %	2,52 %	1,98 %

### 9.2.6 Ukazatele rentability

The Coca-Cola Company dosahuje ve všech sledovaných letech velmi vysoké rentability vlastního kapitálu, z jedné strany jsou hodnoty ukazatele ovlivněny výší čistého zisku, z druhé strany pak upřednostňováním cizích zdrojů pro financování podniku.

Vysoké jsou i hodnoty rentability aktiv a rentability tržeb. Podnik efektivně využívá svá aktiva, ve třech letech dokázal vygenerovat více než 10 % zisku z celkových aktiv. Podíl zisků před zdaněním a úroky na celkových tržbách překonal v každém období hranici 25 %.

Tabulka 32 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Return on equity (ROE)</b>	33,76 %	42,28 %	36,40 %	39,30 %	36,95 %
<b>Return on assets (ROA)</b>	7,73 %	10,33 %	8,87 %	10,36 %	10,29 %
<b>Return on sales (ROS)</b>	27,31 %	27,06 %	27,25 %	26,67 %	25,37 %

Ukazatele rentability v odvětví jsou výrazně nižší. Řada společností vykázala ztrátu, proto jsou jejich výsledné hodnoty v záporu.

Tabulka 33 Medián ukazatelů rentability pro odvětví Beverage (Soft) (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Return on equity (ROE)</b>	-8 %	2,1 %	0,5 %
<b>Return on assets (ROA)</b>	-0,3 %	0,6 %	0,2 %
<b>Return on sales (ROS)</b>	0,8 %	4,8 %	-3,4 %

### 9.2.7 Ukazatele zadluženosti

V následující tabulce jsou uvedeny ukazatele zadluženosti. The Coca-Cola Company využívá mnohem častěji cizí zdroje než vlastní kapitál pro financování podnikových činností, v letech 2018 až 2020 tvořilo finanční strukturu podniku více než trojnásobek cizích zdrojů v porovnání s vlastním kapitálem

Podíl cizích zdrojů na celkových aktivech se v průběhu posledních 5 let pohyboval kolem 75 %. Snaha společnosti spočívala ve snížení svého zadlužení, mezi lety 2018 a 2022 se jí to podařilo o 5 %. EBIT podniku vždy alespoň šestinásobně převýšil nákladové úroky.

Tabulka 34 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Debt to equity ratio (D/E)</b>	3,37	3,09	3,10	2,80	2,59
<b>Debt to assets ratio (D/A)</b>	0,77	0,76	0,76	0,74	0,72
<b>Interest coverage ratio (EBIT/IE)</b>	9,47	10,66	6,26	6,45	12,37

Poměr rozdělení vlastního a cizího kapitálu je u firem v odvětví rovnoměrnější, mediány hodnot D/E se pohybují v rozmezí od 0,61 do 1,05, aktiva společností jsou však z více než 50 % financována věřitelským kapitálem.

Tabulka 35 Medián ukazatelů zadluženosti pro odvětví Beverage (Soft) (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Debt to equity ratio (D/E)</b>	0,61	1,05	0,75
<b>Debt to assets ratio (D/A)</b>	0,68	0,54	0,53
<b>Interest coverage ratio (EBIT/IE)</b>	0,74	1,21	-0,52

### 9.2.8 Ukazatele likvidity

V roce 2020 došlo k nárůstu všech typů likvidity, taktéž se zdvojnásobilo množství držených finančních prostředků, vyšší úrovně likvidity zůstaly i pro roky 2021 a 2022.

Tabulka 36 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022)

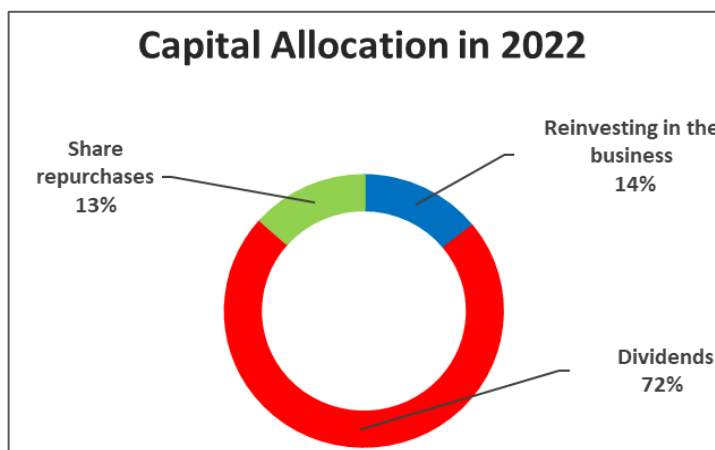
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Current ratio</b>	0,87	0,76	1,32	1,13	1,15
<b>Quick ratio</b>	0,76	0,63	1,09	0,96	0,93
<b>Cash ratio</b>	0,39	0,29	0,59	0,55	0,54

Společnosti v odvětví vykazovaly v letech 2018 a 2019 vyšší hodnoty likvidity než analyzovaný podnik, v roce 2020 však nenastal tak výrazný nárůst likvidity jako u The Coca-Cola Company.

Tabulka 37 Medián ukazatelů likvidity pro odvětví Beverage (Soft) (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Current ratio</b>	1,45	1,42	1,46
<b>Quick ratio</b>	0,9	0,79	0,78
<b>Cash ratio</b>	0,34	0,29	0,38

Rozdělené volné finanční prostředky směřují primárně na výplatu dividend, společnost dále zpětně odkupuje své akcie a investuje do budoucího podnikání. V roce 2022 neproběhla žádná významná akvizice.



Obrázek 28 Využití volných finančních prostředků (Vlastní zpracování dle výroční zprávy TCC za rok 2022)

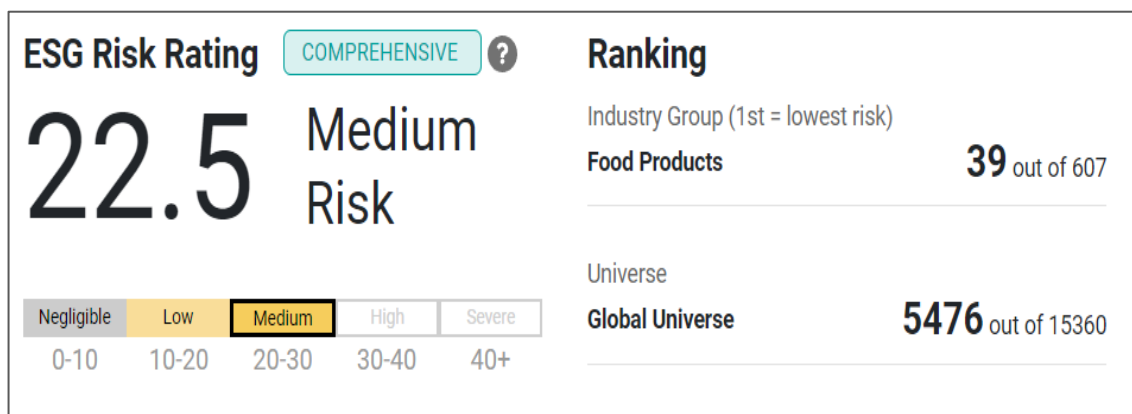
### 9.2.9 Přístup ke společenské udržitelnosti

Pozornost společnosti se obrací k redukci obalového odpadu, ochraně vodních zdrojů udržitelnému zemědělství a péči o zaměstnance. Prioritou podnikání je snížení uhlíkové stopy hodnotového řetězce. Program World Without Waste si klade za cíl, aby všechen obalový materiál byl do roku 2025 recyklovatelný a alespoň z poloviny znovu využívaný. Dalším cílem je minimálně čtvrtinový prodej nápojů v opakovaně plnitelných nebo vratných lahvích do roku 2030 (TCC Business ESG Report, 2022, s. 7).

The Coca-Cola Company usiluje o tvorbu rozmanitého a spravedlivého pracovního prostředí. Nezávislá nadace společnosti přispěla 109,2 milionů dolarů přibližně 350 dobročinným organizacím po celém světě. Strategie pro zabezpečení vody spočívá v zajištění dostatečného množství a kvality vodních zdrojů. Společnost chce do roku 2030 zpět kompletně doplňovat vodu používanou na hotové nápoje. V rámci udržitelného zemědělství sleduje podnik získávání třtinového cukru, jablek, citronů, kávy, čaje a dalších důležitých přírodních ingrediencí. (TCC Business ESG Report, 2022, s. 8, 22).

The Coca-Cola Company přijímá zodpovědnost za snížení uhlíkové stopy svého hodnotového řetězce. Cílem podniku je snížení emisí skleníkových plynů do roku 2030 o čtvrtinu v porovnání s výchozím rokem 2015. Dlouhodobá ambice spočívá v uhlíkové neutralitě do roku 2050 (TCC Business ESG Report, 2022, s. 7).

V hodnocení rizikovosti podnikání v oblastech ESG patří společnosti 39. místo napříč celému odvětví, které se zabývá potravinovou výrobou. Z pohledu celkového srovnání jí patří 5 476. místo. Velmi pozitivně je hodnocen přístup managementu, jež v kombinaci s plněním dlouhodobých plánů posune umístění v budoucích obdobích výše.



Obrázek 29 TCC ESG Risk Rating (Company ESG Risk Ratings, 2022)

### 9.3 Humana Inc.

Humana Inc. je pátou největší americkou zdravotní pojišťovnou podle počtu členství. Byla založena v roce 1961 se sídlem v Louisville, Kentucky. Dceřiná společnost CenterWell je největším poskytovatelem domácí péče v USA a s 235 centry také největší platformou primární péče zaměřenou na seniory. Strategie Humana Inc. spočívá ve spojení klinických schopností, domácí péče, prevence zdraví, lékařských služeb, datové analytiky a wellness s účelem zjednodušení a zefektivnění orientace ve zdravotnictví. Cílem podniku je zlepšení kvality života a snížení nákladů skrze sjednocenou zdravotní péči. Mezi největší konkurenty patří UnitedHealth Group Inc, Anthem Life Insurance Co nebo Aetna Inc. Konkurenční výhoda podniku spočívá v široké nabídce produktů, vládní podpoře, efektivních cenových modelech a řadě ocenění, včetně jmenování nejlepší komplexní pojišťovací společností podle U.S. News (Humana Annual Report, 2023, s. 5, 22).

Od roku 2022 je podnikání rozděleno do dvou segmentů: Insurance a CenterWell. V předcházejících letech byly činnosti rozděleny do tří segmentů: Retail, Group and Specialty a Healthcare Services. Mezi produkty Insurance patří individuální a skupinová lékařská péče, samostatný plán léků na předpis, administrativní služby pro zajištění zdravotní péče aktivního vojenského personálu nebo státní smlouvy Medicaid, které jsou financovány skrze federální a státní vlády. Segment CenterWell zahrnuje lékárenství a pečovatelské služby. (Humana Annual Report, 2023, s. 23-29).

Ke konci roku 2022 měla Humana Inc. přibližně 22 milionů klientů, z toho 17 milionů bylo členy některého ze zdravotních programů. Společnost působí v Kentucky, Texasu, Kalifornii, Georgii, Indianě, Virginii, Michiganu, Ohiu, Illinois, Tennessee a více než 10 dalších amerických státech (Humana Annual Report, 2023, s. 22, 30).

V následující tabulce je uveden průměrný počet zaměstnanců Humana Inc. V roce 2021 došlo k výraznému nárůstu v souvislosti se zvýšenou obavou o zdravotní stav napříč obyvatelstvem během koronavirové pandemické krize.

Tabulka 38 Průměrný počet zaměstnanců Humana Inc. (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Průměrný počet zaměstnanců</b>	41 600	46 000	48 700	95 500	67 100

### 9.3.1 Majetková struktura

Mezi lety 2018 a 2022 došlo k navýšení bilanční sumy téměř o 18 miliard dolarů. Největší aktivní rozvahovou položkou jsou krátkodobá obchodovatelná finanční aktiva v podobě pokladničních poukázek, hypotečních cenných papírů a korporátních dluhopisů. Hodnota držených dlouhodobých cenných papírů v roce 2023 naopak v porovnání s rokem 2018 poklesla. Množství nejlikvidnějších krátkodobých aktiv, kterými jsou peníze a peněžní ekvivalenty, se postupně navyšovalo s výjimkou během roku 2021, v tomto roce došlo k akvizici společnosti poskytující rehabilitační služby Kindred at Home (Humana Annual Report, 2023, s. 29, 69), což způsobilo úbytek prostředků, nárůst goodwillu a z pohledu finanční struktury také růst dlouhodobých úvěrů.

Tabulka 39 Majetková struktura Humana Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Cash and cash equivalents</b>	<b>2 343</b>	<b>4 054</b>	<b>4 673</b>	<b>3 394</b>	<b>5 061</b>
Investment securities	10 026	10 972	12 554	13 192	13 881
Accounts receivable	1 015	1 056	1 138	1 814	1 674
Other current assets	3 564	3 806	5 276	6 493	5 567
<b>Total current assets</b>	<b>16 948</b>	<b>19 888</b>	<b>23 641</b>	<b>24 893</b>	<b>26 183</b>
Property and equipment (net)	1 735	1 955	2 371	3 073	3 221
Long-term investment securities	411	406	1 212	780	380
Goodwill	3 897	3 928	4 447	11 092	9 142
Equity method investments	1 047	1 063	1 170	141	749
Other long-term assets	1 375	1 834	2 128	4 379	3 380
<b>Total assets</b>	<b>25 413</b>	<b>29 074</b>	<b>34 969</b>	<b>44 358</b>	<b>43 055</b>

### 9.3.2 Finanční struktura

Největší položkou mezi vlastním kapitálem a závazky jsou kumulované nerozdělené zisky. Společnost každoročně odkupuje část dříve vydaných akcií a stahuje je tak zpět z oběhu. Přibližně dvě třetiny závazků jsou ve sledovaných obdobích tvořeny krátkodobými závazky. Mezi lety 2018 a 2022 došlo k nárůstu dlouhodobých úvěrů o téměř 5 miliard dolarů, k největšímu zadlužení došlo v roce 2021, více než 1,5 miliardy dolarů se podařilo v následujícím roce splatit. Základní kapitál se během let neměnil. Částka, kterou zaplatí investoři nad rámec nominální hodnoty akcie, je zaznamenána na účtu capital in excess of par value. Splatné dávky pojistného byly v roce 2022 ve výši 9,264 miliardy dolarů.

Tabulka 40 Finanční struktura Humana Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Benefits payable	4 862	6 004	8 143	8 289	9 264
Trade accounts payable and accrued expenses	3 062	3 754	4 013	4 509	5 238
Book overdraft	171	225	320	326	298
Unearned revenues	283	247	318	254	286
Short-term debt	1 694	699	600	1 953	2 092
<b>Total current liabilities</b>	<b>10 077</b>	<b>10 929</b>	<b>13 394</b>	<b>15 331</b>	<b>17 178</b>
Long-term debt	4 375	4 967	6 060	10 541	9 034
Other long-term liabilities	800	1 141	1 787	2 383	1 473
<b>Total liabilities</b>	<b>15 252</b>	<b>17 037</b>	<b>21 241</b>	<b>28 255</b>	<b>27 685</b>
Humana stockholders' equity	33	33	33	33	33
Capital in excess of par value	2 535	2 820	2 705	3 082	3 246
Retained earnings	15 072	17 483	20 517	23 086	25 492
Accumulated other comprehensive (loss) income	(159)	156	391	42	(1 304)
Treasury stock	(7 320)	(8 455)	(9 918)	(10 163)	(12 156)
Noncontrolling interests	0	0	0	23	59
<b>Total equity</b>	<b>10 161</b>	<b>12 037</b>	<b>13 278</b>	<b>16 103</b>	<b>15 370</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>25 413</b>	<b>29 074</b>	<b>34 969</b>	<b>44 358</b>	<b>43 055</b>

### 9.3.3 Analýza výnosů, nákladů a zisků

V tabulce č. 41 je uvedeno procentuální rozdělení výnosů podle jednotlivých tržních segmentů. V roce 2022 došlo ke zjednodušení a přerozdělení původních segmentů. Insurance je zaměřen na celou oblast pojištění, CenterWell na lékárenství a pečovatelské služby (Humana Annual Report, 2023, s. 23).

Tabulka 41 Rozdělení podílu výnosů podle tržních segmentů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018–2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Retail</b>	85,3 %	87,4 %	88,3 %	89,0 %	—
<b>Group and Specialty</b>	13,6 %	11,6 %	9,5 %	8,3 %	—
<b>Healthcare Services</b>	1,1 %	1 %	2,2 %	2,7 %	—
<b>Insurance</b>	—	—	—	—	95,8 %
<b>CenterWell</b>	—	—	—	—	4,2 %

Humana Inc. se podařilo během období 2018-2022 výrazně navýšit své výnosy, což vyvolalo také růst nákladů. Největší nárůst zaznamenaly tržby z pojistného a náklady na výplatu nároků. Nejvyšší zisk před úroky a zdaněním byl zaznamenán v roce 2020, kdy dosahoval téměř 5 miliard dolarů. V roce 2018 byl čistý zisk 1,683 miliardy dolarů, v dalších letech se pohyboval kolem hranice 3 miliard dolarů.

Tabulka 42 Analýza výnosů, nákladů a VH Humana Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Revenue (premium)	54 941	62 948	74 186	79 822	87 212
Revenue (services)	1 457	1 439	1 815	3 055	4 776
Revenue (investment income)	514	501	1 154	187	382
<b>Total revenue</b>	<b>56 912</b>	<b>64 888</b>	<b>77 155</b>	<b>83 064</b>	<b>92 870</b>
Benefits	45 882	53 857	61 628	69 199	75 690
Operating costs	7 525	7 381	10 052	10 121	12 671
Depreciation and amortization	405	458	489	596	709
<b>Total operating expenses</b>	<b>53 812</b>	<b>61 696</b>	<b>72 169</b>	<b>79 916</b>	<b>89 070</b>
<b>Operating income</b>	<b>3 100</b>	<b>3 192</b>	<b>4 986</b>	<b>3 148</b>	<b>3 800</b>
Interest expense	218	242	283	326	401
Other expense (income)	819	(506)	103	(532)	(169)
<b>Income before income taxes</b>	<b>2 063</b>	<b>3 456</b>	<b>4 600</b>	<b>3 354</b>	<b>3 568</b>
Provision for income taxes	391	763	1 307	485	762
Equity in net (losses) earnings	11	14	74	65	(4)
<b>Net income</b>	<b>1 683</b>	<b>2 707</b>	<b>3 367</b>	<b>2 934</b>	<b>2 802</b>
Net loss (income) attributable to noncontrolling interests	0	0	0	(1)	4
<b>Net income attributable to Humana</b>	<b>1 683</b>	<b>2 707</b>	<b>3 367</b>	<b>2 933</b>	<b>2 806</b>

Na základě zisku po zdanění a celkového počtu akcií je v tabulce č. 43 stanovena výše zisku připadající na 1 akcii pro sledované období.

Tabulka 43 Zisk na akcii v dolarech (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018–2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Net income (mil. USD)</b>	1 683	2 707	3 367	2 933	2 806
<b>Number of shares (mil.)</b>	137,5	134,01	132,19	128,70	126,40
<b>Net income per share (USD)</b>	<b>12,24</b>	<b>20,20</b>	<b>25,47</b>	<b>22,79</b>	<b>22,2</b>



### 9.3.4 Vývoj tržní hodnoty akcie

V průběhu několikaletého sledovaného období se tržní cena akcie Humana Inc. pohybovala v rozmezí od 230 do 555 dolarů. Cenu provází růst střídavý růst s rychlými korekcemi, a to zejména během let 2020-2023. Mnohokrát se v grafu objevuje vzor double top. K největšímu propadu došlo v roce 2020, cena akcie krátkodobě klesla o 100 dolarů. Navzdory častým korekcím je však dlouhodobý trend rostoucí.



Obrázek 30 Vývoj ceny akcie Humana Inc. (TradingView, 2023)

V tabulce č. 44 je uvedena tržní kapitalizace společnosti v miliardách dolarů. Vždy se jedná o celkovou tržní kapitalizaci k poslednímu účetnímu dni pro dané období.

Tabulka 44 Tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Market capitalization (in billion USD)</b>	39,39	49,11	54,23	59,70	64,74

### 9.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tržní ceny akcií, které jsou uvedeny k posledním dnům účetních období, zaznamenaly ve všech letech výrazný růst. K navýšení došlo také u dividendy, ta vzrostla v meziročním srovnání přibližně o 7 centů za kvartál, v roce 2019 to bylo o 6 centů. Dividendový výplatní poměr není příliš vysoký, pohybuje se v rozmezí od 0,58 % do 0,7 %. Hodnoty poměrových ukazatelů P/E a P/BV jsou relativně vysoké.

Tabulka 45 Ukazatele kapitálového trhu (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022 a TradingView, 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Price per share (USD)</b>	286,48	366,52	410,27	463,86	512,19
<b>Dividend per share (USD)</b>	1,9	2,15	2,43	2,73	3,06
<b>P/E ratio</b>	21,93	18,14	16,11	20,35	23,07
<b>P/BV ratio</b>	3,88	4,08	4,08	3,71	4,21
<b>Dividend yield</b>	0,7 %	0,58 %	0,59 %	0,59 %	0,60 %

Podniky v odvětví taktéž dosahují vysokých hodnot P/E, trend však má celé sledované období klesající tendenci. Odvětví dosahuje ve všech letech nižšího poměru tržní a účetní hodnoty a vyššího dividendového výplatního podílu.

Tabulka 46 Průměr ukazatelů kapitálového trhu pro odvětví Financial Services (Vlastní zpracování dle dat Damodaran za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>P/E ratio</b>	50,79	35,95	24,30	21,86	19,91
<b>P/BV ratio</b>	1,86	2,22	2,23	2,39	1,69
<b>Dividend yield</b>	1,65 %	1,37 %	1,47 %	1,59 %	1,65 %

### 9.3.6 Ukazatele rentability

Humana Inc. dosahuje v oblasti rentability ve sledovaném pětiletém období obecně velmi vysokých hodnot. Ukazatele rentability vlastního kapitálu dvakrát překonaly hranici 20 %, v každém sledovaném roce byly vyšší než 16 %.

Roky 2019 a 2020 jsou mimořádné i z pohledu rentability aktiv a jejich efektivního využití. Dvakrát byly hodnoty vyšší než 9 %. Podíl zisků před zdaněním a úroky na celkových tržbách se pohyboval v rozmezí od 3,79 % do 6,46 %.

Tabulka 47 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Return on equity (ROE)</b>	16,56 %	22,49 %	25,36 %	18,21 %	18,26 %
<b>Return on assets (ROA)</b>	6,62 %	9,31 %	9,63 %	6,61 %	6,52 %
<b>Return on sales (ROS)</b>	5,45 %	4,92 %	6,46 %	3,79 %	4,09 %

I společnostem v odvětví se z pohledu rentability dařilo. Medián ukazatelů rentability byl ve všech letech dvojciferný. Hodnoty ROA se pohybovaly kolem hranice 5 %, totéž platí i pro hodnoty rentability tržeb.

Tabulka 48 Medián ukazatelů rentability pro odvětví Financial Services (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Return on equity (ROE)</b>	13,4 %	16 %	17,6 %
<b>Return on assets (ROA)</b>	5,3 %	6,5 %	5,6 %
<b>Return on sales (ROS)</b>	4,7 %	5,7 %	5,8 %

### 9.3.7 Ukazatele zadluženosti

V tabulce č. 49 jsou uvedeny ukazatele zadluženosti. Humana Inc. častěji využívá jako zdroj financování cizí zdroje než vlastní kapitál, poměr však není tak výrazný jako například u The Coca-Cola Company. Cizí zdroje tvoří 59 % až 65 % finanční struktury.

Nákladové úroky jsou vůči ziskům před úroky a zdaněním relativně nízké. V letech 2018-2020 byla hodnota úrokového krytí vždy vyšší než 13, pro roky 2021 a 2022 se výše úrokové krytí pohybuje těsně pod hranicí 10.

Tabulka 49 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Debt to equity ratio (D/E)</b>	1,50	1,42	1,60	1,75	1,80
<b>Debt to assets ratio (D/A)</b>	0,60	0,59	0,61	0,64	0,65
<b>Interest coverage ratio (EBIT/IE)</b>	14,22	13,19	17,62	9,66	9,48

Také společnosti v odvětví preferují cizí zdroje nad vlastním kapitálem. Podíl dluhů na celkových aktivech je v odvětví podobný jako u analyzované společnosti. Americké podniky, které poskytující finanční služby, generují dostatečně vysoký zisk před úroky a zdaněním na úhradu svých nákladových úroků.

Tabulka 50 Medián ukazatelů zadluženosti pro odvětví Financial Services (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Debt to equity ratio (D/E)</b>	1,64	1,85	1,65
<b>Debt to assets ratio (D/A)</b>	0,64	0,64	0,62
<b>Interest coverage ratio (EBIT/IE)</b>	8,28	11,55	13,47

### 9.3.8 Ukazatele likvidity

Ukazatele běžné likvidity se pohybují během sledovaného období v rámci doporučených hodnot 1,5 až 2,5. Společnost neeviduje žádné zásoby. Výše hotovostní likvidity je pro zdravotní pojišťovnu poměrně nízká.

Tabulka 51 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022)

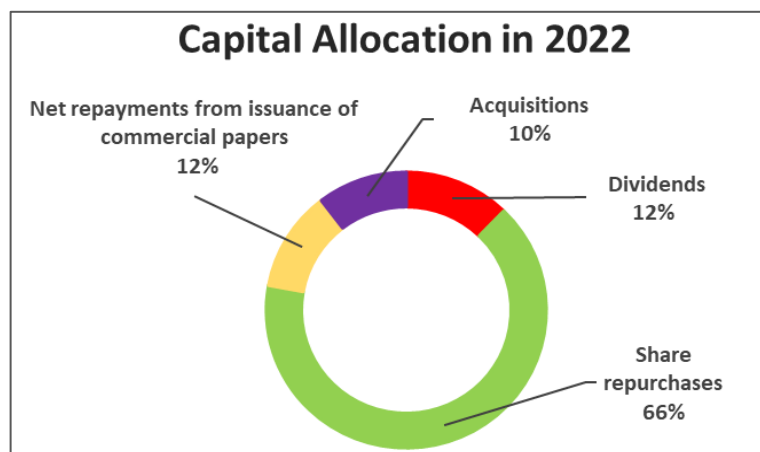
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Current ratio</b>	1,68	1,82	1,77	1,62	1,52
<b>Quick ratio</b>	1,68	1,82	1,77	1,62	1,52
<b>Cash ratio</b>	0,23	0,37	0,35	0,22	0,29

Společnosti v odvětví dosahují lehce nižších hodnot u běžné a pohotové likvidity, disponují však vyšším množstvím finančních prostředků.

Tabulka 52 Medián ukazatelů likvidity pro odvětví Financial Services (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Current ratio</b>	1,44	1,65	1,55
<b>Quick ratio</b>	0,96	1,09	1,03
<b>Cash ratio</b>	0,92	1,08	1,01

Rozdělené volné finanční prostředky směřují primárně na odkup akcií, společnost dále zpětně vyplácí dividendy a splácí úroky z vydaných cenných papírů. V roce 2022 proběhly akvizice ve výši 332 milionů dolarů.



Obrázek 31 Využití volných finančních prostředků (Vlastní zpracování dle výroční zprávy Humana za rok 2022)

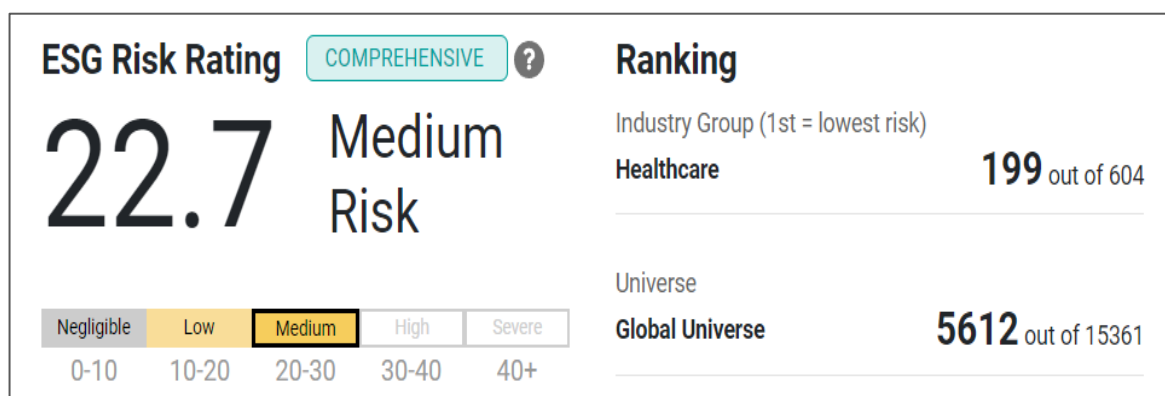
### 9.3.9 Přístup ke společenské udržitelnosti

Cílem Humana Inc. je zlepšení stavu zdraví všech lidí a každé komunity využívající systému zdravotní péče, toto přesvědčení vychází ze snahy tvořit zdravotní plány co nejvíce dostupné. Díky komplexní zdravotní prověrce a poskytování integrované péče, dokáže personál blíže specifikovat více než 90 datových sad faktorů ovlivňujících celkové zdraví člověka. (Humana Annual Report, 2023, s. 15).

Důležitými hodnotami jsou spokojenost a důvěra klientů i zaměstnanců, kdy je samozřejmostí ochrana soukromých dat. Společnost se snaží tvořit bezpečné pracovní prostředí, podporovat profesní rozvoj a zapojovat pracovníky do dobročinných akcí. V průběhu roku 2022 se přibližně třetina pracovníků zúčastnila alespoň jednoho z celkových deseti mentorských programů. Společnost také přispěla více než 255 500 hodinami dobrovolnické práce (Humana Annual Report, 2023, s. 16).

V roce 2021 se společnost umístila na 13. místě v hodnocení diversity v rámci Top 50 Companies For Diversity. Podnik zaměstnává pracovníky bez ohledu na rasu, vyznání a orientaci. Pro Humana Inc. pracují také senioři, handicapovaní nebo váleční veteráni. Ve stejném roce podnik uvolnil více než 8,5 milionů dolarů na podporu zaměstnanců, kteří utrpěli ztrátu v rodině nebo se dostali do finančních problémů. Společnost se také snaží snižovat emise uhlíkových plynů, množství odpadu, spotřebu energií a pracuje na přestavbě energeticky efektivnějších budov (Humana Annual Report, 2023, s. 16).

V hodnocení rizikovosti podnikání v oblastech ESG patří zdravotnické pojišťovně Humana Inc. 199. místo napříč celému zdravotnickému odvětví. Z pohledu celkového srovnání se řadí na 5 612. místo.



Obrázek 32 Humana ESG Risk Rating (Company ESG Risk Ratings, 2022)

## 9.4 United Parcel Service, Inc.

United Parcel Service, Inc. je přední světovou společností doručující balíky a hlavní poskytovatel transportních řešení pro globální dodavatelské řetězce. Podnik byl založen v roce 1907 se sídlem v Seattlu, Washington. UPS, Inc. nabízí přepravu, dodání, smluvní logistiku, zpracovávání objednávek, pojištění, námořní a leteckou přepravu. Cíl a strategie společnosti jsou založeny na třech zásadách: řešení potřeb klientů, tvorbě skvělého pracovního prostředí a neustálé technologické inovaci. Mezi největší konkurenty patří FedEx Corporation, DHL Supply Chain a XPO, Inc. Konkurenční výhoda podniku spočívá v celosvětové pozemní i vzdušné logistické síti, špičkových technologiích, vysoké kapacitě, a široké nabídce služeb (UPS Annual Report, 2023, s. 106, 107).

Společnost během každého pracovního dne dodává zásilky 1,6 až 11,1 milionům příjemcům. V roce 2022 doručila celkově 6,2 miliardy zásilek. Logistickou síť tvoří 197 000 míst, kde mohou klienti předat balíky k dodání. UPS, Inc. spravuje letecké uzly v Kentucky, Německu, Číně, Hong Kongu, Kanadě a na Floridě, což umožňuje více efektivní zpracování dodávek. Segmenty podnikání UPS lze rozdělit na domácí přepravu, mezinárodní přepravu a řešení v dodavatelském řetězci (UPS Annual Report, 2023, s. 107).

Domácí přeprava zahrnuje časově určitou, jednodenní, dvoudenní nebo třídenní alternativu. Časově neurgentní dodávky s lehkou váhou obstarává UPS SurePost. Mezinárodní přeprava je tvořena transportem malých zásilek skrze UPS Standard. Prémiová služba pro naléhavou přepravu nese název UPS Worldwide Express Freight. Evropa je po USA druhým největším tržním regionem. Společnost investuje finanční prostředky do infrastruktury ve Francii, Itálii či Německu za účelem uspokojení poptávky a snížení doby dodání. Segment řešení v dodavatelském řetězci zahrnuje přeposílání, zprostředkování nákladní dopravy, logistiku a distribuci ve více než 200 zemích a teritoriích. Společnost nabízí také pojištění zásilky skrze UPS Capital. (UPS Annual Report, 2023, s. 108, 109).

V následující tabulce je uveden průměrný počet zaměstnanců UPS, Inc. Množství pracovníků se mezi lety 2018 a 2022 zvýšilo přibližně o 55 000.

Tabulka 53 Průměrný počet zaměstnanců UPS, Inc. (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Průměrný počet zaměstnanců</b>	481 000	495 000	543 000	534 000	536 000

#### 9.4.1 Majetková struktura

Bilanční suma má ve všech sledovaných letech rostoucí tendenci, v porovnání mezi lety 2018 a 2022 se zvýšila o více než 21 miliard dolarů. V podniku výrazně převažují dlouhodobá aktiva nad krátkodobými. Společnost vlastní velké množství pozemků, budov, ale využívá také téměř 125 000 vozidel, dodávek a kamionů. UPS, Inc. disponuje několika sty letadly, část z nich sama vlastní a některé si od roku 2019 pronajímá formou finančního leasingu. Druhou největší aktivní rozvahovou položkou jsou krátkodobé pohledávky, které tvoří fakturované splatné částky vůči zákazníkům (UPS Annual Report, 2023, s. 123, 176).

Tabulka 54 Majetková struktura UPS, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Cash and equivalents</b>	<b>4 225</b>	<b>5 238</b>	<b>5 910</b>	<b>10 255</b>	<b>5 602</b>
Marketable securities	810	503	406	338	1 993
Accounts receivable	9 068	9 645	10 888	12 669	12 729
Less: Allowance for credit losses	(110)	(93)	(138)	(128)	(149)
<b>Accounts receivable (net)</b>	<b>8 958</b>	<b>9 552</b>	<b>10 750</b>	<b>12 541</b>	<b>12 583</b>
Other current assets	2 217	1 810	3 150	1 800	2 039
<b>Total current asses</b>	<b>16 210</b>	<b>17 103</b>	<b>20 216</b>	<b>24 934</b>	<b>22 217</b>
Property, plant and equipment (net)	26 576	30 482	32 254	33 475	34 719
Operating lease right-of-use assets	0	2 856	3 073	3 562	3 755
Goodwill	3 811	3 813	3 367	3 692	4 223
Intangible assets	2 075	2 167	2 274	2 486	2 796
Deferred income tax assets	141	330	527	176	193
Other non-current assets	2 033	1 106	697	1 080	3 275
<b>Total assets</b>	<b>50 016</b>	<b>57 857</b>	<b>62 408</b>	<b>69 405</b>	<b>71 124</b>

#### 9.4.2 Finanční struktura

V letech 2018-2020 tvořily cizí zdroje naprostou většinu finanční struktury UPS, Inc., částečně to bylo způsobeno vysokým zadlužením a akumulovanou nerealizovanou ztrátou, která se pro roky 2021, 2022 sice snížila, narostly nerozdělené zisky a výraznou část úvěrů společnost uhradila, přesto však cizí zdroje tvoří převážnou část finanční struktury. Mezi největší položky patří ostatní dlouhodobé závazky, které jsou tvořeny primárně penzijními plány. Společnost podporuje několik druhů důchodových programů, které poskytují dávky na základě předchozího služebního přínosu (UPS Annual Report, 2023, s. 182).

Tabulka 55 Finanční struktura UPS, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Current maturities of long-term debt	2 805	3 420	2 623	2 131	2 341
Current maturities of operating leases	0	538	560	580	621
Accounts payable	5 188	5 555	6 455	7 523	7 512
Accrued wages and withholdings	3 047	2 552	3 569	3 819	4 049
Self-insurance reserves	810	914	1 085	1 048	1 069
Other current liabilities	2 237	2 434	2 724	2 468	2 548
<b>Total current liabilities</b>	<b>14 087</b>	<b>15 413</b>	<b>17 016</b>	<b>17 569</b>	<b>18 140</b>
Long-term debt and finance leases	19 931	21 818	22 031	19 784	17 321
Non-current operating leases	0	2 391	2 540	3 033	3 238
Deferred income tax liabilities	1 619	1 632	488	3 125	4 302
Other non-current liabilities	11 342	13 320	19 664	11 625	8 320
<b>Total liabilities</b>	<b>46 979</b>	<b>54 574</b>	<b>61 739</b>	<b>55 136</b>	<b>51 321</b>
UPS stockholders' equity	9	9	9	9	9
Additional paid-in capital	0	150	865	1 343	0
Retained earnings	8 006	9 105	6 896	16 179	21 326
Accumulated other comprehensive loss	(4 994)	(5 997)	(7 113)	(3 278)	(1 549)
Noncontrolling interests	16	16	12	16	17
<b>Total equity</b>	<b>3 037</b>	<b>3 283</b>	<b>669</b>	<b>14 269</b>	<b>19 803</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>50 016</b>	<b>57 857</b>	<b>62 408</b>	<b>69 405</b>	<b>71 124</b>

#### 9.4.3 Analýza výnosů, nákladů a zisků

V následující tabulce je uvedeno procentuální rozdělení výnosů pro jednotlivé tržní segmenty. Největší podíl tržeb připadá na americký trh, výnosy z USA představují téměř dvě třetiny všech celkových tržeb podniku. Pětina tržeb pochází z mezinárodní přepravy. Zbývající výnosy mají původ v segmentu řešení v dodavatelském řetězci.

Tabulka 56 Rozdělení podílu výnosů podle tržních segmentů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018–2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>U.S. Domestic Package</b>	61 %	63 %	63 %	62 %	64 %
<b>International Package</b>	20 %	19 %	19 %	20 %	20 %
<b>Supply Chain Solutions</b>	19 %	18 %	18 %	18 %	16 %



Rok 2020 byl pro společnost plný výzev, během pandemické krize se stali zaměstnanci přepravních společností celosvětově nezbytnými pracovníky. Ačkoliv ve zmíněném roce došlo k výraznému nárůstu tržeb, značně vzrostly také náklady. Za propadem čistého zisku stálo především přecenění závazků důchodových dávek v rámci penzijních programů, kdy došlo k nárůstu nerealizovaných ztrát (UPS Annual Report, 2023, s. 211).

Tabulka 57 Analýza výnosů, nákladů a VH UPS, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Revenue (U.S. Domestic Package)	43 593	46 493	53 499	60 317	64 209
Revenue (International Package)	14 442	14 220	15 945	19 541	19 698
Revenue (Supply Chain Solutions)	13 826	13 381	15 184	17 429	16 431
<b>Total revenue</b>	<b>71 861</b>	<b>74 094</b>	<b>84 628</b>	<b>97 287</b>	<b>100 338</b>
Compensation and benefits	37 235	38 908	44 529	46 707	47 781
Repair and maintenance	1 732	1 838	2 365	2 443	2 515
Depreciation and amortization	2 207	2 360	2 698	2 953	3 188
Purchased transportation	13 409	12 590	15 631	19 058	17 653
Fuel	3 427	3 289	2 582	3 847	6 018
Other expenses	6 827	7 311	9 139	9 469	10 089
<b>Total operating expenses</b>	<b>64 837</b>	<b>66 296</b>	<b>76 994</b>	<b>84 477</b>	<b>87 244</b>
<b>Operating profit</b>	<b>7 024</b>	<b>7 798</b>	<b>7 684</b>	<b>12 810</b>	<b>13 094</b>
Investment income (expense)	(400)	(1 493)	(5 139)	4 479	2 435
Interest expense	605	653	701	694	704
<b>Income before income taxes</b>	<b>6 019</b>	<b>5 652</b>	<b>1 844</b>	<b>16 595</b>	<b>14 825</b>
Provision for income taxes	1 228	1 212	501	3 705	3 227
<b>Net income</b>	<b>4 791</b>	<b>4 440</b>	<b>1 343</b>	<b>12 890</b>	<b>11 548</b>

Na základě zisku po zdanění a celkového počtu akcií je v tabulce č. 58 stanovena výše zisku připadající na 1 akcii pro sledované období.

Tabulka 58 Zisk na akcii v dolarech (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018–2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Net income (mil. USD)</b>	4 791	4 440	1 343	12 890	11 548
<b>Number of shares (mil.)</b>	869,51	863,81	866,45	873,90	870,89
<b>Net income per share (USD)</b>	<b>5,51</b>	<b>5,14</b>	<b>1,55</b>	<b>14,75</b>	<b>13,26</b>

#### 9.4.4 Vývoj tržní hodnoty akcie

V průběhu sledovaného období se tržní cena akcie UPS, Inc. pohybovala v rozmezí od 90 do 225 dolarů. K největšímu propadu došlo v roce 2020, na konci téhož roku došlo k zdvojnásobení tržní hodnoty. V průběhu let 2021 a 2022 cena několikrát překonala hranici 200 dolarů. Na konci března v roce 2023 se akcie obchodovala za 190 dolarů.



Obrázek 33 Vývoj ceny akcie UPS, Inc. (TradingView, 2023)

V tabulce č. 59 je uvedena tržní kapitalizace UPS, Inc. v miliardách dolarů. Jedná se o celkovou tržní kapitalizaci k poslednímu účetnímu dni pro dané období.

Tabulka 59 Tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Market capitalization (in billion USD)</b>	84,80	101,12	145,91	187,31	151,40

#### 9.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Zavírací ceny akcií, které jsou uvedeny k posledním dnům účetních období, zaznamenaly ve všech letech výrazný růst. Kvartální dividendy se v průběhu posledních 5 let zvýšila z 0,91 dolarů na 1,22 dolarů. Ukazatele P/E a P/BV dosahují velmi vysokých hodnot, a to především v letech 2019 a 2021. Důvodem je nízký vlastní kapitál umocněný o vysokou nerealizovanou ztrátu, která vznikla z důvodu přecenění položek v rámci důchodových programů. V roce 2022 došlo ke korekci ceny, zvýšení dividendy a také ke snížení hodnot u ukazatelů P/E a P/BV v porovnání s předchozími lety. Dividendový výplatní podíl se pohyboval v rozmezí od 1,90 % do 3,50 %.

Tabulka 60 Ukazatele kapitálového trhu (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022 a TradingView, 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Price per share (USD)</b>	97,53	117,06	168,40	214,34	173,84
<b>Dividend per share (USD)</b>	3,64	3,84	4,04	4,08	6,08
<b>P/E ratio</b>	17,70	22,77	108,65	14,53	13,11
<b>P/BV ratio</b>	27,79	30,80	218,10	13,13	7,65
<b>Dividend yield</b>	3,73 %	3,28 %	2,40 %	1,90 %	3,50 %

Hodnoty P/E jsou vysoké pro celé odvětví přepravy, podniky dosahují ve všech letech nižšího i stabilnějšího poměru tržní a účetní hodnoty. Dividendový výnos se v průběhu sledovaného období pohyboval v rozmezí od 1,46 % do 2,62 %.

Tabulka 61 Průměr ukazatelů kapitálového trhu pro odvětví Integrated Freight &amp; Logistics (Vlastní zpracování dle dat Damodaran za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>P/E ratio</b>	22,97	23,65	27,84	44,47	12,28
<b>P/BV ratio</b>	4,66	4,93	6,77	6,20	4,25
<b>Dividend yield</b>	2,35 %	2,52 %	1,70 %	1,46 %	2,62 %

#### 9.4.6 Ukazatele rentability

Hodnoty rentability vlastního kapitálu jsou dány velmi malým podílem vlastního kapitálu na celkové finanční struktuře. Relevantnější informace mohou poskytnout rentabilita aktiv a rentabilita tržeb.

Ukazatele ROA dvakrát překonaly hranici 10 %, nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2020. Čistý zisk se podílí na celkových tržbách přibližně z 10 %, v roce 2021 a 2022 se jednalo dokonce o 13 %.

Tabulka 62 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Return on equity (ROE)</b>	157,75 %	135,24 %	200,75 %	90,34 %	58,31 %
<b>Return on assets (ROA)</b>	9,58 %	7,67 %	2,15 %	18,57 %	16,24 %
<b>Return on sales (ROS)</b>	9,77 %	10,52 %	9,08 %	13,17 %	13,05 %

Celé odvětví přepravy a logistiky vykazovalo vysoké hodnoty rentability vlastního kapitálu. Hodnoty ROA a ROS jsou pro odvětví nižší než pro analyzovanou společnost, stále se však jedná o velmi dobré výsledky.

Tabulka 63 Medián ukazatelů rentability pro odvětví Integrated Freight & Logistics (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Return on equity (ROE)</b>	13,40 %	8,60 %	10,70 %
<b>Return on assets (ROA)</b>	7,40 %	4,10 %	4,80 %
<b>Return on sales (ROS)</b>	7,50 %	4,50 %	6,10 %

#### 9.4.7 Ukazatele zadluženosti

V UPS, Inc. v letech 2018-2020 zcela převládají cizí zdroje nad vlastním kapitálem. Značný vliv má kumulovaná nerealizovaná ztráta, která v roce 2020 přesáhla 7 miliard dolarů a výrazně tak snížila podíl vlastního kapitálu. V letech 2021 a 2022 byl poměr cizích a vlastních zdrojů 3,86 a 2,59. V prvních třech sledovaných letech se cizí zdroje podílely z více než 90 % na celkové bilanční sumě, během let 2021 a 2022 to bylo pod 80 %. Nákladové úroky jsou vůči ziskům před úroky a zdaněním relativně nízké, společnost tak dosahuje vysokých hodnot v rámci úrokového krytí.

Tabulka 64 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Debt to equity ratio (D/E)</b>	15,47	16,62	92,29	3,86	2,59
<b>Debt to assets ratio (D/A)</b>	0,94	0,94	0,99	0,79	0,72
<b>Interest coverage ratio (EBIT/IE)</b>	11,61	11,94	10,96	18,46	18,60

Medián poměru cizích a vlastních zdrojů v odvětví je mnohem více rovnoměrný než u UPS, Inc. Dostatečně vysoký je i ukazatel úrokového krytí.

Tabulka 65 Medián ukazatelů zadluženosti pro odvětví Integrated Freight & Logistics (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Debt to equity ratio (D/E)</b>	0,89	0,91	0,87
<b>Debt to assets ratio (D/A)</b>	0,50	0,50	0,52
<b>Interest coverage ratio (EBIT/IE)</b>	19,30	9,66	15,00

#### 9.4.8 Ukazatele likvidity

Nejvyšší hodnota běžné likvidity byla zaznamenána v roce 2021. Společnost vykazuje zásoby v rozvaze mezi ostatními oběžnými aktivy, spadá sem především palivo a náhradní díly. V roce 2021 došlo k podstatnému navýšení peněz a cenných papírů se splatností kratší než 3 měsíce (UPS Annual Report, 2023, s. 169, 170).

Tabulka 66 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022)

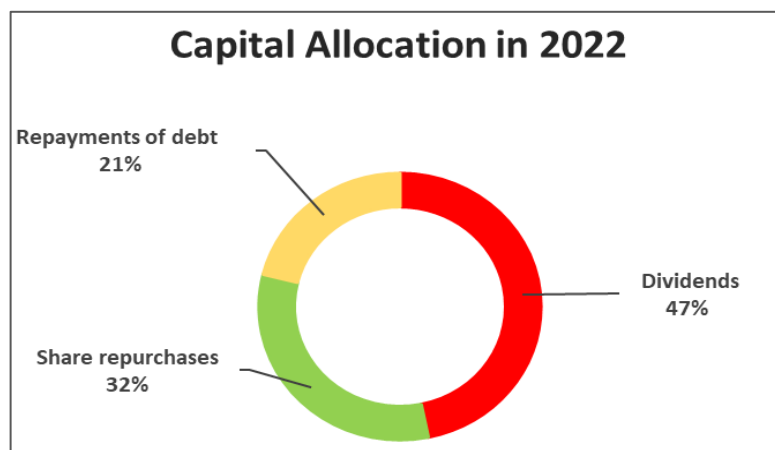
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Current ratio</b>	1,15	1,11	1,19	1,42	1,22
<b>Quick ratio</b>	1,12	1,08	1,15	1,38	1,18
<b>Cash ratio</b>	0,30	0,34	0,35	0,58	0,31

Společnosti v odvětví disponují vyšší běžnou likviditou, srovnatelnou pohotovou likviditou a v letech 2018 a 2019 nižší hotovostní likviditou.

Tabulka 67 Medián ukazatelů likvidity pro odvětví Integrated Freight & Logistics (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020)

	2018	2019	2020
<b>Current ratio</b>	1,47	1,46	1,48
<b>Quick ratio</b>	1,16	1,08	1,33
<b>Cash ratio</b>	0,18	0,25	0,36

Volné finanční prostředky směřují primárně na výplatu dividend, dále podnik zpětně odkupuje své akcie a splácí svůj dluh. V roce 2022 neproběhla žádná významná akvizice.



Obrázek 34 Využití volných finančních prostředků (Vlastní zpracování dle výroční zprávy UPS za rok 2022)

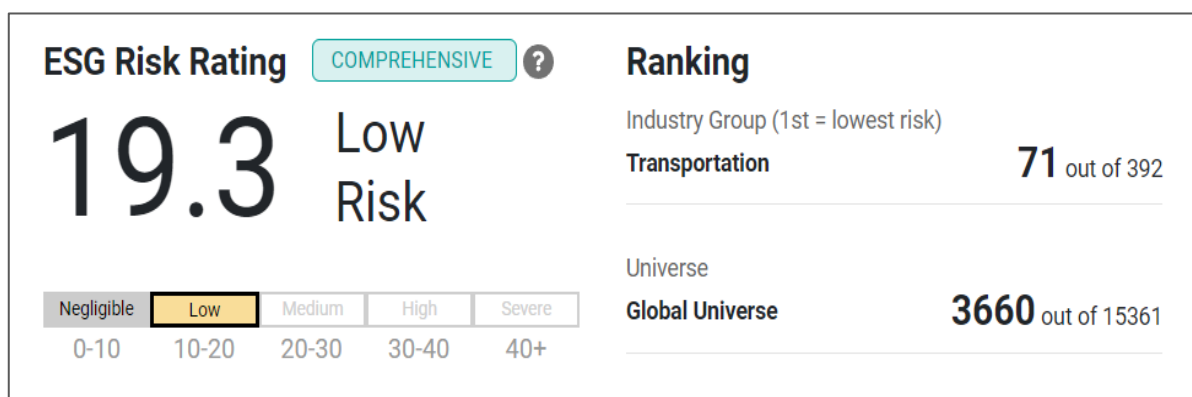
### 9.4.9 Přístup ke společenské udržitelnosti

UPS, Inc. si stanovila řadu cílů v oblastech ESG. Společnost se chce stát do roku 2050 uhlíkově neutrální, do roku 2035 nahradit alespoň 30 % fosilního paliva za jiný udržitelný zdroj, o 50 % snížit uhlíkovou stopu, která v průměru připadá na jeden doručení balíček a ze 100 % napájet firemní prostory elektřinou z obnovitelných zdrojů. Filantropickým cílem je také výsadba stromů, kterých do roku 2030 UPS, Inc. plánuje nechat zasadit 30 milionů (UPS Annual Report, 2023, s. 20).

Mezi klíčové prvky řízení patří rozmanitá a nezávislá rada, zkušený a nezávislý předseda představenstva, výkonná zasedání ředitelů, kteří jsou každoročně voleni, pravidelné hodnocení správy a řízení podniku, transparentnost výdělků a směrnice pro vlastnictví akcií vrcholového managementu. UPS, Inc. podporuje podnikovou diversitu, 42 % zaměstnanců tvoří ženy a 33 % etnické menšiny. Pracovníci se zapojují do dobrovolnických programů, od roku 2011 odpracovali více než 24 milionů hodin (UPS Annual Report, 2023, s. 10).

The UPS Foundation během roku 2022 přispěla financováním ve výši 23 milionů dolarů v rámci 2 200 zásilek s humanitární pomocí. V 19 zemích pomohla s vakcinací, do nejchudších částí Indie dodala zdravotnický materiál, ve 40 zemích pomáhá s poskytováním pitné vody, podporuje uprchlíky, kteří utíkají před válkou nebo podporuje oběti přírodních katastrof výstavbou obydlí (UPS Annual Report, 2023, s. 89-92).

V hodnocení rizikovosti podnikání v oblastech ESG patří přepravní společnosti UPS, Inc. 71. místo napříč celému přepravnímu odvětví. Z pohledu celkového srovnání se podnik řadí na 3 660. místo.



Obrázek 35 UPS ESG Risk Rating (Company ESG Risk Ratings, 2022)

## 9.5 iShares MSCI USA SRI UCITS ETF

Vybrané ETF, které nese název iShares MSCI USA SRI UCITS ETF, se na londýnské burze obchoduje pod burzovním označením SUAS. Jedná se o akumulární burzovně obchodovaný fond, který byl založen v červenci roku 2016. Správcem fondu je společnost BlackRock Asset Management Ireland Ltd., která je odpovědná za implementaci investiční strategie (iShares SUAS ETF, 2023).

V následující tabulce je uvedena základní charakteristika vybraného ETF.

Tabulka 68 Základní informace o ETF (Vlastní zpracování dle iShares SUAS ETF, 2023)

Key Facts	30th March 2023
Market value	8 037 232 816 USD
Number of shares outstanding	664 104 080
Total expense ratio	0,20 %
Asset class	Equity
P/E	21,69
P/BV	4,16

### 9.5.1 Rozdělení držných pozic

Pozice SUAS jsou diverzifikovány do 11 ekonomických sektorů. Největší podíl mají sektory zdravotní péče a informační technologie, čtvrt procenta tržní hodnoty fondu představují držené peněžní prostředky. K rebalancování pozic dochází jednou ročně.

Tabulka 69 Sektorové rozdělení držných pozic (Vlastní zpracování dle iShares SUAS ETF, 2023)

Sector	% of Market Value
Health care	18,14 %
Information technology	15,43 %
Financials	13,33 %
Consumer discretionary	12,42 %
Industrials	12,35 %
Consumer staples	12,09 %
Communication	3,63 %
Energy	3,58 %
Real estate	3,39 %
Materials	3,20 %
Utilities	2,19 %
Cash and derivatives	0,25 %

Vybrané ETF drží akcie 150 společností, většina z nich má sídlo v USA. Ačkoliv má sektor zdravotní péče v portfoliu největší celkové zastoupení, mezi jednotlivými podniky zaujímají nejvyšší příčky technologické společnosti. Z vykazovaných peněžních prostředků disponuje fond dolary, eury a britskými librami (iShares SUAS ETF, 2023).

V následující tabulce jsou uvedeny největší držené pozice SUAS konkrétních akciových společností, jejich ekonomický sektor a procentuální zastoupení ve spravovaných aktivech.

Tabulka 70 Největší pozice SUAS (Vlastní zpracování dle iShares SUAS ETF, 2023)

Company	Sector	% of Market Value
NVIDIA Corporation	Information technology	5,68 %
Microsoft Corporation	Information technology	4,95 %
Tesla Inc.	Consumer discretionary	4,44 %
Home Depot, Inc.	Consumer discretionary	4,07 %
The Coca-Cola Company	Consumer staples	3,58 %
PepsiCo	Consumer staples	3,51 %
The Walt Disney Company	Communication	2,49 %
Adobe Inc.	Information technology	2,48 %
Texas Instruments	Information technology	2,32 %
Amgen Inc.	Health care	1,81 %

### 9.5.2 Vývoj tržní hodnoty

Obchodovací cena SUAS se v průběhu sledovaného období pohybovala mezi 6 až 14 dolary. K největšímu propadu došlo v roce 2020, během dvou let cena vyrostla až na svou historicky nejvyšší hodnotu. Na začátku roku 2023 se tržní cena pohybovala kolem 12 dolarů.



Obrázek 36 Vývoj ceny SUAS (TradingView, 2023)



### 9.5.3 Finanční výkonnost

V následující tabulce je uvedena procentuální roční návratnost, která je vytvořena na základě čisté hodnoty aktiv. Počátky tohoto fondu jsou spojeny s určitou cenovou volatilitou. Jedná se o poměrně nový finanční instrument v porovnání s drženími akciovými společnostmi, jež mají tradici trvající často po dlouhá desetiletí.

Tabulka 71 Celková návratnost ETF (Vlastní zpracování dle iShares SUAS ETF, 2023)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Total return (%)</b>	23,4 %	-1,9 %	31,9 %	26,3 %	30,5 %	-18,8 %

Na obrázku č. 37 je znázorněno zhodnocení modelové investice ve výši 10 000 dolarů při investování prostředků od prvního dne umístění ETF na londýnskou burzu. Po necelých 7 letech by investovaná částka měla hodnotu téměř 25 000 dolarů.

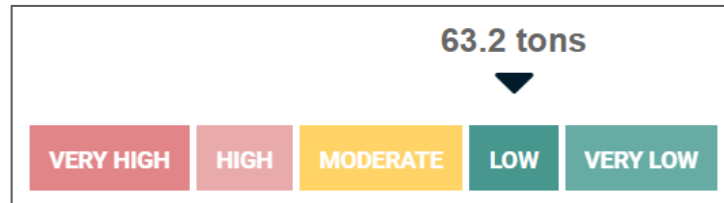


Obrázek 37 Modelová výkonnost SUAS (iShares SUAS ETF, 2023).

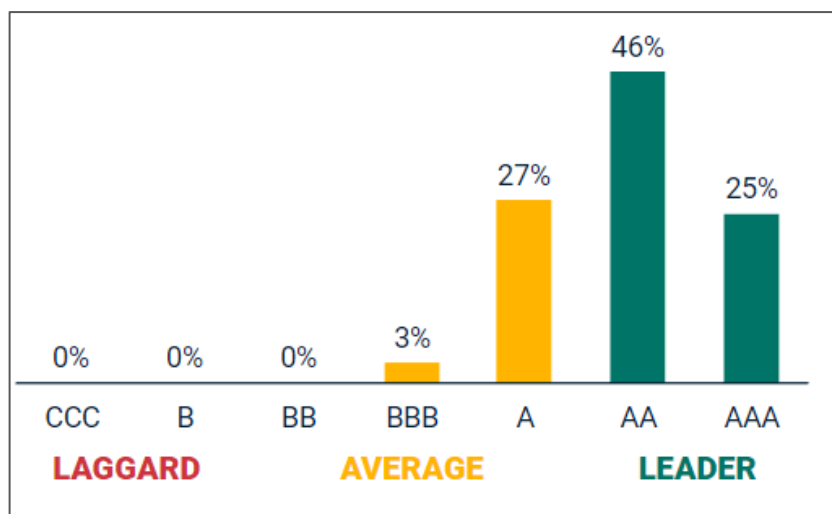
### 9.5.4 Přístup ke společenské udržitelnosti

MSCI ESG Rating je zaměřen na hodnocení podkladových držeb podílových fondů a ETF v oblastech ESG, nástroj sleduje více než 14 000 emitentů cenných papírů po celém světě a tvoří skóre na ratingové stupnici AAA až CCC. Rating také hodnotí vážený průměr uhlíkové intenzity a soulad s globálními klimatickými cíli (MSCI ESG Rating, 2023).

Na základě váženého průměru emisí uhlíku mají podíly ETF relativně nízkou uhlíkovou náročnost. Na tržby o velikosti 1 milionu dolarů připadá 63,2 tun emisí oxidu uhličitého. Metrika implikovaného nárůstu teploty, která se zaměřuje na teplotní uspořádání, vykazuje navýšení teploty v pásmu od 2 °C do 3,2 °C, což značí, že fond a jeho aktiva nejsou plně v souladu se světovými klimatickými cíli nižšími než 1,5 °C (MSCI ESG Rating, 2023).

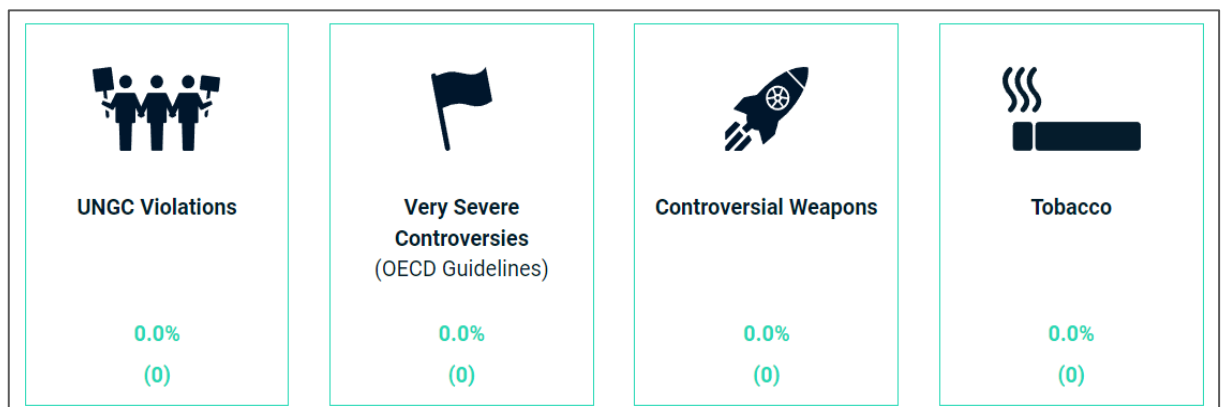


Obrázek 38 Vážený průměr uhlíkové intenzity SUAS (MSCI ESG Rating, 2023)  
 Čtvrtina držených pozic získala v hodnocení z oblastí ESG známku AAA, 46 % akciových společností AA, 27 % podniků z celkových 150 bylo ohodnoceno známkou A a zbylé 3 % firem získaly hodnocení BBB. V celosvětovém srovnání vykazuje SUAS lepší hodnoty v oblastech ESG než 88 % dalších fondů z celkových 34 000 (MSCI ESG Rating, 2023).



Obrázek 39 ESG Rating SUAS (MSCI ESG Rating, 2023)

Žádná z držených akciových společností skrze ETF SUAS neporušuje iniciativu, která je založená na závazcích implementace principů udržitelnosti, všechny podniky dodržují základní lidská práva, neúčastní se výroby mezinárodně zakázaných zbraní a nezaměřují své podnikání na výrobu tabákových výrobků (MSCI ESG Rating, 2023).



Obrázek 40 Status kontroverze SUAS (MSCI ESG Rating, 2023)

## 10 REALIZACE VLASTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE

Na základě výsledků majetkové i finanční struktury, analýzy výnosů, nákladů, zisků, finančních ukazatelů a přístupu ke společenské udržitelnosti vybraných akciových společností, včetně zhodnocení zvoleného ETF, bude stanoveno rozdělení třech měsíčních nákupních příkazů v celkové výši 150 000 Kč. Následně bude zhodnocena návratnost jednotlivých nástrojů a portfolia jako celku. K aplikaci investiční strategie je vhodné využít platformu, která umožňuje nákup frakčních cenných papírů.

Strategie bude realizována na zahraničních trzích v amerických dolarech, bude tedy nutné zohlednit vliv kurzových rozdílů. Výkonnost portfolia za tříměsíční období bude porovnána s vývojem akumulacího ETF kopírujícího index S&P 500 obchodovaného pod burzovním tickerem CSPX, jemuž se navrhovaná strategie bude snažit konkurovat. Pro lepší znázornění dlouhodobé výkonnosti bude namodelována situace, která bude hodnotit vývoj hodnoty portfolia, pokud by došlo k realizaci strategie o 5 let dříve. Portfolio bude dále podrobena testu robustnosti a na závěr kapitoly budou předloženy doporučení pro investory.

### 10.1 Zhodnocení analýzy investičních nástrojů

Cisco Systems, Inc. je z finančního pohledu poměrně stabilní společností s rostoucím počtem zaměstnanců a ročními výnosy, které se blíží 40 miliardám dolarů. Dividenda se v průběhu posledních let pravidelně zvyšuje, dividendový výplatní poměr se pohybuje kolem 3 %. Společnost dosahuje velmi vysoké rentability vlastního kapitálu, aktiv i tržeb s výjimkou v roce 2018. Cisco Systems, Inc. vykazuje nejnižší úroveň zadlužení z analyzovaných akciových společností a nic nenasvědčuje ani tomu, že by společnost měla mít v blízké budoucnosti problémy s likviditou. Rizikovost v oblastech ESG je velmi nízká. Podnik plní řadu závazků, které si stanovil za účelem dosažení vyšší udržitelnosti.

The Coca-Cola Company patří mezi největší a nejznámější podniky, které vyrábí nealkoholické nápoje. Kromě výpadku tržeb v roce 2020, který byl způsoben pandemickými opatřeními a omezením shromažďování lidí, jsou výnosy rostoucí. Společnost se díky své strategii řadí mezi dividendové aristokraty a oblíbené dividendové tituly. V porovnání s odvětvím je The Coca-Cola Company více zadlužená, ale také dosahuje mnohem vyšší rentability. V průběhu sledovaného období došlo k lehkému snížení podílu zadluženosti, od roku 2020 se společnost zaměřila na vyšší likviditu. Z pohledu udržitelnosti podnik cílí na široké spektrum aktivit od snižování obalového materiálu, uhlíkové stopy až po ochranu vodních zdrojů.

Pevnou pozici na americkém trhu má také zdravotní pojišťovna Humana Inc. a její dceřiná společnost CenterWell, která je největším poskytovatelem primární péče pro seniory. V průběhu sledovaného období se výrazně zvýšila bilanční suma, výše tržeb i tržní kapitalizace. S dividendovým výplatním poměrem kolem 0,60 % se nejedná o primárně dividendový titul, ale spíše růstový. Společnost dosahuje vysoké rentability a likvidity. Zadluženost je srovnatelná s odvětvím. Humana Inc. se snaží snižovat uhlíkové emise, spotřebu energie a pečovat o své klienty i zaměstnance.

United Parcel Service, Inc. je předním přepravcem a poskytovatelem transportních řešení s vysokým počtem zaměstnanců a dopravních prostředků. V roce 2022 tržby překonaly hranici 100 miliard dolarů. Finanční strukturu tvoří zejména cizí zdroje, společnost tedy operuje s velkou mírou zadlužení. Od roku 2020 se zadluženost částečně snížila, vzrostla rentabilita aktiv a tržeb. V druhé polovině sledovaného období vzrostla také likvidita a tržní kapitalizace. Společnost vyplácí dividendu s výplatním poměrem i přes 3 %. Rizikovitost podnikání v oblastech ESG je nízká, snaha podniku spočívá v hledání náhrad za fosilní paliva. Podnik se také podílí na výsadbě 30 milionů stromů a poskytuje humanitární pomoc ve více než 40 zemích po celém světě.

Vybrané ETF s burzovním označením SUAS bylo založeno v roce 2016. Tržní hodnota fondu je více než 8 miliard dolarů a držené pozice jsou rozděleny do 11 ekonomických sektorů. Na tržby o velikosti 1 milionu dolarů připadá průměrně 63,2 tun emisí oxidu uhličitého. Většina držených akciových společností získala hodnocení z oblastí ESG AA nebo AAA. Žádná z akcií se přímo nepodílí v kontroverzních oblastech podnikání.

### 10.1.1 Procentuální rozdělení nákupních příkazů

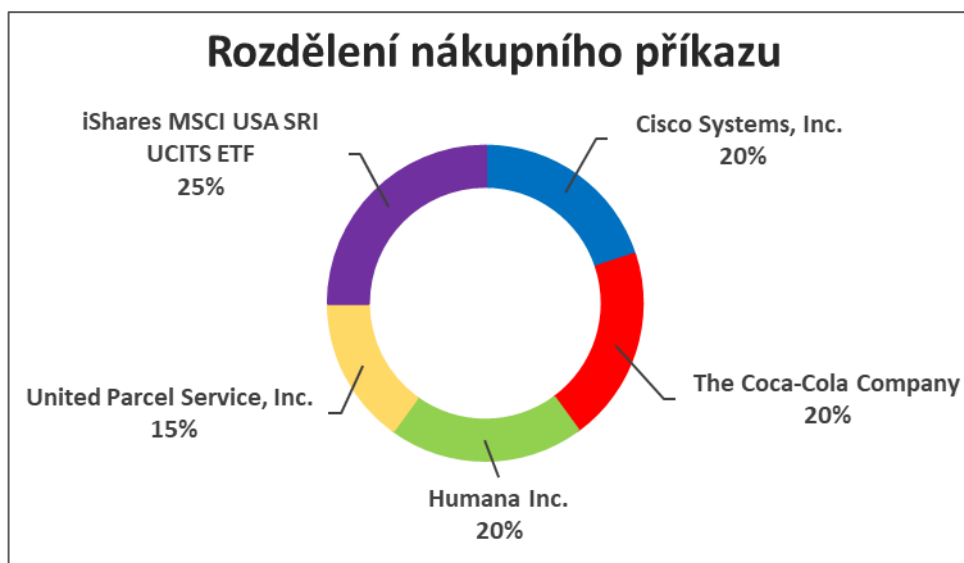
Vždy k prvnímu lednovému, únorovému a březnovému obchodovacímu dnu bude proveden nákup ve výši 50 000 Kč dle stanoveného rozdělení. Celkem bude do navrhovaného portfolia investováno 150 000 Kč.

Tabulka 72 Měsíční nákupní příkaz (Vlastní zpracování)

	Procentuální zastoupení	Investovaná částka
<b>Cisco Systems, Inc.</b>	20 %	10 000 Kč
<b>The Coca-Cola Company</b>	20 %	10 000 Kč
<b>Humana Inc.</b>	20 %	10 000 Kč
<b>United Parcel Service, Inc.</b>	15 %	7 500 Kč
<b>iShares MSCI USA SRI UCITS ETF</b>	25 %	12 500 Kč

Procentuální rozdělení investičních nástrojů vychází z předcházejících analýz hospodaření a z přístupu k životnímu prostředí. Jednotlivé akcie jsou v portfoliu zastoupeny pětinovým podílem. UPS, Inc. má kvůli vysoké zadluženosti podíl pouze 15 %. Pasivní investování, v podobě vybraného ETF, je v portfoliu zastoupeno z 25 %.

Na následujícím obrázku je graficky znázorněn způsob rozdělení měsíčních investic pro rok 2023 v rámci navrhované investiční strategie.



Obrázek 41 Rozdělení nákupního příkazu (Vlastní zpracování)

### 10.1.2 Uskutečnění nákupních příkazů

V této podkapitole budou provedeny jednotlivé nákupní příkazy podle stanoveného procentuálního rozdělení. Každý platební příkaz je složen z 5 investičních instrumentů.

V tabulce č. 73 jsou předložena data k prvnímu nákupu, který byl proveden 3. 1. 2023 v souhrnné výši 50 000 Kč, jedná se o měnový kurz, tržní ceny cenných papírů, investované částky v dolarech a počet obdržených cenných papírů.

Tabulka 73 Uskutečnění 1. nákupu (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	USD/CZK	Cena CP	Investovaná částka	Počet CP
<b>Cisco Systems, Inc.</b>	22,84	47,94 USD	437,85 USD	9,13
<b>The Coca-Cola Company</b>	22,84	62,95 USD	437,85 USD	6,95
<b>Humana Inc.</b>	22,84	500,49 USD	437,85 USD	0,87
<b>United Parcel Service, Inc.</b>	22,84	175,28 USD	328,28 USD	1,87
<b>iShares MSCI USA SRI UCITS ETF</b>	22,84	11,32 USD	547,31 USD	48,34

V tabulce č. 74 jsou předložena data k druhému nákupu, který byl proveden 1. 2. 2023 v souhrnné výši 50 000 Kč, jedná se o měnový kurz, tržní ceny cenných papírů, investované částky v dolarech a počet obdržených cenných papírů.

Tabulka 74 Uskutečnění 2. nákupu (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	USD/CZK	Cena CP	Investovaná částka	Počet CP
<b>Cisco Systems, Inc.</b>	21,60	48,57 USD	462,96 USD	9,53
<b>The Coca-Cola Company</b>	21,60	61,33 USD	462,96 USD	7,55
<b>Humana Inc.</b>	21,60	513,28 USD	462,96 USD	0,90
<b>United Parcel Service, Inc.</b>	21,60	184,98 USD	347,16 USD	1,87
<b>iShares MSCI USA SRI UCITS ETF</b>	21,60	12,24 USD	578,70 USD	47,24

V tabulce č. 75 jsou předložena data k třetímu nákupu, který byl proveden 1. 3. 2023 v souhrnné výši 50 000 Kč, jedná se o měnový kurz, tržní ceny cenných papírů, investované částky v dolarech a počet obdržených cenných papírů.

Tabulka 75 Uskutečnění 3. nákupu (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	USD/CZK	Cena CP	Investovaná částka	Počet CP
<b>Cisco Systems, Inc.</b>	21,89	48,34 USD	456,83 USD	9,45
<b>The Coca-Cola Company</b>	21,89	58,86 USD	456,83 USD	7,76
<b>Humana Inc.</b>	21,89	492,15 USD	456,83 USD	0,93
<b>United Parcel Service, Inc.</b>	21,89	183,08 USD	342,62 USD	1,87
<b>iShares MSCI USA SRI UCITS ETF</b>	21,89	11,95 USD	571,04 USD	47,74

## 10.2 Výkonnost navrhovaného portfolia za sledované období

Vývoj navrhovaného portfolia, které je složeno ze 4 akcií a 1 ETF, byl v průběhu časového období od 3. 1. 2023 do 3. 4. 2023 výrazně ovlivněn apreciací koruny vůči dolaru, část nerealizovaných zisků byla odmazána posílením koruny. K 3. 4. 2023 byl kurz USD/CZK 21,52 Kč (Sharesight, 2023).

Nejvyšší kapitálový výnos byl zaznamenán u akcií Cisco Systems, Inc. V plusových hodnotách skončila také společnost UPS, Inc. a vybrané ETF. Návratnost Humana Inc. a The Coca-Cola Company se po rozdílu kapitálového výnosů a ztrát z měnových rozdílů pohybovala po tříměsíčním období bez započtení dividend v záporných hodnotách.

Tabulka 76 Stav portfolia k 3. 4. 2023 bez zahrnutí dividend (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	<b>Hodnota pozice v Kč</b>	<b>Hodnota pozice v USD</b>	<b>Kapitálový výnos</b>	<b>Měnový rozdíl</b>
<b>Cisco Systems, Inc.</b>	31 739,07	1 474,86	8,42 %	-2,62 %
<b>The Coca-Cola Company</b>	29 785,48	1 384,08	1,89 %	-2,61 %
<b>Humana Inc.</b>	29 221,07	1 357,86	0,01 %	-2,61 %
<b>United Parcel Service, Inc.</b>	23 274,94	1 081,55	6,05 %	-2,62 %
<b>iShares MSCI USA SRI UCITS ETF</b>	37 907,26	1 761,49	3,71 %	-2,62 %
<b>Celé portfolio</b>	<b>151 927,82</b>	<b>7 059,84</b>	<b>3,89 %</b>	<b>-2,61 %</b>

Celková výše hrubé dividendy, která připadá na období od 3. 1. 2023 do 4. 3. 2023 byla ve výši 32,68 USD, tedy 703,27 Kč při kurzu 21,52 korun za 1 dolar.

Tabulka 77 Dividendová část navrhovaného portfolia (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

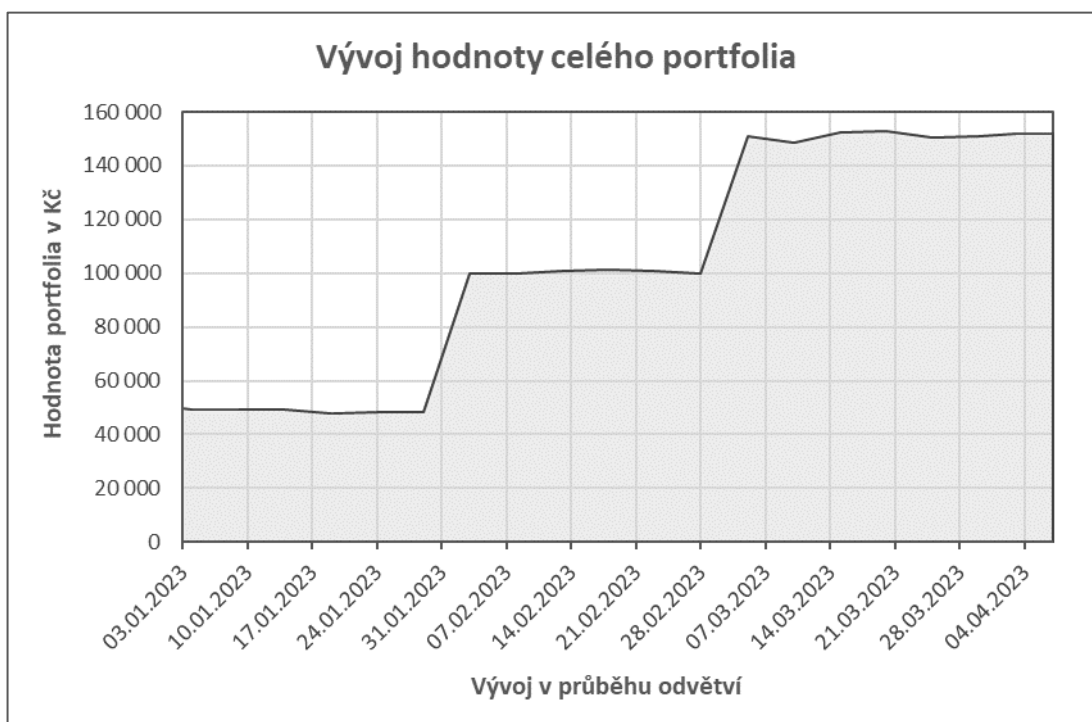
	<b>Hodnota pozice v USD</b>	<b>Počet CP</b>	<b>Dividenda na akcii</b>	<b>Kvartální dividendový výnos</b>
<b>Cisco Systems, Inc.</b>	1 474,86	28,11	0,39 USD	0,74 %
<b>The Coca-Cola Company</b>	1 384,08	22,26	0,46 USD	0,74 %
<b>Humana Inc.</b>	1 357,86	2,7	0,885 USD	0,18 %
<b>United Parcel Service, Inc.</b>	1 081,55	5,61	1,62 USD	0,84 %
<b>iShares MSCI USA SRI UCITS ETF</b>	1 761,49	143,32	0	0 %

V tabulce č. 78 je uvedena celková návratnost navrhovaného portfolia za sledované období.

Tabulka 78 Stav portfolia k 3. 4. 2023 po zahrnutí dividend (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	<b>Kapitálový výnos</b>	<b>Měnový rozdíl</b>	<b>Dividendový výnos</b>	<b>Celková návratnost</b>
<b>Cisco Systems, Inc.</b>	8,42 %	-2,62 %	0,74 %	6,54 %
<b>The Coca-Cola Company</b>	1,89 %	-2,61 %	0,74 %	0,02 %
<b>Humana Inc.</b>	0,01 %	-2,61 %	0,18 %	-2,42 %
<b>United Parcel Service, Inc.</b>	6,05 %	-2,62 %	0,84 %	4,27 %
<b>iShares MSCI USA SRI UCITS ETF</b>	3,71 %	-2,62 %	0 %	1,09 %
<b>Celé portfolio</b>	<b>3,89 %</b>	<b>-2,61 %</b>	<b>0,46 %</b>	<b>1,74 %</b>

Na následujícím obrázku je zachycen vývoj hodnoty celého investičního portfolia. Do počáteční vložené částky ve výši 150 000 Kč jsou již zahrnuty poplatky spojené se směnou měn. Obdržené dividendy ze sledovaného kvartálu nebyly reinvestovány, tudíž hrubá dividenda ve výši 703,27 Kč není zahrnuta do následného grafu. Hodnota portfolia rostla schodovitě s ohledem na 3 samostatné měsíční nákupy. Při započtení dividendy a poplatků došlo k celkovému zhodnocení vložených prostředků o 1,74 %. Růst tržních cen vybraných investičních nástrojů nebo depreciače koruny vůči dolaru může přinést další nerealizované výnosy vytvořeného portfolia.



Obrázek 42 Vývoj hodnoty celého investičního portfolia (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

### 10.2.1 Srovnání výkonnosti navrhovaného portfolia a S&P 500

Výnosnost navrhovaného portfolia bude porovnána se zhodnocením alternativní investice do akumulčního burzovně obchodovaného fondu iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD.

Tabulka 79 Alternativní investice do CSPX (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

Termín nákupu	USD/CZK	Cena CP	Investovaná částka	Počet CP
<b>3. 1. 2023</b>	22,84	397,28	50 000 Kč	5,51
<b>1. 2. 2023</b>	21,60	420,73	50 000 Kč	5,50
<b>1. 3. 2023</b>	21,89	411,96	50 000 Kč	5,54



ETF, který byl využit k alternativní investici, se obchoduje pod burzovním označením CSPX na londýnské burze a kopíruje index S&P 500. Účelem alternativní investice je získání dat pro srovnání výkonnosti navrhovaného portfolia s vývojem amerického akciového trhu. Fond investorům nevyplácí dividendy, přijaté prostředky jsou reinvestovány zpět. V tabulce č. 80 je uvedena hodnota alternativní investice při kurzu 21,52 korun za 1 dolar.

Tabulka 80 Hodnota alternativní investice k 3. 4. 2023 (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	<b>Hodnota pozice v Kč</b>	<b>Hodnota pozice v USD</b>	<b>Kapitálový výnos</b>	<b>Měnový rozdíl</b>
<b>CSPX</b>	152 477,77	7085,36	4,26 %	-2,61 %

V následující tabulce je znázorněno srovnání navrhované investiční strategie a alternativní investice do indexu S&P 500. Kapitálový výnos byl vyšší u alternativní investice, avšak díky dividendám byla návratnost navrhovaného portfolia v období od 1. 3. 2023 do 4. 3. 2023 vyšší. Obě strategie byly negativně ovlivněny posílením kurzu koruny vůči dolaru.

Tabulka 81 Srovnání navrhovaného portfolia a alternativní investice (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	<b>Kapitálový výnos</b>	<b>Měnový rozdíl</b>	<b>Dividendový výnos</b>	<b>Celková návratnost</b>
<b>Navrhované portfolio</b>	3,89 %	-2,61 %	0,46 %	1,74 %
<b>Alternativní investice</b>	4,26 %	-2,61 %	0 %	1,65 %

### 10.3 Historická výkonnost navrhovaného portfolia

Vytvořená investiční strategie je určena primárně pro dlouhodobý investiční horizont, výchozím bodem realizace byl 3. leden 2023. Pro lepší znázornění dlouhodobé výkonnosti bude namodelována také situace, která využije stejného postupu, s tím rozdílem, že k aplikaci strategie dojde o 5 let dříve. Delší časový horizont může poskytnout jiný úhel pohledu společně s dalšími daty k zhodnocení investiční strategie nebo k jejímu srovnání. Nutno podotknout, že historické výnosy žádným způsobem nezaručují výnosy budoucí.

Tato podkapitola je zaměřena na historické srovnání vytvořené investiční strategie a alternativní investice do akumulačního ETF s názvem iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD obchodovaného pod značením CSPX. Časové období je o 5 let delší, začíná 3. ledna 2018 a končí 3. dubna 2023. Modelová situace taktéž využije třech individuálních nákupů investičních nástrojů v souhrnu za 150 000 Kč podle původního procentuálního rozložení.

V následující tabulce je znázorněna historická výkonnost navrhovaného portfolia za období od 1. ledna 2018 do 3. března 2023. Při investované částce 150 000 Kč by byl součet kapitálového a měnového výnosu bez zahrnutí dividend vyšší než 100 000 Kč s průměrným zhodnocením 10,82 % za rok při kurzu 21,52 korun za dolar.

Tabulka 82 Historická výkonnost navrhovaného portfolia (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	<b>Hodnota pozice v Kč</b>	<b>Hodnota pozice v USD</b>	<b>Kapitálový výnos v Kč</b>	<b>Měnový rozdíl v Kč</b>	<b>Dividendový výnos v Kč</b>
<b>Cisco Systems, Inc.</b>	39 209,09	1 821,98	9 209,09	862,60	5 554,56
<b>The Coca-Cola Company</b>	42 725,91	1 985,40	12 725,91	939,97	5 797,30
<b>Humana Inc.</b>	59 466,86	2 763,33	29 466,86	1308,27	1 527,86
<b>UPS, Inc.</b>	38 890,03	1 807,15	16 390,03	855,58	5 968,65
<b>iShares MSCI USA SRI UCITS ETF</b>	70 523,90	3 277,51	33 023,90	1551,53	0
<b>Celé portfolio</b>	<b>250 815,79</b>	<b>11 655,37</b>	<b>95 297,84</b>	<b>5 517,95</b>	<b>18 848,37</b>

Historická výkonnost burzovně obchodovaného fondu byla z pohledu kapitálového a měnového výnosu ještě vyšší. Fond však nevyplácí dividendy, za přijaté prostředky pořizuje nové akcie a zvyšuje tak svou vnitřní hodnotu.

Tabulka 83 Historická výkonnost CSPX (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

	<b>Hodnota pozice v Kč</b>	<b>Hodnota pozice v USD</b>	<b>Kapitálový výnos v Kč</b>	<b>Měnový rozdíl v Kč</b>
<b>CSPX</b>	251 739,41	11 697,92	95 967,91	5 771,50

Při srovnání historického vývoje navrhovaného portfolia a alternativní investice dosáhla vytvořená investiční strategie vyšší výkonnosti díky vyplaceným podílům na zisku, při reinvestici dividend po jejich obdržení a zdanění by bylo možné dosáhnout ještě vyššího celkového zhodnocení peněžních prostředků.

Tabulka 84 Srovnání historického vývoje navrhovaného portfolia a alternativní investice (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)

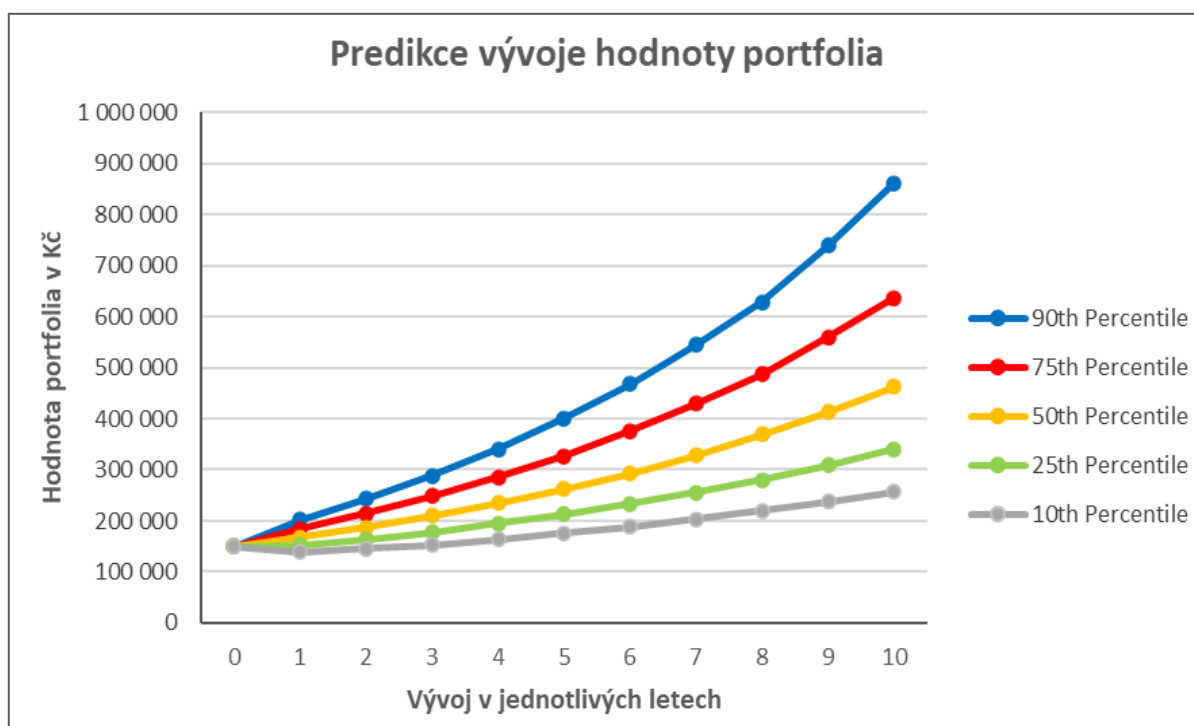
	<b>Kapitálový výnos</b>	<b>Měnový rozdíl</b>	<b>Dividendový výnos</b>	<b>Celková návratnost</b>
<b>Navrhované portfolio</b>	63,53 %	3,68 %	12,56 %	79,77 %
<b>Alternativní investice</b>	63,98 %	3,84 %	0 %	67,82 %

## 10.4 Test robustnosti

Test robustnosti může pomoci s optimalizací výnosů v rozdílných tržních podmínkách. Test bude proveden prostřednictvím metody Monte Carlo, která umožňuje projekci budoucích hypotetických výnosů na základě historických dat, využívá se k získání různých scénářů možného vývoje hodnoty portfolia. Metoda pracuje s percentilem, např. při percentilu 10 dopadlo 10 % simulovaných portfolií hůře a 90 % lépe (Portfolio Visualizer, 2023).

Tvorba scénářů je založena na celkové návratnosti aktiv a na časově vážené míře návratnosti počítané z výnosů za dobu držení. Maximum drawdown označuje maximální pozorovanou ztrátu z vrcholu na dno portfolia. Výsledky vychází z 10 000 různých simulací návratnosti. Míra trvalého výběru značí procento zůstatku portfolia, jež lze vybrat na konci každého roku při zachování původního vkladu upraveného o inflaci. Pro zjednodušení prezentovaných výsledků se neočekávají žádné další nákupy kromě reinvestování dividend. Strategie neplánuje prodej pozic a ani rebalancování v jejich rozdělení (Portfolio Visualizer, 2023).

Navrhovaná strategie předpokládá investiční horizont minimálně 10 let, z toho důvodu byla vytvořena projekce vývoje nominální hodnoty portfolia pro následující 10leté časové období. Na obrázku č. 43 jsou formou různých simulací znázorněny možné budoucí scénáře vycházející z naměřených historických dat.



Obrázek 43 Predikce vývoje nominální hodnoty navrhovaného portfolia (Vlastní zpracování dle dat Portfolio Visualizer, 2023)

V následující tabulce je znázorněna predikovaná výkonnost pro pět různých scénářů vývoje hodnoty, které očekávají dosažení lepších hodnot než 10 %, 25 %, 50 %, 75 % a 90 % z celkového počtu 10 000 simulací návratnosti.

Tabulka 85 Shrnutí výkonnosti predikovaného vývoje navrhovaného portfolia (Vlastní zpracování dle dat Portfolio Visualizer, 2023)

	<b>10th Percentile</b>	<b>25th Percentile</b>	<b>50th Percentile</b>	<b>75th Percentile</b>	<b>90th Percentile</b>
<b>Time weighted rate of return (nominal)</b>	5,53 %	8,52 %	11,93 %	15,54 %	19,10 %
<b>Time weighted rate of return (real)</b>	1,92 %	4,80 %	8,14 %	11,66 %	15,11 %
<b>Portfolio end balance (nominal)</b>	256 874 Kč	339 779 Kč	463 027 Kč	635 967 Kč	861 052 Kč
<b>Portfolio end balance (real)</b>	181 757 Kč	240 091 Kč	328 129 Kč	452 045 Kč	612 556 Kč
<b>Maximum drawdown</b>	-32,09 %	-26,32 %	-21,41 %	-17,33 %	-14,57 %
<b>Safe withdrawal rate</b>	10,56 %	12,36 %	14,78 %	17,59 %	20,59 %

## 10.5 Závěrečná doporučení pro investory

Veškerá investiční rozhodnutí by měla vycházet z cílů investora, plánované doby investice, přístupu k riziku a z vlastního zhodnocení potenciálu vybraných investičních nástrojů. Trhy je třeba vnímat komplexně a brát do úvahy také vliv makroekonomických faktorů, jako je inflace, úrokové sazby, nezaměstnanost, aktuální politická situace a mnoho jiných vlivů. Pro snížení rizika je žádoucí diverzifikace peněžních prostředků do různých aktiv, sektorů nebo geografických oblastí.

Na investičním poli neexistuje univerzální strategie, která by byla vhodná pro všechny investory. Proces investování má vždy svá rizika a jednotlivé přístupy mají výhody i nevýhody. Mezi oblíbené strategie patří dlouhodobé investování do diverzifikované portfolia, pravidelné investování pro zmírnění krátkodobých výkyvů trhu, hledání podhodnocených příležitostí, kopírování vývoje indexů, tvorba pasivního příjmu z dividend nebo růstová strategie, která vychází z hledání společností s předpokládaným růstem zisků v budoucnosti. Jednotlivé přístupy lze také podle preferencí investora různě kombinovat.

Složení portfolia by se mělo odvíjet od investičních záměrů. Snaha o tvorbu optimálního portfolia je obecně založena na vysoké výnosnosti a likvidnosti při nízké míře rizika. Je nutné brát do úvahy také investiční náklady ve formě poplatků za nákup, prodej, správu a daně. Vytvořené portfolio lze v průběhu času upravit v případě změny potřeb a cílů.

Navrhovaná strategie kombinuje aktivní i pasivní přístup k investování, zahrnuje růstovou strategii, následování trendu, dollar-cost averaging a dividendovou strategii díky zahrnutí stabilních dividendových titulů. Portfolio je diverzifikované do různých ekonomických odvětví a jednotlivé nástroje jsou rychle přeměnitelné zpět na peněžní prostředky. Investiční rozhodnutí vychází z fundamentální a finanční analýzy. Důležitým prvkem všech vybraných složek portfolia je také přístup ke společenské udržitelnosti.

Výsledná výkonnost vytvořené strategie, která byla vyšší než u burzovně obchodovaného fondu kopírujícího vývoj největších firem na americkém trhu, oponuje názoru, že zohlednění udržitelnosti je nutně spojeno s nižší finanční návratností. Společnosti s vysokými standardy v oblastech ESG mohou být naopak efektivněji řízené, generovat stabilnější výnosy, což může vést rychlejšímu růstu tržní ceny akcií.

Zájem o udržitelné investování se obvykle odvíjí od osobních hodnot investorů. Lidé, kteří se zajímají o sociální a environmentální otázky, mají možnost investovat do společností, jež respektují životní prostředí, lidská práva a dobrou správu v řízení. Investice se mohou následně pozitivně promítnout do prostředí, kde dané podniky působí. Je však nutno podotknout, že jednotlivá kritéria z oblastí ESG nejsou vždy zcela jasně definována. Nadměrná snaha o dobrou marketingovou prezentaci vede v určitých případech až ke greenwashingu. Plánované legislativní změny spočívají ve zvýšení přesnosti, konzistence a transparentnosti pro podávání zpráv o udržitelnosti.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo vytvoření investičního portfolia s prvky odpovědného a udržitelného investování. Klíčovým hodnotícím parametrem navrhovaného portfolia je také zhodnocení vložených finančních prostředků, vedlejším cílem práce bylo tedy sestavení portfolia takovým způsobem, aby mohlo svou výkonností konkurovat vývoji amerického akciového trhu zastoupeného indexem S&P 500.

Teoretická část, která byla zpracována formou literární rešerše, předkládá základní informace pro investování na kapitálových trzích, definuje různé optimalizační modely a investiční strategie, jež vychází z analýz cenných papírů. V dalších kapitolách je charakterizován akciový trh, společenská odpovědnost firem a udržitelné investování.

Ke správě portfolia lze přistupovat z aktivního i pasivního hlediska, obecným cílem investování je hledání příležitostí s vysokou výnosností a likvidností při nízké míře rizikovosti. Obvykle však nelze dosáhnout všech tří cílů jedním finančním produktem a je tedy nutné diverzifikovat. Investování by se mělo opírat o bezpečnostní polštář a vhodně zvolenou investiční strategii, kterou by měla doprovázet fundamentální, finanční či technická analýza pro zpřesnění odhadu budoucího hodnotového vývoje.

V kapitole zaměřené na akciový trh byly popsány funkce burz cenných papírů, akcie a práva spojená s jejich držbou, burzovní indexy v čele s nejpoužívanějším akciovým indexem S&P 500 a burzovně obchodované fondy, jež jsou oblíbeným nízkonákladovým nástrojem pasivního investování.

Koncept společenské odpovědnosti firem, který je důležitým prvkem této diplomové práce, prolíná všechny podnikové činnosti, respektuje zájmy firmy a jiných zainteresovaných stran v rámci ekonomické, sociální a environmentální oblasti. V kapitole o udržitelném investování byly popsány ratingy, investiční nástroje, koncepční rámec přechodu na zelenou ekonomiku skrze udržitelné fondy a různé přístupy k udržitelnému investování.

V praktické části byla provedena analýza makroekonomického prostředí skrze zhodnocení vývoje makroekonomických ukazatelů, které slouží k prezentaci stavu ekonomik daných států a taktéž ovlivňují vývoj kapitálových trhů. Pozornost byla věnována hrubému domácímu produktu, nezaměstnanosti, inflaci, úrokovým sazbám a platební bilanci. Analýzy byly směřovány na významné světové ekonomiky a české ekonomické prostředí. Taktéž byl analyzován vývoj peněžní zásoby, měnového trhu a vybraných akciových indexů. Kapitola byla doplněna o srovnání největších akciových trhů a rozbor zájmu o udržitelné investování.

Byla navržena vlastní investiční strategie, která kombinuje aktivní a pasivní přístup k investování, růstovou i dividendou strategií, následování trendu a dollar-cost averaging. Strategie předpokládala zařazení čtyř akcií a jednoho ETF do portfolia. Jednotlivé investiční nástroje byly vybrány skrze filtry.

Nejprve proběhla filtrace akcií na základě finančních ukazatelů, ekonomických výstupů a rizikivosti podnikání v oblastech ESG. Prostřednictvím podrobnější analýzy podnikových aktivit byl následně proveden konečný výběr akciových společností. Obdobným způsobem proběhla filtrace u burzovně obchodovaných fondů, rozhodujícím kritériem pro finální výběr byla dostupnost na preferované investiční platformě. Mezi vybrané investiční nástroje patří akcie Cisco Systems, Inc., The Coca-Cola Company, Humana Inc., United Parcel Service, Inc. a burzovně obchodovaný fond s názvem iShares MSCI USA SRI UCITS ETF.

U vybraných akciových společností byl proveden popis firemních aktivit, rozbor podnikové strategie a konkurenční výhody. Jednotlivé podniky byly analyzovány z pohledu majetkové a finanční struktury, tvorby zisku a vývoje tržní ceny. Následně byl zhodnocen 5letý vývoj ukazatelů tržní hodnoty a dalších indikátorů z oblastí, rentability, zadluženosti a likvidity. Finanční ukazatele byly za účelem lepšího srovnání porovnány s vývojem v odvětví. Závěrem byla zhodnocena angažovanost jednotlivých firem v přístupu ke společenské odpovědnosti. U zvoleného ETF byl stanoven jeho popis, sektorové rozdělení držných pozic, vývoj tržní ceny a konečné návratnosti. Následně byl prezentován přístup ke společenské udržitelnosti a dopad na životní prostředí držných pozic fondu.

Na základě zjištěných výsledků bylo stanoveno procentuální rozdělení třech měsíčních nákupních příkazů v celkové výši 150 000 Kč. Výchozím datem pro realizaci strategie byl 3. leden 2023. Strategie byla realizována na zahraničních trzích v amerických dolarech, bylo tedy nutné zohlednit také vliv kurzových rozdílů. Výkonnost portfolia za tříměsíční období byla porovnána s vývojem akumulčního ETF kopírujícího index S&P 500 obchodovaného pod burzovním tickerem CSPX, jemuž se navrhovaná strategie snaží konkurovat.

Vývoj navrhovaného portfolia byl v průběhu časového období od 3. 1. 2023 do 3. 4. 2023 výrazně ovlivněn apreciací koruny vůči dolaru, část nerealizovaných zisků byla odmazána posílením koruny. K nejvyššímu zhodnocení v portfoliu došlo u akcií Cisco Systems, Inc. Celkové zhodnocení vložených prostředků do navrhovaného portfolia při započtení dividend a poplatků bylo 1,74 %. Návratnost alternativní investice byla pouze 1,64 %.

Vytvořená investiční strategie je určena primárně pro dlouhodobý investiční horizont. Pro lepší znázornění dlouhodobé výkonnosti byla namodelována také situace, která znázorňuje výkonnost portfolia, pokud by došlo realizaci strategie o 5 let dříve. Delší časový horizont může poskytnout jiný úhel pohledu a další data k zhodnocení investiční strategie nebo k jejímu srovnání. Celková historická výkonnost navrhovaného portfolia by byla 79,77 % u alternativní investice by se jednalo o zhodnocení ve výši 67,82 %.

Závěrem byla v rámci testu robustnosti, na základě historických dat, vytvořena predikce pro budoucí vývoj hodnoty portfolia. Byla využita metoda Monte Carlo, výsledky jsou prezentovány pro pět různých scénářů a 10leté časové období. Projekce nepočítá s žádnými vklady ani výběry, s výjimkou reinvestování dividend.

Zohlednění prvků udržitelnosti se v současnosti stává stále více populárnější formou investování. Není pravdou, že začlenění udržitelnosti musí být podmíněno nižším zhodnocením. Investoři, zajímající se o sociální a environmentální otázky, mají možnost podpory firem, které respektují životní prostředí, lidská práva a dobrou správu v řízení. Z druhého pohledu se investované prostředky mohou následně pozitivně promítnout do prostředí působnosti daných podniků.

Tato práce může být využita jako inspirace pro investory, kteří se zajímají o udržitelné investice. Navrhovanou strategii lze individuálně upravit podle potřeb a cílů investorů.



**MONOGRAFIE A ODBORNÉ ČLÁNKY**

BLOWFIELD, Mick a Allan MURRAY, 2019. *Corporate social responsibility*. Fourth edition. Oxford: Oxford University Press, 409 s. ISBN 978-0-19-879775-3.

DORFLEITNER, Gregor, Gerhard HALBRITTER a Mai NGUYEN, 2016. Measuring the level and risk of corporate responsibility: An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of Asset Management*, č. 16, s. 450-466. Dostupné z: doi:<https://doi.org/10.1057/jam.2015.31>

GATTI, Lucia, Peter SEELE a Lars RADEMACHER, 2019. Grey zone in – greenwash out: A review of greenwashing research and implications for the voluntary-mandatory transition of CSR. *International Journal of Corporate Social Responsibility* roč. 4, č. 6 Dostupné z: <https://doi.org/10.1186/s40991-019-0044-9>

GLADIŠ, Daniel, 2021. *Akciové investice*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 214 s. ISBN 978-80-271-3122-8.

HAYAT, Usman a Matt ORSAGH, 2015. *Environmental, Social, and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals*. Charlottesville: CFA Institute, 52 s. ISBN 978-1-942713-21-0. Dostupné také z: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-in-investing-a-guide-for-investment-professionals.ashx#page=29&zoom=100,0,0>

IMF, 2021. *Global Financial Stability Report* [online]. Washington DC: ©2021 International Monetary Fund, 80 s. [cit. 2023-02-28]. ISBN 978-151359-925-0. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021>

KNÁPKOVÁ, Adriana et al., 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 228 s. ISBN 9788027105632.

KUNZ, Vilém, 2012. *Společenská odpovědnost firem*. Praha: Grada Publishing, 201 s. ISBN 9788024739830.

KOHOUT, Pavel, 2018. *Investice: nová strategie*. Praha: Grada Publishing, 212 s. ISBN 9788027121014.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: Grada Publishing, 208 s. ISBN 978-80-247-6701-7.

- PAVLÍK, Marek a Martin BĚLČÍK, 2010. *Společenská odpovědnost organizace: CSR v praxi a jak s ním dál*. Praha: Grada Publishing, 169 s. ISBN 9788024731575.
- REILLY, Frank K., Keith C. BROWN a Sanford J. LEEDS, 2019. *Investment analysis & portfolio management*. Eleventh edition. Australia: Cengage, 786 s. ISBN 978-1-305-26299-7
- REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 760 s. ISBN 9788024736716.
- SYROVÝ, Petr, 2022. *Investování pro začátečníky*. 4., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 144 s. ISBN 978-80-271-3458-8.
- SYROVÝ, Petr a Tomáš TYL, 2021. *Osobní finance: řízení financí pro každého*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 244 s. ISBN 978-80-271-3123-5.
- TETŘEVOVÁ, Liběna, 2017. *Společenská odpovědnost firem společensky citlivých odvětví*. Praha: Grada Publishing, 215 s. ISBN 9788027102853.
- TŮMA, Aleš, 2014. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondch*. Praha: Grada Publishing, 217 s. ISBN 9788024751337.
- TŮMA, Aleš, 2019. *Ideální investiční portfolio: jak dosáhnout investičního zenu*. Praha: Grada Publishing, 176 s. ISBN 9788027107582.
- VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 950 s. ISBN 9788075982124.

**SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ**

ABNETT, Kate, 2023. EU plans law forcing companies to prove green claims are real - draft. In: *Reuters* [online]. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/eu-plans-law-forcing-companies-prove-green-claims-are-real-draft-2023-01-13/>

BURKINSHAW, Archie, 2023. ESG regulation in 2023: Everything you need to know. In: *Sustainable future news* [online]. [cit. 2023-03-14]. Dostupné z: <https://sustainablefuturenews.com/policy/2023-guide-to-esg-regulation/>

Cisco Annual Report, 2023. In: *Cisco* [online]. San Francisco: Cisco Systems, 132 s. [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: [https://www.cisco.com/c/dam/en\\_us/about/annual-report/cisco-annual-report-2022.pdf](https://www.cisco.com/c/dam/en_us/about/annual-report/cisco-annual-report-2022.pdf)

COLLIN, Victoria, 2021. Positive vs Negative Screening. In: *Financial Edge* [online]. [cit. 2023-02-28]. Dostupné z: <https://www.fe.training/free-resources/esg/positive-vs-negative-screening/>

Company ESG Risk Ratings, 2022. In: *Sustainanalytics* [online]. [cit. 2023-03-17]. Dostupné z: <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/merck-co-inc/1008166748>

ČESKO. Zákon č. 90/2012 ze dne 25. ledna 2012 o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). In: *Sbírka zákonů České republiky* [online]. 2012, částka 34, s. 1370 – 1482 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.google.com/url?client=internal-element-cse&cx=015489265366623571386:izzrwg3bmqm&q=https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx%3Ftype%3Dz%26id%3D24085&sa=U&ved=2ahUKEwi6qezQmdH9AhUHhP0HHVbPDMgQFnoECAEQAg&usg=AOvVaw0nWHNULDqaDaq4CFBgVYgZ>

DAMODARAN, Aswath, 2023. Damodaran Data. In: *Damodaran Online* [online]. [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DEMARCO, Jacqueline, 2022. What Is Thematic Investing?. In: *The balance* [online]. [cit. 2023-03-15]. Dostupné z: <https://www.thebalancemoney.com/what-is-thematic-investing-5212947>

- DOMANSKÁ, Radka, 2012. CAPM a APT modely. In: *Informační systém Masarykovy univerzity* [online]. [cit. 2023-02-03]. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/sci/jaro2012/MF006/um/CAPM\\_a\\_APT\\_modely\\_Domanska.pdf](https://is.muni.cz/el/sci/jaro2012/MF006/um/CAPM_a_APT_modely_Domanska.pdf)
- ESG Global Study, 2022. In: *Capital Group* [online]. Los Angeles: Capital Group Companies, 36 s. [cit. 2023-03-14]. Dostupné z: [https://www.capitalgroup.com/content/dam/cgc/tenants/eacg/esg/global-study/esg-global-study-2022-full-report\(en\).pdf](https://www.capitalgroup.com/content/dam/cgc/tenants/eacg/esg/global-study/esg-global-study-2022-full-report(en).pdf)
- Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), 2023. In: *Federal Reserve Bank of St. Louis* [online]. [cit. 2023-03-22]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/>
- GANTI, Akhilesh, 2022a. What is Bottom Fishing in Investing?. In: *Investopedia* [online]. [cit. 2023-02-01]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/b/bottom-fishing.asp>
- GANTI, Akhilesh, 2022b. What is the Dow Jones Industrial Average (DJIA)? In: *Investopedia* [online]. [cit. 2023-02-13]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/d/djia.asp>
- HAEGELE, Bob, 2022. Investing vs. speculating: What's the difference?. In: *Bankrate* [online]. New York [cit. 2023-01-30]. Dostupné z: <https://www.bankrate.com/investing/investing-vs-speculating/>
- HALTUF, Michal 2014a. Globální a odvětvová fundamentální akciová analýza: vliv makroekonomických veličin na tržní ceny akcií, odvětvová akciová analýza. In: *Finanční inženýrství* [online]. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.michalhaltuf.cz/fg/ft-otazky6/>
- HALTUF, Michal, 2014b. Teorie portfolia. In: *Finanční inženýrství* [online]. [cit. 2023-02-03]. Dostupné z: <https://www.michalhaltuf.cz/fg/ft-otazka9/>
- HAYES, Adam, 2020. Arbitrage Pricing Theory (APT) Formula and How It's Used. In: *Investopedia* [online]. [cit. 2023-02-03]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/a/apt.asp>
- HEIJKANTS, Eva, 2020. Sustainable Fund Labels: Diverse Definitions of Sustainability. In: *Sustainalytics* [online]. [cit. 2023-02-28]. Dostupné z: <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/sustainable-fund-labels-diverse-definitions-of-sustainability>

HEINZ, Bogdan, 2021. Jak funguje akciový trh a jak díky němu můžete vydělat peníze?. In: *Finex.cz* [online]. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://finex.cz/jak-funguje-akciový-trh/>

HLADÍK, Martin, 2020. Burzovní indexy. In: *Investiční gramotnost* [online]. [cit. 2023-02-13]. Dostupné z: <https://www.investicnigramotnost.cz/burzovni-indexy/>

Humana Annual Report, 2023. In: *Humana* [online]. Kentucky: Humana Inc., 172 s. [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: <https://humana.gcs-web.com/financial-information/annual-reports>

CHAND, Smriti, 2018. What are the Criticisms Against Corporate Social Responsibility? – Explained!. In: *YourArticleLibrary* [online]. [cit. 2023-02-21]. Dostupné z: <https://www.yourarticlelibrary.com/corporate/what-are-the-criticisms-against-corporate-social-responsibility-explained/22098>

CHUDOBA, Marek a Jan TOMÁNEK, 2022. Cesty na burzu: IPO a další možnosti vstupu na burzovní trh, In: *Fio Banka* [online]. [cit. 2023-02-08]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/276239-cesty-na-burzu-ipo-a-dalsi-moznosti-vstupu-na-burzovni-trh>

IMF, 2023. In: *IMF Data Portal* [online]. [cit. 2023-03-22]. Dostupné z: <https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42>

iShares SUAS ETF, 2023. In: *iShares* [online]. [cit. 2023-03-31]. Dostupné z: <https://www.ishares.com/uk/individual/en/products/283565/ishares-sustainable-msci-usa-sri-ucits-etf?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>

JADVIŠČÁK, Daniel, 2011. Ukazatele likvidity. In: *Ing. Daniel Jadvíščák* [online]. [cit. 2023-02-02]. Dostupné z: <https://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-likvidity/>

JOVKOV, Asen, 2021. Fundamentální analýza akcií: Praktický průvodce. In: *Online broker Lynx* [online]. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/trading/fundamentalni-analyza/fundamentalni-analyza-prakticky/>

KEELING, Max, 2019. Active vs Passive vs Evidence-Based Investing. In: *Max Keeling* [online]. [cit. 2023-01-30]. Dostupné z: <https://www.maxkeeling.com/blogposts/active-vs-passive-vs-evidence-based-investing>

KUDLÁČEK, Patrik, 2023. Investiční riziko: Proč jej podstupovat a jak ho minimalizovat?. In: *Finex.cz* [online]. FINEX MEDIA [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://finex.cz/investicni-riziko-proc-jej-podstupovat-a-jak-ho-minimalizovat/>

KUDLÁČEK, Petr, 2021. Investování vs. spekulace: Jaké jsou rozdíly v možnostech zhodnocování peněz?. In: *Finex.cz* [online]. FINEX MEDIA [cit. 2023-01-30]. Dostupné z: <https://finex.cz/rozdil-investovani-spekulace/>

KUROVSKÝ, Ondřej, 2020. Když jde firma na burzu aneb co je to IPO. In: *Portu* [online]. [cit. 2023-02-08]. Dostupné z: <https://www.portu.cz/blog/kdyz-jde-firma-na-burzu-aneb-co-je-to-ipo>

LEONG, Desmond, 2023. What is the difference between a bull and a bear market?. In: *Axi* [online]. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.axi.com/int/blog/education/difference-between-bull-vs-bear-markets>

LOUŽENSKÝ, Filip, 2022. Aktivní vs. pasivní investování. V čem se liší?. In: *Portu* [online]. Praha: <https://www.portu.cz/blog/aktivni-vs-pasivni-investovani-v-cem-se-lisi/> [cit. 2023-01-30].

MILLER, Kelsey, 2020. The tripple bottom line: What it is & why it's important, 2020. In: *Harvard Business School* [online]. [cit. 2023-02-20]. Dostupné z: <https://online.hbs.edu/blog/post/what-is-the-triple-bottom-line>

MINISTERSTVO FINANČÍ ČR, 2014. Finanční gramotnost aneb Proč se finančně vzdělávat?. In: *Ministerstvo financí ČR* [online]. Praha [cit. 2023-01-30]. Dostupné z: <https://financnigramotnost.mfcr.cz/cs/investice/investice-obecne>

MSCI ESG Rating, 2023. In: *MSCI* [online]. [cit. 2023-02-27]. Dostupné z: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-fund-ratings-climate-search-tool/funds/ishares-msci-usa-sri-ucits-etf-usd-acc-/68358446>

MSCI ESG Ratings model, 2020. In: *MSCI* [online]. [cit. 2023-02-27]. Dostupné z: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-industry-materiality-map>

NĚMEČEK, Josef, 2021. Revoluce na německém akciovém trhu: DAX má deset nových členů i nová pravidla. In: *Patria Finance* [online]. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/4549955/revoluce-na-nemeckem-akciovem-trhu-dax-ma-deset-novych-clenu-i-nova-pravidla.html>

- NIELSEN, Peter, 2022. Inflation Targets. In: *Central Bank News* [online]. [cit. 2023-03-15]. Dostupné z: <http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html>
- O'SHEA, Arielle, 2023. ETF vs. Mutual Fund: What's the Difference?. In: *NerdWallet* [online]. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/etfs-vs-mutual-funds>
- PAVELKA, Radek, 2018a. Model CAPM - oceňování kapitálových aktiv. In: *Finance v praxi* [online]. [cit. 2023-02-03]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/finance-model-capm>
- PAVELKA, Radek, 2018b. Význam a konstrukce akciových indexů. In: *Finance v praxi* [online]. [cit. 2023-02-13]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/finance-akciove-indexy>
- PAVELKA, Radek, 2020. Ukazatele rentability kapitálu. In: *Finance v praxi* [online]. [cit. 2023-02-02]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-ukazatele-rentability>
- Portfolio Visualizer: Monte Carlo Simulation, 2023. In: *Portfolio Visualizer* [online]. [cit. 2023-04-05]. Dostupné z: <https://www.portfoliovisualizer.com/monte-carlo-simulation#analysisResults>
- PRASÁTKO, Jakub, 2021. Jak na danění investic? Podrobné vysvětlení s příklady!. In: *Rozbité prasátko* [online]. [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://rozbiteprasatko.cz/daneni-investic/>
- PROKOP, Daniel, 2016. Stakeholderská teorie a její propojení s koncepcí společenské odpovědnosti podniku. In: © *DocPlayer.cz* [online]. [cit. 2023-02-20]. Dostupné z: <https://docplayer.cz/9428032-1-stakeholderska-teorie-a-jeji-propojeni-s-koncepci-spolecenske-odpovednosti-podniku.html>
- ReadyRatios, 2023. In: *ReadyRatios: Financial Analysis and Reporting Software* [online]. [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: <https://www.readyratios.com/>
- RECKMANN, Nadia, 2023. What Is Corporate Social Responsibility?. In: *Business News Daily* [online]. Waltham: Business News Daily [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.businessnewsdaily.com/4679-corporate-social-responsibility.html>
- ROSULEK, Martin, 2022. Investiční strategie In: *Mladý investor* [online]. [cit. 2023-02-01]. Dostupné z: <https://mladyinvestor.cz/investicni-strategie/>

Sharesight, 2023. In: *Sharesight* [online]. [cit. 2023-04-05]. Dostupné z: <https://www.sharesight.com/>

SILVER, Caleb, 2022. The Top 25 Economies in the World. In: *Investopedia* [online]. [cit. 2023-03-15]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/insights/worlds-top-economies/>

STRÁNÍK, Tomáš, 2020. Akcie od A do Z: Obchodování s akciemi pro začátečníky. In: *Online broker LYNX* [online]. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/akcie/obchodovani-akcie/investice-do-akcii-11-rad/>

STRÁNÍK, Tomáš, 2022. Top 7 obchodních strategií úspěšných investorů. In: *Online broker LYNX* [online]. [cit. 2023-02-01]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/trading/obchodni-strategie/obchodni-strategie/>

STROUHAL, Jiří, 2022. Vnitřní výnosové procento - definice. In: *Du.cz* [online]. Praha [cit. 2023-01-31]. Dostupné z: [https://www.du.cz/33/vnitni-vynosove-procento-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EnPz3mHk2pK2kvLr57w\\_Fg8/](https://www.du.cz/33/vnitni-vynosove-procento-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EnPz3mHk2pK2kvLr57w_Fg8/)

ŠKARDA, Jakub, 2022. In: *B.I.G. Capital* [online]. B Invest Group [cit. 2023-01-31]. Dostupné z: <https://www.bigcapital.cz/blog/investicni-trojuhelnik/>

ŠŮSTEK, Martin, 2015. Investiční strategie - obecně. In: © *Martin Šůstek* [online]. [cit. 2023-02-01]. Dostupné z: <http://sustekmartin.cz/investicni-strategie/>

TAYLOR, Ben, 2022. 4 Key Investment Strategies to Learn Before Trading. In: *Investopedia* [online]. [cit. 2023-02-01]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/investing/investing-strategies/>

TCC Annual Report, 2023. In: *The Coca-Cola Company* [online]. Atlanta: The Coca-Cola Company, 33 s. [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: <https://investors.coca-colacompany.com/financial-information/financial-results>

TCC Business and ESG Report, 2022. In: *The Coca-Cola Company* [online]. Atlanta: The Coca-Cola Company, 82 s. [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: <https://investors.coca-colacompany.com/financial-information/financial-results>

The Governance & Accountability Institute, 2023. In: *G&A* [online]. [cit. 2023-03-22]. Dostupné z: <https://www.ga-institute.com/>



The World Bank Data, 2023. In: *The World Bank* [online]. Washington, D.C. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>

TradingView, 2023. In: *TradingView* [online]. [cit. 2023-03-22]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/>

UPS Annual Report, 2023. In: *UPS* [online]. Atlanta: United Parcel Service, Inc., 245 s. [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: [https://investors.ups.com/\\_assets/\\_3fd3d26e4f37a7deb81206a7db19997a/ups/db/1175/10711/annual\\_report/UPS\\_2023\\_Proxy\\_Statement\\_and\\_2022\\_Annual\\_Report%3B\\_Form\\_10-K.pdf](https://investors.ups.com/_assets/_3fd3d26e4f37a7deb81206a7db19997a/ups/db/1175/10711/annual_report/UPS_2023_Proxy_Statement_and_2022_Annual_Report%3B_Form_10-K.pdf)

VOIGHT, Kevin a Alana BENSON, 2023. What Is an Exchange Traded Fund (ETF)?. In: *NerdWallet* [online]. [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/what-is-an-etf>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

APJC	Asia Pacific, Japan and China
ATP	Arbitrage pricing theory
CAPM	Capital asset pricing model
CFA	Chartered Financial Analyst
CSPX	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD
CSR	Corporate social responsibility
D/A	Debt to assets ratio
D/E	Debt to equity ratio
DAX	Deutscher Aktienindex
DCA	Dollar-cost averaging
DJIA	Dow Jones Industrial Average
DPS	Dividend per share
EBIT/IE	Interest coverage ratio
EMEA	Europe, Middle East & Africa
EPS	Earnings per share
ESG	Environmental, social and corporate governance
ETF	Exchange-traded fund
FRED	Federal Reserve Bank of St. Louis
FTSE	Financial Times Stock Exchange 100
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
IMF	International Monetary Fund
IPO	Initial public offering
ISO	International Organization for Standardization
ISSB	International Sustainability Standards Board
LSE	London Stock Exchange

---

MRQ	Most recent quarter
MSCI	Morgan Stanley Capital International
MVA	Market value added
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange
P/BV	Price to book value ratio
P/E	Price to earnings ratio
PX	Index Burzy cenných papírů Praha
REIT	Real estate investment trust
ROA	Return on assets
ROE	Return on equity
ROIC	Return on invested capital
ROS	Return on sales
S&P 500	Standard and Poor's 500
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SRI	Socially responsible investing
SUAS	iShares MSCI USA SRI UCITS ETF USD
TCC	The Coca-Cola Company
TSE	Tokyo Stock Exchange
TTM	Trailing twelve months
UN	United Nations
UPS	United Parcel Service, Inc.
VH	Výsledek hospodaření

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Indexy celkových reálných výnosů (Gladiš, 2021, s. 111) .....	16
Obrázek 2 Varianty bezpečnostního polštáře (Gladiš, 2021, s. 83).....	19
Obrázek 3 Efektivní hranice portfolií (Nývltová a Marinič, 2018, s. 58).....	26
Obrázek 4 ESG Rating (MSCI ESG Ratings model, 2020) .....	41
Obrázek 5 Způsoby podpory transformace podniku (IMF, 2021, s. 61) .....	42
Obrázek 6 Růst reálného HDP (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023) .....	47
Obrázek 7 Míra nezaměstnanosti (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023) .....	48
Obrázek 8 Míra inflace (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023).....	49
Obrázek 9 Základní úrokové sazby (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023).....	50
Obrázek 10 Zůstatky běžného účtu platební bilance (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023) .....	51
Obrázek 11 Zůstatky finančního účtu platební bilance (Vlastní zpracování dle dat IMF, 2023).....	52
Obrázek 12 Peněžní zásoba USA (Vlastní zpracování dle dat FRED, 2023).....	52
Obrázek 13 Peněžní zásoba eurozóny (Vlastní zpracování dle dat FRED, 2023).....	53
Obrázek 14 Vývoj kurzu USD/EUR (TradingView, 2023).....	53
Obrázek 15 Vývoj kurzu USD/CZK (TradingView, 2023).....	54
Obrázek 16 Vývoj kurzu EUR/CZK (TradingView, 2023).....	54
Obrázek 17 Vývoj S&P 500 (TradingView, 2023) .....	56
Obrázek 18 Vývoj DJIA (TradingView, 2023) .....	56
Obrázek 19 Úroveň přijetí ESG principů (ESG Global Study, 2022, s. 9) .....	57
Obrázek 20 Rozdělení ESG investic (ESG Global Study, 2022, s. 13).....	58
Obrázek 21 Strategie implementace systému ESG (ESG Global Study, 2022, s. 14).....	58
Obrázek 22 Spravovaná aktiva jednotlivými fondy v bilionech dolarů (IMF, 2021, s. 64)	59
Obrázek 23 Desetiletý vývoj podílu společností z S&P 500 zveřejňujících zprávy o udržitelnosti (The Governance & Accountability Institute, 2023) .....	59
Obrázek 25 Vývoj ceny akcie Cisco Systems, Inc. (TradingView, 2023) .....	71
Obrázek 26 Využití volných finančních prostředků (Cisco Annual Report, 2023, s. 7). ....	74
Obrázek 27 Cisco ESG Risk Rating (Company ESG Risk Ratings, 2022).....	75
Obrázek 28 Vývoj ceny akcie The Coca-Cola Company (TradingView, 2023) .....	80
Obrázek 29 Využití volných finančních prostředků (Vlastní zpracování dle výroční zprávy TCC za rok 2022) .....	83
Obrázek 30 TCC ESG Risk Rating (Company ESG Risk Ratings, 2022) .....	84
Obrázek 31 Vývoj ceny akcie Humana Inc. (TradingView, 2023) .....	89

Obrázek 32 Využití volných finančních prostředků (Vlastní zpracování dle výroční zprávy Humana za rok 2022).....	92
Obrázek 33 Humana ESG Risk Rating (Company ESG Risk Ratings, 2022) .....	93
Obrázek 34 Vývoj ceny akcie UPS, Inc. (TradingView, 2023) .....	98
Obrázek 35 Využití volných finančních prostředků (Vlastní zpracování dle výroční zprávy UPS za rok 2022).....	101
Obrázek 36 UPS ESG Risk Rating (Company ESG Risk Ratings, 2022).....	102
Obrázek 36 Vývoj ceny SUAS (TradingView, 2023) .....	104
Obrázek 37 Modelová výkonnost SUAS (iShares SUAS ETF, 2023). .....	105
Obrázek 38 Vážený průměr uhlíkové intenzity SUAS (MSCI ESG Rating, 2023) .....	106
Obrázek 39 ESG Rating SUAS (MSCI ESG Rating, 2023).....	106
Obrázek 40 Status kontroverze SUAS (MSCI ESG Rating, 2023) .....	106
Obrázek 41 Rozdělení nákupního příkazu (Vlastní zpracování) .....	109
Obrázek 42 Vývoj hodnoty celého investičního portfolia (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	112
Obrázek 43 Predikce vývoje nominální hodnoty navrhovaného portfolia (Vlastní zpracování dle dat Portfolio Visualizer, 2023).....	115

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Seznam zemí podle tržní kapitalizace akciových trhů (Vlastní zpracování dle dat The World Bank, 2023) .....	55
Tabulka 2 Seznam burz cenných papírů podle tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle dat The World Bank, 2023) .....	56
Tabulka 3 Filtr pro výběr akcií (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023) .....	64
Tabulka 4 Široký výběr akcií (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023).....	64
Tabulka 5 Konečný výběr akcií (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023) .....	65
Tabulka 6 Filtr pro výběr ETF (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023).....	66
Tabulka 7 Široký výběr ETF (Vlastní zpracování dle dat MSCI - ESG Fund Ratings and Climate Search Tool, 2023) .....	66
Tabulka 8 Průměrný počet zaměstnanců Cisco Systems, Inc. (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022) .....	68
Tabulka 9 Majetková struktura Cisco Systems, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022).....	68
Tabulka 10 Finanční struktura Cisco Systems, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022).....	69
Tabulka 11 Rozdělení podílu výnosů podle geografických segmentů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018–2022).....	70
Tabulka 12 Analýza výnosů, nákladů a VH Cisco Systems, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022) .....	70
Tabulka 13 Zisk na akcii v dolarech (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018–2022) .....	71
Tabulka 14 Tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle dat TradingView, 2023).....	71
Tabulka 15 Ukazatele kapitálového trhu (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022 a TradingView, 2023) .....	72
Tabulka 16 Průměr ukazatelů kapitálového trhu pro odvětví Telecommunications Equipment (Vlastní zpracování dle dat Damodaran za roky 2018-2022) .....	72
Tabulka 17 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022).....	72
Tabulka 18 Medián ukazatelů rentability pro odvětví Telecommunications Equipment (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020) .....	73
Tabulka 19 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022).....	73
Tabulka 20 Medián ukazatelů zadluženosti pro odvětví Telecommunications Equipment (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020) .....	73
Tabulka 21 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Cisco Systems, Inc. za roky 2018-2022).....	74
Tabulka 22 Medián ukazatelů likvidity pro odvětví Telecommunications Equipment (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020) .....	74

Tabulka 23 Průměrný počet zaměstnanců The Coca-Cola Company (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022) .....	76
Tabulka 24 Majetková struktura The Coca-Cola Company v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022).....	77
Tabulka 25 Finanční struktura The Coca-Cola Company v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022).....	78
Tabulka 26 Rozdělení podílu výnosů podle tržních segmentů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018–2022 .....	78
Tabulka 27 Analýza výnosů, nákladů a VH The Coca-Cola Company v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022).....	79
Tabulka 28 Zisk na akcii v dolarech (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018–2022) .....	79
Tabulka 29 Tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022) .....	80
Tabulka 30 Ukazatele kapitálového trhu (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022 a TradingView, 2023) .....	81
Tabulka 31 Průměr ukazatelů kapitálového trhu pro odvětví Beverage (Soft) (Vlastní zpracování dle dat Damodaran za roky 2018-2022).....	81
Tabulka 32 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022).....	81
Tabulka 33 Medián ukazatelů rentability pro odvětví Beverage (Soft) (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020).....	82
Tabulka 34 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022).....	82
Tabulka 35 Medián ukazatelů zadluženosti pro odvětví Beverage (Soft) (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020).....	82
Tabulka 36 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle výročních zpráv TCC za roky 2018-2022) .....	83
Tabulka 37 Medián ukazatelů likvidity pro odvětví Beverage (Soft) (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020).....	83
Tabulka 38 Průměrný počet zaměstnanců Humana Inc. (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022.....	85
Tabulka 39 Majetková struktura Humana Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022) .....	86
Tabulka 40 Finanční struktura Humana Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022) .....	87
Tabulka 41 Rozdělení podílu výnosů podle tržních segmentů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018–2022 .....	87
Tabulka 42 Analýza výnosů, nákladů a VH Humana Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022).....	88
Tabulka 43 Zisk na akcii v dolarech (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018–2022).....	88

Tabulka 44 Tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022).....	89
Tabulka 45 Ukazatele kapitálového trhu (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022 a TradingView, 2023).....	90
Tabulka 46 Průměr ukazatelů kapitálového trhu pro odvětví Financial Services (Vlastní zpracování dle dat Damodaran za roky 2018-2022).....	90
Tabulka 47 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022).....	90
Tabulka 48 Medián ukazatelů rentability pro odvětví Financial Services (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020).....	91
Tabulka 49 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022).....	91
Tabulka 50 Medián ukazatelů zadluženosti pro odvětví Financial Services (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020).....	91
Tabulka 51 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle výročních zpráv Humana za roky 2018-2022).....	92
Tabulka 52 Medián ukazatelů likvidity pro odvětví Financial Services (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020).....	92
Tabulka 53 Průměrný počet zaměstnanců UPS, Inc. (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022).....	94
Tabulka 54 Majetková struktura UPS, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022).....	95
Tabulka 55 Finanční struktura UPS, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022).....	96
Tabulka 56 Rozdělení podílu výnosů podle tržních segmentů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018–2022).....	96
Tabulka 57 Analýza výnosů, nákladů a VH UPS, Inc. v milionech dolarů (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022).....	97
Tabulka 58 Zisk na akcii v dolarech (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018–2022).....	97
Tabulka 59 Tržní kapitalizace (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022).....	98
Tabulka 60 Ukazatele kapitálového trhu (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022 a TradingView, 2023).....	99
Tabulka 61 Průměr ukazatelů kapitálového trhu pro odvětví Integrated Freight & Logistics (Vlastní zpracování dle dat Damodaran za roky 2018-2022).....	99
Tabulka 62 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022).....	99
Tabulka 63 Medián ukazatelů rentability pro odvětví Integrated Freight & Logistics (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020).....	100
Tabulka 64 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022).....	100



Tabulka 65 Medián ukazatelů zadluženosti pro odvětví Integrated Freight & Logistics (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020) .....	100
Tabulka 66 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle výročních zpráv UPS za roky 2018-2022) .....	101
Tabulka 67 Medián ukazatelů likvidity pro odvětví Integrated Freight & Logistics (Vlastní zpracování dle dat ReadyRatios za roky 2018-2020) .....	101
Tabulka 68 Základní informace o ETF (Vlastní zpracování dle iShares SUAS ETF, 2023) .....	103
Tabulka 69 Sektorové rozdělení držných pozic (Vlastní zpracování dle iShares SUAS ETF, 2023) .....	103
Tabulka 70 Největší pozice SUAS (Vlastní zpracování dle iShares SUAS ETF, 2023)...	104
Tabulka 71 Celková návratnost ETF (Vlastní zpracování dle iShares SUAS ETF, 2023)	105
Tabulka 72 Měsíční nákupní příkaz (Vlastní zpracování) .....	108
Tabulka 73 Uskutečnění 1. nákupu (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	109
Tabulka 74 Uskutečnění 2. nákupu (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	110
Tabulka 75 Uskutečnění 3. nákupu (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	110
Tabulka 76 Stav portfolia k 3. 4. 2023 bez zahrnutí dividend (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	111
Tabulka 77 Dividendová část navrhovaného portfolia (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	111
Tabulka 78 Stav portfolia k 3. 4. 2023 po zahrnutí dividend (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	111
Tabulka 79 Alternativní investice do CSPX (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	112
Tabulka 80 Hodnota alternativní investice k 3. 4. 2023 (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	113
Tabulka 81 Srovnání navrhovaného portfolia a alternativní investice (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	113
Tabulka 82 Historická výkonnost navrhovaného portfolia (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	114
Tabulka 83 Historická výkonnost CSPX (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023)..	114
Tabulka 84 Srovnání historického vývoje navrhovaného portfolia a alternativní investice (Vlastní zpracování dle dat Sharesight, 2023) .....	114
Tabulka 85 Shrnutí výkonnosti predikovaného vývoje navrhovaného portfolia (Vlastní zpracování dle dat Portfolio Visualizer, 2023) .....	116

