

# Projekt zvyšování rodinného majetku na českém kapitálovém trhu

Bc. Monika Zbořilová

---

Diplomová práce  
2008



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2007/2008

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Monika ZBOŘILOVÁ**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zvyšování rodinného majetku na českém kapitálovém trhu**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Proveďte průzkum odborné literatury k problematice technické a fundamentální analýzy akcií využívané na kapitálových trzích.
- Aplikujte získané poznatky na český akciový trh.

#### II. Praktická část

- Analyzujte vývojové trendy v ČR a navrhněte vhodnou kombinaci technické a fundamentální analýzy akcií pro vytvoření růstového portfolia.
- Na základě analýzy vypracujte projekt investování do vybraných akciových titulů.
- Zhodnoťte úspěšnost projektu v reálném obchodování na českém kapitálovém trhu.

### Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] BLAKE, D. Analýza finančních trhů. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8.  
[2] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 292 s. ISBN 80-247-1438-8.  
[3] KRÁL', M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.  
[4] SEKERKA, B. Cenné papíry a kapitálový trh. 1. vyd. Praha: Profess, 1996. 179 s. ISBN 80-85235-41-2.  
[5] FUCHS, D. Finanční trhy. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2004. 118 s. ISBN 80-210-3526-9.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 14. března 2008  
Termín odevzdání diplomové práce: 5. května 2008

Ve Zlíně dne 14. března 2008

  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkan



  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

## **ABSTRAKT**

Cílem této práce je zhodnocení výkonnosti růstového portfolia v podmínkách reálného obchodování vytvořeného z akcií na českém kapitálovém trhu a aktivně spravovaného za pomoci nástrojů technické a fundamentální analýzy. V teoretické části práce je čtenář nejprve uveden do systému fungování kapitálového trhu v naší zemi. Následně jsou blíže popsány jednotlivé metody analýzy akcií a základní principy tvorby investiční strategie. Analytická část seznamuje s vlivy působícími na vývoj českých akcií a výsledky investování do akciových titulů podle zvolené strategie včetně srovnání s alternativními typy investic. Autorka dále uvádí několik způsobů, které mohou pomoci investorovi k dosažení vyšší výkonnosti portfolia a usnadění jeho správy.

Klíčová slova: kapitálový trh, akcie, obchodník s cennými papíry, investor, technická analýza, fundamentální analýza, portfolio

## **ABSTRACT**

The aim of this work is to evaluate growth portfolio performance created from stocks of Czech capital market in real trading conditions and to actively manage portfolio through technical and fundamental analysis tools. The theoretical part introduces its readers to the system of Czech capital market principles. It also gives a detailed description of stock analysis tools and main theses of investment strategy setting. The analytical part presents the results of effects which have impact on Czech stocks performance and of investment based on selected strategy including the alternative kinds of capital assets comparison. Finally, the author shows several ways in which investor could simplify portfolio management and to achieve superior efficiency.

Key words: capital market, stocks, security broker, investor, technical analysis, fundamental analysis, portfolio

## PODĚKOVÁNÍ

Touto cestou bych chtěla poděkovat svému vedoucímu diplomové práce doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. za jeho pomoc a odborné vedení, konzultantovi Pavlu Hadrouškovi za cenné připomínky při vypracovávání této diplomové práce.

*Motto*

”

*Nemůžeme moudrost stále jenom sbírat,  
musíme ji také uplatňovat.*

“

*CICERO (\*106 př.n.l. – †43 př.n.l.)*

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>8</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>9</b>
<b>1 KAPITÁLOVÝ TRH V ČR</b> .....	<b>10</b>
1.1 ORGANIZÁTOŘI ČESKÉHO TRHU.....	11
1.2 ELEKTRONICKÝ SYSTÉM BURZY .....	13
1.3 REGULÁTOŘI TRHU.....	15
1.4 ÚČASTNÍCI TRHU .....	17
1.5 INVESTIČNÍ PRINCIPY.....	19
<b>2 METODY ANALYZOVÁNÍ AKCIÍ</b> .....	<b>20</b>
2.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA .....	21
2.1.1 Makroekonomická analýza .....	21
2.1.2 Analýza odvětví .....	22
2.1.3 Mikroekonomická analýza .....	23
2.1.4 Analýza ostatních vlivů.....	26
2.2 TECHNICKÁ ANALÝZA .....	27
2.2.1 Podstata trendů.....	27
2.2.2 Grafy a grafické formace .....	28
2.2.3 Technické indikátory a oscilátory .....	31
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>33</b>
<b>3 ANALÝZA ČESKÉHO AKCIOVÉHO TRHU</b> .....	<b>34</b>
3.1 ZÁKLADNÍ VLIVY PŮSOBÍCÍ NA ČESKÝ KAPITÁLOVÝ TRH .....	35
3.2 INFORMACE O CENNÝCH PAPÍRECH.....	37
3.3 MOŽNOSTI PŘÍMÉHO INVESTOVÁNÍ.....	39
3.4 CHARAKTERISTIKA TITULŮ OBCHODOVANÝCH NA BCPP, A.S. A RM-S, A.S. ....	44
3.4.1 Fundamentální analýza ČEZ, a.s.....	46
3.4.2 Technická analýza ČEZ, a.s.....	51

3.4.3	Fundamentální analýza Telefónica O2 CR, a.s. ....	54
3.4.4	Technická analýza Telefónica O2 CR, a.s. ....	58
3.4.5	Fundamentální analýza Unipetrol, a.s. ....	61
3.4.6	Technická analýza Unipetrol, a.s. ....	65
<b>4</b>	<b>PROJEKT INVESTOVÁNÍ DO VYBRANÝCH AKCIOVÝCH TITULŮ .....</b>	<b>67</b>
4.1	OTEVŘENÍ ÚČTU U BROKERA .....	68
4.2	AKTIVNÍ ŘÍZENÍ PORTFOLIA .....	69
4.3	NÁKUPNÍ A PRODEJNÍ PŘÍKAZY .....	71
<b>5</b>	<b>ZHODOCENÍ VÝKONNOSTI PORTFOLIA .....</b>	<b>75</b>
5.1	VÝNOSOVÁ A NÁKLADOVÁ STRUKTURA .....	75
5.2	ZISKOVOST PORTFOLIA VE SROVNÁNÍ S JINÝMI TYPY INVESTIC .....	78
	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>81</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>85</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>87</b>

## ÚVOD

Inspirací pro vypracování projektu zvyšování hodnoty majetku mi byla skutečnost, že mnoho lidí se v naší zemi bojí sami investovat část svých volných prostředků na kapitálovém trhu především proto, že nevědí jak.

Jako zvláště složité se pro drobné individuální investory jeví rozhodování o tom kdy a co koupit. Snad právě proto je jich u nás zatím tak málo a snad právě proto většina lidí nechává své úspory zhodnocovat u nejrůznějších investičních a podílových fondů, kterým za správu portfolia platí nemalé provize.

Přičemž právě dnes mají díky procesu globalizace a informačním technologiím jedinečnou možnost aktivně se účastnit dění na kapitálových trzích. Burzy jsou dnes přístupné a dostupné každému a kdo má potřebné informace a znalosti, může se stát kvalifikovaným obchodníkem a využívat pohybů cen ve svůj prospěch.

Cílem práce není poskytnout návod na to, jak dosáhnout maximálních zisků na trhu – takový ani neexistuje. Mou snahou bylo čtenáři ukázat, že i na tak malém trhu, jako je v naší zemi, je možné dlouhodobě dosahovat vyšších výnosů z vložených prostředků než je možné získat na bankovních či spořicíh účtech. Aktivní správou portfolia akcií pak rovněž i vyšších, než ve většině podílových fondů.

Díky různému rozložení rizika a výnosnosti by se investice do akcií měla stát nedílnou součástí jiných druhů investic každého člověka a za předpokladu dodržování dále uvedených zásad dlouhodobě zvyšovat hodnotu jak rodinného tak i firemního majetku.

Věřím, že má práce kromě splnění hlavního cíle bude zároveň motivací pro všechny, kdo chtějí sami řídit své finance na kapitálovém trhu a přinese jim nové informace, které využijí pro správné rozhodování či jako inspiraci pro tvorbu vlastních investičních strategií.



## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 KAPITÁLOVÝ TRH V ČR

Dříve, než se investor pustí do obchodování s jakýmikoliv instrumenty na trhu, je neprve nutné se dobře seznámit s pravidly jeho fungování, s objekty i subjekty na něm působícími a v neposlední řadě s příslušnou legislativou. Nejprve je však vhodné objasnit, co rozumíme pod pojmem kapitálový trh a jaký je jeho smysl.

Podstatou kapitálového trhu je zajišťovat přesun volných prostředků od těch, kteří je momentálně nepotřebují nebo nejsou schopni zhodnotit k těm, kteří tuto schopnost mají. Přeměňujeme je tak v investice, přičemž investiční horizont je obvykle delší než jeden rok a teoreticky může trvat nepřetržitě dlouhou dobu. Kapitálový trh plní dvě základní funkce. Je to místo, kde společnosti prostřednictvím emisí akcií či dluhopisů získávají finanční zdroje pro svůj další rozvoj (alokační funkce) a kde zároveň dochází k ocenění kapitálu na základě poptávky a nabídky (cenotvorná funkce). [1]

Za hlavní instituci kapitálového trhu lze považovat burzu. Burza – slovo, pod kterým si mnoho lidí i dnes představí davu vzájemně na sebe pokřikujících makléřů a nekonečný zmatek. A skutečně není tomu tak dávno, co obchody s cennými papíry probíhaly přímou účastí obchodníků na burzovním parketu a stylem blízce podobným aukcím či dražbám.

Obchodníci a obchodování existují už co je svět světem a o prvních burzách by se dalo směle hovořit už od období středověku. První skutečná burza s cennými papíry se však objevila v Amsterdamu teprve před 400 lety.

V naší zemi se burza, jak ji známe dnes, rozběhla po čtyřicetileté pauze zapříčiněné minulým režimem. V lednu 1991 bylo do obchodního rejstříku zapsáno sdružení pod názvem – Přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů. Úloha výboru spočívala ve vytvoření legislativních, personálních a technických předpokladů pro založení burzy a ve snaze najít systém, který by umožňoval dematerializaci cenných papírů. Zpočátku měl být systém podporován počítači, později se mělo přejít na plně elektronickou burzu, což by zcela odpovídalo současnému celosvětovému trendu. [4]

Burzy a mimoburzovní společnosti považujeme za organizátory kapitálového trhu. Na trhu se však nachází i jiné subjekty - účastníci trhu (tvůrci trhu a investoři) a regulátoři trhu (Česká národní banka).

## 1.1 Organizátoři českého trhu

Organizování trhu na burzovních principech je specifická a kvalifikovaná činnost právnických osob, které soustřeďují nabídku a poptávku po určitém druhu zboží do určitého místa a času tak, aby prodávající a kupující uzavřeli kupní smlouvu. [2]

U nás se k největším organizátorům trhu s cennými papíry řadí Burza cenných papírů Praha, a.s. a RM-System, a.s. Rovněž zde nalezneme i organizátory trhu s komoditami jako je Energetická burza Praha, jejíž činnost byla zahájena teprve v březnu 2007 či Plodinová burza Brno. S akciemi můžeme obchodovat pouze u prvních dvou uvedených. V následujícím textu se proto zaměřím na jejich charakteristiku.

Burza cenných papírů Praha (BCPP) je ze zákona akciovou společností působící v České republice od roku 1992. Je postavena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo uzavírat obchody mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Od roku 2004 je řádným členem Federace evropských burz – FESE a od americké komise pro cenné papíry získala statut bezpečného trhu pro americké investory. [11]

Předmětem burzovních obchodů na BCPP jsou akcie, dluhopisy, podílové listy a finanční deriváty. Aby mohly být obchodovány, musí být všechny cenné papíry kotovány (přijaty) na jeden z trhů – hlavní, vedlejší, volný a nový. Na hlavním a vedlejším trhu najdeme cenné papíry společností, které splňují množství podmínek (zejména pravidelné poskytování kurzotvorných informací o svém hospodaření). Volný trh zahrnuje ostatní společnosti, které nesplňují dané podmínky a nový trh je primárním trhem pro emise akcií firem, které mají krátkou podnikatelskou minulost. [3]

Obchody s akcemi probíhají na pražské burze v režimu automatickém (aukcí a kontinuální), blokovém nebo s účastí tvůrců trhu.

- Aukční režim – obchody jsou uzavřeny v závislosti na cenové prioritě, tzn. že přednost má objednávka s vyšší nákupní či nižší prodejní cenou. Kurz je přitom stanoven tak, aby bylo možno spárovat co největší množství cenných papírů při minimálním převisu a zároveň nesmí překročit povolené rozpětí.
- Kontinuální režim – navazuje v rámci burzovního dne na aukční režim. Členům burzy jsou poskytovány informace o vývoji kurzu cenných papírů a hloubce trhu; na jejich základě dochází k průběžnému přijímání a zpracovávání objednávek.
- Blokové obchody – předmětem transakce je jedna emise cenného papíru a k uzavření obchodu dochází po stanovení ceny, počtu kusů, datu a typu vypořádání zpravidla pouze mezi členy burzy.
- SPAD (Systém pro Podporu trhu Akcií a Dluhopisů) – využívá tvůrců trhu, kteří jsou členy burzy, k obchodování s českými blue chips (nejlikvidnějšími akcemi). Tvůrci trhu (tzv. market makers) mají povinnost v otevřené fázi trhu průběžně kotovat nabídkové a poptávkové ceny u daných titulů. [3]

České blue chips jsou zahrnuty v hlavním pražském tržním indexu PX, jehož výpočet byl zahájen v roce 1994. Od té doby prodělal několik významných změn a počet titulů v bázi indexu klesl z původních 50 na současných 13.

RM-System, a.s. (RM-S) působí od roku 1993 jako organizátor mimoburzovního trhu s cennými papíry. Hlavní rozdíl oproti pražské burze lze spatřit ve skutečnosti, že není založen na členském principu a zúčastnit obchodů se tak může každý – právnická či fyzická osoba bez ohledu na to, zda je občanem České republiky či nikoliv. Obchodovat je zde možné v režimu aukce, blokových či přímých obchodů. Na trhu RM-S nelze obchodovat s cennými papíry, které jsou blokovány jiným trhem (BCPP). [12]

Hlavním akcionářem RM-S se v roce 2006 stala finanční skupina Fio. Jejím primárním úkolem bylo zvýšit přístupnost investorů na mimoburzovní trh. Vedle zachování klasických obchodních míst navíc umožnil elektronický přístup klientů na trh. Mimo jiné byl zaveden i nový obchodní pokyn EasyClick, který umožňuje nakupovat akcie přes internet ve standardizovaných množstvích (lotech) za nízké transakční poplatky.

Za správné vypořádání burzovních i mimoburzovních obchodů odpovídá společnost UNIVYC, a.s. (UNiverzální VYpořádací Centrum), která je dceřinnou společností BCPP. Mezi její další činnosti patří vedení majetkových účtů členů burzy a zprostředkování služeb Střediska cenných papírů (centrální registr majitelů cenných papírů).

## 1.2 Elektronický systém burzy

Způsob obchodování, kdy obchodníci na parketu nahlas sjednávali obchody, je v současné době na ústupu. Vývoj v oblasti výpočetní techniky postupně vytlačil obchodování na parketu a nahradil jej elektronickými systémy, jejichž prostřednictvím je dnes realizována většina burzovních obchodů. Jedná se o rychlejší, efektivnější a levnější způsob uzavírání obchodů prostřednictvím internetového propojení s obchodníky s cennými papíry.

Prvním plně elektronickým organizátorem trhu bez parketu, se v roce 1971 stal newyorský Nasdaq Stock Market. V současnosti tam změnil majitele téměř dvě miliardy akcií denně. Odrazem nových technologií a elektronického obchodování na trzích je především vyšší míra účasti investorů na burze. Přímým investováním například nechává zhodnocovat své úspory přibližně každý třetí obyvatel USA nebo Číny. U nás je přímých investorů na burze zatím odhadem necelé 1%, ale jejich počet neustále roste. [14]

Zvyšující se účast investorů představuje veskrze pozitivní dopad na všechny světové kapitálové trhy. Zvýšená likvidita trhu umožňuje bezproblémů v kterýkoliv čas cenný papír nakoupit či prodat. Rovněž se zvýšila volatilita trhu a tím i atraktivnost pro ty, kteří využívají strategie založené na výrazných pohybech cenných papírů.

Elektronické obchodování na burze má oproti klasickému způsobu řadu výhod:

- odpadají problémy s nedorozumněním či špatnou interpretací při zadávání pokynů k nákupu nebo prodeji cenných papírů
- vypořádání obchodů je téměř okamžité, zatímco přes makléře trvá i několik minut a nezdědka se během této doby cena instrumentů pohne proti nám
- ke spárování nabídky a poptávky nedochází ručně, ale automaticky podle předem daných pravidel; tím odpadá lidský faktor zapříčiňující upřednostňování jednoho klienta před druhým
- poplatky za obchody uzavírané elektronicky jsou téměř minimální oproti poplatkům za komplexní služby makléře, které jsou troj- až čtyřnásobně vyšší
- přístup na trh mají přes internet i drobní investoři bez toho, aniž by museli vlastnit makléřskou licenci; využívají služeb obchodníků s cennými papíry
- burzovní společnosti mohou nabídnout svým klientům-investorům daleko rozsáhlejší služby (poskytují zdarma platformu pro elektronický přístup na burzu s reálnými daty z trhů, umožňují klientovi postavit si vlastní portfolio cenných papírů, vedou záznamy o uskutečněných obchodech jako podklad pro daňové přiznání, nabízejí servisní služby, předkládají investiční doporučení od analytiků apod.)

Elektronický systém burz je založen na jediném principu. Vyhledává vhodnou nabídku a vhodnou poptávku tak, aby vzájemně vyhovovala cena obchodu a vyhovoval objem, čímž dojde k uzavření obchodu podle pravidel, které jsou v systému zakotveny. Možnosti jsou v zásadě dvě. Buď jsou postupně uzavírány jednotlivé obchody nebo existují systémy, kde se shromáždí nabídka, shromáždí se poptávka a následně se v jednom určitém okamžiku obě spárují, uzavřou se obchody a vyhlásí cena. [11]

Investoři mají přístup do elektronického systému burz přes platformy obchodníků s cennými papíry. V podstatě se jedná o program (případně zabezpečenou webovou

stránku), který klient od obchodníka získá po uzavření smlouvy a který umožňuje sledovat vývoj cen titulů na burze v reálném čase. Podání pokynu k nákupu či prodeji v elektronické platformě je okamžitě směřováno na trh a obchod může být uzavřen během několika vteřin.

Cenné papíry, které investor právě nakoupil, nemají listinnou podobu. Jejich vlastnictví je zapsáno pouze v elektronické formě. K převodu prostředků pak klient nemusí běžet do banky, aby podal příkaz k úhradě. Peníze od kupujícího k prodávajícímu se převádějí automaticky a připisují se na klientův účet u obchodníka s cennými papíry. [11]

Výsledek vypořádaného obchodu včetně poplatků se investorovi ukáže v platformě. Doba, která přitom uplyne od elektronického převodu cenných papírů a peněz, závisí na podmínkách každé burzy. Například na RM-S a u většiny zahraničních burz dochází k vypořádání okamžitě. Na pražské burze pak v čase T+3, tedy tři dny po uzavření obchodu.

### 1.3 Regulátoři trhu

Podmínkou pro naplnění alokační a cenotvorné funkce kapitálového trhu je nejen dostatečná likvidita vyplývající z široké nabídky investičních instrumentů, ale především všeobecná důvěra ve finanční systém jako celek. Právě důvěra investorů sehrává klíčovou roli pokud jde o atraktivitu kapitálového trhu jako plnohodnotného alternativního způsobu financování podniků. [16]

Teoreticky by se dalo říci, že v ideálně fungujícím tržním systému mají všichni jeho účastníci k dispozici ve stejný okamžik stejné informace a záleží pouze na nich, jak s nimi naloží. V realitě je tomu však jinak. Na kapitálovém trhu figurují více či méně informovaní a kvalifikovaní hráči, čímž dochází k situacím, kdy jedna strana je v informační výhodě oproti druhé.

Jednání silných hráčů na trhu (např. banky a jiní tvůrci trhu), prosazujících své zájmy, ovlivňuje ostatní zpravidla slabší účastníky (drobné investory). Důsledkem uvedené

skutečnosti je narušování fungování tržního mechanismu a snižování důvěry hráčů v trh, který tak neplní efektivně své funkce.

Existence zmíněných skutečností je důvodem pro regulaci trhu. Na jedné straně by regulace měla omezovat výše uvedené negativní vlivy, na straně druhé by však neměla omezovat samotné fungování tržních mechanismů a tržní soutěž.

Na kapitálový trh musí dohlížet nezávislý a odborný orgán, jenž zajišťuje vynucování dodržování zákonných pravidel. S účinností od 1. dubna 1998 Parlament České republiky zákonem č. 15/1998 Sb., ustanovil Komisi pro cenné papíry jako nezávislý správní úřad pro oblast kapitálového trhu. Předchůdcem Komise v oblasti výkonu státního dozoru bylo Ministerstvo financí České republiky. [16]

Při své činnosti měla Komise dbát zejména na:

- ochranu investorů,
- transparentnost trhu,
- boj s finanční kriminalitou,
- vzdělávání investorů a podporu emisní aktivity společností.

K prosazování etických zásad v podnikání na kapitálovém trhu by měly rovněž přispívat profesní organizace zastupující účastníky trhu, s nimiž Komise úzce spolupracovala. Mezi nejvýznamnější patří Asociace pro kapitálový trh zastupující obchodníky s cennými papíry, Asociace registrovaných investičních zprostředkovatelů, Garanční fond obchodníků s cennými papíry a Unie investičních společností.

V souvislosti s integrací dohledu nad finančním trhem do České národní banky (ČNB) ukončila ke dni 31. 3. 2006 Komise pro cenné papíry svoji činnost. Veškerou její agendu převzala ČNB. [15]

Základní pravidla činnosti regulovaných osob stanovují zákony, které navrhuje Ministerstvo financí. Za nejzásadnější normy lze považovat obchodní a občanský zákoník, zákon o burze, zákon o dohledu v oblasti kapitálového trhu, zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon o cenných papírech a zákon o daních z příjmů.



## 1.4 Účastníci trhu

Za účastníky trhu považujeme tvůrce trhu a investory. Každý z nich má svou danou pozici na burze a vykonává pouze činnosti, které jsou mu povoleny pravidly burzy a legislativními normami. Dobrá znalost subjektů působících na burze je základním předpokladem pro úspěšné obchodování.

### *Tvůrci trhu*

Jak již bylo zmíněno dříve, tvůrci trhu mají za povinnost určovat nabíkové a poptávkové ceny nejlikvidnějších akcií. Dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu se tvůrcem může stát pouze člen burzy – tedy licencovaný obchodník s cennými papíry (broker), Česká národní banka a Česká republika prostřednictvím Ministerstva financí. Člen burzy jedná vždy vlastním jménem prostřednictvím svého makléře. V současnosti na pražské burze působí 21 brokerů, přičemž převážná většina z nich jsou bankovní subjekty.

Pro každého investora vstupujícího na burzu je podstatné uvědomit si jejich sílu na trhu včetně možnosti diktovat podmínky. Tvůrci trhu mají a vždy budou mít náskok před drobným investorem především díky perfektně ekonomicky, psychologicky a obchodně vyškolenému personálu profesionálů, kteří disponují vynikající znalostí trhu a jeho produktů, nesrovnatelně vyššími analytickými znalostmi, širokým IT zázemím a v neposlední řadě včasnějším přístupem ke kvalitním kurzotvorným informacím. [5]

Market makeři rovněž disponují obrovským objemem kapitálu. Podle Investor's Business Daily jen 3 největší světové brokerské společnosti – Goldman Sachs, Merrill Lynch a Morgan Stanley denně provádějí přibližně 70% všech transakcí na světových trzích a určují tak trendy vývoje cen jednotlivých aktiv.

Jelikož většina drobných investorů využívá k obchodování elektronických platform brokerů, je při jejich výběru nezbytné seznámit se dobře s jejich postavením na trhu, podmínkami obchodování, podmínkami převodu prostředků, poplatky za jednotlivé transakce, chováním v krizových situacích, apod.

*Investoři*

Na trzích se lze setkat s celou řadou různých typů investorů. Jak s vysoce riskujícími, tak i s příliš opatrnými investory, s obchodníky využívajícími rozsáhlý software nebo naopak sázejícími na svou intuici. Někteří jsou zastánci pouze technické či jen fundamentální analýzy, jiní upřednostňují jejich kombinaci. Každý z nich se na trhu pohybuje v různých časových horizontech, obchoduje s různými aktivy a má různou úroveň znalostí a vědomostí. Jedno mají ovšem všichni společné – jedni vydělávají a druzí ztrácejí.

V odborné ekonomické literatuře nalezneme definici investora jako subjektu, který cílevědomě a uvážlivě vyhledává aktiva s relativně vysokou a stálou vnitřní hodnotou, jež má dlouhodobou tendenci se v budoucnu zhodnocovat a do kterého investuje volné prostředky. [5]

Podle uvedené definice se investorem na burze může stát pouze obchodník, který využívá fundamentální analýzu cenných papírů k nalezení vnitřní hodnoty aktiva. Technická analýza nebere vnitřní hodnotu vůbec v potaz. Účastník trhu, který její nástroje využívá, tedy není podle uvedené definice považován za investora. Nikdo však prakticky nedokázal, že neexistují obchodníci, kteří jen a pouze s jejím využitím dokáží rovněž dlouhodobě dosahovat zhodnocení, čímž bychom je mohli rovněž oprávněně považovat za investory.

Osobně bych na základě výše uvedeného investorem definovala každého, kdo cílevědomě a systematicky investuje volné prostředky do aktiva na základě předem stanovené strategie (vycházející z technické, fundamentální, kombinované či jiné analýzy), která má dlouhodobou tendenci v budoucnu investici zhodnocovat.

Všichni ostatní jsou pouze hazardními hráči, kteří nesystematicky (náhodně) a bez jakékoliv potenciálně výnosové strategie nakupují a prodávají aktiva často na základě svých vnitřních pocitů či intuice. Ačkoliv mohou být krátkodobě úspěšní, nemají z hlediska pravděpodobnostního rozložení náhodných sázek na pohyb kurzu žádnou šanci dlouhodobě dosahovat zhodnocení vložených prostředků.

## 1.5 Investiční principy

Investor, který vstupuje na trh, musí mít jednoznačně určenou a ucelenou strategii investování, tzn. že si předem stanoví, za jakých podmínek bude jaké aktivum nakupovat nebo prodávat. Danou strategii by pak měl po celý stanovený investiční horizont dodržovat. Je třeba si uvědomit, že:

*Na trzích vždy někdo získává a současně někdo ztrácí.* Obchodník by měl mít na paměti, že všechny obchody, které v budoucnu učiní, nebudou jen ziskové. Z logiky kapitálového trhu plyne, že bez ztrát jednotlivců či skupiny obchodníků by nebylo zisků jiných účastníků trhu. Cílem by proto měla být minimalizace ztrát, např. zadáváním stop-loss pokynů (příkaz k okamžitému uzavření otevřené investiční pozice na předem určené hodnotě).

*Nic není zadarmo.* Vyžadujeme-li vysoké výnosy, musíme podstoupit vysoké riziko. Podstoupením vysokého rizika však nedostáváme žádnou záruku, že dosáhneme vysokých výnosů z naší investice. Vždy musíme řídit své riziko. Neexistuje žádná naprosto bezriziková investice.

*Informace hýbou světem.* Pouze výborná znalost trhu, jeho nástrojů a chování účastníků umožní eliminovat rizika ztráty z naší investice.

*Globalizace.* Vedle svých pozitivních vlivů má i svá negativa. Špatné zprávy se dnes šíří světem okamžitě a mnohdy mají daleko razantnější dopad na pohyb kurzů než zprávy pozitivní. Obzvláště na českou burzu, která je poměrně malá. Je třeba brát v úvahu i fakt, že vývoj indexů největších ekonomik (USA, Čína) do značné míry ovlivňuje i vývoj na ostatních trzích.

*Obchodník by měl mít důvěru v rozhodnutí, která učinil.* Obchodování vytváří tlak na psychiku člověka, který je tím větší, čím více peněz na daný obchod vynaložil. Stres, který vyvolává pokles hodnoty naší investice pak často vede k přijímání rozhodnutí, které jsou v rozporu s předem zvolenou strategií a v konečném důsledku znamenají ztráty.

*Důležitou roli hraje investiční horizont.* Pro dlouhodobého investora může být určitá investice velmi vhodná. Investorovi s krátkodobým horizontem však může připravit těžké chvíle.

*Nikdy se nevyplácí vsázet vše na jednu kartu.* Diverzifikace, nebo-li rozprostření investic mezi různé cenné papíry (příp. do akcií z různých odvětví, trhů, apod.) je základem výnosového portfolia. Nákup pouze jediné akcie hraničí s hazardem. Historicky bylo zaznamenáno mnoho případů, kdy investice pouze do jediné firmy skončily jako prakticky úplně bezcenné.

*Tajemství křišťálové koule.* Ani nejlepší odborníci neumí s jistotou předpovídat budoucí vývoj kurzů akcií. I slavný finanční génius George Soros prodělal v roce 1997 na neúspěšném odhadu vývoje thajské měny několik set milionů dolarů. Je naivní spoléhat se pak na prognózy běžných analytiků. Poctiví finančníci proto nepředstírají, že umějí predikovat budoucnost. Věštecké schopnosti na kapitálových trzích nemá nikdo. [9]

## 2 METODY ANALYZOVÁNÍ AKCIÍ

Neméně podstatným rysem kvalifikovaného investování je vedle znalosti kapitálového trhu i znalost nástrojů, které pomáhají investorovi v zásadním rozhodnutí, do které společnosti a kdy má investovat. Názory mezi odborníky a obchodníky na fakt, zda je výhodnější využívat fundamentální, technickou či psychologickou analýzu, se liší. V praxi se však čím dál více upřednostňuje využívání kombinace prvních dvou metod, a proto se v následujícím textu zaměřím na objasnění jejich podstaty, základních rozdílů a nástrojů.

Je ovšem důležité upozornit, že kombinace uvedených metod ještě nezaručuje, že budou veškeré obchody na trhu úspěšné. Investiční strategie se zpravidla určuje podle globální fundamentální analýzy, výběr titulů pak na základě mikroekonomické fundamentální analýzy a technická analýza slouží ke správnému načasování transakce (tzv. timingu). I přes mnoho pochybností o úspěšnosti kombinovaných analýz se je však vyplatí sledovat a na jejich základě odhadnout chování investorů, kteří se jimi řídí. [1]

## 2.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza se snaží předpovědět jaké faktory ovlivňují pohyby kurzu jednotlivých akcií. Rozebírá vzájemné vztahy mezi nimi, kvantifikuje jejich vlivy a odhaduje budoucí vývojové trendy, které mohou způsobovat změnu ceny akcií. Postup prognózy se děje ve čtyřech krocích:

- 1) **Makroekonomická analýza** - zkoumá akciový trh jako celek a snaží se odhadnout budoucí makroekonomické ukazatele (inflaci, úrokové sazby, apod.) včetně jejich vlivu na akciové kurzy.
- 2) **Analýza odvětví** - zkoumá odvětvové charakteristiky a jejich tendence (citlivost na hospodářský cyklus, ziskovost, apod.).
- 3) **Mikroekonomická analýza** - zabývá se vnitřní hodnotou akcie.
- 4) **Analýza ostatních vlivů** - např. sezónní, spekuláční, přírodní, politické vlivy.

### 2.1.1 Makroekonomická analýza

Globální pohled na akciový trh a jeho budoucí vývoj umožňují základní makroekonomické ukazatele. Mezi nejdůležitější patří:

- **Hrubý domácí produkt** - teorie říká, že vývoj na akciovém trhu předbíhá vývoj ekonomiky přibližně o šest měsíců. Důvodem je prozíravost investorů, kteří dokáží předvídat růst HDP. Tím se zpětně ovlivňuje i růst produktu, poněvadž díky růstu akciového trhu stoupá i reálný majetek akcionářů, kteří se stávají bohatšími a začínají více utrácet, čímž roste agregátní poptávka.
- **Inflace** - při stabilní ekonomické situaci má inflace na akciové kurzy neutrální vliv, protože akcie jsou podloženy reálným majetkem, který inflací neztrácí svoji hodnotu.

Pokud však inflace neočekávaně vzroste, ekonomická nejistota se přelije i na akciový trh, což sebou přinese i relativní znehodnocení akciových kurzů.

- Úrokové sazby - růstem úrokových sazeb roste i nominální úrokové zhodnocení alternativních a relativně bezpečnějších investic např. obligací, či termínovaných vkladů, v jejichž důsledku se snižuje poptávka na akciových trzích.
- Fiskální politika - existence daní a byrokracie ovlivňuje akciové trhy velmi negativně. Daně firmám snižují zisky, a tím i schopnost vyplácet dividendy, čímž podvazují růstové možnosti firmy a tudíž se pro potencionální investory stávají méně atraktivní. Pokud se tedy zvýší daňové sazby, akciový trh na to reaguje poklesem a naopak. Vyjímkou zde jsou firmy, které profitují ze státních zakázek.
- Monetární politika - růst nabídky peněz díky efektu vyšší likvidity má přímý vliv na růst akciových kurzů. S růstem peněžní nabídky jsou totiž úrokové sazby nižší než při restriktivní měnové politice. Příkladem může být Česká republika v letech 1997-1998.
- Mezinárodní pohyb kapitálu - zahraniční kapitál má na akciový trh velký vliv, který je tím větší, čím je domácí trh méně likvidní. Příliv dlouhodobého zahraničního kapitálu má na kurzy jednoznačně pozitivní efekt. V poslední době je však znehodnocován spekulativním kapitálem, jež může rychle odplynou pryč a přivést akciový trh a celou zemi do krátkodobé krize (Mexiko 1995, Asie 1997-1998, Brazílie 1999). [1]

Při analýze makroekonomických ukazatelů je třeba brát v úvahu jejich zpoždění. Zobrazují stav ekonomiky často i několik měsíců zpětně, což nemusí odpovídat stavu současnému. Vždy je lépe při jejich hodnocení zohledňovat i předpokládané odhady vývoje do budoucna, případně je doplňovat o různé předstihové ukazatele.

### 2.1.2 Analýza odvětví

Při provádění odvětvové či oborové analýzy se snažíme identifikovat charakteristické znaky jednotlivých odvětví z hlediska jejich reakce na změnu produktu a agregátní poptávky, čímž je rozlišujeme na:

Cyklická odvětví - kurzy akcií se pohybují s hospodářským cyklem. Při expanzi akciové kurzy rostou, při recesi klesají (např. stavební průmysl). Do firem v cyklickém odvětví je vhodné investovat na začátku vznikajícího cyklu a opustit je v blízkosti jeho vrcholu.

Neutrální odvětví - kurzy akcií nereagují na hospodářský cyklus, protože poptávka po produktech odvětví je relativně stabilní (např. farmaceutický průmysl).

Anticyklická odvětví - kurzy akcií se pohybují inverzně s hospodářským cyklem. Zhoršení ekonomické situace vede k přesunu poptávky od nákladnějších a kvalitnějších produktů k produktům jednodušším a podřadnějším, jež jsou nezbytné i v období recese ekonomiky (např. televizní společnosti). [5]

### 2.1.3 Mikroekonomická analýza

Fundamentální analýza předpokládá, že každá akcie má svou vnitřní hodnotu, která vychází z historických dat hospodaření společnosti a aktuální kurz akcie se pohybuje kolem její vnitřní hodnoty.

Mikroekonomická analýza se skládá ze dvou postupných kroků. Nejprve se snažíme zjistit vnitřní hodnotu a prognózovat budoucí vývoj společnosti, následně zjištěné údaje srovnat s aktuálním kurzem a zjistit, zda je akcie podhodnocena (vhodná k nákupu) nebo nadhodnocena (vhodná k prodeji).

Na zjišťování vnitřní hodnoty akcie existuje množství různých postupů, modelů a výpočtů hodnot (dividendový diskontní model, ziskové modely, cash-flow model, bilanční model), které jsou však většinou pro drobného investora příliš složité, časově náročné a jejich vypovídací schopnost je dosti pochybná.

Mnoho modelů je navíc statických – ukazují stav k určitému časovému okamžiku, který je v momentě jejich výpočtu už dávno minulostí a investorovi tak nedávají žádnou informaci o možném budoucím vývoji analyzované společnosti. Lepší je tedy využívat modely a ukazatele, které umožňují uživateli porovnávat jejich minulý vývoj a s určitou přesností predikovat i vývoj do budoucna. [6]

Problémem českého akciového trhu je také skutečnost, že mnohé modely nelze v našich podmínkách aplikovat. Hlavními důvody jsou velmi krátká historie českého trhu, neexistence spolehlivých dat o vývoji některých ukazatelů, vyplácení dividend pouze v posledních letech či nevyplácení žádných, chybějící konsenzuální odhady budoucích zisků firem obchodovaných na burze, apod. Naopak v USA nebo v západní Evropě jsou uvedená data běžně dostupná. [6]

Podstatná je rovněž malá velikost trhu a malá likvidita. Vybudování pozice ve stovkách milionů korun v některém z předních titulů pražské burzy tak není pro velké finanční instituce nijak obtížné. Její případná likvidace se však neobejde bez výrazného poklesu tržního kurzu.

I přes všechna úskalí českého trhu by však každý drobný investor měl umět rychle a co možná nejlépe vyhodnotit celkovou hospodářskou situaci zkoumané firmy. Z hlavních účetních výkazů pak lze s jistou mírou spolehlivosti odhalit její silné a slabé stránky.

Je nutné se primárně zaměřit na výši čistého zisku a jeho vývoj, vyplácení dividend, případný výkup vlastních akcií, vývoj celkových aktiv a pasiv, růst nerozděleného zisku, efektivní využívání úvěru, strukturu a vývoj výnosů a nákladů. Dále na položky, ze kterých by na první pohled mohlo hrozit finanční nebezpečí - především pohledávky a závazky. Pozor by si investoři měli dát i na know-how, patenty nebo goodwill, které mohou zkreslovat skutečné zobrazení finančního zdraví firmy. [5]

Analýzu lze doplnit o následující vybrané ukazatele, jejichž vývoj je nutné zkoumat v časové řadě včetně jejich predikce do budoucna:

### ***Rentabilita vlastního kapitálu***

**ROE = čistý zisk / vlastní kapitál**

- ukazuje výnosovost kapitálu vloženého akcionáři
- hodnota by měla být kladná, nejlépe dvoumístná a dlouhodobě rostoucí
- např. ROE = 10% znamená, že na 1 korunu vloženého vlastního kapitálu bylo vytvořeno 10 haléřů nových aktiv



### *Celková zadluženost*

**Celková zadluženost = cizí zdroje / aktiva celkem**

- s růstem zadluženosti podniku se zvyšuje i riziko jeho možného úpadku
- vysoká zadluženost podniku je pro vlastníky jeho akcií vždy nepříznivá a má přímý dopad na tržní cenu cenných papírů
- za dobrý stav se považuje 30 – 60 % cizího kapitálu

### *Čistý zisk na akcii*

**EPS = čistý zisk / počet vydaných kmenových akcií**

- výsledek říká, za jak dlouho se nám vrátí vložený kapitál
- čím je hodnota nižší, tím je návratnost kapitálu vyšší a současně i vyšší předpoklad růstu ceny akcie včetně dividend

### *Ukazatel P/E*

**P/E = tržní cena akcie / zisk po zdanění na 1 akcii**

- odpovídá na otázku, za jak dlouho se nám vrátí vložený kapitál
- čím je hodnota nižší, tím je návratnost kapitálu vyšší a současně i vyšší předpoklad růstu ceny akcie včetně dividend
- ukazatel by měl být nižší než 15 (nejlépe však ještě nižší než 10)

### *Ukazatel P/S*

**P/S = tržní cena akcie / tržby na 1 akcii**

- koupě akcií s nízkým P/S může pro investora znamenat, že v budoucnu zisky dané firmy porostou, i když v současnosti nevykazuje žádné
- ukazatel by se měl pohybovat nejlépe pod hodnotou 1 (např. pokud  $P/S = 0,7$  – pak kupujeme za 0,70 Kč její prodeje v hodnotě 1 Kč)
- vnitřní hodnotu akcie získáme vynásobením P/S očekávanými tržbami pro příští rok

### *Ukazatel P/BV*

**P/BV = tržní cena akcie / účetní hodnota na 1 akcii**

- udává, kolik je trh ochoten zaplatit za majetek akcionářů
- ideální hodnota ukazatele je okolo 1 a nižší (pokud je P/BV nižší než jedna, pak kupujeme danou společnost levněji než je její účetní hodnota)

- vnitřní hodnotu akcie získáme vynásobením P/BV očekávanou výší účetní hodnoty na jednu akcii pro příští rok [1]

Uvedené ukazatele mají i své nedostatky, o kterých by investor měl při jejich výpočtu vědět. Zpravidla jsou značně ovlivňovány účetní a daňovou metodikou, která se v průběhu času mění. I když se stanovují přibližné hodnoty daných ukazatelů, neexistuje jejich přesná ekonomicky odůvodnitelná hodnota, která by odpovídala vnitřní hodnotě akcie.

#### 2.1.4 Analýza ostatních vlivů

Ekonomické a politické šoky mají na ekonomiku včetně akciového trhu silně negativní vliv z důvodu destabilizace ekonomické, potažmo i společenské situace. Tyto šoky mohou ekonomiku uvrhnout do dlouhodobé recese. Důkazem jsou nejvýznamnější krize posledních desetiletí, k nimž patří válka v Perském zálivu 1991-1992, válka na Balkáně 1992-2000 nebo Ropná krize 1973 a 1979. [1]

Sezónní a přírodní vlivy (např. módní trendy, počasí, motoristická sezóna, svátky, apod.) zase mají vliv na produkty různých společností, kterým mohou zvyšovat či snižovat v daném období zisky a tím měnit cenu jejich akcií na burze. Spekulace, především pak na malých burzách jako je pražská, způsobují krátkodobé výkyvy kurzů často na základě neúplných či nepravdivých zpráv.

Pokud chceme co možná nejkvalitněji analyzovat ostatní vlivy působící na ceny cenných papírů, je vhodné vyvarovat se nejrůznějších „zaručených“ tipů analytiků, bank či agentur. Naopak lépe je dát na vlastní úsudek a sledovat ekonomické zprávy např. v televizi, tisku nebo na internetových finančních portálech. Avšak je vždy nutné mít na paměti, že věrohodnost a aktuálnost těchto informací nebývá vždy vysoká.

## 2.2 Technická analýza

Technická analýza slouží k předpovídání budoucího vývoje cen akcií na základě cen, objemů, grafických formací minulého vývoje a různých indikátorů. S její pomocí analytici určují signály k vhodnému nákupu či prodeji předmětného aktiva. Rovněž díky svým nástrojům umožňuje zachytit psychologii účastníků trhu.

Modely technické analýzy jsou založeny na předpokladu, že akciové kurzy se pohybují v definovatelných trendech a jejich změny vytvářejí grafické formace, které se pravidelně opakují. Změny kurzů jsou tak na sobě závislé a nejsou nahodilé. Dále se předpokládá, že tržní ceny akcií již v sobě zahrnují veškeré kurzotvorné informace. [7]

### 2.2.1 Podstata trendů

Skutečnost, že akciové kurzy sledují základní směry určitého vývoje – trendy, zjistil již na prahu 20. století Charles H. Dow. Na základě jeho úvah vznikla tzv. Dow Theory, která vychází z domněnky, že většina akcií na burze se chová obdobným způsobem a celý trh lze znázornit pomocí indexu chování (např. index DJI – Dow Jones Industrial). [7]

Ch. H. Dow rozlišoval trendy na vzestupné (nový vrchol resp. dno ceny aktiva leží výše než předchozí vrchol resp. dno – nastává tzv. býčí trend) a sestupné (opačná situace – tzv. medvědí trend). V závislosti na délce jejich trvání pak charakterizoval:

Primární trend – obvykle dlouhodobý v délce trvání 1 roku až několika let. Býčí primární trend lze rozdělit na fázi akumulace (aktivum začíná pozvolna růst a vstupují do něj především market makeři), fázi vstupu investorské veřejnosti (kurz prudce roste a proráží hranice odporu) a fázi distribuce (charakteristická masovým zvyšováním doporučení k nákupu, které mají za účel nalákat ty investory, kteří následný pokles aktiva zaplatí). Obdobně lze charakterizovat fáze i pro medvědí trend.

Sekundární trend – je často označován jako střednědobý s trváním od 1 týdne do 1 roku. Vstupu do pozic v obdobných trendech využívají především krátkodobí investoři.

*Postranní trend* – vyskytuje se v období po ukončení předchozích trendů. Jedná se zpravidla o krátkodobý trend, kdy aktivum hledá fundamentálně i technicky příští směr svého vývoje. [5]

Podle Dowovi teorie by trendy měly být potvrzeny objemem obchodů. Pokud je trh tzv. překoupený, reaguje na prudký růst cen nízkým objemem obchodů a naopak. V případě tzv. přeprodaného trhu je růst cen doprovázen vysokými objemy obchodů, které se objevují na konci býčího trendu.

Dowova teorie také říká, že indexy Industrial Average a Railroad Average musí navzájem potvrdit směr průběhu, aby se jednalo o spolehlivý signál tržního trendu. Pokud se křivka během několika týdnů pohybuje v omezeném rozpětí přibližně 5%, je podle teorie stanovena linie a začíná akumulace nebo distribuce. Když oba indexy prolomí linii směrem nahoru, pak lze podle teorie očekávat budoucí růst cen akcií a naopak. V případě, že danou linii protne pouze jeden z indexů, je podle teorie tento pohyb nepřesvědčivý. [10]

Pro grafické znázornění by se pak měly používat pouze konečné denní ceny, jelikož reflektují cenovou hladinu, která informuje investory o jejich pozici přes noc.

V široké investorské veřejnosti je na základě výše uvedených principů často zmiňován velice výstižný slogan: „Trend is your friend.“ Aktivním účastníkům trhu dává doporučení, aby nikdy nenakupovali proti primárnímu ani proti ostatním trendům a vyvarovali se tak zbytečné finanční ztrátě.

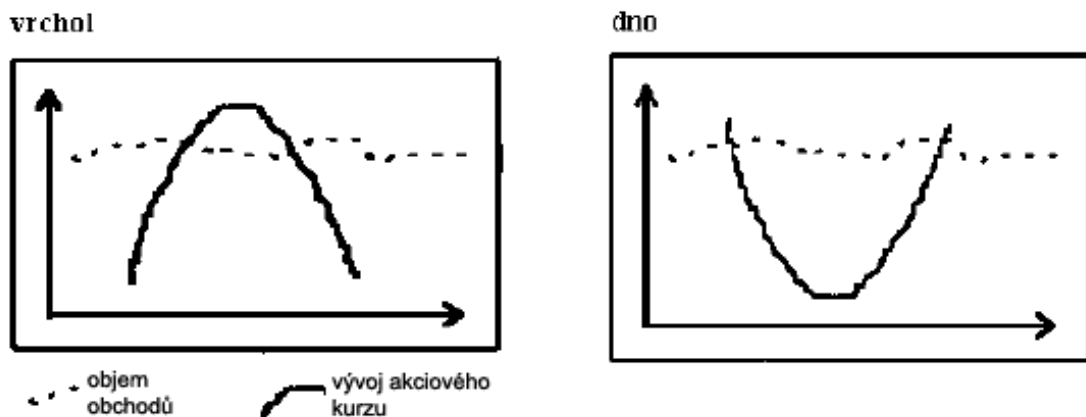
### 2.2.2 Grafy a grafické formace

Pro odhalení trendu vývoje cen zkoumané akcie a určení jejich dna a vrcholů se používají grafy. Techničtí analytici znají celou řadu různých typů grafů. V praxi nejčastěji používanými jsou čárkový, sloupcový, bodový a figurální graf či tzv. japonské svíce. Závisí na každém investorovi, který z nich si pro své analýzy vybere. Avšak u českých akcií se může leckdy setkat s malou dostupností zvláštních typů grafů.

Analýza grafických formací ve své podstatě znamená „čtení grafů“ založené na předpokladu pravidelně se opakujících obrazců, z nichž je možné prognózovat kurz akcie či indexu. Obrazců existuje řada. Mezi nejužívanější patří:

#### Základní reverzní formace vrchol a dno

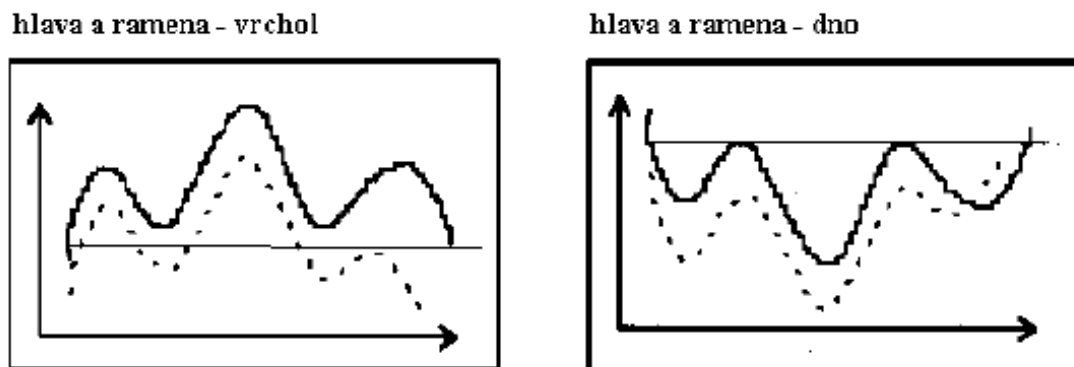
Vznikají v krátkém časovém úseku. Pokud kurz překoná maximum minulého dne, ale uzavře pod ním, jedná se o vrchol a naopak. Objemy obchodů bývají vysoké.



Graf 1 – Vrchol a dno

#### Hlava a ramena – vrchol, dno

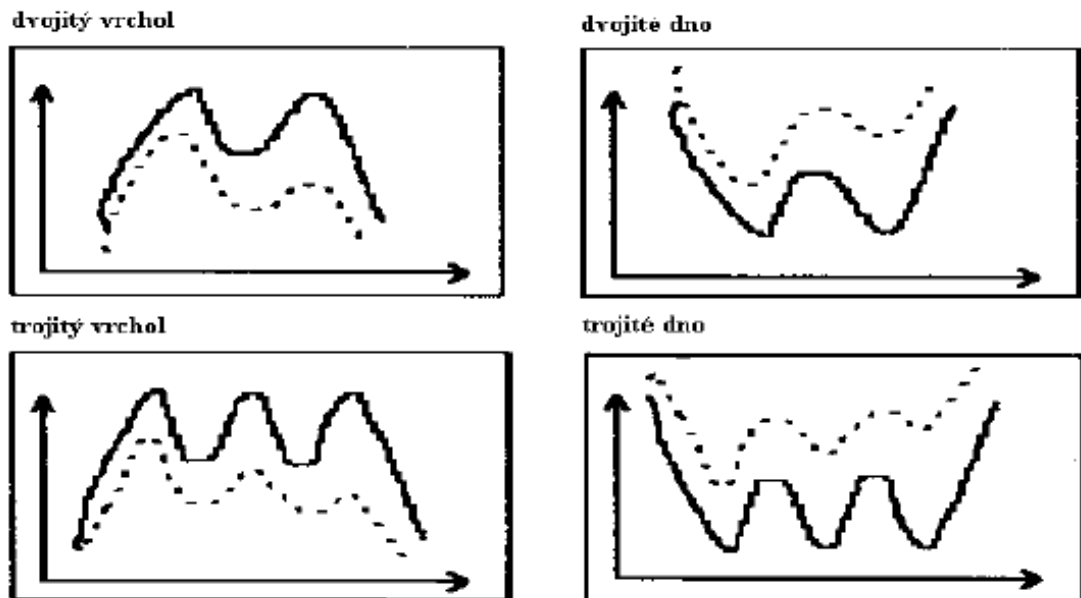
Při vrcholu je levé rameno na konci dlouhodobého vzestupu kurzu. Po kratším poklesu dochází k oživení a novému maximu. Za ním následuje pokles, menší růst a dlouhodobý propad. Největší objemy jsou na vrcholu levého ramena a hlavy. U dna je situace opačná. Formace hlava a ramena patří k nejspolehlivějším a nejobvyklejším obrazcům.



Graf 2 – Hlava a ramena

Dvojitý a trojitý vrchol, dno

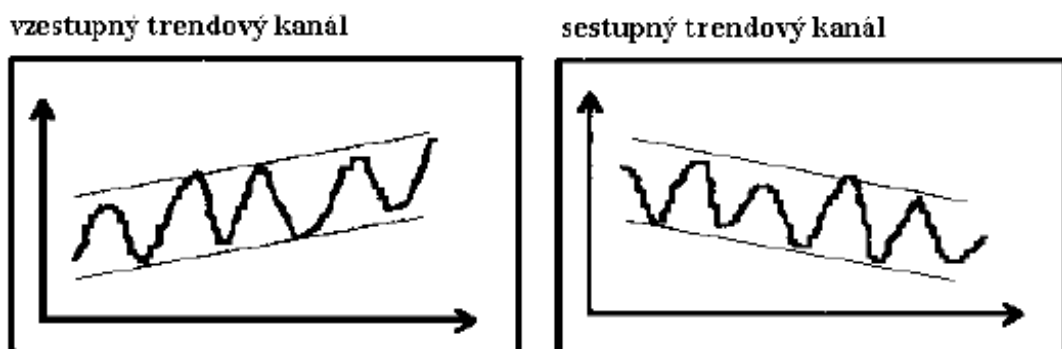
Je další speciální kombinací základní formace. Podobá se obrazci hlava a ramena. Má však všechny vrcholy shodné a liší se i v objemu obchodů, kdy první lokální extrém ukazuje na zvrát v trendu.



Graf 3 – Dvojité a trojité vrchol, dno

Trendový kanál

Trendovým kanálem se označuje pásmo ohraničené dvěma rovnoběžnými liniemi - trendovou a kanálovou (zpětnou). Kanálová linie spojuje opačné lokální extrémy (minima a maxima) proti trendové linii.



Graf 4 – Trendový kanál

Investor v odborné literatuře zaměřené na technickou analýzu může najít i další typy formací – vlajky, praporky, trojúhelník, trendový vějíř, podpora a odpor, mezery, klíny, diamant, apod.

### 2.2.3 Technické indikátory a oscilátory

Pomocí indikátorů a oscilátorů se snažíme získat informace o situaci na trhu a rozhodovací signály pro nákup či prodej akcie. Signály mají upozornit na moment, kdy je trh nasycen a lze očekávat jeho brzký pokles nebo naopak, kdy je nenasycen a lze očekávat oživení spolu s růstem kurzů. Technické indikátory jsou funkce definované pro každý obchodní den.

Mezi indikátory patří nejrůznější typy klouzavých průměrů (jednoduchý, vážený, exponenciální, aj.). Vyhlažují prudké výkyvy cen a identifikují trend. Konstruuji se na základě lineární kombinace minulých cen s využitím různých koeficientů. Jejich součet je vždy roven jedné. Jsou však odrazem minulosti, což je jejich hlavní nevýhodou. [7]

Na klouzavých průměrech jsou rovněž založeny pásmové indikátory. Při výpočtu se vychází ze třech křivek - klouzavého průměru ceny akcie, horní a dolní hranice pásma. Šířky pásma od klouzavého průměru mohou být konstantní či proměnlivé v závislosti na kolísavosti ceny. Rozlišujeme tři základní pásma:

- 1) Procentní
- 2) Bolligerovo - šířka pásma se mění dle volatility akcie
- 3) Pásky klouzavých průměrů - šířka pásma se mění dle volatility klouzavého průměru [10]

Oscilátory naopak měří změnu ceny za zvolený časový úsek. Sledují trendy, divergence od cen a extrémy. Používají se zejména při postranním pohybu cen. Při trendech často vydávají falešné signály. Oscilátorů je v praxi používáno značné množství:

- 1) Momentum - porovnává dnešní ceny s cenou před n dny
- 2) Cenový oscilátor (Price Oscillator) - porovnává dnešní hodnoty exponenciálního průměru s hodnotou před n dny

- 3) Index relativní síly (RSI) – měří, kdy je trh z relativního pohledu překoupen či přeprodán
- 4) Stochastické oscilátory (Stochastic Oscillator)
- 5) MACD (Moving Average Convergence Divergence) a další. [7]

Konstrukcí a složitými výpočty uvedených indikátorů a oscilátorů se investor v praxi nemusí příliš zabývat. Jejich denní přepočítávání by navíc bylo pracné a dosti časově náročné. Pro sledované aktivum je lze nalézt v aplikaci brokera nebo na specializovaných internetových stránkách. Důležitější je ovšem vědět, jaká jejich hodnota znamená pro investora signál k nákupu či prodeji.

V dnešní době už ale existují cenově dostupné speciální programy na technickou analýzu akcií (např. AmiBroker, MetaStock a jiné), které dokáží vyhodnotit všechny podstatné indikátory a oscilátory. Pomocí grafického zobrazení jednoduchých nákupních či prodejních šipek pak okamžitě určí, zda je vhodné uskutečnit danou transakci.

Přiblížím zde pouze jeden indikátor – Percentage Crossover x%, který bude využit k analýzám v praktické části práce. Jeho konstrukce je jednoduchá. Vychází ze zavíracích cen, přičemž ve svém grafickém vyjádření vytváří křivku, která je spojnicí mezi zavíracími cenami sníženými resp. zvýšenými o zvolené procento. Platí zde však určité podmínky, které lze nejlépe zapsat v matematickém vyjádření ve tvaru:

$$\text{If}((C * 0,98) > \text{PREV}, C * 0,98, \text{If}((C * 1,02) < \text{PREV}, C * 1,02, \text{PREV}))$$

C = zavírací cena akcie posledního obchodního dne  
PREV = předešlá hodnota indikátoru

Uvedená definice platí pro konstrukci indikátoru Percentage Crossover nastaveného na 2%. Přičemž signál k nákupu je vyslán investorovi v okamžiku, kdy dojde po vodorovném vývoji ke zlomu křivky směrem nahoru. Prodejní signál nastává v momentě, kdy se křivka zlomí směrem dolů.

V příloze č. 1 je uveden graf vývoje kurzu akcie ČEZ v roce 2006 včetně nejběžnějších indikátorů a oscilátorů – RSI, Momentum, Percentage Crossover 2 % a Bollinger Bands.



## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

### 3 ANALÝZA ČESKÉHO AKCIOVÉHO TRHU

Většina českých investorů, nyní obchodujících na evropských a amerických trzích, začínala na pražské burze či RM-Systému. Český trh se však postupem času pro některé z nich stal malým, nudným a málo likvidním místem k uzavírání kontraktů ve srovnání s vyspělými trhy. Ovšem na druhou stranu standartní rozvinuté likvidní trhy ne vždy znamenají automaticky ziskové obchodování. Ba právě naopak. Snaha o rychlejší a větší zisky na amerických či evropských trzích paradoxně vede k úplně opačnému efektu.

Obchodníci bez dobře vybudovaného obchodního systému a bez dokonalé disciplíny častěji peníze ztrácejí, než získávají. Intuice a strategie vybudované obchodováním na českém trhu s několika málo akciemi, které doslova znali z paměti, jednoduše v profesionálním finančním světě zahraničních kapitálových trhů nefunguje.

Naopak obchodníci, kteří zůstali v posledních letech věrni českému trhu a vsadili na jednoduché strategie typu investing či poziční trading, se stali úspěšnějšími než v zahraničí. Jejich zisky se v tomto období pohybovaly v řádu několika desítek procent ročně. Avšak za vyšší zhodnocení se vždy platí zvýšeným rizikem.

Jedním z důvodů, který vede k možnosti dosažení vyššího zisku na českém trhu, je spojitost mezi informacemi a cenou kapitálu. Pokud mají investoři velmi málo informací pro svá investiční rozhodování, budou požadovat vyšší návratnost investice a rizikovou prémii uloží do firmy.

Regulace v oblasti cenných papírů stanovuje minimální množství informací, které musí firmy poskytovat investorům a veřejnosti. Pokud je dostupných více informací, investoři mohou lépe odhadovat budoucí zisky ze svých investic, což může pro firmy v zemích s přísnější regulací znamenat nižší cenu kapitálu.

Nedostatek informací o českém trhu a na druhou stranu možnost dosažení vyšších zisků představuje současně výhodu i nevýhodu pro tuzemské investory. Pozitivních i negativních

faktorů, které působí na vývoj českých akcií a určují potenciál zhodnocení a míru rizika z vložených prostředků, je ale mnohem více.

### 3.1 Základní vlivy působící na český kapitálový trh

Základním rozdílem českého trhu oproti rozvinutým zahraničním trhům je jeho velikost, malá likvidita a poměrně značná rizikovost z důvodu vysoké volatility kurzů. Objemy obchodů, které jsou denně zrealizované s jednotlivými tituly, zdaleka nedosahují takové výše, jaké je dosahováno na vyspělých trzích.

Smutnou kapitolou je počet emisí na pražské burze. Například oproti polské burze jsme ve značném zpoždění. Počet obchodovaných titulů je stále nízký a na trhu se každoročně objeví jen pár nových společností. Většina z nich ani nepochází z tuzemska a byly již dříve zařazeny k obchodování v zahraničí.

Zatímco pražská burza se v roce 2006 rozrostla o dva nové tituly, její varšavská kolegyně přilákala akcie 38 nových společností, což je více než dvojnásobek počtu IPO v celé střední Evropě. Ačkoliv většina polských emisí je relativně malá, mají však částečně zaručenou likviditu. Vybrané polské fondy musí nakupovat akcie dle indexu WIG a polské klientele nákup extrémně malých firem příliš nevádí.

Zahraniční investoři jsou navíc běžně zvyklí, že podniky vstupující na kapitálový trh musí předem projít určitým procesem. Řada tuzemských společností vstoupila na burzu pouze díky kupónové privatizaci. Je škoda, že se v rámci českého trhu dosud výrazněji neuplatňuje role státu při podpoře významných emitentů na domácích či zahraničních trzích. Mezera v počtu nových emisí tak zůstává stálým problémem české burzy.

Dalším faktorem, který ovlivňuje trh je určitá vlastnická provázanost mezi bankami, jejich fondy a emitenty, která se vytvořila v důsledku kupónové privatizace. Jestliže existuje systém, ve kterém uvěřuji to, co ovlivňuji, pak přímá či nepřímá provázanost nemůže dlouhodobě vést k optimální alokaci kapitálu. Úvěruje-li banka určitou firmu, pak nemá

problémy s informacemi. S klienty může odsouhlasovat jejich záměry, způsob financování a na trhu se pohybovat o krok napřed.

Nezanedbatelný vliv na vývoj českých akcií mají i zahraniční trhy (především USA, Japonsko, Německo). Příčinou je probíhající proces globalizace a stále větší provázanost finančního světa. Jestliže uvedené klíčové trhy klesají, s velkou pravděpodobností budou klesat i tituly na pražské burze často i přesto, že neexistují žádné místní negativní kurzotvorné zprávy.

I přes všechny problémy a nedostatky má pražská burza svá pozitiva, která mohou motivovat právě k obchodování přes ni. Prvním z nich je zvyšování zájmu o obchodování na pražské burze, kterému lze vděčit hlavně několika faktorům.

České republice se ekonomicky velmi dobře daří, což je pochopitelně inspirativní a lákavé pro investory. Významný vliv má i peněženka Čechů, která je v průměru poněkud tlustší, než v předchozích letech. Přestože si to mnozí nemyslí a není to na první pohled vidět, jsme bohatší a tak se většina majetnějších občanů začíná rozhlížet po dalším zhodnocování volných aktiv. Svě hraje i stabilní příliv investičního kapitálu ze zahraničí.

Další výhody lze spatřovat především pro domácí investory. Zvláště pro začátečníky je často velkým problémem neznalost trhu a jazyková bariéra. Obojí v případě pražské burzy odpadá. Tiskové zprávy, výkazy společností a další zveřejňované údaje jsou nejenže dostupné v češtině, ale hlavně vzhledem k malému počtu titulů není složité je rychle vyhledat a správně se znalostí prostředí interpretovat.

Bezesporu pozitivní vliv na tuzemské investice má stále posilující koruna. V zahraničí se obchoduje v cizích měnách, takže kromě směnných poplatků musí investor počítat i s vyšším kurzovým rizikem. V případě, že česká koruna a domácí akciový trh posiluje, stávají se domácí tituly vhodným prostředkem pro investici zajištěnou proti kurzovým ztrátám, které je nutné podstoupit v případě zahraničních trhů.

Budoucnost českého kapitálového trhu bude záležet na kvantitě, ale i kvalitě příštích emitentů cenných papírů a na makroekonomické situaci. O akcie bonitních podniků budou

mít stále větší zájem investoři jak domácí, tak zahraniční. Obyvatelstvo si postupně bude uvědomovat nutnost, ať už přímo či zprostředkovaně, alokovat své úspory do podniků, které jim nabídnou vyšší výnosy za přijatelné riziko, než uložení v bance.

### 3.2 Informace o cenných papírech

Za jeden již zmiňovaný nejvýznamnější faktor ovlivňující český kapitálový trh patří nedostatek informací. Informační povinnost podniků je nízká, příliš obecná a nepřiměřená pro investorské rozhodování. Značným problémem je také kvalita a periodičita poskytovaných informací.

Nicméně v posledních letech se instituce vykonávající dohled nad kapitálovým trhem přeci jen daleko více než dříve snaží plnit svou funkci podpory osvěty. Na veřejnoprávní televizi dnes investor může sledovat dění ve finančním světě prostřednictvím nově vzniklých pořadů Investorský magazín, Studio Burza či Ekonomika ČT24.

Jejich prioritou je poskytování aktuálního zpravodajství ze světa ekonomiky, komentářů a analýz včetně rozhovorů s odborníky. Zaznívají zde i makroekonomické prognózy, informace o vývoji inflace, hospodářství, nezaměstnanosti a daňové zátěže, situaci a postavení bank či aktuální úvěrové politice. Zabývají se rovněž náladou na akciových trzích, cenami akcií a jejich vývojem, kapitálovými a kursovými pohyby, komentují hospodářské výsledky velkých společností.

Dobrým informačním zdrojem pro investora je rovněž denní tisk (Hospodářské noviny) a internetové portály, jež jsou v průběhu dne aktualizovány (ekonomický server ČTK – Ipoint.FinančníNoviny.cz, finanční portály Finance.cz a Peníze.cz).

Aktuální kurzy obchodovaných cenných papírů najdeme na internetových stránkách pražské burzy ([www.pse.cz](http://www.pse.cz)) a RM-Systému ([www.rmsystem.cz](http://www.rmsystem.cz)). Je nutno podotknout, že jsou uveřejňovány s 15 minutovým zpožděním. Nejvyužívanějšími portály drobných českých burzovních investorů jsou servery Akcie.cz a Patria.cz, kde se lze nalézt aktuální

vývoj domácích a zahraničních kurzů včetně ekonomického zpravodajství, diskusního fóra a odborných článků souvisejících s burzovní tematikou.

Jelikož dění v zahraničí úzce ovlivňuje kurzy na českém kapitálovém trhu, vyplatí se sledovat informace na celosvětově nejvyhledávanějších portálech Bloomberg.com, Finance.Yahoo.com či Msn.com. Bezspornou výhodou je, že na uvedených stránkách naleznou investor vývoj a sentiment v celém daném sektoru (např. služeb, energetiky) na světových trzích. Obdobné informace v ČR neexistují.

Zatímco běžnou praxí na zahraničních trzích je sledovat na uvedených portálech současně fundamentální i technická data, u nás se obdobné informace shánějí obtížněji. Na cizích portálech například najdeme čtvrtletně aktualizované hodnoty ukazatelů EPS, P/E, P/BV, ROE světových společností. Fundamentálně založenému investorovi na české burze nezbyvá jiná možnost, než vypočítat hodnoty ručně ze zveřejněných údajů a výkazů firem.

Ani technickým investorům nejsou poskytovány komplexní data. Základní indikátory a oscilátory pro české akcie nalezneme ve většině webových aplikací brokerů. Pokud se však rozhodneme využívat moderní nebo složitější analytické nástroje, je nutné použít speciální burzovní software (např. AmiBroker, MetaStock).

Bohužel se jedná o placené programy a aktualizace dat z pražské burzy v reálném čase či po skončení obchodního dne podléhá zpoplatnění. Např. za End-of-Day data z pražské burzy zaplatí uživatel 1.500 Eur za rok, za Real-time data dokonce až 7.500 Eur za rok.

Drobní čeští burzovní investoři se z důvodu náročného získávání informací často zabývají pouze sledováním dat poskytovaných svými brokery v obchodních webových platformách. Kurzy akcií a ostatních instrumentů trhu jsou zde aktuální, nezpožděná a nezpoplatněná. Přístupné jsou současně i kurzotvorné zprávy a některá technická a fundamentální data.

### 3.3 Možnosti přímého investování

Na trhu existuje mnoho obchodníků, kteří nabízejí přístup na kapitálový trh přes internet. Z nich však většina umožňuje buď pouze obchodování na mimoburzovním českém trhu, a nebo naopak napojení na pražskou burzu nenabízí vůbec (nebo jinak než přes internet - např. telefonicky). Ve srovnání se proto budu dále zabývat pouze třemi nejvýznamnějšími brokery poskytujícími elektronické připojení na českou burzu - společnost Fio, Patria Direct a BrokerJet České Spořitelny.

Pro všechny brokery platí stejná pravidla. K založení obchodního účtu je potřeba občanský průkaz, číslo účtu v SCP, registrační číslo pro obchody v RM-S, číslo bankovního účtu a vyplnění investičního dotazníku a dalších dokumentů vyžadovaných tuzemskými právními předpisy. Do smluvního vztahu s obchodníkem s cennými papíry vstupuje investor podpisem komisionářské smlouvy (ukázková smlouva je uvedena v příloze č. 2).

Rozhodujícími kritérii při výběru brokera jsou rozsah poskytovaných služeb, poplatky, renomé uvedených společností a jejich postavení na trhu, podmínky obchodování, podmínky převodu prostředků, systém komunikace se zákazníky, uživatelská přívětivost webových aplikací, zkušenosti stávajících klientů apod.

#### *Fio, burzovní společnost, a.s.*

Je největším tuzemským obchodníkem s cennými papíry zaměřeným na drobnou klientelu. V obchodování s akciemi po internetu má jednoznačně dominantní postavení na domácím trhu. Patří do finanční skupiny Fio působící na českém finančním a kapitálovém trhu od roku 1993. Nabízí široké spektrum služeb včetně internetové aplikace e-Broker, prostřednictvím které mohli klienti od roku 1997 poprvé obchodovat s akciemi na burze.

V roce 2007 se stala vlastníkem RM-S a rozšířila svou pobočkovou síť o 56 kontaktních míst. Každoročně se podílí na vyvíjení nových technologií a produktů (např. EasyClick) a zaznamenává neustálý nárůst klientely včetně počtu a objemu uskutečněných transakcí.

V loňském roce zprostředkovala obchody s investičními nástroji ve výši 280 miliard korun. Meziročně jde o nárůst o více než 40 %. Počet klientských smluv vzrostl na 12 300.

<p><b>Poskytované služby</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- přímé investice do akcií</li> <li>- obchodování s deriváty</li> <li>- přístup na trhy v ČR, Německu, USA a Maďarsku</li> <li>- osobní makléř</li> <li>- správa portfolia</li> <li>- vedení běžného účtu</li> <li>- úvěr na obchodování s CP</li> <li>- úvěr na měnu</li> <li>- půjčování CP</li> <li>- obchodní aplikace e-Broker zdarma</li> <li>- možnost podání pokynu prostřednictvím internetu, telefonicky, faxem nebo osobně</li> <li>- sms a internetové zpravodajství z trhů</li> <li>- automatizovaný hlásič změn v portfoliu</li> <li>- demoúčet</li> <li>- zahraniční investice bez nutnosti konverze Kč</li> </ul>
<p><b>Obchodní aplikace</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Real-time i historická data v ČR zdarma</li> <li>- jednoduchá a přehledná obsluha</li> <li>- on-line průvodce a manuál k aplikaci</li> <li>- základní fundament. a tech. analýza</li> <li>- interaktivní grafy</li> <li>- zpravodajství</li> <li>- okamžitá konverze měn</li> <li>- sledování více portfolií</li> <li>- přehled obchodů včetně poplatků</li> <li>- inteligentní pokyny</li> <li>- vyhledávání CP podle zvolených kritérií</li> <li>- elektronická odborná péče proti podstupování nepřiměřeně vysokého rizika</li> <li>- přehled o stavu pokynu</li> <li>- on-line servis</li> </ul>

Tab. 1 – Služby Fio, burzovní společnost, a.s.

Stávajícím i novým zákazníkům nabízí Fio možnost účastnit se vzdělávacích seminářů z oblasti kapitálových trhů, informuje o investičních doporučeních svých makléřů a poskytuje širokou podporu svého produktu včetně okamžitých řešení vzniklých problémů.

Pro bezplatný převod prostředků na účet umožňuje Fio, burzovní společnost zdarma zřízení a vedení běžného účtu u Fio, družstevní záložny. Zůstatky jsou poměrně nadstandardně úročeny, přístup na účet je možný i prostřednictvím bezplatného internetbankingu a rovněž bez poplatků je nabízen standardní mezibankovní platební styk. Účty jsou stejně jako v bankách pojištěny na 90% zůstatku, maximálně do částky odpovídající 25 000 EUR.



*Patria Direct, a.s.*

Patria Direct, a.s. je společností patřící do skupiny Patria Finance, a.s., jež je významnou finanční institucí působící v České republice od roku 1994. Licencovaným obchodníkem se stala v roce 2001. Své služby nabízí převážně privátní klientele. V roce 2006 uvedla novou verzi internetové obchodní aplikace, v níž rozšířila škálu nabízených produktů, zdokonalila technické prvky a umožnila přístup na nové kapitálové trhy.

Počet klientů stoupl v roce 2006 o 37% na 5 784 a objem obchodů činil 51,4 mld. Kč.

<b>Poskytované služby</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- přímé investice do akcií</li> <li>- možnost nákupu ETF-indexových akcií a ETC-komodit</li> <li>- obchodování s podílovými fondy</li> <li>- obchodování s deriváty</li> <li>- obchodování v systému miniSPAD (KOBOS za SPADové ceny)</li> <li>- přístup na trhy v ČR (ne RM-S), Německu, Polsku, Maďarsku, USA, Euronext (zahrnuje burzy v Holandsku, Belgii, Francii a Portugalsku), Velké Británii a Švýcarsku</li> <li>- osobní makléř</li> <li>- úvěr na obchodování s CP</li> <li>- obchodní aplikace zdarma</li> <li>- možnost podání pokynu prostřednictvím internetu, telefonicky, faxem nebo osobně</li> <li>- internetové zpravodajství z trhů</li> <li>- automatizovaný hlásič změn v portfoliu</li> <li>- demoúčet</li> <li>- pro zahraniční investice je nutná konverze Kč</li> <li>- makropřehledy a ukazatele</li> </ul>
<b>Obchodní aplikace</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Real-time i historická data v ČR zdarma</li> <li>- méně přehledná webová aplikace</li> <li>- pomalé načítání webových stránek aplikace</li> <li>- on-line průvodce a manuál k aplikaci</li> <li>- čtvrtletní výpisy</li> <li>- interaktivní grafy</li> <li>- zpravodajství</li> <li>- konverze měn až na druhý den</li> <li>- přehled obchodů včetně poplatků</li> <li>- inteligentní pokyny</li> <li>- vyhledávání CP podle zvolených kritérií</li> <li>- přehled o stavu pokynu</li> <li>- on-line servis</li> <li>- informace o realizaci pokynu SMS zprávou</li> </ul>

Tab. 2 – Služby Patria Direct, a.s.

Peněžní prostředky lze při otevření účtu složit prostřednictvím převodu ve prospěch klientského sběrného účtu Patria Direct vedeného u Československé obchodní banky.

Vklady a vedení účtu jsou zdarma, výběry jsou zpoplatněny. Peníze na evidenčním účtu jsou standartně úročeny s odpočtením poplatků za správu finančních prostředků.

### *BrokerJet České spořitelny, a.s.*

Byl založen v roce 2002 jako dceřinná společnost České spořitelny a rakouské společnosti ecetra Internet Services AG, dceřinné společnosti Erste Bank. Objem obchodů v roce 2006 činil 1,6 mld. EUR, počet klientů se ke konci roku pohyboval okolo 6 000.

Svým zákazníkům nabízí internetovou aplikaci BrokerJet, vyvinutou ve spolupráci se společností ecetra, která obdobnou aplikaci provozuje v Rakousku od roku 2000.

<p><b>Poskytované služby</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- přímé investice do akcií</li> <li>- možnost nákupu ETF-indexových akcií</li> <li>- obchodování s podílovými fondy</li> <li>- obchodování s deriváty</li> <li>- přístup na trhy v ČR (ne RM-S), Rakousku, Německu, USA, VB, Francii, Finsku a dalších</li> <li>- osobní makléř</li> <li>- úvěr na obchodování s CP</li> <li>- obchodní aplikace zdarma</li> <li>- možnost podání pokynu prostřednictvím internetu, telefonicky, faxem nebo osobně</li> <li>- internetové zpravodajství z trhů</li> <li>- automatizovaný hlásič změn v portfoliu</li> <li>- pro zahraniční investice je nutná konverze Kč</li> </ul>
<p><b>Obchodní aplikace</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Real-time i historická data v ČR zdarma</li> <li>- průměrně přehledná webová aplikace</li> <li>- interaktivní grafy</li> <li>- zpravodajství</li> <li>- konverze měn</li> <li>- přehled obchodů včetně poplatků</li> <li>- inteligentní pokyny</li> <li>- vyhledávání CP podle zvolených kritérií</li> <li>- on-line servis</li> <li>- informace o realizaci pokynu SMS zprávou</li> <li>- výpisy z účtu na e-mail</li> <li>- možnost mimoburzovního limitního obchodování</li> <li>- zobrazení zrealizovaného a nezrealizovaného zisku</li> </ul>

Tab. 3 – Služby BrokerJet České spořitelny, a.s.

BrokerJet nabízí klientům rovněž možnost účastnit se vzdělávacích seminářů z oblasti kapitálových trhů. Finanční prostředky pro obchodování jsou vedeny na účtu České

spořitelny zdarma. Zřízení, zrušení a výpisy z účtu zasílané elektronicky jsou rovněž bez poplatků. Nicméně zpoplatněno je inkaso dividend a převod prostředků mimo ČS.

Domnívám se, že je na tomto místě nutné zdůraznit, že řada klientů BrokerJetu nebyla plně spokojena s jednáním makléřů a kontaktních pracovníků zmíněného brokera v případě řešení vzniklých problémů.

Jak je patrné ze srovnání nabízených služeb vybraných brokerů, vzájemně se příliš neliší. Za vyzdvižení stojí uživatelsky přívětivá obchodní aplikace společnosti Fio a zobrazování zrealizovaného a nezrealizovaného zisku v platformě BrokerJetu. Všichni obchodníci mají navíc dostatečně silné finanční zázemí a zkušenosti.

Podstatným kritériem pro výběr nejlepšího tedy zůstává srovnání poplatků za uskutečněné obchody. Jelikož se chystám nakupovat a prodávat pouze vlastní akcie za vlastní prostředky, navíc v objemu, který je nedostačující pro SPAD, mohu srovnávat poplatky obchodníků pouze v systému KOBOS a RM-S. Bohužel Patria Direct ani BrokerJet neumožňují uskutečňovat obchody na mimoburzovním trhu.

Poplatek za obchod v RM-S přitom prostřednictvím EasyClicku (nákup je podmíněn koupí minimálně 1 lotu akcií) činí pouze 0,3 % z objemu narozdíl od KOBOSU, kde se poplatky standartně pohybují v řádu 0,6 – 0,8 %. Pokud nechceme kupovat celý lot akcií, je zase na druhou stranu výhodnější využít služeb KOBOSU místo aukčního obchodu na RM-S.

V cenách poplatků za menší realizované objemy (do 500.000,-) pak jednoznačně vítězí společnost Fio. Ve větších objemech vyjde o něco levněji nákup přes BrokerJet. Služby společnosti Patria Direct zůstávají nejdražší.

Vzhledem ke všem uvedeným výhodám i nevýhodám jednotlivých obchodníků s cennými papíry jednoznačně vítězí Fio, burzovní společnost, a.s. Sazebník poplatků platný pro rok 2007 je uveden v příloze č. 3.

### 3.4 Charakteristika titulů obchodovaných na BCPP, a.s. a RM-S, a.s.

V následujícím textu se zaměřím na nejvýznamnější tituly obchodované na českém burzovním i mimoburzovním trhu. Pro posouzení jejich vhodnosti pro zařazení do portfolia bude využita fundamentální a technická analýza.

U fundamentální analýzy budu vycházet z tiskových a výročních zpráv jednotlivých společností. Jako fundamentálně silné a perspektivně rostoucí uznám ty tituly, které jsou podle mikroekonomických ukazatelů prezentovaných v teoretické části podhodnocené a jejich vývoj podle odhadů pro následující rok zůstane v mezích hodnocení zdravé a do budoucna rostoucí firmy.

Rovněž budou do portfolia zařazeny pouze společnosti, které se chystají nadále zvyšovat svůj zisk, snižovat náklady, rozšiřovat pole své působnosti a všeobecně se starat o zvyšování své hodnoty pro akcionáře. Podstatné účetní položky ze zveřejňovaných výkazů podrobím rychlé analýze s cílem najít skutečnosti, které by mohly mít vliv na jejich budoucí hospodářskou situaci.

Pro technickou analýzu využiji indikátor Percentage Crossover nastavený na 2 % a trendový kanál. Jako vhodné pro nákup budou vybrány tituly, které jsou obchodovány na pražské burze již minimálně 3 roky a mají za sebou určitý historický vývoj, na jehož základě je možné s určitou přesností predikovat vývoj do budoucna.

Signál k nákupu bude udán v momentě, kdy kurz akcie protne dno trendového kanálu a indikátor následně ukáže zlom směrem vzhůru. Po splnění obou podmínek bude nakoupena akcie následující den za otevírací cenu.

Signál k prodeji nastane v okamžiku, kdy akcie protne vrchol trendového kanálu a indikátor ukáže zlom směrem dolů. Titul bude rovněž prodán i za cenu ztráty v situaci, kdy jeho cena spadne o více než 5 % pod hlavní dlouhodobý trendový kanál – na trh budou současně s nákupním příkazem zadávány pokyny typu stop-loss.

## *ČEZ, a.s.*

Akciová společnost ČEZ byla založena v roce 1992 a hlavním předmětem činnosti je výroba a prodej elektřiny včetně rozvodu tepelné energie. V roce 2003 vznikla spojením ČEZ, a.s. a distribučních společností (Severočeská energetika, Severomoravská energetika, Středočeská energetika, Východočeská energetika a Západočeská energetika) Skupina ČEZ, která tímto patří do evropské desítky největších energetických koncernů.

Skupina je nejsilnějším subjektem na domácím trhu s elektřinou a největším výrobcem elektřiny a tepla v České republice. Na většině území provozuje svou distribuční soustavu a patří mezi nejsilnější subjekty na velkoobchodním i maloobchodním trhu s elektřinou. Většina výrobních kapacit je soustředěna v mateřské společnosti ČEZ, a.s.

Akcie ČEZu se obchodují v Praze a ve Varšavě, kde jsou i významnou součástí burzovních indexů. Svou tržní kapitalizací se společnost během minulých let stala jednou z největších firem v celém regionu. Vedle své mateřské společnosti zahrnuje dalších 98 podnikatelských subjektů, z nichž 66 má sídlo v ČR a 32 v zahraničí.

Celá Skupina směřuje veškeré své úsilí k naplnění vize stát se jedničkou na trhu s elektrickou energií ve střední a jihovýchodní Evropě. Transformační změny a optimalizace procesů přinesly za období 2003-2006 kumulované přínosy ve výši 7,9 mld. Kč.

Hlavní iniciativy v rámci výroby elektřiny v České republice jsou zaměřené na schopnost ČEZu udržovat dlouhodobě svou výrobní kapacitu – jedná se jednak o zlepšení parametrů jaderných elektráren Dukovany a Temelín včetně prodloužení jejich životnosti a jednak o obnovu uhelných elektráren.

V následující tabulce je uvedena struktura akcionářů společnosti ČEZ, a.s. Jediným akcionářem s podílem nad 5 % základního kapitálu je Ministerstvo financí ČR.

Struktura akcionářů ČEZ, a.s. k 31.12.2006	
MF ČR	67,6 %
Ostatní právnické osoby	24,2 %
- tuzemci	2,9 %
- cizozemci	21,3 %
Fyzické osoby	4,3 %
- tuzemci	4,1 %
- cizozemci	0,1 %
Správci	3,8 %

Tab. 4 – Struktura akcionářů ČEZ, a.s.

### 3.4.1 Fundamentální analýza ČEZ, a.s.

#### Energetický sektor

Energetika prožívá již několik let období konjunktury, ve kterém umožňuje akcionářům dosahovat nadprůměrné návratnosti investice oproti jiným odvětvím. Cena elektřiny na trhu se stává citlivější na změny cen ostatních komodit (ropa, plyn, uhlí) více, než tomu bylo v předchozích obdobích.

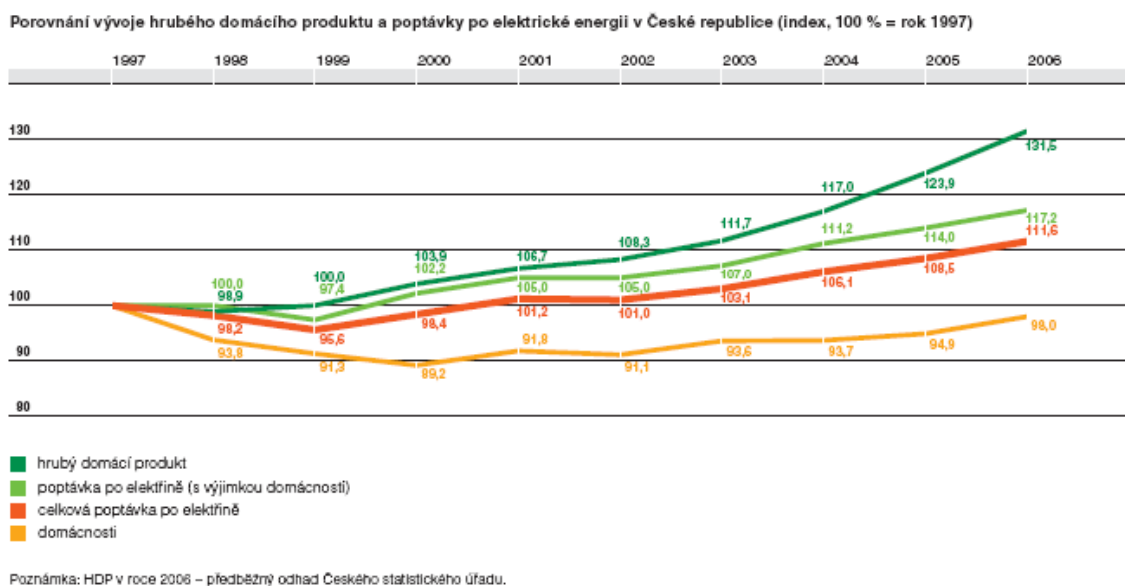
Elektroenergetický sektor v Evropě stojí před velkou vlnou výstavby nových výrobních zdrojů a modernizací stávajících, aby uspokojil rostoucí poptávku a splnil nejpřísnější ekologické limity. Skupina ČEZ se aktivně zapojuje do projektu obnovy výrobních zdrojů.

Český trh s elektřinou je od 1.1.2006 plně liberalizován. Ceny na velkoobchodním trhu jsou tvořeny na základě nabídky a poptávky. Cena elektrické energie je vysoce korelována s cenou v sousedním Německu a nadále roste především vlivem rostoucích cen ropy.

Výrobu elektřiny v ČR zajišťuje ČEZ (asi 70 %) a dalších více než 100 nezávislých výrobců. Kromě tepelných elektráren na fosilní paliva pracují na našem území jaderné

elektrárny, vodní elektrárny, větrné elektrárny, solární elektrárny i elektrárny spalující biomasu. Celková roční výroba v České republice přesahuje 80 TWh elektrické energie.

Podle aktuálních scénářů dalšího rozvoje energetiky v ČR začne obnova elektráren po roce 2010. Do roku 2030 pak má dojít k úplné výměně výrobních kapacit hnědohelných elektráren i elektráren spalujících černé uhlí, zdrojů na zemní plyn a k přírůstku výkonu o 1200 MW v oblasti jaderné energetiky.



Graf 5 – Vývoj HDP a poptávky po el. energii v ČR

V korelaci s růstem hrubého domácího produktu vzrostla v roce 2006 i poptávka po elektřině v České republice o 1 684 GWh, tj. o 2,9 %, a to i přes o 1,1° C vyšší průměrnou roční teplotu nad dlouhodobým teplotním normálem. Nejvíce se projevil nárůst ve spotřebě průmyslových podniků (o 3,3 %) a stejné procento zaznamenal i nárůst spotřeby domácností v důsledku rostoucích požadavků na komfort.

Růst spotřeby na vytápění během mrazivé zimy v prvním čtvrtletí byl eliminován velmi nízkou spotřebou elektřiny na vytápění ve čtvrtém čtvrtletí vlivem rekordně teplého počasí. Spotřeba podnikatelského maloodběru rostla o 2,1 %.

Analýza výkonnosti firmy v roce 2006

Čistý zisk Skupiny ČEZ za první tři čtvrtletí roku 2006 vzrostl o 44 % na 22 mld. Kč. Růst je dán historicky nejvyšší výrobou, nárůstem prodeje elektřiny, úsporami nákladů v rámci integrace Skupiny a zahraničními akvizicemi, jejichž přínos se meziročně téměř ztrojnásobil. Do výsledků se pozitivně promítají již realizované zahraniční akvizice. K rumunské distribuční společnosti v roce 2006 přibyly dvě polské elektrárny Elcho a Skawina a bulharská elektrárna ve Varně.

V říjnu se uskutečnil vstup akcií ČEZu na polskou burzu, které se následně staly součástí indexu WIG 20. V průběhu roku došlo ke zvýšení ratingu firmy agenturou Standard & Poor's z BBB+ na úroveň A-. Dále se společnost zapojila do obchodování s emisními povolenkami na amsterdamské burze.

Výroba elektřiny v elektrárnách Skupiny ČEZ v I. – III. čtvrtletí letošního roku meziročně vzrostla o 7,1 %. Výroba v elektrárnách v Česku dosáhla historicky nejvyšších čísel za dané období. Prodej elektřiny v České republice posílil o 6,8 %.

Zisk se pohyboval ve výši 22 miliard korun. Na investice do majetku i na finanční investice bylo vynaloženo přes 36 miliard korun. Čistý zisk za celý rok 2006 společnost odhaduje okolo 28,5 mld. Kč.

Chystané události v roce 2007

- Představenstvo společnosti v prosinci schválilo rozpočet pro rok 2007. Z jeho následné konsolidace vychází na příští rok očekávání Skupiny v oblasti provozního zisku před odpisy (EBITDA) 69,4 mld. Kč (zvýšení o 8,9 % oproti očekávané skutečnosti letošního roku 63,7 mld. Kč), provozního zisku 47,0 mld. Kč (+18,1 %), a čistého zisku před zohledněním minoritních podílů 34,0 mld. Kč (+19,3 %).
- Rozpočet předpokládá zvýšení provozního zisku před odpisy (EBITDA) v zahraničních majetkových účastech ČEZu na 5,8 mld. Kč (tj. o 19,3 % oproti očekávané skutečnosti letošního roku). Provozní zisk je ovšem negativně ovlivňován posilováním koruny.



- Investice do stálých aktiv celé skupiny příští rok dosáhnou odhadem 30,5 mld. Kč. Zahrnují obnovu elektrárny Tušimice a výstavbou nového zdroje v Ledvicích. Rovněž je naplánovaná investice do výstavby nové uhelné elektrárny v Bosně a Hercegovině.
- Vláda České republiky uvažuje o privatizaci 7% státního podílu ve společnosti, k čemuž by mělo dojít v průběhu roku 2007.
- Hlasování valné hromady o schválení realizace nákupu vlastních akcií společnosti ČEZ, a.s. (tzv. share buy back) v průběhu roku. Důvodem pro realizaci zpětného odkupu akcií je současná neefektivní struktura kapitálu a nevyhovující poměr vlastního kapitálu a dluhu společnosti. Nabyté vlastní akcie mohou být společností použity ke snížení základního kapitálu a ke splnění závazků vyplývajících z akciových opčních programů. Lze očekávat posilování kurzu akcií společnosti.
- V roce 2007 budou započaty změny fungování velkoobchodního trhu s elektřinou v ČR, která bude mimo jednorázových aukcí prodávána rovněž kontinuálně na pražské burze. Předpokládá se nadále zvyšování cen v rámci konvergence s cenami německými.

Následující tabulka ukazuje odhad základních mikroekonomických údajů. Byl vypracován na základě posledních dostupných informací o společnosti ke konci roku 2006 (před sestavením konsolidované účetní závěrky) a zobrazuje i nejlepší odhad trhu a samotné společnosti pro následující rok.

<b>Fundamentální data</b>	<b>Jednotky</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>
Výnosy celkem	<i>mil. Kč</i>	102 670	125 083	155 000	175 000
Čistý zisk	<i>mil. Kč</i>	13 213	21 438	28 500	34 000
Počet registr. akcií	<i>tis. ks</i>	592 211	592 211	592 211	592 211
Cena akcie na konci roku	<i>Kč</i>	341	736	1 000	1 200
Celková aktiva	<i>mil. Kč</i>	299 250	324 209	360 000	400 000
Vlastní kapitál	<i>mil. Kč</i>	178 447	191 289	207 000	223 000
ukazatel EPS	<i>Kč</i>	22,3	36,2	48,1	57,4
ukazatel P / E	<i>%</i>	15	20	20	21

<b>Fundamentální data</b>	<b>Jednotky</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>
ukazatel P / BV	<i>x</i>	1,1	2,3	2,7	3,0
ukazatel ROE	%	7,4	11,2	13,8	15,2
Dividendy	<i>Kč</i>	8	9	15	20

Tab. 5 – Fundament společnosti ČEZ, a.s.

Ukazatel ROE si drží dvouciferný růst a je dlouhodobě rostoucí. V budoucnu by nadále mělo docházet ke zvyšování výnosovosti kapitálu akcionářů. Ukazatel P/E dosahuje vyššího čísla, stabilně však osciluje kolem hodnoty 20. Nejlépe bude nakupovat akcie společnosti v roce 2007 za cenu nižší než 1 200 (např. při ceně 1 000 Kč/akcie je P/E 17,4) a prodávat okolo P/E 20. Ukazatel P/BV je rovněž vyšší a trh i v příštím roce pravděpodobně zaplatí cenu trojnásobně větší než je účetní hodnota společnosti.

Nic však nenasvědčuje skutečnosti, že by byla společnost extrémně nadhodnocená nebo se ocitla ve finančních potížích. Přehled vybraných výsledků ČEZu za období 2001-2006 je uveden v příloze č. 4. Dlouhodobě se ukazuje příznivý vývoj jak v provozní, tak i finanční oblasti. Společnost průběžně plní ukazatele vyplývající z úvěrových smluv a nemá problémy se svou platební schopností. Pro akcionáře vyplácí dlouhodobě stabilní a vzrůstající dividendy.

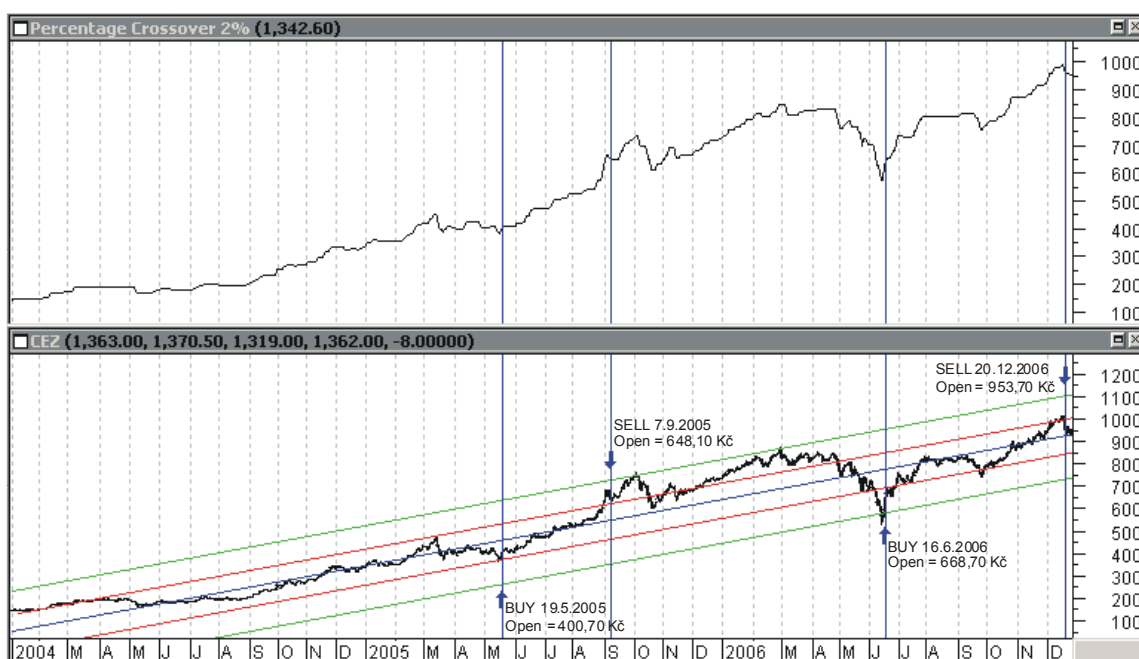
Je ovšem nutné zdůraznit i možné negativní vlivy na budoucí cenu akcií. Za nejdůležitější rizika lze považovat především odchylky výroby elektráren od ročních výrobních plánů, investice do zahraničních majetkových účastí, do akvizic a modernizace a v neposlední řadě legislativní změny.

Navzdory všemu má však ČEZ velmi dobré předpoklady uspět v konkurenčním souboji energetik v Evropě a je pravděpodobné, že si nadále udrží svůj pozitivní vývoj hospodaření a cena akcií bude i v roce 2007 posilovat.

### 3.4.2 Technická analýza ČEZ, a.s.

Kurz akcií ČEZ v průběhu roku 2006 stoupl o více jak 30% ze 736 Kč na 960 Kč. Průměrné roční zhodnocení akcie za poslední tři roky dosahovalo 219 % (cena akcie se na počátku roku 2004 byla pouhých 146 Kč).

Na grafu č. 6 je znázornění historického vývoje kurzu akcie ČEZ za poslední tři roky (výstup z programu MetaStock). Trend akcie je růstový a lze na něj poměrně dobře implementovat trendové linie a trendové kanály. Průměrný dlouhodobý střední vývoj akcie je označen modrou linií. Červeně je označen trendový kanál, ve kterém akcie osciluje ve střednědobém horizontu a zelený kanál naznačuje dlouhodobé hranice oscilace.



Graf 6 – Historická technická analýza akcií ČEZu

Na základě zvolené strategie střednědobého investování, kterou jsem podrobně popsala na začátku této podkapitoly, je k trendové studii připojen i indikátor Percentage Crossover nastavený na 2 %. Pro nákupní a prodejní příkazy tedy platí, že pokud akcie protne červenou linii střednědobého kanálu směrem dolů resp. nahoru a následně indikátor ukáže zlom ve svém vývoji směrem nahoru resp. dolů, pak bude následující den za otevírací cenu realizován příslušný pokyn na trhu.

V grafu je realizace nákupů a prodejů na základě uvedených signálů znázorněna šipkami s popisem data uskutečnění transakce a vykonávací ceny. Současně s šipkami jsou vedeny svislé modré linie, které slouží pro lepší znázornění a nalezení zlomových bodů v indikátoru Percentage Crossover.

Zmíněnou studii na historických datech uvádím z důvodu, že by mohla sloužit k odhalení, zda zvolená strategie byla v minulosti úspěšná a je pravděpodobné, že by mohla i v nejbližší budoucnosti přinést zisk. V tabulce č. 6 je uvedena historická hrubá výnosnost. Pro jednoduchost abstrahuji od dividend, daně a ostatních poplatků trhu a započítám pouze poplatek za nákup a prodej akcií podle platného ceníku při investované částce 100 000 Kč.

Datum	Operace	Otevírací cena	Počet kusů	Objem	Poplatek KOBOS	Náklady / výnosy	Hrubá výnosnost
19.5.2005	nákup	401,20	247	99 096,40	594,60	- 99 691,00	
7.9.2005	prodej	645,30	247	159 389,10	896,90	+ 158 492,20	
Hrubý zisk:						58 801,20	59 %
16.6.2006	nákup	678,50	146	99 061,00	594,40	- 99 655,40	
20.12.2006	prodej	958,00	146	139 868,00	799,30	+ 139 068,70	
Hrubý zisk:						39 413,30	39 %

Tab. 6 – Historická hrubá výnosnost strategie u akcií ČEZu

Z tabulky vyplývá, že pokud by investor investoval v obou letech, dosáhl by celkového zhodnocení přibližně ve výši dvojnásobku původní částky. Kdyby byl zisk z roku 2005 reinvestován v roce 2006, pak by bylo v posledním roce dosaženo hrubého zisku ve výši 62 745,60 a celkové zhodnocení by činilo 122 %.

Z vypočtených údajů je rovněž zřetelné, že s rostoucí cenou akcie je každoroční výnosnost poněkud nižší. Jestliže tuto skutečnost vezmeme v úvahu, pak můžeme odhadnout, že pravděpodobně bude možné v příštím roce investovat s výnosností okolo 30 % z vložené částky.

### *Telefónica O2 Czech Republic, a.s.*

Je prvním integrovaným operátorem v České republice, který vznikl v červenci 2006 spojením nejvýznamnějšího provozovatele pevných linek, ČESKÉHO TELECOMU, a.s. a nejsilnějšího mobilního operátora Eurotel Praha, s.r.o., do jedné společnosti. V současnosti provozuje téměř 8 miliónů mobilních a pevných linek, což z ní činí jednoho z vedoucích poskytovatelů telekomunikačních služeb.

Telefónica O2 nabízí nejucelenější nabídku hlasových a datových služeb v ČR. Svou pozornost věnuje především využití růstového potenciálu v přenosové a internetové oblasti. Společnost provozuje nejrozsáhlejší pevnou a mobilní síť včetně unikátních sítí 3. generace, které umožňují přenos dat, hlasu, obrazu a videa. Nabízí rovněž největší síť WiFi hotspotů v zemi.

Je součástí mezinárodní skupiny Telefónica, která zahrnuje kromě sítí mobilních operátorů ve Velké Británii a Irsku i fixní a mobilní síť v Německu a dalších zemích. Skupina má obchodní podíl ve společných podnicích Tesco Mobile a Tchibo Mobilfunk a je 100 % vlastníkem společnosti Be - vedoucího poskytovatele fixních širokopásmových služeb ve Velké Británii.

Společnost Telefónica je z hlediska tržní kapitalizace jednou z největších telekomunikačních firem na světě. Působí ve 23 zemích světa a počet jejích zákazníků dosahuje 196 milionů.

Veškeré akcie společnosti Telefónica jsou kotované na burze a jejich vlastníkem je více než 1,5 miliónu přímých akcionářů. Základní kapitál je v současnosti rozdělen mezi přibližně 5 mld. kmenových akcií obchodovaných na španělské burze (Madrid, Barcelona, Bilbao a Valencie) a na burzách v Londýně, Paříži, Frankfurtu, Tokiu, New Yorku, Limě, Buenos Aires a São Paulu.

### 3.4.3 Fundamentální analýza Telefónica O2 CR, a.s.

#### Telekomunikační sektor

Vývoj na telekomunikačním trhu v České republice potvrdil trendy z posledních let v oblasti pokračující migrace hlasových služeb z pevných linek do mobilních sítí. Podle odhadů se podíl hlasového provozu generovaný zákazníky mobilních operátorů na celkovém provozu zvýšil v roce 2006 na 75 % oproti 70 % v roce 2005 a tento ukazatel je jedním z nejvyšších v celé Evropské unii.

Stále roste poptávka po datových, internetových a dalších službách s přidanou hodnotou na úkor poklesu tradičních pevných linek. V případě Telefónicy, která provozuje okolo 90 % všech pevných telefonních linek v České republice, představoval v loňském roce pokles přibližně 17 %.

Množství SIM karet na počet obyvatel České republiky dosáhl v průběhu roku 2006 téměř 120 %. Skutečný počet zákazníků, kteří mobilních služeb využívali, se odhadoval na zhruba 85 % populace. Čistý přírůstek zákazníků v roce 2006 dosáhl 877 tisíc, což je meziroční nárůst o 8 %.

Konkurence se vyznačuje silným tlakem na inovace a náklady - na trh vstoupili během roku dva největší kabeloví operátoři, kteří nabízejí vlastní hlasové služby za konkurenční ceny. Pokud jde o srovnatelnou velikost dosažených ročních tržeb, je v současnosti GTS Novera (bývalý Contactel) největším alternativním telekomunikačním operátorem v zemi. Ve velikosti počtu zákazníků je na druhou stranu největším konkurentem Telefónicy O2 na českém trhu společnost Radiokomunikace, která vlastní 39,2 % podíl v T-Mobilu.

Relativní srovnání vybraných telekomunikačních společností působících v regionu střední a východní Evropy je uvedeno v příloze č. 5.

Významné kroky na telekomunikačního trhu se odehrávají v oblasti regulace, která bude mít vliv na jeho další vývoj. Český telekomunikační úřad (ČTÚ) nařídil, aby na trzích, kde existuje subjekt s významnou tržní silou, mu byla uložena nápravná opatření s cílem

dosáhnout stavu efektivní konkurence. Patří mezi ně cenová regulace, povinnost nediskriminace, umožnění přístupu k síťovým prvkům a další.

#### Analýza výkonnosti firmy v roce 2006

Čistý zisk Telefónicy O2 za první tři čtvrtletí roku 2006 vzrostl o 33,9 % na 6,8 mld. Kč. Výnosy dosáhly v prvních třech měsících roku výše 45,6 mld. Kč, což je meziročně o 0,6 % více. Na růstu se nejvíce podílel mobilní segment, zatímco segment pevných linek dlouhodobě pokračuje v poklesu. Celkové náklady se snížily o 1,1 % na 24,1 mld. Kč.

Společnost se v minulém období soustředila na investice, jenž v segmentu pevných linek vzrostly meziročně o 28 % a směřovaly zejména do rozvoje ADSL. V mobilním segmentu vzrostly o 17,5 % zejména kvůli sítím 3. generace. V ostatních dceřiných společnostech bylo proinvestováno 125 mil. Kč; většinu představoval zejména poplatek za mobilní licenci na Slovensku.

V srpnu 2006 byla Telefónica O2 Slovakia, 100% vlastněná dceřiná společnost společnosti Telefónica O2 Czech Republic, vyhlášena jako vítěz veřejné soutěže na třetí mobilní licenci na Slovensku pro provozování sítě GSM a UMTS na 20 let. Za licenci zaplatila Telefónica O2 Slovakia 150 milionů SKK. Podmínky licence představují povinnost spustit síť GSM/UMTS do 6/12 měsíců od jejího udělení. Dceřinná společnost musí dále dosáhnout 12/24 % pokrytí vlastní sítí do 12/24 měsíců a postavit 400/800 vlastních základových stanic.

Aktivity společnosti v segmentu pevných linek se ve třetím čtvrtletí roku 2006 nadále soustředily zejména na vývoj a propagaci nových internetových a datových služeb. Výsledkem je nárůst podílu výnosů z vysokorychlostního internetu, datových služeb a dalších telekomunikačních služeb na celkových výnosech z podnikání v prvních devíti měsících ve výši 27,1 %, oproti 26 % ve stejném období roku předcházejícího.

V průběhu roku 2006 byla uvedena do provozu služba O2 TV - televize po pevné lince. Společnost tak vstoupila na nový trh multimediální zábavy a celkový počet zákazníků se

významně zvýšil. Telefónica dokázala v průběhu roku obrátit trend ve vývoji výnosů oproti

roku 2005. Přestože náklady zejména díky zahájení procesu integrace a projektu změny značky vzrostly, daří se jí zvyšovat provozní výsledek a udržet úroveň marží.

#### Chystané události v roce 2007

- V prvním čtvrtletí následujícího roku má být spuštěn projekt pro provozování nové sítě na Slovensku a dá se zde očekávat i postupný rozvoj systémů, procesů, sítí a distribučních kanálů. Cílem je dosažení 5 % podílu na trhu. Regionální expanze jistě pozitivně ovlivní finanční výsledky společnosti v příštích letech.
- Jednou z hlavních priorit roku 2007 je dopomoci k dalšímu snížení počtu pevných telefonních linek a jako kompenzace a obrana proti odchodu zákazníků představení nových produktů kombinujících hlasové služby, služby vysokorychlostního internetu a televize po pevné lince.
- V mobilním segmentu se společnost chce nadále zaměřovat na udržení průměrné úrovně měsíčního výnosu na zákazníka. Mělo by se tak stát díky migraci zákazníků z předplacených služeb na tarifní a rostoucím výnosům z mobilních datových služeb a internetového připojení.
- Skrz neustálou inovaci bude mít i v následujících letech Telefónica O2 snahu o udržení vedoucí pozice na českém telekomunikačním trhu.

<b>Fundamentální data</b>	<b>Jednotky</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>
Výnosy celkem	<i>mil. Kč</i>	61 515	61 037	61 300	62 500
Čistý zisk	<i>mil. Kč</i>	5 729	6 248	8 020	8 180
Počet registr. akcií	<i>tis. ks</i>	322 090	322 090	322 090	322 090
Cena akcie na konci roku	<i>Kč</i>	369	525	500	550
Celková aktiva	<i>mil. Kč</i>	134 661	124 211	117 000	119 000
Vlastní kapitál	<i>mil. Kč</i>	88 705	94 975	88 000	90 200



<b>Fundamentální data</b>	<b>Jednotky</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>
ukazatel EPS	Kč	17,8	19,4	24,9	25,3
ukazatel P / E	%	21	27	20	22
ukazatel P / BV	x	2,7	4,2	4,3	4,6
ukazatel ROE	%	6,5	6,6	9,1	9,1
Dividendy	Kč	17	0	45	50

Tab. 7 – Fundament společnosti Telefónica O2

Za velice příjemnou událost pro akcionáře lze označit den výplaty dividend u Telefónicy O2. V příštím roce se očekávají ve výši 9 % z předpokládané ceny akcie před zdaněním, což samo o sobě představuje dobrý investiční výnos. Ukazatel P/E by se měl v příštím roce udržet v koridoru kolem hodnoty 22. Jako vyšší se jeví hodnota P/BV, což je dáno především dlouhodobým poklesem hodnoty aktiv společnosti.

Ukazatel ROE zatím nedosahuje dvouciferných čísel, nicméně se k němu alespoň blíží. Společnost se zdá být dobrou pro investici. Podstatné pro její další vývoj a cenu akcií bude udržet si stabilně roustoucí zisky a současně tak čelit svým konkurentům na domácím poli. Vývoj vybraných výsledků hospodaření společnosti Telefonica O2 (viz. příloha č. 6) ukazuje, jak velký dopad na hodnoty zveřejněných čísel měla investice na Slovensko a rovněž snížení počtu pevných linek.

Co se týče rizik, ta nejzásadnější vyplývají z oblasti dohledu a regulačních zásahů do aktivit společnosti ze strany ČTÚ. Významně může hospodaření společnosti ovlivnit i připravované rozhodnutí Evropské komise o regulaci roamingových sazeb. Dopady uvedených rizik se dají pouze ztěžji odhadnout.

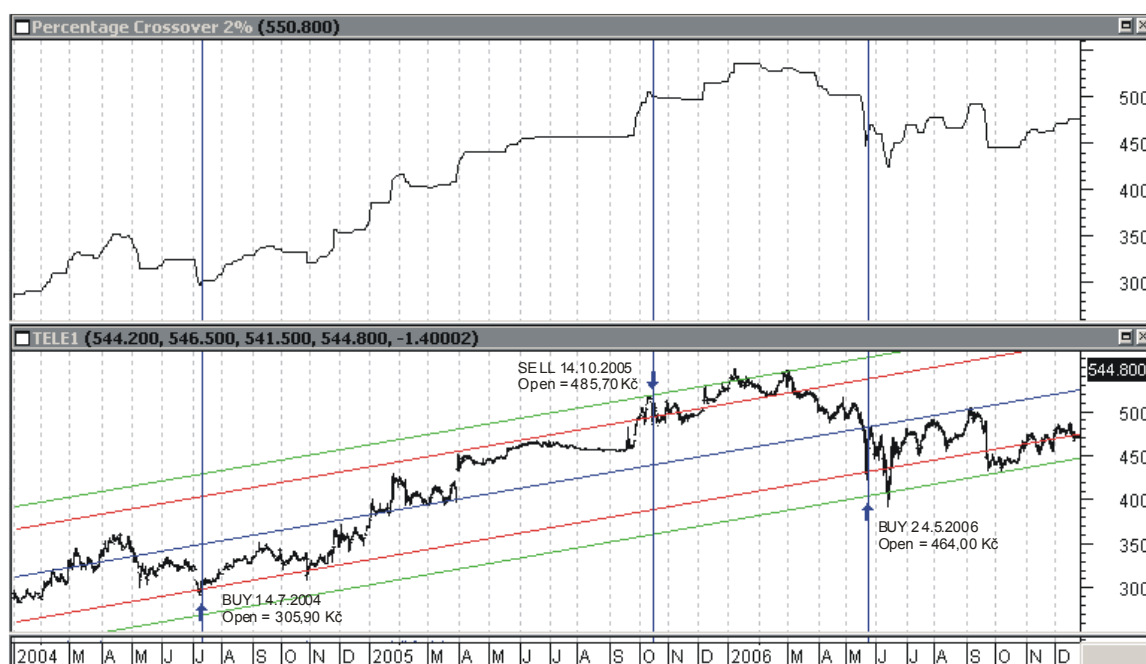
Dalším strašákem pro Telefónicu O2 je rovněž ostrá konkurence. V segmentu pevných linek došlo v uplynulých letech k výrazné konsolidaci v odvětví, což přímo ohrožovalo tržní podíl, výnosy a ziskovost celé skupiny.

Přesto lze předpokládat, že díky vysokým dividendám, stabilní pozici a expanzi na Slovensko, která pravděpodobně přinese další zisky, budou akcie v roce 2007 posilovat.

### 3.4.4 Technická analýza Telefónica O2 CR, a.s.

Kurz akcií Telefónicy v průběhu roku 2006 klesl o 9 % z 527 Kč na 480 Kč. Průměrné roční zhodnocení akcie za poslední tři roky dosahovalo 55 % (cena akcie se na počátku roku 2004 byla 290 Kč).

Na grafu, který následuje, je znázornění historického vývoje kurzu Telefónicy za poslední tři roky. Trend akcie je býčí a je na ni implementována obdobná trendová studie jako v případě ČEZu. Je patrné, že střednědobé a dlouhodobé linie jsou blízko u sebe, což naznačuje, že investice podle zvolené strategie bude u uvedené akcie pravděpodobně dlouhodobějšího rázu.



Graf 7 – Historická technická analýza akcií Telefónicy

Po splnění nastavených podmínek (protnutí červeného trendového kanálu a zlom indikátoru Percentage Crossover 2 %) jsou realizovány nákupy resp. prodeje, jejichž data vyplnění a vykonávací ceny jsou uvedeny v grafu. Poslední nákup ze dne 24.5.2006 nebyl do konce roku uzavřen, jelikož od daného data nedošlo k naplnění všech kritérií a kurz nespádl ani o více než 5 % pod hlavní dlouhodobý trendový kanál (označen zeleně), aby se realizoval stop-loss pokyn.

Pro potřeby vyčíslení úplné minulé výkonnosti strategie proto použijí odhadu ceny akcie, při které by byl poslední obchod v budoucnu uzavřen. Vycházím přitom z minulého vývoje, kdy poslední růstový trend mezi hranicemi střednědobého trendového kanálu (červený) trval 9 měsíců. Odhadovaný kurz by při obdobném průběhu trendu činil přibližně 620 Kč.

V tabulce č. 8 je uvedena hrubá výnosnost za použití dané strategie s abstrakcí od dividend a ostatních poplatků trhu. Započítán je pouze poplatek za nákup a prodej akcií podle platného ceníku při investované částce 100 000 Kč.

Datum	Operace	Otevírací cena	Počet kusů	Objem	Poplatek KOBOS	Náklady / výnosy	Hrubá výnosnost
14.7.2004	nákup	305,90	324	99 111,60	594,70	- 99 706,30	
14.10.2005	prodej	485,70	324	157 366,80	886,80	+ 156 480,00	
Hrubý zisk:						56 773,70	57 %
24.5.2006	nákup	464,00	214	99 296,00	595,80	- 99 891,80	
F24.2.2007	prodej	620,00	214	132 680,00	763,40	+ 131 916,60	
Hrubý zisk:						32 024,80	32 %

Tab. 8 – Historická hrubá výnosnost strategie u akcií Telefónicy

Z tabulky vyplývá, že pokud by investor investoval po celou dobu, dosáhl by celkového zhodnocení ve výši 89 %, které by mohlo být i vyšší v případě využití reinvestice zisku z prvního obchodu.

Rovněž se z tabulky dovídáme obdobnou skutečnost, jaké jsme si mohli všimnout u akcií ČEZu, kdy s rostoucí cenou akcie každoroční výnosnost klesá. Proto pro rok 2007 odhaduji výnosnost z investice do Telefónicy v rozmezí 20 - 30 % z investované částky.

### *Unipetrol, a.s.*

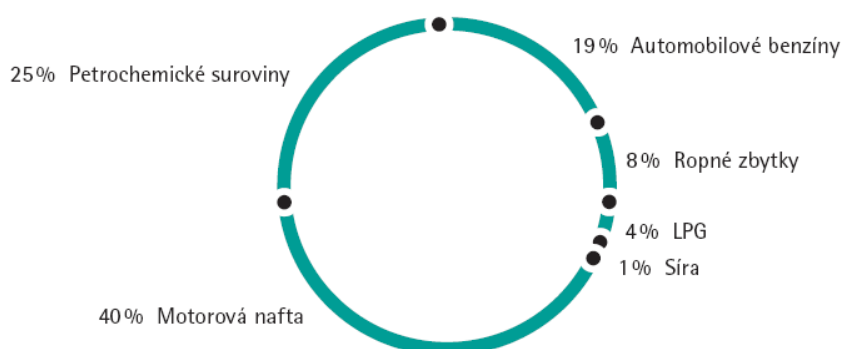
Je jednou z nejvýznamnějších firem v České republice a zároveň důležitým hráčem na poli rafinérských produktů a petrochemie v regionu střední Evropy. Na trhu působí od roku

1994. Je součástí skupiny Unipetrol a nadnárodní rafinérské skupiny PKN ORLEN, která provozuje 2 700 čerpacích stanic a 7 rafinérií v Polsku, ČR a Litvě s celkovou roční kapacitou téměř 32 milionů tun. Skupina PKN ORLEN zaměstnává více než 20 tisíc lidí.

Unipetrol, a.s. je 100% vlastníkem společností:

- UNIPETROL RPA, s.r.o. - výrobce a prodejce rafinérských, petrochemických a agrochemických produktů
- BENZINA, s.r.o. - provozovatel největší sítě čerpacích stanic v České republice
- UNIPETROL SERVICES, s.r.o. - logistické a podpůrné středisko
- UNIPETROL DOPRAVA, s.r.o. - železniční přepravce chemických a petrochemických produktů
- UNIPETROL Trade, a.s. - provozovatel vlastní zahraniční obchodní sítě a zastoupení
- a 51% vlastníkem společnosti ČESKÁ RAFINÉRSKÁ, a.s. - největšího zpracovatele ropy v ČR a 73,5% vlastníkem PARAMO, a.s. - největšího výrobce asfaltů, mazacích a topných olejů, paliv a dalších rafinérských produktů (schéma ovládaných společností skupiny je uvedeno v příloze č. 7)

Roční obrat společností skupiny Unipetrol dosahuje téměř 95 mld. Kč, čímž se řadí mezi největší firmu v České republice a zároveň mezi největší vývozce. Výše jejího základního kapitálu přesahuje 18 mld. Kč a počet zaměstnanců koncem roku 2006 dosáhl 6 tisíc. Akcie Unipetrolu jsou obchodovány na pražské burze a v RM-Systemu.



Graf 8 – Produktové portfolio Unipetrol, a.s.

Z grafu produktového portfolia je patrné, že se Unipetrol soustřeďuje primárně na zpracování ropy a výrobu motorové nafty, která představuje 40% celkové produkce společnosti. Nezastupitelnou úlohu mají i suroviny pro petrochemický průmysl – 25% a různé druhy benzinů pro automobily – 19% celkové produkce.

### 3.4.5 Fundamentální analýza Unipetrol, a.s.

#### Rafinérský a petrochemický sektor

Trh s ropou i rafinérskými produkty je globální. Ceny na něm jsou silně ovlivňovány vývojem světové ekonomiky, geopolitickými vlivy a jednáním významných těžebních zemí či jejich uskupení - OPEC (Organizace zemí vyvážejících ropu). Výrazné jsou i sezónní vlivy a dramatický dopad může mít i počasí (např. vliv hurikánové sezony v USA, teplá zima apod.). Mezi oblasti s velkými zásobami ropy patří Střední východ, Severní a Jižní Amerika, Rusko a Severní moře.

Rafinérie v České republice nakupují ropu od těžebních firem v místě těžby především prostřednictvím dálkových ropovodů (Družba, IKL), případně i lodních tankerů. Najímají si k tomu specializované přepravní firmy, kterým ropovody patří. U nás jde o společnost MERO, která ropu navíc skladuje pro strategické zásoby Správy hmotných rezerv. Po přistoupení k Evropské unii má ČR povinnost skladovat zásoby ropy a ropných produktů, které by vystačily po přerušení dodávek na 90 dní.

Hlavním zdrojem ropy pro Českou republiku jsou naleziště v Ruské federaci. V roce 2006 k nám bylo dovezeno 7,7 mil. tun ropy. Z toho 69 % pocházelo z Ruska, 16,5 % z Ázerbájdžánu, 4,4 % z Kazachstánu. V tuzemsku se v uvedeném roce vytěžilo přibližně 187 tisíc tun ropy. Jelikož se na našem území nenacházejí významnější ložiska ropy, vlastní těžba zajišťuje pouze okolo 4 % spotřeby.

Ropa proudí převážně do českých rafinérií společností Česká rafinérská (Litvínov a Kralupy nad Vltavou) a PARAMO (Pardubice). Zde se v roce 2006 zpracoval největší objem ropy v historii země. V současné době představuje tuzemská spotřeba ropy asi 8 milionů tun.

Petrochemie je součástí nejmladšího průmyslového odvětví – chemického, který tvoří 7 % všeho průmyslu v ČR. Zabývá se výrobou látek z ropy, mezi něž patří např. asfalt, nafta, mazací oleje, petrolej a benzín (včetně leteckého). Látky se oddělují z ropy během procesu zvaného frakční destilace a dále se zpracovávají na chemikálie, umělé hmoty, čisticí a prací prostředky, umělý kaučuk, výbušniny, kosmetiku, barvy a laky, apod.

Odhaduje se, že až polovina světové chemické výroby je založena na ropě a petrochemický průmysl tudíž vykazuje nejrychlejší tempo svého rozvoje. Zatímco petrochemické marže se vyvíjely během roku 2006 příznivě, neboť odrážely především silnou a rostoucí poptávku ve středoevropském regionu, rafinérské marže zaznamenaly pokles.

#### Analýza výkonnosti firmy v roce 2006

Společnost dosáhla v období prvního až třetího čtvrtletí roku 2006 čistého zisku v hodnotě 2,9 mld. Kč, což představuje nárůst o 27 % oproti stejnému období předešlého roku. EBIT společnosti za prvních devět měsíců dosáhl hodnoty 4,4 mld. Kč, což je více než loňská hodnota 3,8 mld. Kč. Provozní výsledek dosáhl 1,6 mld. Kč s nárůstem o 65 % a je odrazem zlepšení provozu ve všech dceřinných společnostech.

Tržby společnosti po prvních devíti měsících roku 2006 dosáhly úrovně 71,8 mld. Kč v porovnání s loňskou hodnotou 66,5 mld. Kč (8% nárůst). Ropa zpracovaná ve společnosti UnipetrolGroup (100% PARAMO Rafinérie a 51% České Rafinérské) dosáhla za tři čtvrtletí roku 2006 množství 3 170 tisíc tun, což je o 5% více oproti prvním devíti měsícům roku 2005. Stalo se tak díky nárůstu výkonu v druhém a třetím čtvrtletí. Ostatní výrobky a paliva zůstala na stejné úrovni.

Do celkových výsledků se promítly především vyšší ceny rafinérských, petrochemických a agrochemických produktů, růst ceny ropy na světových trzích, nárůst kapacit ve zpracování, zahájení progresivnější obchodní politiky, zvýšení marží téměř u všech produktů a odprodej neklíčových aktiv.

Zásadní skutečnosti, které se promítají do výsledků za rok 2006, jsou způsobeny započtením účetních a neobchodních jednorázových položek. Patří k nim ztráta ze snížení

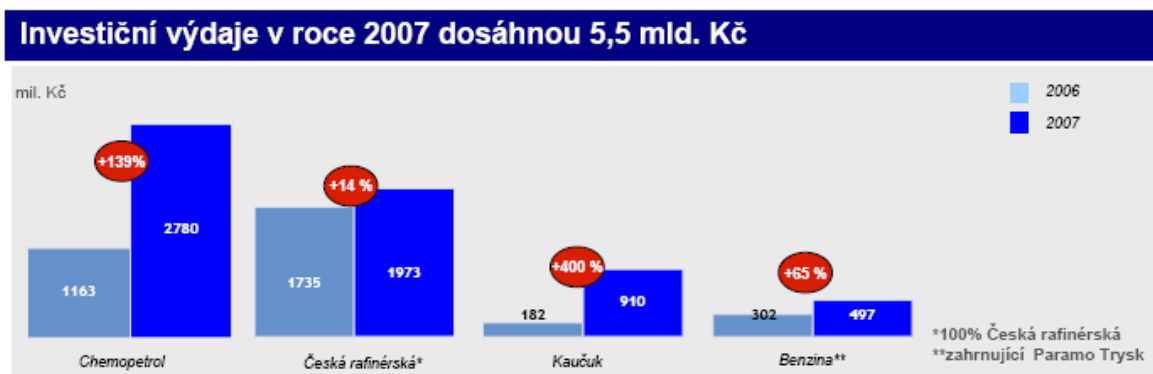
hodnoty aktiv u Spolany, která činí 333 mil. Kč a ztráta ze snížení hodnoty aktiv Kaučuk v řádu 1,6 mld. Kč.

Ve 4. čtvrtletí roku 2006 navíc Evropská komise uložila skupině Unipetrol pokutu za její údajnou účast v kartelové dohodě v oblasti styrenbutadienového kaučuku ve výši 483 mil. (z toho 150 mil. Kč bylo vyčleněno z rezerv na případnou pokutu v předcházejících letech). Unipetrol a Kaučuk již podaly proti rozhodnutí Evropské komise odvolání k Evropskému soudu první instance.

#### Chystané události v roce 2007

- Zvýšení podílu v České rafinérské (možný prodej stávajícího podílu společností Conoco Philips) a prodej 100% akcií společnosti Kaučuk, a.s. vlastněných Unipetrolelem za cenu přibližně 5,4 mld. Kč.
- Restrukturalizace sítě a optimalizace portfolia čerpacích stanic BENZINA. Hlavní prioritou bude schválení strategické značky BENZINA PLUS a soustředění čerpacích stanic pouze na městské oblasti, dálnice a frekventované silnice.
- Zahájení nové koncepce financování, zvýšení úspor a flexibility dodávek díky společnému nákupu surovin s PKN ORLEN a prohloubení spolupráce v oblasti asfaltu a maziv. Vybudování skladu polypropylenu a polyetyleny, zvýšení jejich produkce a modernizace výrobních jednotek.
- Optimalizace ukazatele dluhu na vlastní kapitál na hodnotu pod 20 % v roce 2007. Vedení společnosti se zavázalo pro příspěvek Unipetrolu do EBITDA ve výši alespoň 138 mil. EUR do roku 2009.
- Ve druhém pololetí roku 2007 jsou naplánovány odstávky provozů, které se dějí pravidelně ve 4-letém odstávkovém cyklu. Odstávky budou synchronizovány, aby se minimalizoval jejich dopad a využijí se k zvětšení objemu produkčních kapacit.

- Společnost se v následujícím roce rozhodla zvýšit svou budoucí hodnotu pro akcionáře modernizací a zvýšením kapacit svých výrobních jednotek. Celkové investiční výdaje se odhadují na 5,5 mld. Kč (viz. graf č. 9) oproti necelým 4 mld. Kč investovanými v roce 2006.



Graf 9 – Plánované investiční výdaje Unipetrolu v roce 2007

<b>Fundamentální data</b>	<b>Jednotky</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>
Výnosy celkem	<i>mil. Kč</i>	71 098	80 946	95 000	90 000
Čistý zisk	<i>mil. Kč</i>	3 639	3 431	1 600	1 400
Počet registr. akcií	<i>tis. ks</i>	181 334	181 334	181 334	181 334
Cena akcie na konci roku	<i>Kč</i>	98	232	250	300
Celková aktiva	<i>mil. Kč</i>	72 144	76 442	72 000	65 000
Vlastní kapitál	<i>mil. Kč</i>	33 422	39 696	41 000	42 000
ukazatel EPS	<i>Kč</i>	20,1	18,9	8,8	7,7
ukazatel P / E	<i>%</i>	4,9	12,3	28,4	38,9
ukazatel P / BV	<i>x</i>	1,4	3,0	3,5	4,6
ukazatel ROE	<i>%</i>	10,9	8,6	3,9	3,3
Dividendy	<i>Kč</i>	0	0	0	0

Tab. 9 – Fundament společnosti Unipetrol, a.s.

Na první pohled se zdá, že výsledky hospodaření za rok 2006 a 2007 nejsou nijak oslnivé a budoucnost společnosti je na vážkách. Nicméně pokud bychom výsledky Unipetrolu očistili o jednorázové položky vyplývající z prodeje majetku (Kaučuku a Spolany) a další



jednorázové položky nesouvisející s výrobou (pokuta), bude pak podle odhadů hospodaření Unipetrolu za rok 2006 celkově meziročně lepší než v roce 2005.

Po očištění se hodnota čistého zisku za rok 2006 odhaduje ve výši přibližně 4,3 mld. Kč (meziročně o 25,3 % více). Ukazatel EPS by v tomto případě vykazoval hodnotu 23,7 a ukazatel P/E dosahoval výše 10,5. Rentabilita vlastního kapitálu pak 10,4 %. Je tedy patrné, že za rok 2006 dosáhne společnost zlepšení u všech podstatných ukazatelů.

Vzhledem ke všem plánovaným investičním výdajům, akvizicím a pravidelné odstávce provozu by měl Unipetrol v roce 2007 vykázat pokles čistého zisku. Přesto však podle odhadovaných údajů udrží všechny podstatné ukazatele ve svých mezích.

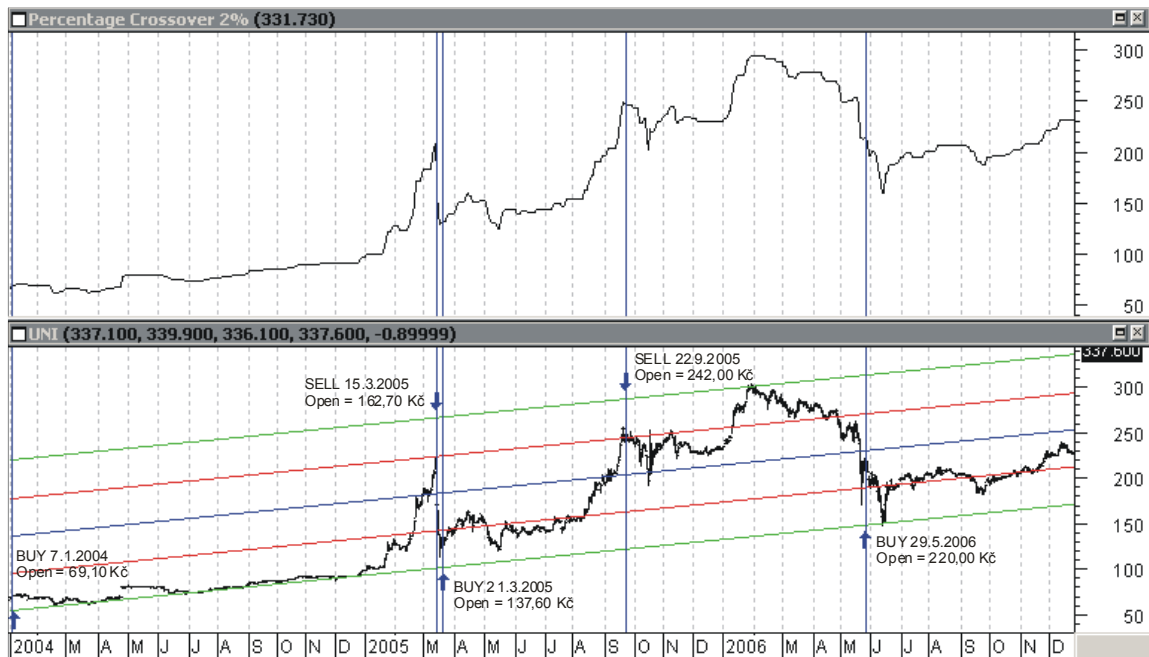
Pokud budeme brát v potaz, že investoři dané skutečnosti zaregistrovali, hodnotí zmiňovanou společnost jako stabilní, její hospodaření bez závažnějších problémů se snahou zvyšovat svou hodnotu pro akcionáře, pak by i v roce 2007 mohli svými nákupy dopomoci k růstu cen jejich akcií. Navíc lze počítat i s dalším pravděpodobným zvyšováním cen ropy na světových trzích, což by rovněž bylo pro její akcie pozitivní.

Pro doplnění skutečného obrazu hospodaření společnosti, uvádím základní finanční údaje Unipetrolu v příloze č. 8.

### **3.4.6 Technická analýza Unipetrol, a.s.**

Kurz akcií Unipetrol zakončil rok 2006 stejně jako jej započal na hodnotě 234 Kč. Průměrné roční zhodnocení akcie za poslední tři roky dosahovalo 115 % (cena akcie se na počátku roku 2004 byla 68 Kč).

Obdobně jako u předchozích titulů ukazuje graf na následující straně historický vývoj kurzu akcie Unipetrolu za uplynulé tři roky. Trend akcie je růstový, přičemž zelený kanál determinuje dlouhodobý vývoj a modrá linie označuje jeho střed. Pro uvedenou akcii je charakteristické, že lze jen ztěží najít střednědobé kanály a nejsou tak snadno identifikovatelné jako u předešlých cenných papírů. Červený střednědobý trendový kanál je proto veden v přesné polovině mezi zelenou a modrou linií.



Graf 10 – Historická technická analýza akcií Unipetrolu

Vycházím přitom z poznatku z některých teorií, že cena akcie má tendenci se vracet na 50 % úroveň svého předchozího růstu resp. poklesu. Podle výpočtů, provedených na základě historického zpětného testu dané strategie, je investice za použití takto vytvořeného kanálu úspěšná (viz. tabulka č. 10) a mohla by tedy i v budoucnu přinést zisk.

Opět bylo pro výpočet použito splnění základních dvou podmínek:

- akcie protne červenou linii střednědobého kanálu směrem dolů resp. nahoru
- a následně indikátor ukáže zlom ve svém vývoji směrem nahoru resp. dolů

Přičemž akcie pak jsou nakoupeny resp. prodány na trhu následující den za otevírací cenu. V grafu je realizace nákupů a prodejů na základě uvedených signálů znázorněna šipkami s popisem data uskutečnění transakce a vykonávací ceny.

V tabulce je při výpočtu historické hrubé výnosnosti strategie pro jednoduchost abstrahováno od dividend, daně a ostatních poplatků trhu. Započítán je pouze poplatek za nákup a prodej akcií podle platného ceníku při investované částce 100 000 Kč.

Datum	Operace	Otevírací cena	Počet kusů	Objem	Poplatek KOBOS	Náklady / výnosy	Hrubá výnosnost
7.1.2004	nákup	69,10	1438	99 365,80	596,20	- 99 962,00	
15.3.2005	prodej	162,70	1438	233 962,60	1 269,80	+ 232 692,80	
Hrubý zisk:						132 730,80	133 %
21.3.2005	nákup	137,60	722	99 347,20	596,10	- 99 943,30	
22.9.2005	prodej	242,00	722	174 724,00	973,60	+ 173 750,40	
Hrubý zisk:						73 807,10	74 %
29.5.2006	nákup	220,00	451	99 220,00	595,30	- 99 815,30	
F15.4.2007	prodej	300,00	451	135 300,00	776,50	+ 134 523,50	
Hrubý zisk:						34 708,20	35 %

Tab. 10 – Historická hrubá výnosnost strategie u akcií Unipetrolu

Poslední nákup ze dne 29.5.2006 nebyl do konce roku uzavřen, a proto pro potřeby vyčíslení použiji odhadu ceny akcie a data, při které by v budoucnu k jeho uzavření došlo. Vycházím přitom z průměrné doby držení akcie v předešlých obchodech (15 resp. 6 měsíců) a proto předpokládám, že k uzavření transakce dojde za přibližně 10,5 měsíce v odhadovaném kurzu 300 Kč.

Pokud by investor investoval po celou dobu, dosáhl by celkového zhodnocení ve výši 242 %, které by mohlo být i vyšší v případě využití reinvestice zisku z prvních dvou obchodů.

Rovněž se z tabulky dovídáme obdobnou skutečnost, jaké jsme si mohli všimnout u předchozích titulů - s rostoucím kurzem akcie každoroční výnosnost klesá. Pro rok 2007 tedy odhaduji výnosnost z investice do Unipetrolu okolo 20 % z investované částky.

## 4 PROJEKT INVESTOVÁNÍ DO VYBRANÝCH AKCIOVÝCH TITULŮ

Úkolem projektu je na základě všech provedených analýz vytvořit z vybraných titulů portfolio, do kterého bude v reálném čase investováno na trhu za dodržování předem stanovené strategie.

Cílem je dokázat, že pokud si investor dopředu zvolí podmínky, za kterých bude nakupovat a prodávat příslušné akcie, bude moci i na malé burze s nízkou likviditou dosahovat zisku. Přičemž předpokladem úspěchu je skutečnost, že dané podmínky přinášely v minulosti zisk a je velká pravděpodobnost, že budou zhodnocovat investici i v budoucnu.

Následující text je rozdělen do třech podkapitol. V první z nich je čtenář obeznámen s výběrem brokera a postupem, který vedl k otevření účtu pro reálné obchodování. Následně jsou popsány podmínky, jež byly využity pro aktivní řízení portfolia. Na závěr je ukázán celý proces investování do vybraných titulů včetně grafického znázornění uskutečněných nákupů a prodejů.

#### **4.1 Otevření účtu u brokera**

Před začátkem obchodování bylo nutné si dobře rozmyslet, jakým způsobem chci zadávat pokyny na trh. Je možné využít služeb makléře, ale poplatky za každou transakci jsou neúměrně vysoké. Přes telefon sice lze rovněž zadávat pokyny, ale z praxe investorů je známé, že v momentě, kdy budete nejvíce chtít uzavřít obchod, bude telefon k brokerovi obsazený. Nevýhoda zadávání pokynů na přepážkách je zřejmá – vysoké náklady na dopravu k obchodnímu místu, fronty lidí a nemožnost podat příkaz okamžitě.

Pro obchodování jsem si proto vybrala dnes nejužívanější a nákladově nejdostupnější elektronickou formu s možností přes internet okamžitě zadávat příslušné pokyny na trh. Z analýzy v kapitole o možnostech přímého investování vyplynulo, že nejvhodnějším brokerem na českém trhu je Fio, burzovní společnost, a.s., která nabízí nejlepší podmínky pro přímé investice na pražské burze.

Prvním krokem pro mne, jako drobného investora, bylo zřízení nejprve běžného účtu u sesterské společnosti Fio, družstevní záložna s možností internetbankingu. Výhodou je bezplatný mezibankovní platební styk, zdarma převod prostředků na brokerský účet u Fio, burzovní společnosti a rovněž vyšší úročení zůstatků. Je tedy nejlepší možnou volbou, která bude sloužit k nadotování účtu pro obchodování s akciemi.

Založení účtu nebylo nijak zpoplatněno. Minimální zůstatek je vyžadován ve výši 100 Kč. Pro podávání příkazů k úhradě přes internet bylo nutné nainstalovat do počítače program pro šifrování přenesených údajů.

Následným krokem bylo založení obchodního účtu u brokera. O potřebných dokumentech, které musí být vyplněny, jsem se již zmiňovala dříve. Po validaci všech údajů včetně komisionářské smlouvy, mi bylo umožněno nastavit uživatelské jméno a heslo a přihlásit se do webové obchodní platformy pod názvem e-Broker.

Jelikož se projekt týká zvyšování hodnoty rodinného majetku, dohodla jsem se s osobou blízkou na nadotování účtu na rovných 300 000 Kč, které budou použity k investování. Prostředky byly prostřednictvím družstevní záložny převedeny na obchodní účet e-Brokera. Transakce proběhla okamžitě.

Platformu pro obchodování jsem si přizpůsobila svým budoucím potřebám v oblasti strategie a investic. Šlo především o nastavení sledování vlastního portfolia a úprava vzhledu. Vše bude sloužit pro rychlý přehled o vývoji kurzů cenných papírů, usnadnění podávání pokynů na trh a možnost průběžně sledovat stav a vývoj majetku na účtu.

## 4.2 Aktivní řízení portfolia

Investiční období jsem si stanovila na jeden rok. Veškeré obchody tedy budou uskutečněny v rozmezí od 1.1.2007 do 31.12.2007. Celková investovaná suma bude rozdělena rovnoměrně mezi tři vybrané tituly – pro každý z nich bude počáteční investovaná částka činit 100 000 Kč.

Jelikož z technické analýzy vyplynulo, že je výnosnější znovu reinvestovat zisk dosažený v předchozím období, použiji uvedený způsob investování. Předpokladem je, že alespoň u některého z titulů dojde v průběhu roku ke 2 a více obchodům.

Strategie výběru akcií a zadávání pokynů, která bude použita pro investování, zůstane stejná, jaká byla využita pro všechny předchozí analýzy. Pro zopakování ji zde ve stručnosti uvádím znovu:

- platí, že pro své zařazení k investování musí společnosti v portfoliu vykazovat známky své fundamentální síly a jsou podle budoucího vývoje mikroekonomických ukazatelů v mezích hodnocení zdravé a perspektivně rostoucí firmy, která zvyšuje svou hodnotu pro akcionáře
- firma se na burze musí obchodovat nejméně tři roky
- signál k nákupu je udán v momentě, kdy kurz akcie protne dno střednědobého trendového kanálu a indikátor Percentage Crossover 2 % následně ukáže zlom směrem vzhůru. Akcie bude nakoupena následující den za otevírací cenu
- signál k prodeji nastane v okamžiku, kdy kurz akcie protne vrchol střednědobého trendového kanálu a indikátor následně naznačí zlom směrem dolů. Akcie bude prodána následující den za otevírací cenu
- titul bude prodán i za cenu ztráty v situaci, kdy jeho cena spadne o více než 5 % pod hlavní dlouhodobý trendový kanál – na trh budou současně s nákupním příkazem zadávány pokyny typu stop-loss
- pokud by měl být nákup realizován do 2 měsíců před skončením zvoleného období pro investování, nebude příkaz poslán na trh. Daná podmínka vyplývá z charakteru zvoleného střednědobého investování a z předpokladu, že obchod by nemohl být do uvedené doby uzavřen podle zvolené strategie a pravděpodobně by způsobil ztrátu z investice.

V praktické části byly analyzovány společnosti ČEZ, Telefónica O2 a Unipetrol. Ani jedna z nich v průběhu jejich prověrky nepropadla a jsou tudíž všechny nejvhodnějšími kandidáty pro zařazení do portfolia.

Dále jsem se rozhodla veškeré pokyny odesílat pouze na trh KOBOS. Vycházím přitom z ohledu na výši počáteční sumy na každou akcii a snahu zainvestovat co možná nejvyšší možnou částku na každý obchod. Poplatky v systému EasyClick realizovaném na RM-Systému jsou sice nižší, nicméně transakce jsou omezeny loty. Při měnících se kurzech by proto zůstávala část prostředků na účtu nevyužita a investice by byla méně efektivní.

V KOBOSU lze nakupovat libovolné množství kusů za nejnižší poplatky (jsou konstruovány níže, než v případě aukčních obchodů v RM-S), a proto bude upřednostněn před jinými systémy.

Pro sledování signálů k nákupu a prodeji jsem použila investiční software MetaStock, jelikož zvolený indikátor se v aplikaci brokera nenachází. Veškeré grafické výstupy vývoje titulů v roce 2007 včetně zakreslených uskutečněných transakcí proto budou, stejně jako v analytické části, pocházet z uvedeného programu.

### 4.3 Nákupní a prodejní příkazy

#### *ČEZ, a.s.*

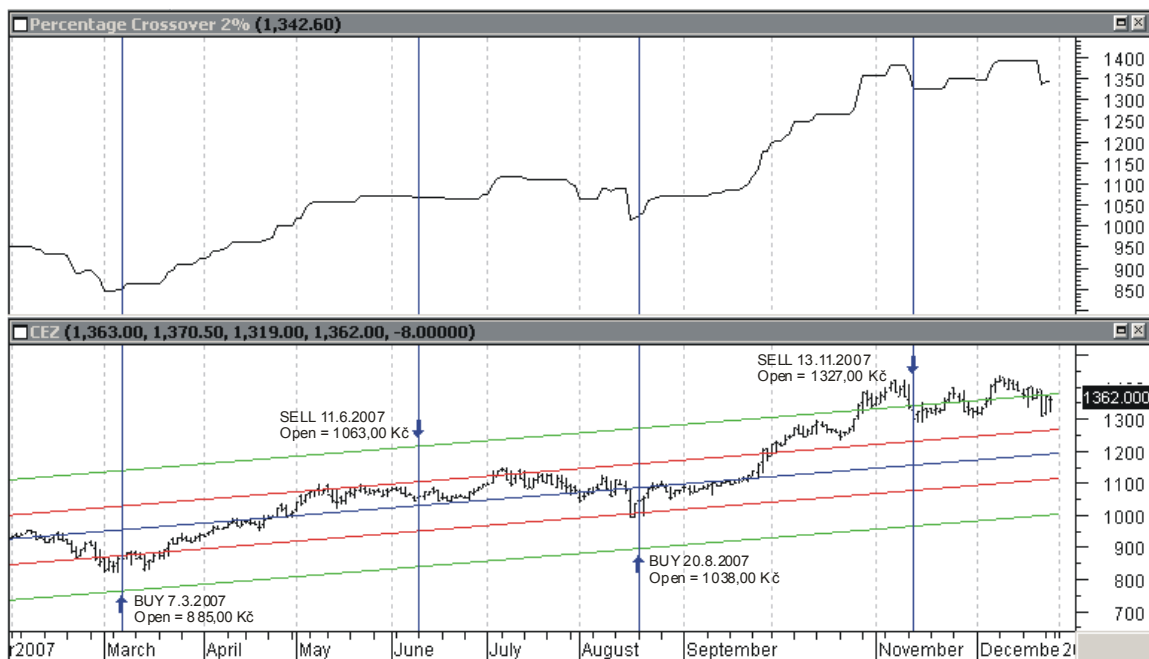
U akcií ČEZu byl první signál k uskutečnění nákupu vyslán dne 6.3.2007. Kurz přitom před šesti obchodními dny protnul spodní linii červeně označeného trendového kanálu, nicméně indikátor Percentage Crossover ukázal zlom až ve zmíněný datum.

V okamžiku, kdy se po skončení obchodního dne signál objevil, jsem zadala na trh požadavek k nákupu 110 ks akcií za otevírací cenu dne 7.3.2007. Jelikož v aplikaci nelze navolit maximální objem pro danou transakci, zadala jsem menší počet kusů z důvodu, aby příkaz mohl být realizován, i když otevírací cena bude o něco vyšší než maximální kurz předchozího obchodního dne.

Zároveň jsem brala v úvahu i započtení poplatků k objemu obchodu, aby nedošlo k překročení hranice 100 000 Kč na obchod. Všechny uvedené skutečnosti byly brány v potaz i u ostatních titulů.

Příkaz byl zrealizován za cenu 885 Kč na akcii. K prodeji došlo o 3 měsíce později, kdy se po splnění všech podmínek objevil signál, na základě něž byl podán příkaz do systému KOBOS k uzavření celého obchodu dne 11.6.2007 za otevírací cenu. Pokyn byl naplněn a akcie prodány v kurzu 1 063 Kč za akcii.

Do konce roku byla zrealizována ještě jedna transakce, a to v objemu základní investované sumy navýšené o zisk z předešlého obchodu. Grafické znázornění vývoje kurzu akcií společnosti ČEZ včetně vývoje indikátoru Percentage Crossover 2 % a uskutečněných pokynů, ukazuje graf č. 11.



Graf 11 – Realizované nákupy a prodeje akcií ČEZ, a.s.



*Telefónica O2 Czech Republic, a.s.*

Kurz Telefónicy poprvé nabídl signál k nákupu poslední obchodní den před datem 15.1.2007. Nákupní příkaz poslaný na trh se vyplnil za cenu 486 Kč za jednu akcii a nakoupeno bylo celkem 201 ks.

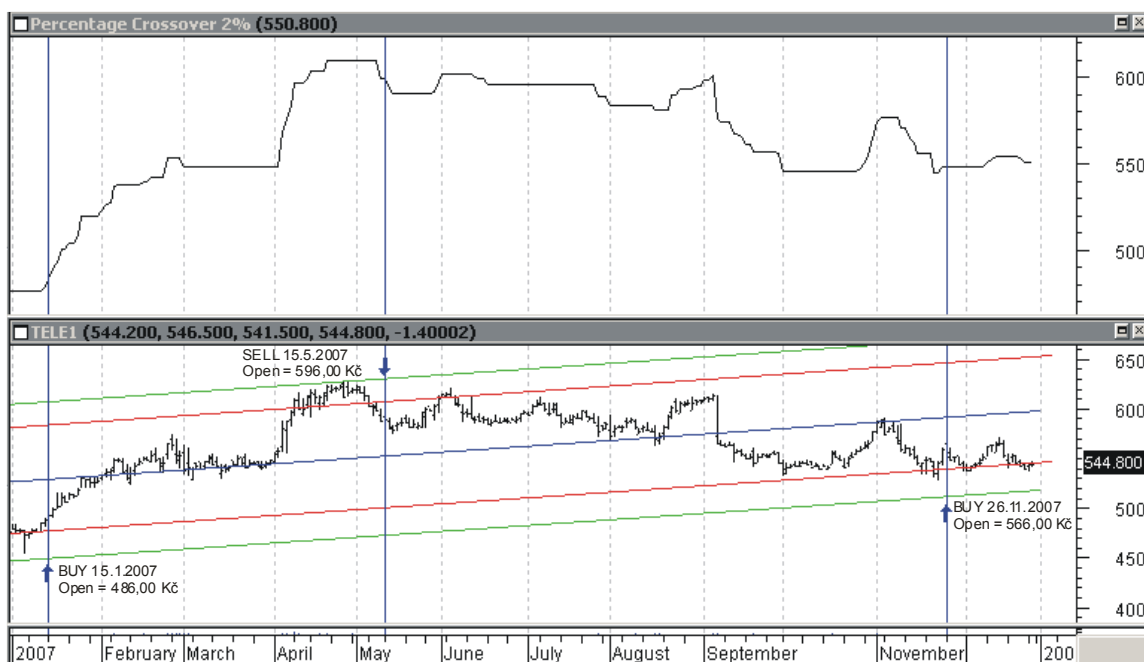
I když akcie přešla horní linii střednědobého trendového kanálu a dosáhla svého maxima dne 26.4.2007 na hodnotě 628,90 Kč, indikátor Percentage Crossover ukázal potvrzený obrat trendu až 14.5.2007, kdy byly akcie prodány v kurzu 596 Kč. Z grafu č. 12 je patrné, že trend vývoje následně nabral klesající směr až ke spodní linii kanálu.

Je vhodné na tomto místě zmínit, že zde právě dochází k situaci, při níž drobní investoři často chybují. V momentě, kdy vidíte na svém účtu klesat hodnotu reálného majetku a přitom byla jedna podmínka již splněna, začnete panicky přemýšlet, zda vůbec a kdy dojde ke splnění druhé, abyste mohli akcie zavčas prodat se ziskem.

Mnoho investorů v danou chvíli opouští předem zvolenou a propočítanou strategii a uskuteční prodej na základě svých vlastních pocitů. Dodržet původní plán bývá v některých momentech těžké, nicméně je vždy lepší zrealizovat menší zisk než ztrátu.

Signál ke druhému nákupu byl vyslán v listopadu, nicméně jsem jej již neakceptovala a příkaz na trh nevyslala. Důvodem, který mě vedl k danému rozhodnutí, byla příliš krátká doba (pouze 1 měsíc), za kterou by se mohl kurz dostat až na úroveň horní linie trendového kanálu. Z technické analýzy provedené na historických datech za poslední tři roky a charakteru rychlosti obratu v trendech u akcie Telefónicy vyplývá, že je málo pravděpodobné, aby daná doba postačovala k uzavření obchodu se ziskem.

Uvedená podmínka je začleněná i do zvolené strategie. Avšak je nutno podotknout, že pokud by celková doba investování byla delší než zvolený 1 rok, pak by daný nákup mohl být uskutečněn.



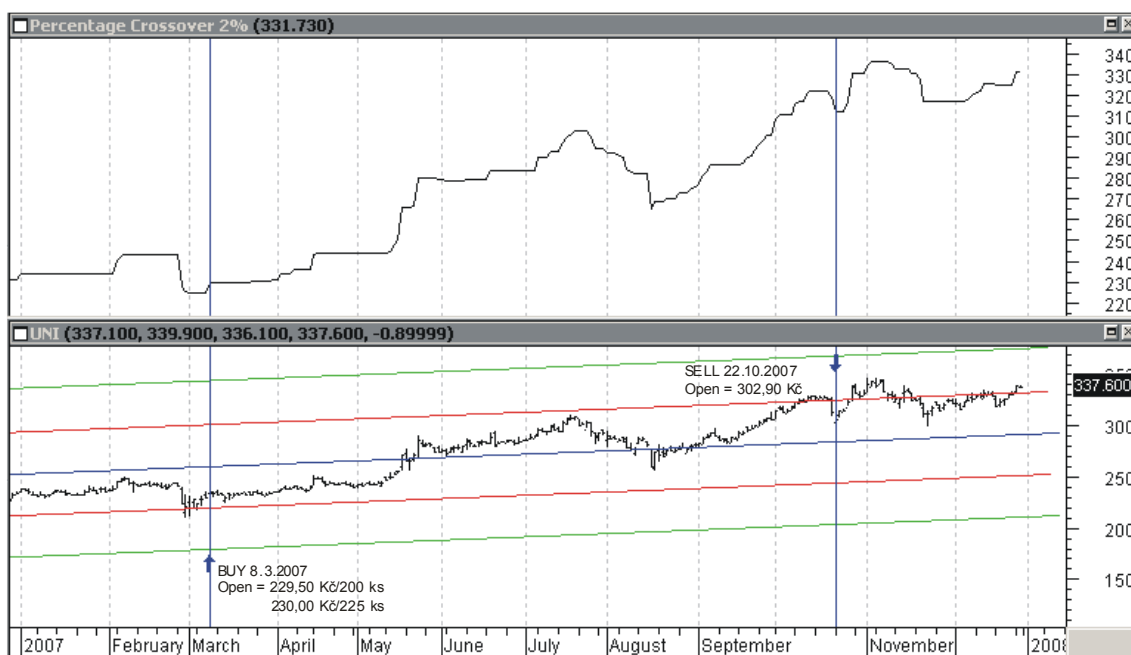
Graf 12 – Realizované nákupy a prodeje akcií Telefónica O2, a.s.

### *Unipetrol, a.s.*

Souběžně s předešlými tituly byly realizovány v portfoliu pokyny i u společnosti Unipetrol. Jak je patrné z následujícího grafu, v investičním období došlo pouze k jedinému obchodu a akcie společnosti byly v držení na účtu přes 7 měsíců.

Na základě splnění všech předem určených podmínek byl na trh vyslán příkaz na nákup 425 ks akcií za otevírací cenu 229,50 Kč dne 8. března 2007. Příkaz byl realizován po částech v kurzu 229,50 Kč za 200 ks akcií a v ceně 230 Kč za 225 ks akcií.

Akcie v prvních dvou měsících téměř nejevila známky jakéhokoliv podstatného růstu a až v červenci se přiblížila horní linii, nicméně ji neprotnula. Následně se kurz otočil a vrátil ke středové modře podbarvené linii, od níž se odrazil a stoupl znovu až k hraničnímu pásmu střednědobého vývoje. Po jeho protnutí a následném zlomu směrem dolů u nastaveného indikátoru Percentage Crossover, došlo k vyslání signálu pro prodej. Obchod byl uzavřen v kurzu 302,90 Kč za akcii (viz. graf č. 13).



Graf 13 – Realizované nákupy a prodeje akcií Unipetrol, a.s.

I přes nastavené stop-loss pokyny nedošlo ani u jednoho titulu k naplnění podmínek pro jejich exekuci. Všechny příkazy podané na trh byly bez vrácení zpět realizovány.

## 5 ZHODOCENÍ VÝKONNOSTI PORTFOLIA

V následujícím textu je v první části vyhodnocena výkonnost celého portfolia s vyčíslením skutečného zisku po odečtení všech transakčních, daňových a jiných nákladů, které souvisely s celým procesem investování. Druhá část má za úkol zhodnotit, zda bylo dosaženo vytyčeného cíle a jak si daná strategie vedla v porovnání s jinými typy investic.

### 5.1 Výnosová a nákladová struktura

Všechny operace na trhu, které byly v průběhu roku 2007 realizovány, jsou v chronologickém sledu uvedeny v následující tabulce. Pokud došlo k příjmu dividend z titulu držení akcií některé ze společností v rozhodný den, jsou přijaté částky zahrnuty do

výpočtů. Dividendy podléhají dani srážkou u zdroje, tudíž jsou započteny pouze jejich čisté příjmy. Na konci tabulky je uveden souhrn výnosů po odečtení všech nákladů. V případě, že byl titul držen méně než 6 měsíců, podléhá zisk zdanění podle platné legislativy daného roku. Všechny daňové náklady jsou zahrnuty v tabulce.

Titul	Datum	Ope- race	Otevírací cena	Počet kusů	Objem	Poplatek KOBOS	Náklady / výnosy	Zůstatek pro reinves.
TELE	15.1.2007	N	486,00	201	97 686,00	595,88	-98 281,88	1 718,12
ČEZ	7.3.2007	N	885,00	110	97 350,00	593,84	-97 943,84	2 056,16
UNI	8.3.2007	N	229,50	200	45 900,00	279,99	-46 179,99	1 754,33
UNI	8.3.2007	N	230,00	225	51 750,00	315,68	-52 065,68	
TELE	14.5.2007	P	596,00	201	119 796,0 0	710,96	+119 085,04	120 803,16
ČEZ	11.6.2007	P	1 063,00	110	116 930,0 0	696,34	+116 233,66	118 289,82
ČEZ	20.8.2007	N	1 038,00	112	116 256,0 0	692,91	-116 948,91	1 340,91
UNI	22.10.200 7	P	302,90	425	128 732,5 0	756,54	+127 975,96	129 730,29
ČEZ	13.11.200 7	P	1 327,00	112	148 624,0 0	857,98	+147 766,02	149 106,93
Poplatek za založení účtu v RCP UNIVYC							- 150,00	
Poplatek za správu akcií							- 30,66	
Čistý dividendový příjem od společnosti ČEZ							+ 1 870,00	
Daň z příjmu (sazba 12 %)							- 8 364,00	
<b>CELKEM – čistý zisk</b>							<b>92 965,72</b>	

N = nákup; P = prodej

Poplatky v KOBOSu: v objemu 0 – 100 000 Kč.....0,6% + 0,01% za limitní pokyn, min. 60 Kč

100 000 – 250 000 Kč.....0,5% + 0,01% za limitní pokyn + 100 Kč

Tab. 11 – Nákladová a výnosová struktura investování

Poplatek za založení účtu v Registru cenných papírů společnosti UNIVYC byl zaúčtován souběžně s prvním podáním pokynu k nákupu akcií na pražské burze. Po dobu držení akcií byl měsíčně účtován dále poplatek za jejich správu, který se přepočítává na základě objemu obchodu na denní bázi. V tabulce je uveden v souhrnné výši za celý rok.

Společnost ČEZ vyplatila v srpnu dividendu ve výši 20 Kč na akcii před zdaněním. Rozhodný den byl 23. dubna. Telefónica měla rozhodný den pro dividendu v září, nicméně v tomto měsíci nebyla součástí portfolia a tudíž na ni nevznikl nárok. Společnost Unipetrol opětovně ani v roce 2007 nevyplácela dividendy za uplynulý rok.

U akcií Telefónicy a ČEZu nedošlo ke splnění 6 měsíční testu pro osvobození od daně z příjmu. Vypočítaný zaokrouhlený daňový základ ve výši 69 700 Kč byl zdaněn 12 % sazbou daně z příjmu a zahrnut jako daňová nákladová položka do tabulky. Dílčí základ daně z cenných papírů se v daňovém přiznání uvádí v oddíle Ostatní příjmy.

V následující tabulce jsou rozepsány hrubé výnosy z investic (bez započtení ostatních nákladů, dividend a daně) do jednotlivých titulů. Hrubá výnosnost naznačuje, jak byla zhodnocena původní částka ve výši 100 000 Kč investovaná do každého z nich. Celkové zhodnocení dává přehled o čisté výnosnosti celé strategie vypočtené z původní investované částky ve výši 300 000 Kč.

Titul	Hrubý zisk celkem	Hrubá výnosnost
ČEZ	49 106,93	49,1 %
Unipetrol	29 730,29	29,7 %
Telefónica O2	20 803,16	20,8 %

<b>Celkové zhodnocení</b>	<b>30,99 %</b>
<b>Stav obchodního účtu k 31.12.2007*</b>	<b>392 965,72</b>

\* se zahrnutím dividend a budoucí platby daně z příjmu

Tab. 12 – Celková výnosnost investice v roce 2007

Nejvyšší hrubé výnosnosti 49,1 % bylo dosaženo u akcií společnosti ČEZ. Důvodem je skutečnost, že bylo možné realizovat dvě transakce v průběhu roku a výkonnost cenných papírů uvedené společnosti se tak podílela na celkové performaci portfolia největší mírou. Nejnižší zhodnocení bylo zaznamenáno u Telefónicy, nicméně její akcie byly součástí portfolia nejkratší dobu ze všech uvedených titulů.

Celkové čisté zhodnocení ve výši 30,99 % je jistě vynikajícím výsledkem, který předčil podle statistik uváděnou dlouhodobou přibližně desetiprocentní míru zhodnocení prostředků z investic na kapitálových trzích. Zajímavá je ovšem skutečnost, že bez započtení veškerých poplatků a nákladů (burzovních i daňových), by strategie vynesla čistý zisk 107 340,50 Kč a zhodnocení vložených prostředků ve výši 35,8 % za rok.

Závěrem je nutné podotknout, že veškeré zůstatky evidované na obchodním účtu v průběhu roku nebyly zúročeny úrokem z vkladu. Povinný zůstatek ve výši 100 Kč na běžném účtu společnosti Fio, družstevní záložna, jsem včetně úroků z této částky do uvedených výpočtů z důvodu větší přehlednosti a její zanedbatelné sumy nezahrnula.

## **5.2 Ziskovost portfolia ve srovnání s jinými typy investic**

Jak je patrné z výpočtů, aktivně řízené portfolio si v průběhu roku vedlo skutečně velmi dobře. Celková čistá výnosnost z vložených prostředků ve výši 30,99 % je nad očekávání, než které vyplývalo z fundamentálních a technických analýz.

V tuto chvíli již můžeme říci, že základní cíl projektu byl bezesporu splněn. Podařilo se dokázat, že i na malém trhu s nízkou likviditou může být drobný investor ziskový za striktního dodržování předem stanovených podmínek. Dosažená výnosnost danou skutečnost dokazuje. Přestože minulé zisky nejsou zárukou zisků budoucích a nikde není psáno, že obdobnou míru návratnosti investor dosáhne i v příštích letech, dává jakákoliv vytvořená a dodržovaná zisková strategie investorovi daleko větší pravděpodobnost k dosažení úspěchu než žádná.

V následujících řádcích se zaměřím na porovnání dosaženého zisku s alternativními typy investic. Předpokládám, že výnosy dosahované každoročně na peněžním trhu portfolio spolehlivě předčilo. Zajímavější ovšem bude srovnání s výkonností podílových fondů a výkonností za použití taktiky BUY and HOLD (prosté držení titulů).

Titul	Realizovaná strategie		Strategie BUY and HOLD	
	Hrubý zisk celkem	Hrubá výnosnost	Hrubý zisk celkem	Hrubá výnosnost
ČEZ	49 106,93	49,1 %	39 908,33	39,9 %
Unipetrol	29 730,29	29,7 %	13 124,71	13,1 %
Telefónica O2	20 803,16	20,8 %	40 756,69	40,8 %
<b>Celkové zhodnocení</b>	<b>99 640,38</b>	<b>33,2 %</b>	<b>93 789,73</b>	<b>31,3 %</b>

Tab. 13 – Porovnání hrubé výnosnosti strategie s taktikou BUY and HOLD

Hrubý zisk představuje rozdíl mezi realizovanými výnosy (bez dividend) z držení jednotlivých titulů a nákladů na burzovní poplatky. Do nákladů nejsou zahrnuty vedlejší výdaje na založení účtu, správu akcií ani daně. Jak je patrné z výpočtů, strategie „koupit a držet“ by zhodnotila za rok 2007 investované prostředky o 1,9 % méně než strategie aktivního řízení portfolia.

Za zmínku stojí také porovnání výkonnosti portfolia s hlavním indexem PX. Hodnota indexu počátkem ledna 2007 byla 1 618 bodů a k poslednímu obchodnímu dni daného roku činila 1 815 bodů. Celková výnosnost všech akcií zahrnutých do indexu za uplynulý rok se rovná 12,2 %. Je zřejmé, že sestavené portfolio bylo téměř trojnásobně úspěšnější, než pasivní nákup a držení všech českých blue chips.

Důležitý je pohled na srovnání výnosnosti aktivně řízeného portfolia s aktivně spravovanými podílovými fondy některých správců. Pro dosažení co možná největší věrnosti porovnávání jsou zahrnuty pouze fondy, které jsou složeny převážně z akcií obchodovaných na pražské burze případně z akcií středoevropského regionu.

Akciový podílový fond	Poplatky*	Výkonnost v roce 2007	Čisté zhodnocení
ISČS Sporotrend	5 %	12,48 %	7,48 %
ING International český a.f.	2 %	8,91 %	6,91 %
AXA CEE akciový fond	7 %	8,08 %	1,08 %
ČSOB akciový mix	4,5 %	1,81 %	- 2,69 %
IKS akciový PLUS	4,5 %	0,32 %	- 4,18 %
PIONEER akciový fond	5,5 %	0,99 %	- 4,51 %

\* zahrnují vstupní poplatek a poplatek za obhospodařování

Zdroj: www.finance.cz

Tab. 14 – Srovnání výkonnosti podílových fondů za rok 2007

Peněžní prostředky investované do jakéhokoliv podílového fondu by byly v mnohých případech spíše znehodnoceny než zhodnoceny. Všechny významné největší české podílové fondy nedosáhly svou výkonností ani alespoň stejné výše, jaké by bylo dosaženo v případě investice do celého indexu. Aktivně řízené portfolio tak předčilo svými výsledky uvedené podílové fondy.

Zahraniční fondy s agresivnějším charakterem správy a fondy investující převážně do rozvojových zemí či zaměřené pouze oborově dosahovaly vyšší výkonnosti. Nicméně bylo by nesmyslné a neúčelné srovnávat jejich výsledky s investicemi do diverzifikovaného střeoevropského regionu.

Co se týče dluhopisového trhu, pak bychom sice jako investoři podstoupili nižší riziko, nicméně investovaná částka by na konci roku pravděpodobně byla nižší než na začátku. Většina dluhopisových fondů utrpěla v roce 2007 ztrátu v řádu 1 - 2 %.

Na závěr mohu pouze zmínit, že investice na peněžním trhu by v roce 2007 nedosahovala ani jedné desítky procent. Na termínovaném účtu by se investor dočkal sice větší jistoty a menšího rizika ve srovnání s kapitálovým trhem, ale zhodnocení by se pohybovalo pouze v rozmezí 2,2 – 3,17 % p.a.



## ZÁVĚR

Mezi investory je rozšířena řada mýtů o investování na burze. Z úst zkušených traderů často zaznívají slova, že každý začínající hráč musí nejprve část investice v cenných papírech ztratit, aby mohl být příště ziskový. Někteří ztratí i vše, co vložili a na burzu se již nikdy nevrátí.

Vyvarovat se ztrát úplně na kapitálovém trhu jednoduše nejde. Avšak pokud uzavřeme obchod, ze kterého můžeme potenciálně více ztratit než získat, pak je daný obchod nelogický a ve většině případů skončí špatně. Projekt měl za úlohu naučit budoucí drobné investory přespříliš neriskovat a přimět je, aby investovali jen v případě, kdy vědění jak a mají dostatek informací pro svá rozhodování.

Znalost trhu, jeho účastníků, instrumentů, metod analýz a základních principů investování, které vyšly ze zkušeností dlouhodobého působení slavných a úspěšných investorů na burze, je základem. Tvorba vlastního portfolia a strategie je víceméně individuálním krokem, nicméně musí korespondovat se situací na trhu a rizikem, které je ochoten investor nést.

Hlavním cílem práce bylo ukázat všem stávajícím i budoucím drobným účastníkům trhu, že lze na jakékoliv burze, i české, zhodnocovat své volné prostředky, pokud dodrží určitá pravidla hry. Důkazem je výsledek projektu reálného investování, který několikanásobně předčil pasivní investice v obdobně zaměřených podílových fondech.

Je pravdou, že podílové fondy skýtají investorovi určitou míru pohodlnosti. Nemusíte denně sledovat ekonomické zprávy ani signály k nákupu či prodeji cenných papírů, natož zadávat příkazy na trh. Na druhou stranu jste však svěřeni plně do rukou makléře – člověka, který může být stejně dobrým hráčem jako hazardérem s vašimi úsporami.

Posouzení výhod a nevýhod aktivního a pasivního investování ponechávám na každém. Ačkoliv podílové fondy mohou být vhodnou alternativou k jiným typům investic, vysoké provize makléřů mě od nich spíše odrazují. Osobně dávám přednost vlastní správě akcií.

V neposlední řadě je třeba dodat, že strategie zde uvedená je čistě tvůrčím nápadem autorky. Není převzatá od jiné osoby ani z žádné literatury. Zaručit její úspěšnost v budoucím období nelze.

Musíme si uvědomit, že svět prochází procesem globalizace. Mění se spotřební chování, mentalita lidí, technologie a vše se přímo dotýká i kapitálových trhů. Ještě nedávno ani neexistoval počítač a internet byl hudbou budoucnosti. Dnes se přes něj uskutečňuje většina burzovních obchodů. Zvětšující se zájem investorů, vyšší volatilita, informovanost a jiný myšlenkový přístup obchodníků má významný vliv na celkový vývoj kurzů.

Každá strategie by proto čas od času měla procházet určitým procesem přizpůsobování se novým podmínkám a investor by se měl vždy co nejlépe snažit odhalit, jaké podněty budou mít v budoucnu nejzásadnější vliv na jeho investice. Vytvoření statického a zároveň dlouhodobě úspěšného modelu je tedy dle mého názoru nemožné.

Pokud předvedený projekt přinesl čtenáři inspiraci, nové poznatky a nápady, které povedou k úvaze o tvorbě vlastní strategie či jen k aktivnímu a efektivnímu řízení svých volných prostředků, pak splnil svůj účel.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] POLÁCH, J. a kol. *Peněžní a kapitálové trhy – 2.část*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 297 s. ISBN 978-80-7318-647-0
- [2] DĚDIČ, J. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. 1. vyd. Praha: Prospektrum Praha, 1992. 295 s. ISBN 80-85431-62-9
- [3] FUCHS, D. *Finanční trhy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2004. 105 s. ISBN 80-210-3526-9
- [4] Kol. autorů CEPARTA INVEST, s.r.o. *Obchod s cennými papíry: Co by měl znát makléř, aneb každý z nás*. 1. vyd. Brno: Ceparta Invest, 1994. 450 s. Bez ISBN.
- [5] KRÁL, M. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0
- [6] TREGLER, K. *Oceňování akciových trhů – metody měření správnosti ocenění*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 164 s. ISBN 80-7179-439-2
- [7] SEKERKA, B. *Cenné papíry a kapitálový trh*. 1. vyd. Praha: Profess, 1996. 179 s. ISBN 80-85235-41-2
- [8] BLAKE, D. *Analýza finančních trhů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8
- [9] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 202 s. ISBN 80-7169-942-X
- [10] VÍŠKOVÁ, H. *Technická analýza akcií*. 1. vyd. Praha: HZ Systém, 1997. ISBN 80-86009-13-0.
- [11] Burza cenných papírů Praha, a.s.  
<<http://www.pse.cz>>
- [12] RM-Systém, a.s.  
<<http://www.rmsystem.cz>>
- [13] Fio, burzovní společnost, a.s.  
<<http://www.fio.cz>>

- [14] Wikipedia – otevřená encyklopedie  
<<http://www.wikipedia.org>>
- [15] Česká národní banka  
<<http://www.cnb.cz>>
- [16] Portál pro podnikání a export  
<<http://www.businessinfo.cz>>
- [17] Finanční portál Peníze.cz  
<<http://www.penize.cz>>
- [18] Finanční portál Finance.cz  
<<http://www.finance.cz>>
- [19] Informace ze světa ropy a petrochemie  
<<http://www.petrol.cz>>

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf 1 – Vrchol a dno .....	29
Graf 2 – Hlava a ramena .....	29
Graf 3 – Dvojitý a trojitý vrchol, dno .....	30
Graf 4 – Trendový kanál .....	30
Graf 5 – Vývoj HDP a poptávky po el. energii v ČR .....	47
Graf 6 – Historická technická analýza akcií ČEZu .....	51
Graf 7 – Historická technická analýza akcií Telefónicy .....	58
Graf 8 – Produktové portfolio Unipetrol, a.s. ....	60
Graf 9 – Plánované investiční výdaje Unipetrolu v roce 2007 .....	64
Graf 10 – Historická technická analýza akcií Unipetrolu .....	66
Graf 11 – Realizované nákupy a prodeje akcií ČEZ, a.s. ....	72
Graf 12 – Realizované nákupy a prodeje akcií Telefónica O2, a.s. ....	74
Graf 13 – Realizované nákupy a prodeje akcií Unipetrol, a.s. ....	75
Graf 14 – Vývoj vybraných výsledků hospodaření a ukazatelů společnosti ČEZ, a.s. ....	88

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1 – Služby Fio, burzovní společnost, a.s. ....	40
Tab. 2 – Služby Patria Direct, a.s. ....	41
Tab. 3 – Služby BrokerJet České spořitelny, a.s. ....	42
Tab. 4 – Struktura akcionářů ČEZ, a.s. ....	46
Tab. 5 – Fundament společnosti ČEZ, a.s. ....	50
Tab. 6 – Historická hrubá výnosnost strategie u akcií ČEZu ....	52
Tab. 7 – Fundament společnosti Telefónica O2 ....	57
Tab. 8 – Historická hrubá výnosnost strategie u akcií Telefónicy ....	59
Tab. 9 – Fundament společnosti Unipetrol, a.s. ....	64
Tab. 10 – Historická hrubá výnosnost strategie u akcií Unipetrolu ....	67
Tab. 11 – Nákladová a výnosová struktura investování ....	76
Tab. 12 – Celková výnosnost investice v roce 2007 ....	77
Tab. 13 – Porovnání hrubé výnosnosti strategie s taktikou BUY and HOLD.....	79
Tab. 14 – Srovnání výkonnosti podílových fondů za rok 2007.....	80
Tab. 15 – Vývoj vybraných výsledků hospodaření a ukazatelů společnosti ČEZ, a.s. ....	102
Tab. 16 – Relativní srovnání telekom. společností v regionu stř. a vých. Evropy .....	103
Tab. 17 – Vývoj vybraných výsledků hospodaření společnosti Telefónica O2 .....	104
Tab. 18 – Základní finanční údaje společnosti Unipetrol, a.s. ....	106

## **SEZNAM PŘÍLOH**

**PŘÍLOHA I: Technická analýza grafů**

**PŘÍLOHA II: Komisionářská smlouva**

**PŘÍLOHA III: Ceník základních služeb Fio, burzovní společnost, a.s.**

**PŘÍLOHA IV: Přehled vybraných výsledků společnosti ČEZ, a.s.**

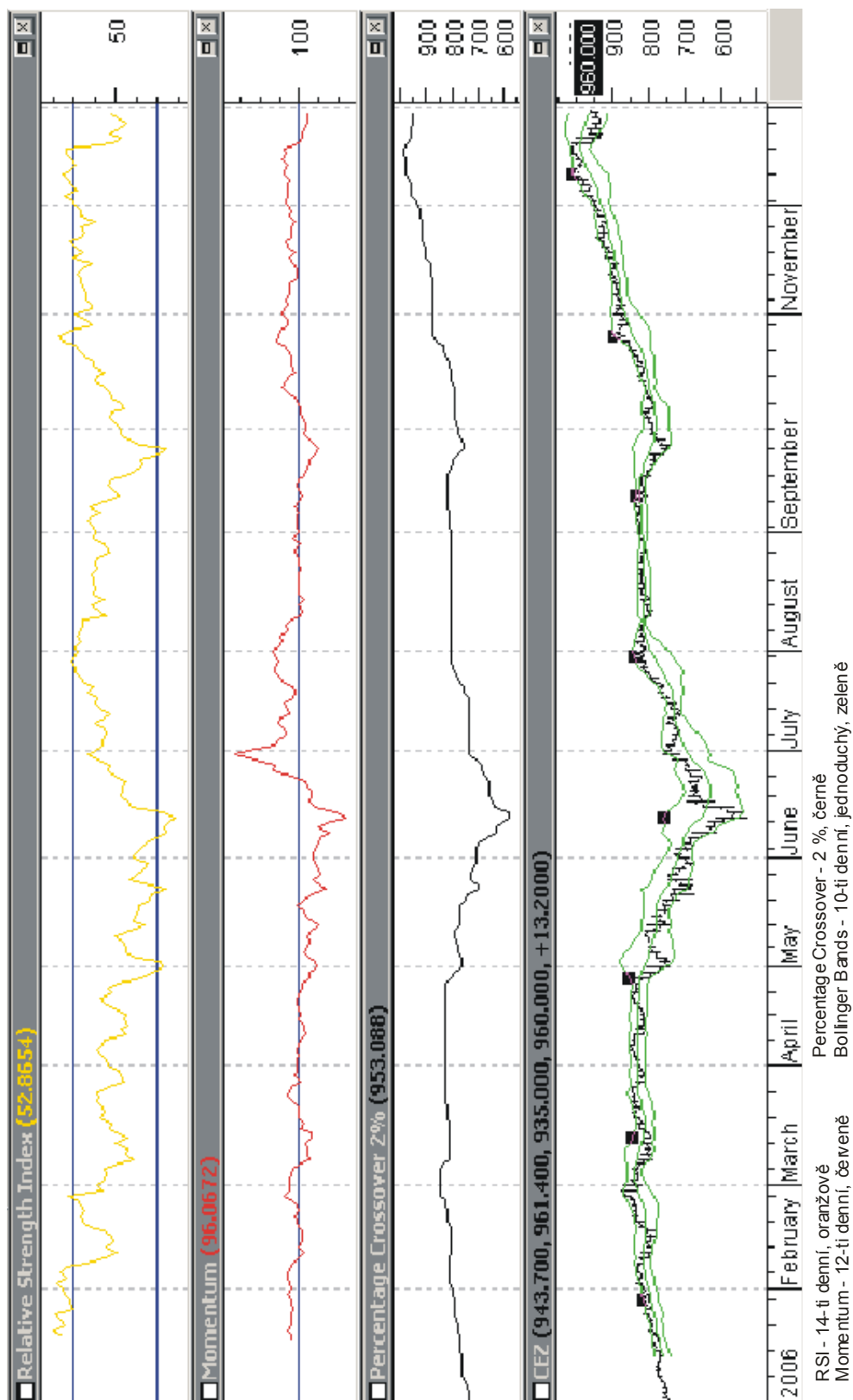
**PŘÍLOHA V: Relativní srovnání telekomunikačních společností**

**PŘÍLOHA VI: Přehled vybraných výsledků společnosti Telefónica O2**

**PŘÍLOHA VII: Schéma ovládaných společností skupiny Unipetrol**

**PŘÍLOHA VIII: Základní finanční údaje společnosti Unipetrol, a.s.**

## PŘÍLOHA I: Technická analýza grafů



Zdroj: Analytický software MetaStock

Graf 14 – Vývoj vybraných výsledků hospodaření a ukazatelů společnosti ČEZ, a.s.



## PŘÍLOHA II: Komisionářská smlouva

ex. číslo:  -      /

### Komisionářská smlouva a další ujednání

uzavření mezi obchodníkem a cizími papíry **fla, burzovní společnost, a. s.**, IČO 61858374, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1, zapsaným v obchodním rejstříku vedeném rejdičkovým soudem v Praze, spis. zn. B. 2704,  
**bankovní spojení:** CZK – 174400836/0300, ČSOB, a. s., Jemnická 962/3, 110 00 Praha 1, SWIFT CEECOCZP;  
 EUR – 94-10375002570100, USD – 27-66337102370100, oba Komerční banka, a. s., Havlíčkova 13, 111 21 Praha 1, SWIFT KOMBCZPP  
 zastoupeným:

#### a klientem – fyzickou osobou

*Jméno a příjmení: <sup>1)</sup>		*Stát, přísl.: <sup>2)</sup>	*R. č.: <sup>3)</sup>	IČO: <sup>4)</sup>
*Trvalý pobyt: Ulice + č.p.		*Město, obec:		*PSČ: *Stát: <sup>5)</sup>
Korespondenční adresa: <sup>6)</sup> Ulice + č.p.		Město, obec:		PSČ: Stát: <sup>5)</sup>
Bankovní spojení:	Telefon:	Fax:		
	Email:			
*Druh dokladu totožnosti: <sup>7)</sup>	*Číslo:	*Země vydání: <sup>8)</sup>	*Platný do:	

Zastoupení: <sup>9)</sup> *Jméno a příjmení/Obchodní firma/Název:		*R. č./IČO:	Datum oprávnění:	
*Trvalý pobyt/Adresa: Ulice + č.p.		*Město, obec:		*PSČ: *Stát: <sup>5)</sup>
*Druh dokladu totožnosti: <sup>7)</sup>	*Číslo:	*Země vydání: <sup>8)</sup>	*Platný do:	

#### Obchodník provede klientovi tyto obchodní účty:

Obchodní účet číslo:	Číslo účtu v SCP:	Reg. číslo RM-S:	NID: <sup>4)</sup>	Specifické varianty omlou:					
Heslo pro telefonickou komunikaci:									
Elektronická komunikace:		Uživatelské jméno:	Heslo:						
		Umožnit elektronické převodní příkazy na povolené účty: <input type="checkbox"/> ano <input type="checkbox"/> ne							
Výplaty z účtu (podléhají): Bez výplat = pouze elektronicky, osobně = přihrádka na pobočce, poštou = na korespondenční adresu									
Bez výplat	<input type="checkbox"/>	osobně	<input type="checkbox"/>	poštou	<input type="checkbox"/>	Frekvence:	<input type="checkbox"/> týdně	<input type="checkbox"/> měsíčně	<input type="checkbox"/> čtvrtletně

Obchodní účet číslo:	Číslo účtu v SCP:	Reg. číslo RM-S:	NID: <sup>4)</sup>	Specifické varianty omlou:					
Heslo pro telefonickou komunikaci:									
Elektronická komunikace:		Uživatelské jméno:	Heslo:						
		Umožnit elektronické převodní příkazy na povolené účty: <input type="checkbox"/> ano <input type="checkbox"/> ne							
Výplaty z účtu (podléhají): Bez výplat = pouze elektronicky, osobně = přihrádka na pobočce, poštou = na korespondenční adresu									
Bez výplat	<input type="checkbox"/>	osobně	<input type="checkbox"/>	poštou	<input type="checkbox"/>	Frekvence:	<input type="checkbox"/> týdně	<input type="checkbox"/> měsíčně	<input type="checkbox"/> čtvrtletně

<sup>1)</sup> platný údaj, <sup>2)</sup> státní národnost, <sup>3)</sup> roční číslo narození, <sup>4)</sup> není třeba vyplňovat, je-li shodná s adresou trvalého pobytu, <sup>5)</sup> odlišná ČR, občanský právní, občanský právní (EU) občanský právní nebo občanský právní, ostatní občanský právní, <sup>6)</sup> další údaje o obchodní sídlo v příloze, <sup>7)</sup> například občanský i. c. pro IČP či číslo majetkové účtu veřejného ústředí, <sup>8)</sup> v případě PO-podléhají celé obchodní jednotce, <sup>9)</sup> vyplní pouze PO-podléhají

ov. číslo:  -  /

## Čl. I. Předmět smlouvy

1. Obchodník bude na základě pokynů klienta svým jménem na účet klienta vykonávat činnosti směřující k dosažení koupi nebo prodeje investičních nástrojů (dále též „investiční instrumenty“ nebo „cenné papíry“) na trzích s cennými papíry v tuzemsku i v zahraničí nebo bude svým jménem na účet klienta uzavírat obchody s investičními instrumenty s třetími osobami. Obchodník bude na základě žádosti klienta svým jménem na účet klienta vykonávat též další činnosti týkající se investičních instrumentů, např. obstarávání vypořádaní obchodu s investičními instrumenty, obstarávání prodeje zastavených investičních instrumentů nebo obstarávání konverze měn.
2. Klient souhlasí s tím, aby obchodník prováděl klientovi investiční instrumenty ze svého majetku či je od něho kupoval (čl. III odst. 3), a sděluje klientovy pokyny a pokyny jiných klientů a s pokyny obchodníka (čl. III odst. 6).
3. Klient zaplácí obchodníkovi za činnosti dle odst. 1 odměnu.
4. V případě, že je uzavření této smlouvy zprostředkovává investičním zprostředkovatelem, rozumí se pojmem investiční instrumenty používaným v této smlouvě pouze investiční cenné papíry a cenné papíry kolektivního investování, pokud se klient nedohodne s obchodníkem prostřednictvím elektronické aplikace na tom, že se tímto pojmem rozumí i deriváty.

## Čl. II. Pravidla obchodování s investičními instrumenty a provádění dalších činností

1. Obchodování s investičními instrumenty a provádění dalších činností obchodníkem pro klienta se řídí přednostně ustanoveními této smlouvy a dále platnými Všeobecnými smluvními podmínkami pro obchodování s investičními instrumenty vydanými obchodníkem (dále jen Všeobecné smluvní podmínky). Obchodník je opatřením rozšířil Všeobecné smluvní podmínky na několik částí a každou z nich mátní (vyhláskovat nově znění) samostatně.
2. Všeobecné smluvní podmínky platí ke dni uzavření této smlouvy jsou její součástí a klient podpisem této smlouvy akceptuje potvrzuje, že s nimi souhlasí a že je převzal. Nadále každého pokynů a žádostí klienta se řídí zněním Všeobecných smluvních podmínek platných při podání pokynu nebo žádosti a výjimečně uvedenými v této smlouvě.
3. Obchodník je opatřen jednoustranně měnit Všeobecné smluvní podmínky vyhláskem nového znění jejich částí nebo úplněho nového znění, jestliže došlo ke změně relevantních právních předpisů, pravidel obchodování na trzích s cennými papíry, pravidel vypořádaní na trzích s cennými papíry, pravidel činností osob vedoucích evidenci nakupovaných investičních instrumentů a dále v případě, pokud mána umožňovat obchodování na novém trhu s cennými papíry, na novém segmentu trhu či novým způsobem na stávajících trzích, jestliže tím odstraňuje chyby v práci či počtech nebo jestliže znění Všeobecných smluvních podmínek není v neprospěch klienta. Nové znění jednorozsávně zveřejní Všeobecných smluvních podmínek nabývá vůči klientovi platnosti a účinnosti patrně kalendářní den po dni jejich účinného vyhlášení, nebo v den, který je takto označen při vyhlášení, nastane-li tento den poodíjí.
4. Obchodník může měnit Všeobecné smluvní podmínky i z jiných důvodů, než je uvedeno v odst. 3. V takovém případě však nabývají nové Všeobecné smluvní podmínky účinnosti vůči klientovi jen v případě, že je obchodník seřadil nejpozději a 30 dnům předtím a klient v této lhůtě s nimi nespokojí platně své nesouhlas - vyřazení nasečkaná se považuje za podání okamžité výpovědi smlouvy.
5. Nové znění Všeobecných smluvních podmínek nebo jejich částí je třeba vyhláskem dnem, kdy je obchodník seřadil na internetovém serveru <http://www.fio.cz/> a vyvěsíl na svých pobočkách na místě přítomnosti klientům.
6. Případný odpor některých ustanovení Všeobecných smluvních podmínek a ustanoveními této smlouvy nasečhítáje neplatnost nebo neúčinnost bezvýznamných ustanovení Všeobecných smluvních podmínek. V rozsahu, v jakém nejena jako a posvězení klienta a obchodníka upraveny v této smlouvě (části Všeobecných smluvních podmínek), posudí se příslušně obsah a nejlépeji ustanovení této smlouvy, dále se použijí obchoční pravidla tržní s cennými papíry, pravidla osob řídících vypořádaní obchodů a osob vedoucích majetkové účty investičních instrumentů či depozitních investičních instrumenty a obchoční zvyklosti příslušného státu.

## Čl. III. Práva a povinnosti obchodníka

1. Obchodník je vždy povinen postupovat vůči klientovi a požebnau odbornou péči, kterou je povinen přizpůsobit zkušenostem klienta s obchodováním s investičními instrumenty, jeho zkušenostem a finančním prostředím. Obchodník je proto opatřenou požadovat od klienta informace dle předchozí věty, v případě jejich neposkytnutí či poskytnutí nepřesných informací se klient vysazuje nasečpudí, že obchodník rovněž vyhodnotí závažné potřeby klienta a zvolí pro klienta investiční strategii, která pro něj není nejvhodnější, případně mu může obchodník také sdělit možnost poskytnutí požadovaných služeb.
2. Obchodník je povinen předávat klientovi v dohodnutých termínech a dohodnutým způsobem zpráva o realizaci pokynů (zastavených obchodech) a žádosti klienta. Pokud-li si klient přebírat zpráva sám (přítřními výbrazní elektronicky či osobně na pobočce), je povinností obchodníka předat zpráva klientovi splněna okamžitě, kdy je zpráva pro klienta k dispozici. Obchodník se zavazuje, že předá zpráva klientovi nejpozději do pěti pracovních dnů po uplynutí období, o němž zpráva vyhoví. Obchodník je však vždy povinen zaslat do 31. 1. písemně klientovi oznámení o vyhlášených finančních prostředcích a stavu vyřazených investičních instrumentů klienta k 31. 12. předchozího roku. Stejným způsobem a ve shodných termínech jako zpráva o realizaci pokynů je obchodník povinen předávat klientovi informace o způsobilosti či jiných komplikacích při vypořádaní obchodů, takže informace předat klientovi jinak. Písemně předaná zpráva nebo informace mají přednost před elektronicky předávanými zprávami nebo informacemi. Pokud obchodník zjistí, že zpráva nebo informace byly chybné, provede příslušnou opravu.
3. Obchodník je opatřenou realizovat pokyn klienta k obchodování s investičními instrumenty tak, že klientovi přímo prodá investiční instrumenty ze svého majetku nebo od klienta investiční instrumenty přímo koupí. Obchodník nemá postupem dle předchozí věty klientovi nijak poškodit.
4. Obchodník nemá opatřenou vytvářet finanční prostředky nebo investiční instrumenty, které mu klient sdělí, k obchodům na své náklady.
5. Obchodník je opatřenou v rozsahu, v jakém to umožňuje závazné právní předpisy, a je-li to v zájmu klienta, sděluje do jednoho sdělného pokynu pokyn či pokyny klienta a pokyny jiných klientů a také s pokyny na své vlastní náklady. Klient sdělním pokynů nemá být jakkoliv nasečhodněn či poškozen. Není-li sdělný pokyn realizován úplně, je obchodník povinen rozšířit seřadivě rozhodování investiční instrumenty a náklady mezi klienty, jejichž pokyny byly sdělny, přidělit, byly-li sdělny i jeho pokyny, je povinen klienty upokojovat.

ev. číslo:  -  /

6. Obchodník je oprávněn podat poskytnutí náklady služby souhlasem klienta a smlouva či všemi částmi obchodníka dle odst. 3 a odst. 5 a pro případ sdělení souhlasu je oprávněn stanovit náklady odměny za poskytnutí služby, než když klient souhlas souhlasil.
7. Obchodník je oprávněn realizaci jakéhokoliv pokynu či žádosti klienta odmítnout (dočasně nebo trvale), pokud při tom postupuje v souladu se zvláštními právními předpisy, zvláštními rozhodnutími soudních nebo správních orgánů nebo Všeobecnými směrnými podmínkami, nebo pokud by jeho provedení došlo ke střetu zájmů mezi nejmenší dvěma klienty obchodníka. Obchodník je oprávněn postupovat dle tohoto odstavce též v případech, kdy klient souhlasil podle čl. IV odst. 9 nebo napřel obchodníkoví výpis z rejstříku dle čl. VII odst. 2 nebo odst. 3.
8. Obchodník je povinen, nechtěl-li mu v tom zvláštní právní předpisy či rozhodnutí, bez zbytečného odkladu vyrozumět klienta o odmítnutí realizace pokynu či žádosti dle odst. 7 spolu s uvedením důvodu odmítnutí. Obchodník je povinen vyrozumět předat klientovi zprávu a v termínech jako zpráva dle odst. 2, ledaže vyrozuměl klienta jinak. Obchodník je oprávněn požadovat po klientovi vysvětlení, proč klient odmítnutý pokyn či žádost začal, zejména je-li důvodem odmítnutí požadování z namírovné průběžnosti kapitálového či finančního trhu. Obchodník se na náklady vysvětlení pokud nastane klientovi postup, který by splnil požadavky klienta a obchodník by již pokyn či žádost neodmítl.
9. Obchodník je povinen kontrolovat, zda-li má klient dostatek finančních prostředků a investičních instrumentů pro provedení pokynu, tím není dostatek klientovi povinností dle čl. IV odst. 2 ani jeho odpovědností za porušení těchto ustanovení. Pokud-li klient pokyn nebo žádost v soupisu a čl. IV odst. 2, je obchodník oprávněn odmítnout nebo snížit tím vzniklé náklady (nejméně kapai ome) za klienta nebo použít pro vyplnění prodeje nebo záležitosti investiční instrumenty, jejichž majitelem není klient. Obchodník je dále oprávněn upokojit svou pohledávku za klientem vzniklou dle předchozího výše uvedenou z klientova obchodního účtu nebo nákompenzaci prodaných investičních instrumentů na náklady klienta.
10. Pokud-li klient dle obchodníkové finanční prostředky, má obchodník právo, nikoliv však povinnost, použít k úhradě závazků klienta vůči obchodníkové finanční prostředky vedené na libovolném klientovi obchodníka účtu nebo podřídit nebo započítat investiční instrumenty vedené pro klienta obchodníkem proti pohledávce obchodníka vůči klientovi, a to až do výše této hodnoty těchto investičních instrumentů v okamžiku započítání.
11. Obchodník může klientovi poskytnout posloužení týkající se investice do investičních instrumentů. Poskytnutím posloužení se rozumí získání přehledné informace klientem a veřejně přístupného zdroje, např. z internetové stránky obchodníka. Obchodník při poskytování posloužení postupuje a nejvyšší možnou odměnou počítá a činí tak výhradně formou ná. Obchodník nedává poskytnutím rady klientovi žádné rady týkající se úplnosti přehledné investice. Obchodník nemá, pokud poskytuje posloužení k investičním instrumentům, obchodovat s tímto investičním instrumentem na vlastní účet zprávnem, který není v souladu s poskytnutými radami – to naplňuje pro obchodní, který obchodník uzavírá v souvislosti s činností tohoto účtu.

#### Čl. IV. Práva a povinnosti klienta

1. Klient je oprávněn podat pokyny k obchodování a omezení papíry písemně - buď osobně na pobočce obchodníka nebo korespondenčně a tříděně ověřeným podpisem klienta, telefonicky - na obchodníkem určené telefonní číslo, nebo elektronicky - pomocí elektronického komunikačního programu. Žádost o omezení dalších činností je klient oprávněn podat obchodníkoví výhradně písemně, naneštějše-li obchodník jinak.
2. Klient je povinen podat obchodníkové pokyny a žádosti tak, aby jejich realizaci neuložilo k přetřepání klientova obchodního účtu a aby prodání investičních instrumentů mohly být předány kapajícím, a bare na vědomí, že obchodník není povinen provádět kontrolu klientových pokynů a žádostí v tomto smyslu.
3. Klient výslovně souhlasí a tím, že obchodník je oprávněn postupovat dle čl. III odst. 5, a dále klient souhlasí a tím, že posouzení jeho povinností dle odst. 2 nebo postupem obchodníka dle čl. III odst. 9 může být přetřepán jako obchodní účet a že je za toto přetřepání v plném rozsahu odpovědný.
4. Klient výslovně souhlasí a tím, že obchodník bude zaručovat komunikaci mezi klientem a obchodníkem telefonickou pomocí telefonizačních zařízení a že obchodník bude zaručovat uchovávat. Pokud-li má obchodník na zaručování zařízení posloužení, může obchodník požádat klienta, aby ještě před realizací pokynu či žádosti poslal písemně či formou.
5. Klientovi náleží podle na třech, když obchodníkové přípisě banka vedená pro obchodníka účet (účty) se veřejně finančními prostředky klienta. Pokud se spočte posloužení přehledné výše ověřených finančních prostředků klienta na klientovi obchodním účtu vůči přehledné výši všech veřejně finančních prostředků všech klientů, vše za uplynulý kalendářní čtvrtletí, a přípisě se na přehledné obchodní účet klienta. Klient je povinen umožnit na přípisě podle obchodníkové odměny dle Článku 8 obchodníka, v souladu s variantou omezení základních služeb (dále jen „part“) zvolenou klientem a uvedenou v záhlaví této ankety. V případě, že klient naprovede volbu omezení, plní omezení základních služeb.
6. Pokud bude klient obchodníkoví dle finanční prostředky (za dle je zejména povolená naprovedení záporný zůstatek na libovolném obchodním účtu nebo podřídit klienta bez ohledu na výši zůstatku jiných obchodních účtů nebo podřídit klienta, není-li na základě písemné ankety s klientem dohodnuto jinak), je klient povinen plnit obchodníkové účty z prodání. Klient je povinen dle finanční prostředky vyplněné o účty z prodání úhradit do 31 dnů. Výše účtovací ankty účtů z prodání je stanovena v Článku 8 obchodníka.
7. Klient je oprávněn podat příkaz k převodu veřejně finančních prostředků telefonicky a elektronicky, počítá-li o tuto možnost v záhlaví ankety, pouze k převodu na bankovní účty vedené v záhlaví ankety či na jiné vyjmenované bankovní účty, když obchodníkoví předat v písemné formě (korespondenčně se svým tříděně ověřeným podpisem).
8. Klient je vždy povinen na výzvu obchodníka prokázat svou totožnost, a to při osobním jednání předložení platného průkazu totožnosti (když je-li občanským občanským průkazem nebo cestovním pasem, cestovní cestovním pasem – obchodník může učinit výjimku), při telefonickém jednání sdělením obchodníkem požadovaných identifikačních údajů (např. jméno, rodné číslo nebo datum narození, apod.) a platného hesla, při elektronické komunikaci uvedením svého uživatelského jména a platného hesla.
9. Klient je povinen provádět nejmenší jednání za šest měsíců minimálně hesla pro telefonickou a elektronickou komunikaci. Heslo pro telefonickou komunikaci je klient oprávněn změnit osobně na pobočce obchodníka, písemně a tříděně ověřeným podpisem klienta, nebo telefonicky na telefonním čísle uvedeném ve Všeobecných směrných podmínkách po sdělení autorizačního kódu, který je klient povinen předat obchodníkoví písemně při uzavření ankety. Autorizační kód může klient změnit pouze osobně nebo písemně a tříděně ověřeným podpisem. Heslo pro elektronickou komunikaci klient máni sám v komunikačním programu, je-li to možné, jinak obchodník jako heslo pro telefonickou komunikaci.

ov. číslo:  -      /

10. Klient si může pro jednání v rámci této smlouvy stanovit jednoho nebo několik zástupců, kteří mají znanost nejšpe za formálních plých mozi vytvořených obchodníkem. Prvníí oběh plná mozi stanovuje obchodník ve Všeobecných smluvních podmínkách.
11. Klient je oprávněn podat na postup obchodníka stížnost – reklamaci, a to osobně, písemně, telefonicky či elektronicky. Klient má právo, aby ho obchodník vyrozuměl do šesti dnů po podání reklamace o uplachu jejího vyřazení či mu oznámil, že k prošetření reklamace potřebuje další údaje. Klient je povinen poskytnout obchodníkovi součinnost při zneškodnění případných negativních důsledků chybného postupu obchodníka tak, že bude posílat reklamaci bez zbytečného odkladu po vzniku reklamované skutečnosti. Podá-li klient reklamaci více než jeden měsíc poté, co nastala reklamovaná skutečnost, je povinen na žádost obchodníka ukázat za podání podání reklamace obchodníkovi poplatek dle Ceníka služeb obchodníka, zároveň klient není z důvodu neposkytnutí součinnosti dle předchozí věty oprávněn požadovat po obchodníkovi náhradu případné škody či újmy, která vznikla po uplynutí jednoho měsíce poté, co nastala reklamovaná skutečnost.
12. Může-li klient obchodovat v zahraničí, je povinen bez zbytečného odkladu na výzvu obchodníka vyplnit a předat obchodníkovi formulář k registraci k dani z příjmů v příslušném státě. Obchodník je oprávněn pro klienta zajistit odvedení daní z příjmů příjmů a z tohoto důvodu státnost klientovi příslušnost štátní daní z obchodního účtu. O tom je obchodník povinen vyznat klientovi písemně.
13. Vytváří-li klient obchodníkovu poradenskou, širí tak vyřadení na základě vlastního rozhodnutí, a výlovně přitom prohlásí, že si je vědom toho, že obchodníkem poskytnutá rada se může v budoucnu ukázat jako oprávněná nebo jako nepřádná, že investice učiněná na jejím základě může být zisková nebo může být ztrátová a že obchodník může v zájmu klienta na dalším vývoji svých rad kdykoliv v budoucnu obvolat nebo změnit, a to i na jeho opáchno. Obchodník dává klientovi pouze rady, rozhodnutí jsou vždy na klientovi, který není svou plnou odpovědností.
14. Klient je povinen ukázat obchodníkovi písemně i nepřímou škodu a újmy zisk vzniklé porušením povinností klienta nebo vyplývajících z širnosti klienta dle této smlouvy. Tim nejen nijak došný další případné oprávněné náklady obchodníka.

#### Čl. V. Šrovnatřování a zpracování osobních údajů

1. Obchodník bude zpracovávat osobní údaje o fyzických osobách, kterým poskytuje své služby, o osobách, které je zastupují, a o osobách, které zastupují nebo jednají za klienty - právnické osoby. Obchodník zpracovává pouze ty osobní údaje osob dle předchozí věty, které mu tyto osoby samy nebo prostřednictvím svého zástupce poskytly nebo které získal z veřejných seznamů nebo které oprávněně získal jiným způsobem, např. od svých obchodních partnerů. Obchodník bude zpracovávat zejména tyto údaje: jméno a příjmení, datum a místo narození, roční šíslo, úroveň nebo předchozí bydliště a státní příslušnost. Obchodník bude tyto osobní údaje sám zpracovávat.
2. Důvodem zpracování osobních údajů je především plnění zákonných a smluvních povinností obchodníkem a dále úmna o poskytování zo možná nejlepších služeb klientům a zejména lepší vzájemné komunikace mezi klienty a obchodníkem.
3. Získané osobní údaje budou obchodníkem zpřístupněny pouze pověřeným pracovníkům a dále státním dovočím orgánům, osobám, které mají zákonné právo tyto informace po obchodníkovi požadovat, a osobám, kterým je obchodník při poskytování služeb klientovi povinen poskytnout své oprávnění jednat svým jménem na účet klienta (např. jiní obchodníci a omezení papíry, tby a omezení papíry, osoby vyplňující obchody a omezení papíry, osoby vedoucí evidenci omezení papíru, a pod.). Jedině osobám je obchodník povinen osobní údaje poskytnout, pokud s tím osoba, o jejíž osobní údaje se jedná, nešla obchodníkovi písemně souhlas, není-li dále uveden jiný způsob udělení souhlasu.
4. Každá osoba, o níž obchodník shromažďuje údaje, je oprávněna požádat obchodníka o přístup ke svým osobním údajům, požádat o opravu nebo doplnění těchto údajů a v případě porušení povinností obchodníka týkajících se šrovnatřování nebo zpracování těchto údajů žádat obchodníka, aby se zdržel takového jednání, odstraní takto vzniklé šrovi či poskytl na svoji náklady omluvu nebo jiné náležitosti, aby osobní údaje byly náležitě ověřeny nebo zlikvidovány (s výjimkou osobních údajů, které je obchodník povinen shromažďovat a zpracovávat na základě zákona), aby obchodník zaplatil peněžní náhradu, pokud tím bylo porušeno právo osoby na šíslečnost šíslečnosti, osobní šísle, došroz povolit nebo právo na ochranu jména.
5. Klient, osoby jednající za klienta a osoby zastupující klienta podpisem této smlouvy souhlasí se zpracováním údajů, které obchodníkovi poskytl nebo které obchodník získal z veřejného seznamu, obchodníkem dle předchozích ustanovení v rozsahu nezbytném pro poskytování služeb obchodníkem a zpracováním dalších osobních údajů k údajům již získaným. Dále souhlasí s vyřazením svých osobních údajů pro marketingové účely či informací osobami patřícími do šíslečnosti šíslečnosti.
6. Souhlas se zpracováním osobních údajů udílí klient, osobou jednající za něj nebo osobou, která ho zastupuje podle čl. V Smlouvy se sděluje ve shrovnatřování rozsahu i osobě, která zpracováváva uzavření smlouvy mezi klientem a obchodníkem (zejména RM-S Finance, spol. s ro.) nebo osobě, která patří do šíslečnosti šíslečnosti, zejména pro šísle, došrovnatřování šíslečnosti.

#### Čl. VI. Šrovnatřování odměn a poplatků

1. Obchodníkovi náleží za jeho šrovnatřování odměna a poplatky dle Ceníka služeb obchodníka (onen může být vyřazen ve šrovnatřování dalších šrovnatřování). Ceník služeb obchodníka je obchodník oprávněn změnit. Po změně a vyřazení nového ceníku se použijí příslušné ustanovení pro jednorázovou změnu a vyřazení nového ceníku Všeobecných smluvních podmínek.
2. Šrovnatřování odměn, poplatky a jiné platby dle této smlouvy je obchodník oprávněn účtovat z obchodního účtu klienta.

#### Čl. VII. Závěrečné ustanovení

1. Klient je povinen vyplnit pravidelně a úplně všechny povinné údaje o své osobě požadované na první stránce této smlouvy a pravidelně a úplně všechny povinné údaje o osobách, které ho zastupují či jednají jeho jménem, požadované v příloze k této smlouvě a omeňovat bez zbytečného odkladu obchodníkovi jejich změny a zajistit úplné osobní povinnosti od zneškodnění osob dle čl. IV odst. 10.
2. Klient – právnická osoba zapsaná v obchodním (či obdobném) rejstříku, je povinen obchodníkovi předložit pravidelně originály či šrovnatřování šrovnatřování kopie výpisů z rejstříku (v případě, že originální výpisu náhrada v šrovnatřování jazyce, pak musí klient předat tři šrovnatřování šrovnatřování výpisů do šrovnatřování jazyka šrovnatřování šrovnatřování šrovnatřování – šrovnatřování šrovnatřování v České republice) tak, aby obchodník měl

sv. číslo:  -  /

- pro každý den platnosti anilyzy výpisu na stavěli šesti měsíců. Někdy-li klient tuto povinnost plnit, je obchodník opovědněn zůstat na náklady klienta výpis či úplný výpis z rejstříku klienta a majení jako úřední předání do českého jazyka, bude-li to třeba.
3. Stejná práva a povinnosti jako v odst. 2 mají klient – fyzická nebo klient - právnická osoba a obchodník ve vztahu k právnické osobě či osobám, která přímo či nepřímo klienta zastupují či jednají jako jinými.
  4. Smlouva lze vypovědět a 30 dnů výpovědní lhůta, po dobu výpovědní lhůty platí Všeobecné anilyzní podmínky a Časík služeb obchodníka platit ke dni podání výpovědi.
  5. Obchodník je opovědněn anilyzou předčasně vypovědit a okamžitou platnost, pokud klient po dobu jednoho roka nepodal žádný pokyn a současně nemá svěřeny žádné investiční instrumenty, nebo pokud klient používá jakékoli anilyzní ujednání dohodnuté mezi klientem a obchodníkem či závazní právní předpisy.
  6. Po skončení anilyzního vztahu se ustanovení této anilyzy vztahují jejich součástí a dokumentů, na které se anilyza odkazuje, patříjí na vypořádání závazků a pohledávek ze smlouvy vzniklých.
  7. Tato anilyza se uzavírá podle českého právního řádu na dobu neurčitou a anilyzní platnost a účinnost dle podmínek oběma anilyzními stranami; je-li však uzavřena korespondenčně, pak dle země, kdy anilyzní strana, která anilyzu podepíše první, oběma stranami anilyza podepřena druhou anilyzní stranou. Je-li anilyza uzavřena závazně v českém znění a ve znění v jiném jazyce, má přednost znění české.

V ..... dne .....

.....  
za obchodníka

.....  
(za) klient(a)

.....  
totiž: (platí) klienta ověřil

## PŘÍLOHA III: Ceník základních služeb Fio, burzovní společnost, a.s.



**Fio, burzovní společnost, a. s.**

IČO 61830374, Praha 1, Smolná ul. č. 24,  
zapsaná v obchodním rejstříku vedeném rejstříkovým soudem v Praze, sp. zn. B. 2734

### CENÍK ZÁKLADNÍCH SLUŽEB

Pokud se dále píše o podání pokynu, rozumí se tím i podání rušičko pokynu. Pokud se píše o pokynech podaných

- osobně, myslí se tím i telefonicky
- elektronicky, myslí se tím prostřednictvím aplikace e-Broker/EasyWebchod

Pokud klient nemá dostatek prostředků v měně zde uvedené, může být příslušný poplatek násčtován i v jiné měně, přičemž přípustné jsou pouze CZK, USD a EUR. Pro přepočítání se použijí kurzy ČNB platné ke dni násčtování.

#### A) Nákup a prodej Investičních Instrumentů na Burze cenných papírů Praha, a. s. (dále též burza)

<b>Podání pokynu elektronicky</b>	zdarma
<b>Podání pokynu osobně</b>	30,- Kč

##### A1) Akcie v AOS

Podání hodnota uspokojení čísel pokynu		
Nad	do	výše poplatku
0,- Kč	100.000,- Kč	0,6 % min. 60,- Kč nebo 180,- Kč, resp. 100,- Kč*
100.000,- Kč	250.000,- Kč	0,5 % + 100,- Kč
250.000,- Kč	1.000.000,- Kč	0,35 % + 475,- Kč
1.000.000,- Kč	5.000.000,- Kč	0,2 % + 1.975,- Kč
5.000.000,- Kč a více		důhodou

\* U elektronicky podávaných pokynů je minimální poplatek 60,- Kč. U osobně podávaných pokynů je 180,- Kč. Po realizaci daného obchodu bude minimální poplatek na účet klienta snížen na 100,- Kč. Pokud je pokyn realizován několika obchody, vypočte se poplatek z každé číselní realizace.

Výsledný poplatek je součtem poplatků Fio, burzovní společnost, a. s. za podání pokynu, uspokojení pokynu, příp. podání rušičko pokynu a poplatku burze (viz příloha tohoto ceníku).

##### A2) Akcie a investiční certifikáty ve SPAD (povinnocní i blokové obchody)

<b>Poplatek za jeden lot na základě elektronicky podaného pokynu</b>	0,1% min. 250,- / max. 990,- Kč
<b>Poplatek za jeden lot na základě osobně podaného pokynu</b>	0,2% min. 500,- / max. 2.650,- Kč

Jedná-li se však o blokový obchod s vypořádáním typu BV (tzn. část tzv. Buy-Sell operace), kde je proti stranou klienta Fio, burzovní společnost, a. s., je poplatek:

<b>Poplatek za obchod typu BV (bez obědu na způsob podání pokynu)</b>	1.500,- Kč
<b>Poplatek za dobu do vypořádání celé Buy-Sell operace</b>	0,04% denně z tržní hodnoty cenných papírů

Výsledný poplatek je vždy součtem poplatků Fio, burzovní společnost, a. s. za podání pokynu a uspokojení pokynu a je stanoven za každý zrealizovaný (i neplný) lot (standardní množství), příp. podání rušičko pokynu a poplatku burze (viz příloha tohoto ceníku).

**A3) Futures kontrakty ve SPAD**

<b>pokyn podán elektronicky</b>	39,- Kč / kontrakt
<b>pokyn podán osobně</b>	99,- Kč / kontrakt
<b>finanční vypořádání vypršelého kontraktu</b>	99,- Kč / kontrakt

**A4) Blokové obchody s cennými papíry mimo SPAD**

<b>Poplatek za obchod s dechodnoten profiistracen</b>	
<b>pokyn podán osobně</b>	0,1% z realizovaného objemu, min. 660,- Kč a max. 5 000,- Kč
<b>pokyn podán elektronicky</b>	0,05% z realizovaného objemu, min. 330,- Kč a max. 2 000,- Kč
<b>Poplatek za obchod s vyhledáním profiistrany</b>	
do objemu 500.000,- Kč	1.300,- Kč + 0,6% z realizovaného objemu
od objemu 500.000,- Kč	2.800,- Kč + 0,3% z realizovaného objemu

Výsledný poplatek je součtem poplatků Fio, burzovní společnost, a. s. za podání pokynu, uspokojení pokynu, příp. podání rušícího pokynu a poplatku burze (viz. příloha tohoto ceníku).

**B) Nákup a prodej cenných papírů na trhu RM-Systém, a. s.**

<b>Podání EasyClick pokynu</b>	zdarma
<b>Podání standardního pokynu elektronicky</b>	zdarma
<b>Podání standardního pokynu osobně</b>	80,- Kč
<b>Poplatek za registraci klienta (při existujícím SCF účtu)</b>	100,- Kč
<b>Poplatek za registraci klienta včetně otevření pracovního účtu v SCF</b>	150,- Kč

<b>Poplatek za realizovaný aukční obchod</b>	dle aktuálního ceníku RM-Systém, a. s. (viz. Příloha ceníku základních služeb)
--	---

**Občarávání přímých obchodů a převodů cenných papírů**

<b>Poplatek za obchod s dechodnoten profiistracen - osobně podaný pokyn</b>	0,1% z realizovaného objemu, min. 250,- Kč a max. 5 000,- Kč
<b>Poplatek za obchod s dechodnoten profiistracen - elektronicky podaný pokyn</b>	0,05% z realizovaného objemu min. 120,- Kč a max. 2 500,- Kč

<b>Poplatek za obchod s vyhledáním profiistrany</b>	
do objemu 500.000,- Kč	1.300,- Kč + 0,6% z realizovaného objemu
od objemu 500.000,- Kč	2.800,- Kč + 0,3% z realizovaného objemu

<b>Převod cenných papírů zahraniční emise</b>	dle aktuálního ceníku RM-Systém, a. s. (viz. Příloha ceníku základních služeb)
---	---

Výsledný poplatek je součtem poplatků za podání pokynu a za uspokojení pokynu, příp. registraci klienta.

## C) Obchodování v USA

### C1) Akcie a ETF – trhy NYSE, AMEX, NASDAQ, OTC BB a Pink Sheet

<b>Poplatek za podání pokynu elektronicky</b>	zdarma
<b>Poplatek za podání pokynu osobně</b>	\$ 2,00
<b>Poplatek za umístění pokynu na trh Pink Sheet možlivěm*</b>	přírůžka \$ 5,00
<b>Obchod do 100 kusů včetně</b>	\$ 7,95
<b>Obchod nad 100 kusů</b>	\$ 9,95
<b>Poplatek za speciální operace**</b>	\$ 15,00

\* O možnosti elektronického přijetí pokynu na trh Pink Sheet rozhoduje výhradně ECN, není tudíž možné zdarma, zda bude pokyn přijat elektronicky (bez přírůžky) nebo bude umístěn možlivěm.

\*\* Například Úpis nových akcií, Přijetí nabídky převzetí apod.

Zahraniční cenné papíry nakoupené klientem prostřednictvím společnosti Fio jsou evidovány na clientském majetkovém podílu Fio, burzovní společnosti, a. s. Vklady na obchodní účty je možné provádět v Kč, v EUR nebo v USD, pro přepočet budou zpravidla použity směrné kursy vyhlášené ČSOB, a. s. účel dne. Výsledný poplatek je součtem poplatků Fio, burzovní společnost, a. s. za uspokojení pokynu a poplatků třetích stran (viz příloha tohoto ceníku).

**Upozornění:** U pokynu s více denní platností bude každý den, kdy došlo k jeho skutečnému uspokojení, účtován samostatný poplatek dle v daném dni uspokojeného počtu kusů.

**Odmělná úprava poplatků při používání individuálního majetkového účtu:**

*Prose pro klienty již vyřizující III. Od 1.1.2007 nejsou individuální účty u depozitáře zřizovány.*

<b>Obchod</b>	\$ 0,005/kus, min. \$ 17,95
---------------	-----------------------------

### C2) Futurové kontrakty – trhy CBOT a CME

<b>Poplatek za podání pokynu elektronicky</b>	zdarma
<b>Poplatek za podání pokynu osobně</b>	Služba dokladů není poskytována
<b>Obchod s kontraktem „Mini Size“</b>	\$ 9,95/kontrakt
<b>Obchod s kontraktem „Full Size“</b>	\$ 19,95/kontrakt

Výsledný poplatek je součtem poplatků Fio, burzovní společnost, a. s. za uspokojení pokynu a poplatků třetích stran (viz příloha tohoto ceníku).

## D) Obchodování v SRN – trh Xetra

<b>Poplatek za podání pokynu elektronicky</b>	zdarma
<b>Poplatek za podání pokynu osobně</b>	€ 2,00
<b>Obchod</b>	0,15 % z objemu, min. € 9,95
<b>Poplatek za speciální operace*</b>	€ 15,00

*Poplatky jsou včetně poplatků třetí.*

\* Například Úpis nových akcií, Přijetí nabídky převzetí a pod.

Zahraniční cenné papíry nakoupené klientem prostřednictvím společnosti Fio jsou evidovány na clientském majetkovém podílu Fio, burzovní společnosti, a. s. Vklady na obchodní účty je možné provádět v Kč, v EUR nebo v USD, pro přepočet budou zpravidla použity směrné kursy vyhlášené ČSOB, a. s. účel dne.

**Upozornění:** U pokynu s více denní platností bude každý den, kdy došlo k jeho skutečnému uspokojení, účtován samostatný poplatek dle v daném dni uspokojeného počtu kusů.



## E) Obchodování v Maďarsku – trh BÉT (Budapešťská burza)

<b>Poplatek za podání pokynů elektronicky</b>	zdarma
<b>Poplatek za podání pokynů osobně</b>	do odvolání zdarma
<b>Obchod</b>	0,50 % z objemu, min. 2.000,00 HUF

## F) Doplňkové služby

### F1) Poradenství v oblasti cenných papírů

Prvních 15 minut poradenství na základě požadavku klienta v rámci jednoho dne je poskytováno zdarma. Za každých dalších započatých 15 minut je obchodník oprávněn účtovat klientovi poplatek ve výši 250,- Kč při telefonické konzultaci, resp. 300,- Kč při osobním jednání.

### F2) Manipulace a úroveň licitovaných cenných papírů (LCP)

- Za deponování nebo vyzvednutí LCP z deponitáře burzy činí poplatek 240,- Kč za jeden ISIN.
- Poplatek 0,02 Kč za každý lot (obchodovatelnou jednotku) cenného papíru a kalendářní den, po který je deponován v deponitáři BCFP
- Samostatná úroveň licitovaných cenných papírů – smluvně na základě písemné smlouvy.
- Obstarávání výplaty výnosů z uschovaných licitovaných cenných papírů – individuálně.

### F3) Osobní makléř

Poplatek za služby osobního makléře činí 20% z ročního zhodnocení v Kč, přičemž zhodnocení klientova portfolia za kalendářní rok se počítá jako:

	Koncové ohodnocení akcií a zůstatků účtů kurzy burz a měn k 31.12. daného roku
<b>minus:</b>	koncové ohodnocení akcií a zůstatků účtů kurzy burz a měn k 1.1. daného roku
<b>minus:</b>	peněžní vklady a cenné papíry vložené do portfolia během roku ohodnocené v Kč kurzy burz a měn ke dni vkladu
<b>plus:</b>	peněžní výběry včetně vyplacených dividend a cenné papíry vyjmuté z portfolia během roku ohodnocené v Kč kurzy burz a měn ke dni výběru

### F4) Zaslání SMS zpráv

<b>Měsíční paušální poplatek za zaslání cca 5 SMS zpráv denně o číni na trhu*</b>	179,- Kč
<b>SMS hlášení (o uzavření pokynů nebo dosažení stanovené cenové úrovně)**</b>	2,- Kč/SMS

\* Zprávy obsahují aktuální situaci na českých a zahraničních kapitálových trzích, aktuální doporučení makléře k nákupu či prodeji cenných papírů.

\*\* Poplatek je účtován souhrnně za všechny odebrané zprávy do konce příslušného měsíce.

### F5) Používání aplikace Streamer

<b>Měsíční paušální poplatek za používání aplikace Streamer***</b>	650,- Kč
--	----------

\*\*\* Poplatek je účtován od kalendářního měsíce následujícího po měsíci, v němž byla aplikace zaregistrována.

### F8) Zvýšení limitu počtu cenných papírů vložených do portfolia v aplikaci eBroker

<b>Zvýšení limitu na 50 titulů</b>	200,- Kč / měsíc
<b>Zvýšení limitu na 100 titulů</b>	500,- Kč / měsíc

### F7) Převod cenných papírů mezi dvěma klienty v rámci oběrného účtu

<b>Pro cenné papíry obchodované v USA</b>	\$ 14,50 za ISIN a stranu
<b>Pro cenné papíry obchodované v SRN</b>	€ 14,50 za ISIN a stranu

**F8) Převedení cenných papírů ze oběžného účtu Fio**

<b>Pro cenné papíry obchodované v USA</b>	\$ 25,00 za ISIN
<b>Pro cenné papíry obchodované v BRN</b>	€ 25,00 za ISIN

**F8) Poplatek za vedení oběžného účtu s evidovanými podílovými listy zajištěných fondů**

<b>Poplatek z minimální hodnoty evidovaných podílových listů</b>	0,75% p.a.
--	------------

*Forma: Platí se za pouze na podílové listy v datu úpravy od 1. 3. 2008*

**G) Poplatky za služby Střediska cenných papírů ČR (dříve i dále jen SCP)**

Vedle poplatků dle bodu A) a B) bude obchodník účtovat též poplatky SCP za služby, které jsou nezbytně nutné k provedení příslušného pokynu nebo o které klient speciálně požádal. Poplatky jsou účtovány dle platného ceníku SCP (bližší informace viz. příloha), pokud není řečeno jinak, a jsou účtovány vždy – nezávisle na národním kódu služby.

**G1) Poplatky za nejdostupnější používané služby SCP**

<b>OA1, OA3 - bloky a deblokace CP pro burzu a z burzy</b>	30,- Kč za titul
<b>Blokace CP pro EM-S / deblokace z EM-S</b>	50,- / 30,- Kč za titul

Poplatky již zahrnují poplatky SCP.

**G2) Převody CP prostřednictvím SCP a ostatní nabízené služby**

<b>Převod CP službou O20 (do sedmi pracovních dnů)</b>	0,1% z realizovaného objemu, min. 200,- Kč a max. 5.000,- Kč
<b>Převod CP jinou službou než O20 (do sedmi pracovních dnů)</b>	0,1% z realizovaného objemu, min. 500,- Kč a max. 5.000,- Kč
<b>Poplatek za expresní převod CP do druhého dne</b>	1000,- Kč bez ohledu na počet převodů

Uvedené poplatky nezahrnují poplatky SCP, viz. příloha tohoto ceníku.

**G3) Zřízení účtu v SCP pro občany SR/ ostatní zahraniční občany**

<b>Poplatek za zřízení účtu v SCP pro občany SR/ ostatní zahraniční občany</b>	940,- / 1340,- Kč
--	-------------------

**G4) Ostatní nabízené služby SCP 200,- Kč**

Uvedené poplatky nezahrnují poplatky SCP, viz. příloha tohoto ceníku.

**H) Poplatky za služby UNIVYCU**

<b>Založení účtu v UNIVYCU</b>	zdarma
<b>Založení majetkového účtu</b>	90,- Kč
<b>Založení majetkového účtu jako součást prvního pokynu</b>	150,- Kč
<b>Poplatek za výpis z účtu</b>	30,- Kč
<b>Převod CP z účtu vedeného pro jiného obchodníka na účet svého majitele vedený pro Fio, burzovní společnost, a. s. (typ převodu KF0)</b>	200,- Kč
<b>Převod CP k a od jiného obchodníka, nebo na jiný účet v UNIVYCU</b>	450,- Kč
<b>Převod CP mezi dvěma účty svého majitele vedenými pro obchodníka Fio, burzovní společnost, a. s.</b>	430,- Kč

Uvedené poplatky zahrnují poplatky UNIVYCU.

#### I) zrušen

J) Poplatek za připsání chybně identifikované platby 200,- Kč

K) Poplatek za okamžité připsání vkladu na OÚ a výjimkou vkladů realizovaných prostřednictvím Fio, družstevní záložny

Výše vkladu	Poplatek
pod 100.000,- Kč	200,- Kč
100.000,- Kč a více	Zdarma

#### L) Bezhotovostní převody v zahraničních měnách

Bezhotovostní převod VE PROSPĚCH účtu v libovolné měně	
Výlohy „OUR“	zdarma
Výlohy „SHA“	dle ceníků daných bank
Výlohy „BEN“	dle ceníků daných bank

Bezhotovostní převod NA VRUB účtu, výlohy „BEN“**	
Platba v USD	0,25% min. 2,00 / max. 10,00 USD
Platba v EUR	0,25% min. 2,00 / max. 10,00 EUR
Platba v PLN	0,25% min. 8,00 / max. 40,00 PLN
Platba v HUF	0,25% min. 500 / max. 5000 HUF

\* Výlohy „OUR“ a „SHA“ nejsou u bezhotovostního převodu na vrub účtu umožněny.

#### M) Zajištění hotovostní operace proti obchodnímu účtu

Dle ceníků a obchodních podmínek finanční instituce, která hotovostní operaci provádí. Standardně je výplata hotovosti prováděna prostřednictvím Fio, družstevní záložny.

#### N) Úroky z prodlení

V případě, že klient bude dlužen obchodníkovi peněžní prostředky, budou klientovi účtovány úroky z prodlení ve výši 0,5% denně z dlužné částky. Za první den prodlení se počítá obchodní den.

#### O) Sazebník bankovních poplatků

##### O1) Bankovní poplatky související s nevypořádanými burzovními obchody

Pro obchody ve všech segmentech burzy se rozlišují zavlečená a nezavlečená suspendace:

- Suspendace je zavlečená, pokud nemohl být prodej klienta vypořádan, protože klientovi nebyly všem příslušným nakoupené cenné papíry z důvodu jiného suspendovaného obchodu. V ostatních případech je suspendace nezavlečená.
- Za každý suspendovaný obchod uhradí klient fixní poplatek 800,- Kč

U nezavlečených suspendací uhradí klient navíc denně:

z obchodů ve SPAD (standardních i nestandardních)	0,5 % ze suspendovaného objemu
z obchodů v ostatních segmentech burzy (výjma blokových obchodů a mimoburzovních transakcí)	1 % (min. 200,- Kč) ze suspendovaného objemu
z blokových obchodů ve všech segmentech burzy a z mimoburzovních transakcí	300,- Kč

Pro obchody v AOS BCPP platí: Pokud klient nezabíráje cenné papíry do 10:00 dne T+2, tak uhradí 300,- Kč. Za každý suspendovaný obchod uhradí klient fixní poplatek 800 Kč. Klient bude dále plátit 1% ze suspendovaného objemu cenných papírů denně (minimálně však 200,- Kč). V případě, že suspendovaný obchod přejde do intervenčního nákupu či náhradního obchodu, hradí klient též všechny sankce a poplatky související s tímto obchodem. Poplatek za obstarání náhrady práv spojených se suspendovanými cennými papíry činí 3% z celkové hodnoty náhrady.

#### O2) Sankční poplatky související s podáním pokynu, jehož realizace by vedla k porušení právních předpisů

Za každý podaný pokyn, jehož realizace by vedla k porušení právních předpisů, a to zejména právních předpisů aměňujících k ochraně před narušením průhlednosti finančního trhu, je obchodník oprávněn účtovat klientovi sankční poplatek ve výši 10.000,- Kč.

Za každý takový pokyn je navíc obchodník oprávněn účtovat klientovi 500,- Kč za každých započatých 15 min. práce odborného pracovníka, který posuzuje pokyn z hlediska porušení právních předpisů.

## P) Ceník administrativních služeb a poštovního

### P1) Obecný poplatek za administrativní služby

Požaduje-li klient nějakou službu, která není uvedena v Ceníku základních služeb, bude její cena odvozena na základě nutného času pracovníka s příslušnou kvalifikací. Tím není nijak dotčeno právo vyřizovat k uží příjemce služby související poplatky třetích stran dle Přílohy ceníku základních služeb.

<b>přepážkový pracovník</b>	100,- Kč / za započatých 15 min.
<b>odborný pracovník, inženýr a práce programátorů</b>	300,- Kč / za započatých 15 min.

### P2) Vystavení zvláštních dokumentů

<b>Seznam z vydaním listinových akcií</b>	60,- Kč / emise
<b>Potvrzení o výši a době daně z dividend zahraničních emisi</b>	300,- Kč / emise
<b>Úřední ověření podpisu na dokumentu</b>	340,- Kč / dokument

### P3) Ostatní poplatky za administrativní služby

<b>Zaslání tiskového výpisu poštou</b>	15,- Kč
<b>Čestovná pracovníka po ČR</b>	15,- Kč / km
<b>Datový nosič (CD)</b>	30,- Kč / ks

## Q) Připisování úroků

Poplatek za připisování úroků ve výši 0,3% měsíčně z průměrného zůstatku finančních prostředků na obchodním účtu klienta u Fio, burzovní společnosti, a. s. Pokud by byl tento poplatek vyšší než úrok náležející klientovi, pak se poplatek neúčtuje a úrok nepřipisuje. Poplatek je účtován na konci kalendářního čtvrtletí.

Pokud není v ceníku uvedena informace, že jsou započítány poplatky třetí, případně dalších subjektů podléhajících se na dané službě, může být poplatek dle tohoto ceníku zvýšen o poplatky těchto subjektů uvedené v příloze.

## PŘÍLOHA IV: Přehled vybraných výsledků společnosti ČEZ, a.s.

Přehled hlavních ukazatelů (IFRS konsolidované)

Jednotka	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Index 2006/2005 (%)
Instalovaný výkon	MW	10 146	11 146	12 297	12 297	14 392	117,0
Výroba elektřiny (brutto)	GWh	52 162	54 118	61 399	62 126	60 016	65 532
Prodej elektřiny	GWh	50 910	53 174	69 005	67 662	74 432	85 674
Nákup elektřiny	GWh	3 972	4 274	15 932	14 254	25 936	31 025
Prodej tepla	TJ	10 473	9 550	10 942	10 008	9 790	11 274
Fyzický počet zaměstnanců k 31. 12.	osob	8 011	7 677	23 098	22 768	29 905	31 161
Výnosy celkem	mil. Kč	56 055	55 578	87 264	102 670	125 063	159 560
z toho: tržby z prodeje elektřiny	mil. Kč	53 300	52 938	78 974	92 183	115 949	148 295
EBITDA	mil. Kč	24 117	22 944	33 561	39 627	50 126	64 344
EBIT	mil. Kč	14 751	11 223	15 048	19 765	29 403	40 064
Zisk po zdanění	mil. Kč	9 123	8 421	10 213	14 266	22 282	28 756
z toho: zisk po zdanění připaditelný na podíly akcionářů mateřského podniku	mil. Kč	9 123	8 421	9 594	13 213	21 438	27 697
Čistý zisk na akcii - základní	Kč/akcie	15,4	14,3	16,2	22,3	36,3	47,0
Čistý zisk na akcii - zředěný	Kč/akcie	15,4	14,2	16,2	22,3	36,2	46,8
Dividenda na akcii (hrubá) *)	Kč/akcie	2,0	2,5	4,5	8,0	9,0	15,0
Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC)	%	4,9	3,7	4,5	6,0	6,6	11,2
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) netto	%	6,9	6,0	6,3	7,9	12,3	14,9
Celková aktiva	mil. Kč	229 027	231 465	296 639	299 250	324 209	368 655
Vlastní kapitál (vč. menšinových podílů)	mil. Kč	136 726	143 675	171 075	178 447	191 289	207 653
Čistý dluh/vlastní kapitál	%	33,8	24,9	20,9	19,1	12,4	9,0
Čistý dluh/EBITDA	%	191,8	155,8	100,8	83,0	43,8	27,2
Investiční výdaje	mil. Kč	-15 706	-10 419	-26 381	-16 925	-15 671	-23 745
Finanční investice **)	mil. Kč	-	-	-28 373	-18 166	-12 268	-21 925
Provozní cash flow	mil. Kč	22 205	19 001	38 329	36 641	43 895	62 908

\*) Vyplicená za předchozí rok.

\*\*\*) Aktivace dceřných a přidružených podniků bez nakoupených peněžních prostředků (v rámci těchto aktivací).

Ukazatele na akcii	Jednotka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Index 2006/2005 (%)
Konsolidovaný čistý zisk na akcii - základní <sup>1)</sup>	Kč	12,2	15,4	14,3	16,2	22,3	36,3	47,0	129,4
Dividenda na akcii (hrubá) <sup>2)</sup>	Kč	-	2	2,5	4,5	8,0	9,0	15,0	166,7
Příznané dividendy	mld. Kč	-	1,2	1,5	2,7	4,7	5,3	8,9	167,6
Podíl dividend na konsolidovaném zisku po zdanění přírůstkem na podíl akcionářů mateřského podniku	%	-	16	16	31	49	40	41	102,5
Roční maximum	Kč	125	113	99	146	341	746	1 010	135,0
Roční minimum	Kč	80	58	71	88	146	34,7	566	163,3
Na konci roku	Kč	101	78	92	146	341	736	960	130,4
Počet registrovaných akcií (k 31. 12. daného roku)	tis.	592 088	592 058	592 211	592 211	592 211	592 211	592 211	100,0
Počet vlastních akcií (k 31. 12. daného roku)	tis.	0	1 950	1 935	745	10	2 440	3 455	-
Počet akcií v oběhu (k 31. 12. daného roku)	tis.	592 088	590 108	590 276	591 466	592 201	589 771	588 756	99,6
Tržní kapitalizace (k 31. 12. daného roku)	mld. Kč	60	46	55	86	202	434	565	130,2
Účetní hodnota na akcii <sup>1)</sup>	Kč	219	232	243	274	291	300	331	110,5
Podíl tržní a účetní hodnoty (P/BV)	%	46	33	36	53	117	246	290	118,0
Poměr tržní ceny a výnosu (P/E)	%	8	5	6	9	15	20	20	96,6
Objem obchodů s akciemi ČEZ na BCFF	mld. Kč	32	20	36	44	108	299	348	116,5
Podíl akcií ČEZ na objemu obchodů na BCFF	%	12,2	15,2	19,4	17,2	22,5	28,7	41,9	146,0

<sup>1)</sup> Bez menšinových podílů.

<sup>2)</sup> Vyplacena za předchozí rok.

Zdroj: ČEZ, a.s.

Tab. 15 – Vývoj vybraných výsledků hospodaření a ukazatelů společnosti ČEZ, a.s.

## PŘÍLOHA V: Relativní srovnání telekomunikačních společností

CEE	Cur	Price	EV/EBITDA			P/E			Dividend yield			
			2005	2006e	2007e	2005	2006e	2007e	2005	2006e	2007e	
Operators												
Telekom Austria	EUR	19,6	7.3x	6.4x	6.1x	23.0x	18.3x	17.3x	2.8%	3.5%	3.8%	
TPSA	PLN	20,5	4.5x	4.5x	4.8x	12.4x	12.4x	13.8x	4.9%	5.9%	7.2%	
Magyar Telekom	HUF	800	4.8x	4.8x	4.8x	11.7x	12.2x	12.5x	0.0%	15.6%	8.4%	
Telefónica O2 CR	CZK	452	5.5x	5.4x	5.8x	23.3x	18.0x	17.8x	10.0%	10.0%	10.6%	
Teo LT AB	LTL	2.2					13.0x				0.0%	
Rostelecom	USD	4.8	4.6x	8.2x	6.2x	21.3x	23.3x	26.7x	1.2%	1.2%	3.9%	
Mean			4.8x	5.1x	5.3x	16.8x	13.0x	15.5x	2.0%	4.7%	3.9%	

Zdroj: Erste bank, a.s.

Tab. 16 – Relativní srovnání telekom. společností v regionu stř. a vých. Evropy

## PŘÍLOHA VI: Přehled vybraných výsledků společnosti Telefónica O2

Finanční ukazatele	2006	2005	Poměrové ukazatele (v %)	2006	2005
Výnosy <sup>1)</sup>	61 311	61 040	OIBDA/Výnosy z podnikání (OIBDA marže) <sup>2)</sup>	45,8	44,9
OIBDA – hospodářský výsledek před zahrnutím finančních nákladů, daní, odpisů a amortizace <sup>3)</sup>	27 906	27 240	Poměr čistého zisku k výnosům	13,1	10,2
Provozní hospodářský výsledek	11 160	9 432	Poměr výdajů na investice k výnosům	10,6	9,9
Hospodářský výsledek před zdaněním	10 940	8 748	ROA (poměr čistého zisku k celkovým aktivům)	6,8	5,0
Čistý zisk	8 020	6 248	ROE (poměr čistého zisku k vlastním kapitálům)	9,1	6,6
Aktiva celkem	117 877	124 211	Hrubá zadluženost (poměr finančních závazků k vlastnímu kapitálu)	10,6	10,1
Pozemky, budovy a zařízení	78 755	88 003	Makroekonomické ukazatele <sup>4)</sup>		
Vlastní kapitál	88 481	94 975	Počet obyvatel (v milionech)	10,3	10,2
Finanční závazky	9 363	9 631	Vývoj hrubého domácího produktu (v %) <sup>5)</sup>	6,1	6,1
Výdaje na investice	6 500	6 072	Míra inflace (v %)	2,5	1,9
Provozní ukazatele			Míra registrované nezaměstnanosti (v %)	8,1	9,0
Pevné telefonní linky <sup>6)</sup> (v tisících)	2 402	2 908	Směnný kurz Kč/USD – průměr	22,6	23,9
ADSL přípojky (v tisících)	470	274	Směnný kurz Kč/USD – na konci období	20,9	24,5
Přenosná televize – O <sub>2</sub> TV (v tisících)	16	0	Směnný kurz Kč/EUR – průměr	28,3	29,8
Počet mobilních zákazníků (v tisících)	4 864	4 676	Směnný kurz Kč/EUR – na konci období	27,5	29,0
– z toho smluvní zákazníci	1 875	1 546			
– zákazníci předplacených služeb	2 989	3 130			
Počet mobilních datových zákazníků* (v tisících)	168	137			
Počet zaměstnanců skupiny	9 416	10 059			

<sup>1)</sup> Výnosy z podnikání a opatující se výnosy (bez zahrnutí zisků z prodeje dlouhodobých aktiv)

<sup>2)</sup> Včetně snížení hodnoty aktiv, v roce 2005 zahrnovata skupina snížení hodnoty aktiv ve výši 1 261 mil. Kč ve srovnání s 253 mil. Kč v roce 2006.

<sup>3)</sup> Bez zahrnutí linek, umožňujících pouze přílohu provozu.

<sup>4)</sup> COMA a GPRS.

<sup>5)</sup> Zdroj: Český statistický úřad, Ministerstvo financí ČR, Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR, Česká národní banka.

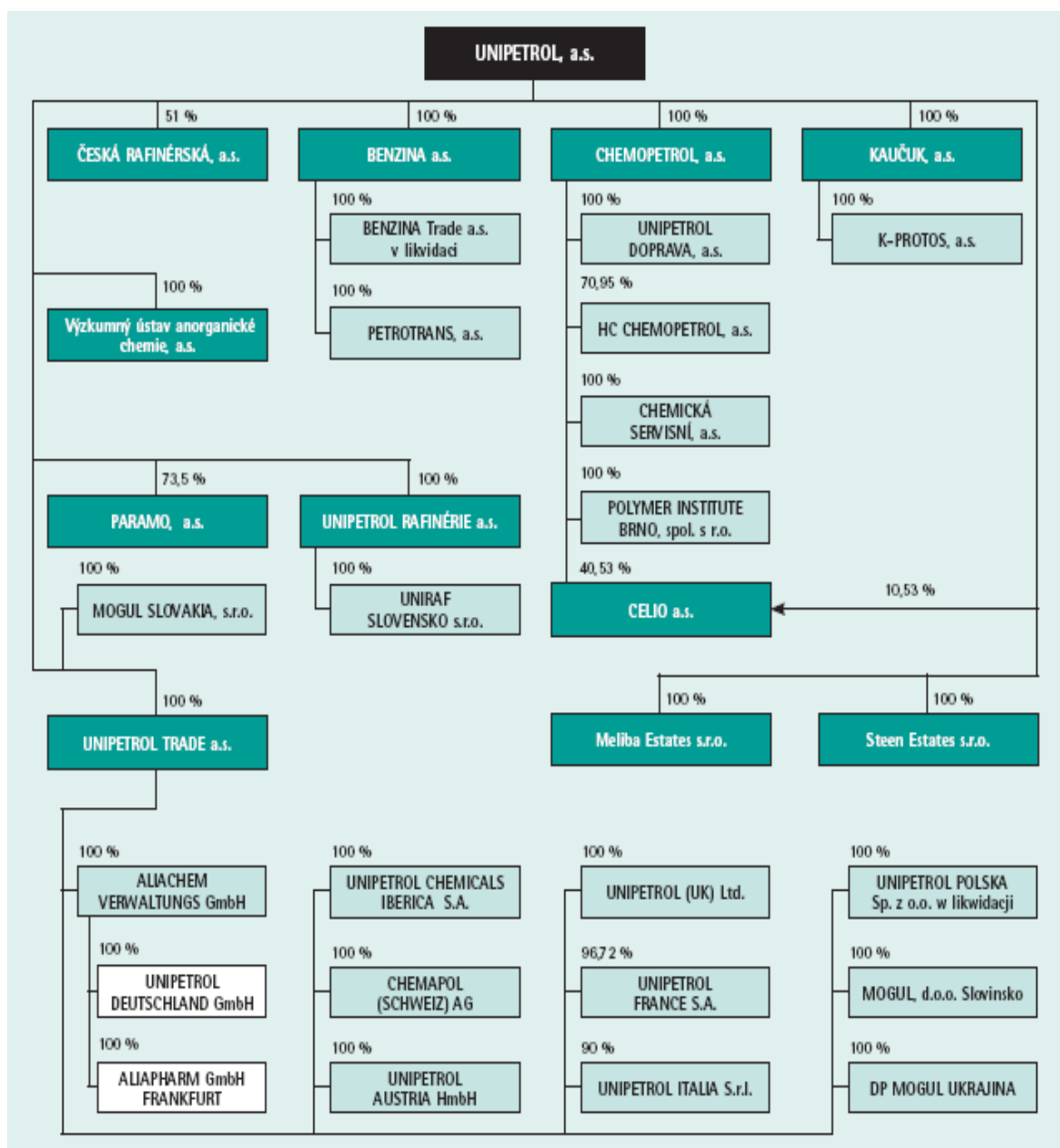
<sup>6)</sup> Ve stálých cenách roku 1995; údaj za rok 2006 je předběžný odhad.

Zdroj: Telefónica O2 Czech Republic, a.s.

Tab. 17 – Vývoj vybraných výsledků hospodaření společnosti Telefónica O2



## PŘÍLOHA VII: Schéma ovládaných společností skupiny Unipetrol



Zdroj: Unipetrol, a.s.

## PŘÍLOHA VIII: Základní finanční údaje společnosti Unipetrol, a.s.

Struktura aktiv a pasív (mil. Kč)	2006	2005	2004
Aktiva celkem	71 907	76 442	72 144
Dlouhodobý majetek	40 134	48 990	47 859
Oběžná aktiva	31 773	27 452	24 284
Vlastní kapitál	41 160	39 696	33 422
Cizí zdroje	30 747	36 746	38 722
Čistý dluh <sup>1)</sup>	4 892	11 937	17 276
Struktura hospodářského výsledku (mil. Kč) <sup>2)</sup>			
Tržby	94 642	80 946	71 098
EBITDA (EBIT + odpisy)	7 827	9 507	11 919
Provozní zisk (EBIT)	3 782	5 282	5 846
Daň z příjmů	-1 496	-894	-1 210
Zisk náležící akcionářům mateřské společnosti	1 600	3 431	3 639
Finanční ukazatele			
ROACE <sup>3)</sup>	6,4 %	7,9 %	9,0 %
Výnos na akcii (Kč)	8,82	18,92	20,07
Čistý dluh / vlastní kapitál	11,9 %	30,1 %	51,8 %
CZK / USD – konec období	20,88	24,59	22,37
CZK / EUR – konec období	27,50	29,01	30,47

<sup>1)</sup> Čistý dluh = Krátkodobý a dlouhodobý dluh – hotovost a ekvivalenty hotovosti

<sup>2)</sup> Údaje za rok 2006 obsahují následující jednorázové položky: pokutu EK ve výši -333 mil. Kč (-483 mil. Kč, +150 mil. Kč fin. rezerva z předch. let); účetní zráta z prodeje aktiv SPOLANY ve výši -334 mil. Kč; snížení hodnoty aktiv spojené s prodejem akcií KAUCUKU -1 670 mil. Kč; neuplatnění investiční pobídky CHEMOPETROLEM (-324 mil. Kč)

<sup>3)</sup> ROACE = Provozní zisk po zdanění / (čistý dluh + vlastní kapitál)

Zdroj: Unipetrol, a.s.

Tab. 18 – Základní finanční údaje společnosti Unipetrol, a.s.