

Fundamentální analýza na akciových trzích

Ján Chocholáček

Bakalářská práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ján CHOCHOLÁČEK**
Osobní číslo: **M081074**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Fundamentální analýza na akciových trzích**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte teoretické a metodické poznatky týkající se fundamentální analýzy.

II. Praktická část

- Provedte selekci veřejně obchodovatelných podniků amerického trhu u vybraného odvětví.
- Provedte fundamentální analýzu vybraných podniků.
- Zhodnoťte výsledky analýzy a formulujte doporučení z pohledu investora.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské 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] KRÁL', M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
[3] NÝVLTOVÁ, R.; REŽŇAKOVÁ, M. Mezinárodní kapitálové trhy: Zdroj financování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
[4] VESELÁ, J. Analýzy trhu cenných papírů. 2. díl. Fundamentální analýza. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 80-2450-506-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Přemysl Pálka**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **24. června 2011**
Termín odevzdání bakalářské práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

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

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

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

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

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

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně a použité informační zdroje jsem citoval;
- odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 15. 8. 2011

..... 

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlíží k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cieľom bakalárskej práce je podrobiť fundamentálnej analýze vybrané akcie verejne obchodovateľných spoločností na danom trhu. Fundamentálna analýza bude zameraná predovšetkým na finančné zdravie analyzovaných spoločností.

V teoretickej časti opíšem históriu akciových trhov a význam jeho jednotlivých finančných inštrumentov. Hlavnou náplňou bude popis fundamentálnej analýzy, jej častí a použitých vzorcov.

Praktická časť je zameraná na aplikáciu fundamentálnej analýzy na konkrétny trh, odvetvie a vybrané spoločnosti. V závere praktickej časti zhodnotím výsledky fundamentálnej analýzy a navrhnem odporúčanie pre investorov.

Kľúčová slova: Fundamentálna analýza, akciové trhy, finančné trhy, finančná analýza, burza, investovanie, energetický priemysel, akcie, Spojené štáty americké

ABSTRACT

The object of this bachelor work is to submit to the fundamental analysis the chosen publicly traded companies' shares in the given market. The fundamental analysis will be mainly focused on financial health of the analysed companies.

In the theoretical part, I am going to describe stock markets' history and the meaning of their single financial instruments. The main content will be the description of the fundamental analysis as well as their main parts and used formula.

Practical part is focused on fundamental analysis's application in the specific market as well as sector and in the chosen companies too.

At the end of the practical part I will assess the fundamental analysis's results and I will make recommendations for the investors.

Keywords: Fundamental analysis, stock markets, financial markets, financial analysis, stock exchange, investment, energy industry, stocks, United States of America

Ďakujem pánovi Ing. Přemyslovi Pálkovi, vedúcemu mojej bakalárskej práce, za odborné vedenie a veľmi cenné rady a pripomienky, ktoré mi poskytoval v priebehu spracovania tejto práce.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 AKCIOVÉ TRHY	12
1.1 SPÔSOB ALOKÁCIE FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV	14
1.2 DRUHY CENNÝCH PAPIEROV NA KAPITÁLOVÝCH TRHOCH.....	16
1.2.1 Majetkové cenné papiere.....	16
1.2.2 Dlhové cenné papiere	17
2 SPÔSOBY ZISŤOVANIA HODNOTY AKCIE	18
2.1 TECHNICKÁ ANALÝZA	18
2.2 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	20
2.3 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA.....	20
2.3.1 Analýza globálnej úrovne	24
2.3.2 Analýza odvetvovej úrovne.....	27
2.3.3 Analýza firemnej úrovne.....	30
2.3.3.1 Odhady tržieb.....	32
2.3.3.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa	33
2.3.3.3 Kalkulácia finančných ukazovateľov.....	34
2.3.3.4 Historické modely.....	35
II PRAKTICKÁ ČÁST	37
3 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA GLOBÁLNEJ ÚROVNE	40
3.1 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT	41
3.2 RASTOVÁ MIERA HDP.....	42
3.3 ÚROKOVÁ MIERA CENTRÁLNEJ BANKY.....	42
3.4 NEZAMESTNANOSŤ.....	43
3.5 PREDIKCIA VÝVOJA EKONOMIKY SPOJENÝCH ŠTÁTOV AMERICKÝCH	44
4 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA ODVETVIA	46
5 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA VYBRANÝCH SPOLOČNOSTÍ	48
5.1 DUKE ENERGY CORPORATION	49
5.1.1 Odhady tržieb	50
5.1.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa.....	50
5.1.3 Kalkulácie finančných ukazovateľov	50
5.1.4 Historické modely	52
5.2 SOUTHERN COMPANY	53
5.2.1 Odhady tržieb	54
5.2.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa.....	54
5.2.3 Kalkulácia finančných ukazovateľov	54
5.2.4 Historické modely	56
5.3 EXELON.....	57
5.3.1 Odhady tržieb	57
5.3.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa.....	58
5.3.3 Kalkulácia finančných ukazovateľov	58
5.3.4 Historické modely	60

5.4	AMERICAN ELECTRIC POWER.....	61
5.4.1	Odhady tržieb	61
5.4.2	Odhady hodnoty P/E ukazovateľa.....	61
5.4.3	Kalkulácia finančných ukazovateľov	62
5.4.4	Historické modely	63
5.5	AES CORPORATION	65
5.5.1	Odhady tržieb	65
5.5.2	Odhady hodnoty P/E ukazovateľa.....	65
5.5.3	Kalkulácia finančných ukazovateľov	65
5.5.4	Historické modely	67
6	ZHRNUTIE A INVESTIČNÉ ODPORÚČANIE.....	69
	ZÁVĚR	72
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	73
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	75
	SEZNAM OBRÁZKŮ	76
	SEZNAM TABULEK.....	77
	SEZNAM GRAFŮ	79

ÚVOD

Dlhodobý záujem o akciové trhy viedol k rozhodnutiu, pokúsiť sa využiť získané vedomosti a v tejto oblasti v bakalárskej práci. Ďalším motivujúcim faktorom bola možnosť si svoje vedomosti ešte viac prehĺbiť a naučiť sa novým postupom. Fundamentálna analýza je medzi investormi po celom svete najpoužívanejšou z pomedzi všetkých známych analýz. Podstatnú časť fundamentálnej analýzy tvorí finančná analýza, ktorá je základom pre každú dobrú analýzu a neskôr aj pre úspešné obchodovanie. Práve finančná analýza bude tvoriť podstatnú časť aj mojej praktickej časti.

Svet sa v súčasnosti nachádza v ťažkom období, kedy po prekonaní jeden ekonomickej krízy, sa naňho valí nová, ktorá môže byť ešte oveľa ťažšia a náročnejšia. Táto ťažká situácia môže na druhej strane priniesť veľké množstvo výhodných investičných príležitostí. Investori s dobrým odhadom a hlavne dobrou analýzou trhu, odvetvia a jednotlivých spoločností môžu z tohto ťažkého obdobia vyjsť ako víťazi.

V tejto bakalárskej práci využijem overené postupy na analýzu akciových kurzov, ktoré používajú všetci úspešní investori a pokúsim sa pomocou týchto postupov nájsť akciové tituly, do ktorých sa oplatí investovať a prinesú v budúcnosti investorovi zhodnotenie jeho finančných prostriedkov. Základom bude podrobná analýza vybraného ekonomického trhu a odvetvia. Po zhodnotení trhu a odvetvia sa zameriam na analýzu vybraných najväčších spoločností v danom odvetví.

Táto bakalárska práca si kladie za cieľ previesť fundamentálnu analýzu vybraných verejne obchodovateľných spoločností na New Yorskej burze cenných papierov a na základe tejto analýzy urobiť odporúčanie pre potencionálnych investorov.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 AKCIOVÉ TRHY

Cenné papiere začali ako prví využívať obchodníci v Taliansku. Bolo to začiatkom 15. storočia. Z počiatku išlo o neformálne stretávanie sa obchodníkov za účelom výmeny krátkodobých cenných papierov. Na tieto stretnutia mal prístup každý slobodný občan, avšak postupne sa zužoval okruh účastníkov a tak začali vznikať prvé burzové spolky. Toto označenie pravdepodobne pochádza z mena belgickej kupeckej rodiny Van der Burse, v ktorej dome sa schádzali obchodníci s cennými papiermi. V roku 1531 bola postavená burzová budova v Antverpách a tento rok založenia antverpskej burzy sa pokladá za vývojový medzník v oblasti obchodovania s cennými papiermi, pretože dochádza k prvotnému organizovaniu sekundárnych trhov cenných papierov. V nasledujúcich rokoch vznikajú ďalšie burzové domy po celej Európe. Na týchto prvých burzách sa obchodovalo výhradne so štátnymi dlhovými cennými papiermi. [7]

V severnej Amerike sa začal trh cenných papierov rozvíjať koncom 18. storočia. V roku 1790 vznikol primárny trh štátnych dlhopisov. Investičné obchody prevádzkovali väčšinou súkromní investori. Sekundárny trh cenných papierov bol však v tej dobe neorganizovaný a tak v 1792 sa 24 obchodníkov z New Yorku dohodlo a spísalo pravidla pre obchod s cennými papiermi, týmto bol v New Yorku vytvorený organizovaný sekundárny trh. Táto nová organizácia sa usadila v New Yorku na ulici Wall street a dostala názov „New York Stock and Exchange Board“. Neskôr došlo k premenovaniu na „New York Stock Exchange“ a tento názov nesie New Yorkská burza dodnes. [6]

K najväčším zmenám na svetových sekundárnych trhoch cenných papierov došlo od 80. rokov 20. storočia. Medzi hlavné príčiny týchto zmien patrí najmä:

- prudký rozvoj informačných technológií
- svetová liberalizácia
- tržne orientované ekonomické reformy vo veľkom počte krajín po celom svete [7]

Tieto zmeny v svetovom investičnom prostredí sa prejavili tým, že došlo k deregulácii a modernizácii inštitucionálneho usporiadania finančných trhov, rozvoji finančného podnikania, elektronizácii a automatizácii finančného priemyslu, expanzii finančného investovania, globalizácii finančných trhov, vytvorenie celosvetových elektronických obchodných systémov a množstvo ďalších iných dôsledkov a zlepšení obchodovania na celosvetových trhoch cenných papierov. V posledných rokoch patrí medzi hlavné trendy na trhoch cenných papierov najmä prechod špecializovaných investičných firiem na jednotlivé druhy

obchodov k univerzálnym investičným firmám. Medzi takéto univerzálne investičné firma patria Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley alebo J. P. Morgan. [7]

V tejto práci sa budem zaoberať fundamentálnou analýzou firiem, ktoré sú obchodované na amerických burzách a preto podrobnejšie opíšem činnosť dvoch najväčších a najznámejších akciových trhov v USA. Jedná sa o americkú burzu cenných papierov v New Yorku NYSE a americký mimoburzový trh cenných papierov NASDAQ.

a) Burza cenných papierov v New Yorku NYSE

NYSE je najväčšou burzou nielen v USA, ale aj na celom svete. Počet obchodovaných cenných papierov je takmer 4 tisíc a tržná kapitalizácia tejto burzy má hodnotu 13,3 miliárd dolárov. NYSE pôsobí ako akciová spoločnosť a jej najvyšším orgánom je Rada riaditeľov, ktorá je volená členmi burzy a medzi jej najdôležitejšie úlohy patrí prijímanie nových členov, schvaľovanie rozpočtu burzy a prijímanie cenných papierov k obchodovaniu. V roku 2006 sa burza NYSE spojila s európskou burzovou alianciou Euronext, čím vytvorili najväčšiu burzu na svete. [6]

Burza NYSE je založená na členskom princípe a obchody môžu realizovať len členovia burzy. Týmito členmi môžu byť len fyzické osoby, preto investičné spoločnosti vymenúvajú svojich riaditeľov alebo iných pracovníkov oficiálnymi burzovými reprezentantmi. Na tejto burze existujú rôzne typy členov, z ktorých každý hrá špecifickú úlohu v procese vyriaďovania burzových príkazov. Menovite sú to tieto tri typy členov:

- Brokeri na parkete, ktorí vykonávajú príkazy k nákupu a predaji akcií od svojich klientov a za túto činnosť si účtujú niekoľko percentnú províziu.
- Špecialisti, ktorí majú dôležitú úlohu. Obchodujú v mene klientov a taktiež na vlastný účet. Ich hlavnou úlohou je udržiavať čistý a sporiadaný trh a zároveň zaisťovať dostatočne veľkú likviditu na trhu.
- Registrovaní obchodníci, ktorí obchodujú na vlastný účet a neplatia poplatky za obchod pretože sú vlastníci burzových kresiel. [8]

Na burze NYSE sa obchodujú akcie najvýznamnejších svetových firiem a taktiež sa cez burzu NYSE zaisťuje primárny trh nových emisií. Na tejto burze sa obchodujú nielen akcie, ale aj ostatné cenné papiere ako dlhopisy, rôzne inštrumenty a štruktúrované produkty. Každý obchod medzi účastníkmi burzy je najskôr uzatváraný ústne a potom písomne po-

tvrdený. Zaúčtovanie a vysporiadanie transakcií má na starosti spoločnosť The Midwest Cleaning Corporation. [8]

b) Americký mimoburzový trh NASDAQ

Mimoburzový trh NASDAQ v USA vznikol na základe žiadosti amerického Kongresu, ktorý považoval predchádzajúci mimoburzový trh za nedostatočne funkčný. Komisia pre cenné papiere SEC dala automatizáciu trhu na starosti národnej asociácii obchodníkov NASD, ktorí vytvorili automatický mimoburzový trh NASDAQ, „National Association of Securities Dealers Automated Quotation“. Cez tento elektronický obchodný systém sa prvý krát začalo obchodovať 8. februára 1971. V roku sa NASDAQ spojil z druhou najväčšou burzou v USA, AMEX „American Stock Exchange“. V súčasnosti je na americkom mimoburzovom trhu NASDAQ zaregistrovaných viac ako 5300 spoločností a tento trh patrí medzi najrýchlejšie rastúce burzové trhy na svete. [19]

Spôsob obchodovania na americkom mimoburzovom trhu NASDAQ je odlišný ako spôsob obchodovania na NYSE. Obchody sú zaisťované pomocou tzv. tvorcov trhu. Pre každý obchodovaný cenný papier vykonávajú tvorcov trhu aspoň dve maklérske firmy. Všetci ostatní účastníci trhu môžu daný cenný papier obchodovať len prostredníctvom jednej z týchto maklérskeho firiem, ktoré pre daný cenný papier vykonávajú tvorcov trhu. V súčasnosti na mimoburzovom trhu NASDAQ existuje viac než 500 tvorcov trhu, pričom na každej emisii sa v priemere podieľa 10 tvorcov trhu. [8]

Tak ako burza NYSE, aj mimoburzový trh NASDAQ má svoj systém. Tento systém sa člení do troch úrovní:

- 1. Úroveň zabezpečuje informácie o cene avšak nedovoľuje získať kotácie tvorcov trhu.
- 2. Úroveň zabezpečuje spojenie všetkých obchodníkov z tvorcami trhu. Umožňuje získať kotácie a zadávať príkazy tvorcom trhu.

3. Úroveň dovoľuje tvorcom trhu zadávať kúpne a predajné príkazy. [7]

1.1 Spôsob alokácie finančných prostriedkov

Petr Musílek (2002) hneď na začiatku ponúka základnú definíciu trhov cenných papierov keď uvádza:

„Trhom cenných papierov rozumieme systém ekonomických vzťahov a inštitúcií sprostredkujúcich sústredenie, alokáciu a re-alokáciu voľných peňažných prostriedkov prostredníctvom cenných papierov alebo inštrumentov, ktoré sú odvodené od rôznych druhov finančných inštrumentov (finančné deriváty).“ [7]

Na svete sa nachádzajú dva typy firiem a jednotlivcov alebo domácností. Tie, ktoré majú prebytok finančných prostriedkov a tie, ktoré majú nedostatok. Vo väčšine vyspelých štátov disponujú voľnými peňažnými prostriedkami predovšetkým domácnosti a jednotlivci. Primárnou úlohou trhu cenných papierov je premiestňovanie finančných prostriedkov od prebytkových inštitúcií k tým nedostatkovým a to pomocou vytvárania a obchodovania finančných inštrumentov, ktoré sú na tomto trhu cenných papierov vytvárané. Ďalšou dôležitou úlohou trhov cenných papierov je zaisťovanie likvidity pre všetkých účastníkov trhu. Tým sa rozumie premena cenných papierov na reálne peniaze v relatívne krátkom čase a za relatívne nízku cenu.

Môžeme rozlišovať dva druhy trhov cenných papierov, ktoré jednotlivé firmy alebo jednotlivci môžu využívať:

a) Sprostredkovateľský finančný trh

Na tomto trhu vystupuje v najdôležitejšej úlohe finančný sprostredkovateľ, ktorý emituje sekundárne finančné inštrumenty. Úlohu finančných sprostredkovateľov plnia najmä komerčné banky. Transakcie na tomto trhu zastupujú dve separátne, avšak simultánne operácie:

- Sprostredkovateľ emituje sekundárne finančné inštrumenty a tieto inštrumenty nakupujú prebytkové inštitúcie a jednotlivci
- Sprostredkovateľ nakupuje primárne finančné inštrumenty, ktoré emitujú nedostatkové jednotky (väčšinou inštitúcie)

b) Trh cenných papierov

Na tomto trhu sa dostávajú finančné prostriedky od prebytkových inštitúcií a jednotlivcom k tým nedostatkovým pomocou rôznym druhom cenných papierov. Tieto nedostatkové inštitúcie emitujú rôzne druhy krátkodobých a dlhodobých cenných papierov, ktoré potom prebytkové inštitúcie a jednotlivci skupujú a tým dochádza k presunu voľných peňažných prostriedkov. Tento štýl obchodov je základnou činnosťou investičných bánk. [7]

Medzi ďalší spôsob ako sa trhy cenných papierov dajú rozložiť patrí rozdelenie podľa inštrumentov, ktoré sa dajú na jednotlivých trhoch cenných papierov obchodovať. Základné rozdelenie obsahuje tri typy, ktoré postupne popíšem.

1.2 Druhy cenných papierov na kapitálových trhoch

V súčasnej dobe môžeme rozlíšiť dva hlavné druhy cenných papierov, s ktorými sa obchoduje. Rozlišujeme majetkové cenné papiere a dlhové cenné papiere. Tieto dva základné druhy sa ďalej členia na veľké množstvo podrobnejších druhov.

1.2.1 Majetkové cenné papiere

Pod touto formou cenných papierov si predovšetkým predstavujeme cenné papiere, ktoré vyjadrujú podiel na podnikaní niektorej firmy. Tento typ cenných papierov sa nazýva akcia. Vyjadruje sa ním právo akcionára podieľať sa na zisku spoločnosti, na jej riadení a taktiež likvidačnom pozostatku keď príde k zániku spoločnosti. Každá akcia musí obsahovať:

- Obchodné meno a sídlo spoločnosti
- Číselné označenie a jej menovitú hodnotu
- Označenie, či je na meno alebo na majiteľa
- Výšku základného imania
- Dátum vydania a podpisy dvoch členov predstavenstva oprávnených podpísať za spoločnosť
- Ak je vydané viac druhov akcií, musí akcia obsahovať označenie druhu a určenia práv [10]

Ďalším členením akcií je delenie akcií podľa prevoditeľnosti na:

- Doručovateľa
- Majiteľa
- Zamestnanecké akcie [10]

Prvé dva druhy akcií, na doručovateľa a na majiteľa, sú voľne prevoditeľné, pričom akcia na majiteľa sú prevoditeľné len pri súhlase súčasného majiteľa akcie. Zamestnanecké akcie môžu byť prevádzané len medzi zamestnancami spoločnosti. [10]

Posledným členením akcií je členenie na kmeňové akcie a prioritné akcie. Ak investor drží kmeňové akcie, pripadá mu právo hlasovať na valnej hromade a poberať dividendu. Ak

drží prioritné akcie, má prednostné právo na poberanie dividendy v stálej výške, avšak u tohto typu akcií je väčšinou odobrané právo hlasovať na valnej hromade. Spoločnosti môžu vydať najviac polovicu z celkového počtu vydaných akcií ako prioritné akcie. [8]

1.2.2 Dlhové cenné papiere

Pod týmto pojmom rozumieme dlhopisy, predovšetkým obligácie a zástavné hypotečné listy. Tieto dlhopisy ďalej môže vystaviť samotný štát alebo firma. Jedná sa o pôžičku, ktorú investor danému subjektu poskytuje, s tým že držbou dlhopisu vzniká investorovi právo na vrátenie požičanej čiastky a vopred dohodnutý úrok. Dlhopisy sa radia medzi menej rizikové cenné papiere, najmä keď emitentom je štát. Ďalšou výhodou dlhopisov je, že pri vzniknutí platobnej neschopnosti alebo likvidácie emitenta má majiteľ dlhopisu prednosť uplatniť svoj nárok pred nárokmi akcionárov. [1]

2 SPÔSOBY ZISŤOVANIA HODNOTY AKCIE

Základom správneho investovania na akciových trhoch je správny odhad budúcich hodnôt akcií jednotlivých subjektov. Čím presnejšie investor dokáže tieto budúce hodnoty odhadnúť, tým rastie šanca a množstvo úspešných obchodov. Počas histórie vzniklo veľké množstvo druhov analýz, ktoré sa snažia určiť budúci vývoj akcie. Tieto analýzy sa dajú rozčleniť do dvoch hlavných prístupov.

Prvý z nich predpokladá, že trh sa nespráva efektívne a teda na ňom existujú špatne ocenené cenné papiere. Za týchto podmienok sa dá opakovane realizovať nadpriemerný výnos. Do tejto kategórie patria:

- Technická analýza
- Psychologická analýza
- Fundamentálna analýza

Na opačnom princípe je založený druhý prístup, ktorý predpokladá efektívne fungovanie akciových trhov. Tento prístup nepripúšťa existenciu špatne ocenených cenných papierov a teda ani možnosť dlhodobo dosahovať nadpriemerných výnosov z obchodovania. Tento prístup sa nazýva teória efektívnych trhov. [11]

2.1 Technická analýza

Technická analýza je jedným z najstarších spôsobov zisťovania hodnoty akcie. Tvrdí sa, že technická analýza existovala už v 16. alebo 17. storočí v Japonsku a používala sa pre analýzu termínových kontraktov s ryžou. Avšak za zvýšením popularity technickej analýzy stojí Charles Dow, ktorý v poslednej štvrtine 19. storočia publikoval tzv. Dowovu teóriu. Jej podstata pripomínala modernú makroekonómiu a ekonometriu. [3]

Základným cieľom analytikov, ktorý sa zaoberajú technickou analýzou, je správne určiť prognózu vývoja krátkodobých cenových pohybov jednotlivých akcií alebo akciových indexov. Tento typ analytikov je presvedčených, že je extrémne ťažké alebo nemožné určiť vnútornú hodnotu akcie, ktorá je hlavnou podstatou fundamentálnej analýzy. Preto ich záujem smeruje hlavne k zmenám tržných cien ako indikátorov ponuky a dopytu. Technický analytici si myslia, že práve tržné dáta najpresnejšie odrážajú skutočnosť a preto sú vhodné pre určenie vhodnej úspešnej stratégie na trhoch cenných papierov. [4]

Technická analýza je postavená na predpoklade, že tržné ceny akcií sú obrazom optimizmu alebo pesimizmu jednotlivých účastníkov na trhu cenných papierov. Rozhodujúcim faktorom na vývoj kurzu jednotlivkej akcie v určitom okamžiku je čistý dopyt po akcii, ktorý je založený na podiely optimistických a pesimistických účastníkov trhu. Takto pomocou rôznych technických indikátorov môžu technický analytici určiť trend v tržnej psychológii. [7]

Ďalším dôležitým prvkom technickej analýzy je predpoklad, že hodnoty akciových kurzov vykazujú trendový charakter chovania. Technický analytici predpokladajú, že každý akciový kurz má svoj vlastný presne definovaný trend vývoja. Tieto trendy jednotlivých kurzov sú na sebe závislé. Podstatný vplyv na tento trend má zverejňovanie nových informácií, na ktoré jednotlivé akciové kurzy reagujú a prispôsobujú sa týmto novým informáciám. Avšak tento proces prispôsobovania pôsobí postupne a trvá dlhšiu dobu než sa zase ustanoví nová rovnovážna tržná cena akciových kurzov. Pre technických analýzou je podstatné čo najskôr odhaliť tento proces a pomocou neho určiť vhodnú investičnú stratégiu [7]

Ako základné predpoklady, na ktorých je technická analýza založená, popisuje Musílek (2002) vo svojej knihe tieto:

- Tržná cena akcií je určovaná len prostredníctvom vzťahu medzi ponukou a dopytom.
- Ponuka a dopyt po akciách je ovplyvňovaná jak fundamentálnymi, tak psychologickými faktormi.
- Akciové kurzy sa pohybujú v trendoch, pretože trvá určitú dobu (niekedy aj pomerne dlhú), než sa tržná cena prispôsobí novej rovnovážnej úrovni.
- Zmena trendu je spôsobená posunom ponuky a dopytu.
- Zmeny trendov môžu byť v čas identifikované prostredníctvom štúdia historických cien a objemov obchodov.
- Mnoho grafických formácií (znázornení kurzového priebehu) sa pravidelne opakuje a umožňuje tak prognózy budúceho kurzového vývoja. [7]

Podľa Kohouta (1998) sa technická analýza dá rozdeliť do troch skupín. Prvá, historicky staršia, sa snaží rozpoznať vo vývoji kurzov pravidelné „obrazce“, ide o známe konfigurácie typu „hlava - ramena“, Elliotove vlny alebo analýza cyklov. Druhý typ technických metód sa pokúša vypočítať vnútornú hodnotu akcie z nedávnej cenovej histórie a porovnaním so súčasným kurzom dospieť k nákupnému alebo predajnému odporúčaniam. Poslednú skupinu tvoria metódy založené na analýze trendov. Ich základnou myšlienkou je,

že sa na trhu prejavujú trendy rôznej dĺžky. Ktoré sú spôsobené rôznymi faktormi a je ich možné objavovať pomocou viac či menej sofistikovaných a matematických metód. [3]

Na druhej strane Musílek (2002) rozdeľuje technickú analýzu tiež do troch skupín, avšak len dve sa zhodujú s Kohoutovým rozdelením. Aj keď nenesú rovnaké pomenovanie, pracujú na rovnakých princípoch a preto ich môžeme stotožniť. Ide o metódu vnútornej hodnoty z technického uhľu pohľadu podľa Kohouta a metód založených na technických indikátoroch podľa Musílka. Dá sa konštatovať, že Musílkove rozdelenie je obsiahlejšie a pohlcuje Kohoutovu metódu vnútornej hodnoty. Ďalšie dve metódy podľa Kohouta, metóda rozpoznávania obrazov a analýza trendov, sa dajú stotožniť s Musílkovými grafickými metódami. Musílek navyše ešte ako metódu uvádza prvotnú Dowovu teóriu technickej analýzy. [7]

2.2 Psychologická analýza

Psychologická analýza sa zaoberá vplyvom psychiky účastníkov burzy na vývoj kurzu cenných papierov. Budúca cena cenného papiera je ovplyvnená chovaním davu. Tento faktor psychiky je veľmi dôležitý najmä v krátkodobom horizonte. Psychologický prístup, ktorý sa snaží vysvetliť vývoj a reakcie chovania hodnôt cenných papierov, nie je tak teoreticky rozpracovaný ako fundamentálna a technická analýza. Medzi základné teórie psychologické analýzy patria tieto tri teórie:

- Špekulatívna rovnovážna hypotéza
- Kostolányho burzová psychológia
- Teória hlučného obchodovania [9]

2.3 Fundamentálna analýza

Fundamentálna analýza patrí medzi najviac používané nástroje na určovanie správneho kurzu akcie alebo vnútornej hodnoty akcie. Pomocou tejto analýzy investor zistí, či je skúmaná akcia nadhodnotená alebo podhodnotená a práve táto informácia má podstatný vplyv na jeho budúce rozhodovanie.

Fundamentálna analýza sa však nezaobera len firemnými faktormi ovplyvňujúcimi vnútornú cenu akcie, ale taktiež sa podstatnou mierou zaoberá celoodvetvovými a globálnymi faktormi, ktoré majú tiež vplyv na vnútornú hodnotu akcie. Podľa Veselej (2003) sa fundamentálna analýza primárne skladá z troch hlavných častí:

a) Globálna fundamentálna analýza

Jej hlavným cieľom je zistiť vplyv celej ekonomiky na vnútornú hodnotu sledovanej akcie. V tejto časti fundamentálnej analýzy sa pracuje predovšetkým s dôležitými makroekonomickými ukazovateľmi ako sú: HDP, inflácia, úrokové miery, devízové kurzy, pohyb kapitálu a rôzne ekonomické a politické šoky danej ekonomiky.

Skúmaním historického vývoja dôležitých makroekonomických ukazovateľov a akciových kurzov boli medzi sledovanými veličinami preukázané vzťahy, pomocou ktorých je možné určiť budúci vývoj akciových kurzov.

Veselá (2003) uvádza vo svojej publikácii tieto významné vzťahy, ktoré sú uvedené v tabuľke 1:

Tab. 1 Vzťahy medzi makroekonomickými agregátmi a vývojom akciových kurzov [11, vlastné spracovanie]

Makroekonomický agregát	Vzájomný vzťah	Vplyv na akciový kurz
Rast úrokových sadzieb	silne negatívny	pokles
Vzostup inflácie	negatívny	pokles
Rast HDP	pozitívny	nárast
Zvýšenie peňažnej ponuky	pozitívny	nárast
Príliv zahraničného kapitálu	pozitívny	nárast
Pohyb devízových kurzov	takmer nulový	neovplyvňuje

Z tabuľky 1 je vidieť, že niektoré makroekonomické agregáty majú na vývoj akciových kurzov pozitívny a niektoré negatívny vplyv. Pozitívny vplyv na vývoj akciových kurzov majú rast HDP, zvýšenie peňažnej ponuky a príliv kapitálu. Naopak negatívny vplyv má rast úrokových sadzieb a inflácia. [11]

b) Odvetvová fundamentálna analýza

V tejto časti fundamentálnej analýzy zisťujeme a snažíme sa identifikovať charakteristické rysy a špecifiká odvetvia, v ktorom pôsobí investorom vybraná a hodnotená firma. Kolísavosť ziskov a akciových kurzov jednotlivých firiem je závislá na tom, v akom odvetví tieto firmy pôsobia. Rozlišujeme tri typy odvetví, ktoré sú znázornené v tabuľke 2:

Tab. 2 Závislosť typu odvetvia na akciové kurzy [11, vlastné spracovanie]

Typ odvetvia	Miera kolísavosti	Prognóza akciových kurzov
Silno konkurenčné (cyklické) odvetvie	vysoká	veľmi náročná
Monopolné (neutrálne) odvetvie	nízka	jednoduchá
Oligopolné odvetvie	vysoká	jednoduchá

Z tabuľky 2 je vidieť, že čím je tržné prostredie viac konkurenčné, tým je ťažšie odhadnúť budúci vývoj akciových kurzov a naopak. Významným faktorom v tejto časti fundamentálnej analýzy je taktiež dopad rozhodnutí vlády a regulačných orgánov na vývoj akciových kurzov firiem v danom odvetví. Jednoznačne negatívny vplyv na vývoj akciových kurzov majú rôzne sankcie, vládne regulácie alebo ukladanie pokút. Na druhej strane má pozitívny vplyv na vývoj akciových kurzov najmä chránený vstup do odvetvia pomocou licencií. [11]

c) Firemná fundamentálna analýza

Poslednou časťou fundamentálnej analýzy je analýza konkrétnej firmy. V tejto časti sa analytik alebo investor snaží ohodnotiť podstatné firemné fundamentálne charakteristiky a rôzne vplyvy, ktoré majú dopad na vnútornú hodnotu danej akcie. Ako metódy výpočtu sa používajú postupy, ktoré sú vytvorené na základe finančnej teórie. Pomocou týchto postupov a výpočtov investor dokáže určiť, ktoré akcie sú podhodnotené a ktoré nadhodnotené. Zároveň pomocou tejto analýzy dokáže nájsť odpoveď na otázku prečo tomu tak je a aký by mal byť budúci vývoj. [11]

Ako iný spôsob rozdelenia, môžeme použiť rozdelenie podľa Kráľa (2008), ktorý rozdeľuje fundamentálnu analýzu na tri časti:

1. Ekonomická časť – v tejto časti sú hodnotené makroekonomické a mikroekonomické ukazovatele.

Pomocou makroekonomických ukazovateľov získa investor prehľad o pravdepodobnom budúcom vývoji sledovanej ekonomiky. Skúmajú sa historické ukazovatele z rôznych časových období (mesiac, štvrťrok, rok, atď.).

Pomocou mikroekonomických ukazovateľov investor už skúma konkrétnu firmu. Zameriava sa predovšetkým na finančné zdravie firmy v súčasnosti a jeho predpokladanom vývoji. Ukazovatele v tejto časti ovplyvňujú len jednu konkrétnu firmu.

Táto časť analýzy, jak makroekonomická tak mikroekonomická, sú najpodstatnejšou časťou celej fundamentálnej analýzy a sú pre investora smerodajné.

2. Časť politických vplyvov – tieto politické vplyvy sa skúmajú na vnútroštátnej, medzištátnej a globálnej úrovni.

Kráľ (2008) vo svojej publikácii uvádza:

„Minimálne od druhej polovice 50. rokov minulého storočia platí, že kvalitný fundamentálny analytik musí do jeho výslednej fundamentálnej analýzy bezpodmienečne zahrnúť aj analýzu politických vplyvov a ich pozitívny alebo negatívny dopad a rozmer na aktívum, do ktorého sa rozhodol investovať – pokiaľ má mať táto analýza veľmi vysokú vypovedaciu kvalitu.“ [5]

Toto vysvetľuje, že v súčasnosti je veľmi dôležité do fundamentálnej analýzy zahrnúť taktiež politický vplyv na vývoj jednotlivých akciových kurzov. V prvej rade sa jedná o politický vplyv v konkrétnej krajine, v ktorej analyzovaná firma pôsobí, ale taktiež politický vplyv na medzinárodnej úrovni. Tento politický vplyv na jednotlivé akciové kurzy sa začal nazývať riziko zeme. O hodnotenie týchto rizík zemí sa starajú ratingové agentúry. Pod politickým rizikom sa primárne myslí najmä zmena politickej situácie v jednotlivých krajinách a taktiež zmena vládnej politiky a prechod z jednotlivých druhov systému vládnutia. Prechod zo socializmu na kapitalizmus je pre konkrétnu hodnotenú firmu veľmi často pozitívny, ale prechod opačným smerom býva takmer vždy negatívny. Negatívnym sa stáva najmä znárodňovanie. Negatívny vplyv môže mať aj zmena v oblasti sociálnych služieb. Túto zmenu má na svedomí väčšinou zmena vlády v danej krajine z pravicovej na ľavicovú. Ďalším podstatným vplyvom na budúci vývoj akciových kurzov má aj zmena daňovej politiky v jednotlivých krajinách.

3. Časť sezónnych a špekulačných vplyvov

Táto časť je zo všetkých spomenutých najnepredvídateľnejšia. Jej výskyt je náhodný a neopakuje sa v periodických intervaloch. Avšak od nepamäti je neoddeliteľnou súčasťou svetového hospodárstva. [5]

Analýza sezónnych vplyvov sa dá rozdeliť na dva typy:

- Objektívne

Tieto sezónne vplyvy súvisia najmä s existenciou štyroch ročných období. K najčastejším sezónnym vplyvom patria: zmeny poveternostných podmienok počas roka, produkcia poľnohospodárskych produktov, sezónne sviatky a dovolenkové obdobie. Tieto vplyvy ovplyvňujú jednu časť trhu pozitívne a druhú negatívne.

- Subjektívne

Do tejto kategórie patria najmä vplyvy spôsobené chovaním ľudí. Tento typ špekulačných vplyvov je najťažšie odhadnuteľný. Vplyv na vývoj akciových kurzov jednotlivých akciových kurzov môžu mať jak pozitívny tak negatívny. Špekulačné vplyvy sú podstatné najmä v krátkodobom horizonte. Medzi najčastejšie špekulačné vplyvy patria: aktivity najväčších investorov, falošné správy, podhodnotenú alebo nadhodnotenú očakávaní analytikov. [5]

2.3.1 Analýza globálnej úrovne

Na tejto úrovni začína drvivá väčšina všetkých fundamentálnych analýz. Dozvieme sa tu základné informácie o súčasnej ekonomickej situácii vo svete a v analyzovanej krajine. Okruh analyzovania je v tejto časti veľmi široký a preto je dôležité sa zamerať na najpodstatnejšie časti, ktoré nám pomôžu v ďalšej časti fundamentálnej analýzy.

Medzi základné analyzované údaje v makroekonomickej časti patria podľa Rejnuša (2004) predovšetkým tieto ukazovatele:

- a) Vývoj reálneho výstupu ekonomiky v dlhom a strednom období

Z dlhodobého hľadiska platí, že vývoj ekonomiky sledovaného štátu a aj vývoj celosvetovej ekonomiky má rovnaký smer ako vývoj akciových kurzov. To znamená, že rast HDP sledovaného štátu je sprevádzaný aj rastom akciových kurzov. Tento rast väčšinou býva niekoľkopercentný počas obdobia jedného roku.

V stredne dlhom období však tento vývoj nemá vždy rovnaký smer. Podľa historických meraní je zistené, že vývoj akciových kurzov predbieha vývoj danej ekonomiky daného štátu o niekoľko mesiacov. To je spôsobené najmä tým, že vývoj akciových kurzov v stredne dlhom období závisí nie od reálnych výsledkov ekonomiky, ale od očakávaní investorov a analytikov. Na tento vývoj potom reaguje vývoj celej ekonomiky sledovaného štátu.

- b) Fiškálna politika vlády

Na všetky firmy na významný vplyv politiky v danej krajine. Za najpodstatnejšiu sa považuje daňová politika. Pre firmy sú výhodné čo najnižšie dane z príjmu fyzických a právnických osôb. Vysoké dane spôsobujú znižovanie ziskov firiem a taktiež sa prejavia pri vyplácaní dividend, ktoré sú tiež zdanené. Nadnárodné spoločnosti, ktoré pôsobia v viacerých štátoch sa s touto situáciou vyrovnávajú pomocou tzv. transfer pricingu. Transfer pricing spočíva v tom, že nadnárodné firmy prelievajú svoj kapitál zo zemí s vysokými daňami do zemí s nižšími. Tým sú poškodené spoločnosti, ktoré pôsobia v krajine s vysokými daňami pretože vykazujú takmer nulový zisk.

Podstatnú roľu hrá aj výdajová politika vlády. Negatívny vplyv má predovšetkým výdajová politika, pri ktorej je rozpočet štátu v deficite a tým sa zvyšuje zadlženie štátu. Rozpočtový deficit je financovaný pomocou emisie štátnych dlhopisov, čo vedie k zvyšovaniu úrokových mier.

c) Peňažná ponuka

Priamy vplyv peňazí na akciové kurzy sa nazýva efekt likvidity. Ak centrálna banka daného štátu zvýši množstvo peňazí v obehu, časť týchto peňazí investori investujú na akciových trhoch. To pri krátkodobom fixnom množstve akcií vedie k rastu ich akciových kurzov.

Zvýšenie množstva peňazí v obehu má takisto pozitívny vplyv na úroveň úrokových sadzieb pretože s rastom množstva peňazí v obehu sa úrokové sadzby znižujú a to má pozitívny vplyv na investičnú aktivitu spoločností.

V skratke sa dá povedať, že zvýšenie množstva peňazí v obehu má vždy pozitívny vplyv na vývoj akciových kurzov v danej zemi.

d) Úrokové sadzby

Úroveň úrokových sadzieb má priamy vplyv na vývoj akciových kurzov. Pri raste úrokových sadzieb klesajú akciové kurzy a naopak.

Tento stav je spôsobené v prvej rade tým, že pri raste úrokových sadzieb sa zvyšuje výnosnosť dlhopisov a tým prichádza k odlivu peňažných prostriedkov z akciového trhu na dlhopisový. To má negatívny vplyv aj na vývoj akciových kurzov.

Ďalej rast úrokových sadzieb predstavuje pre spoločnosti vyššie náklady pri zaistovaní potrebného množstva kapitálu čo sa odráža v poklese budúcich očakávaných ziskov a to vedie k poklesu akciových kurzov.

e) Inflácia

Inflácia spôsobuje znižovanie reálnej hodnoty majetku firmu. Vysoká inflácia má negatívny vplyv na vývoj akciových kurzov pretože zvyšuje tržné riziko v danej krajine čo sa prejaví v poklese dopytu po akciách a následnom znížení akciových kurzov. Ďalšou oblasťou, ktorú inflácia ovplyvňuje sú odpisy firiem. Tento jav sa nazýva hypotéza daňového efektu.

Rejnuš (2004) vo svojej publikácii vysvetľuje hypotézu daňového efektu takto:

„Táto hypotéza sa zaberá odpisovaním investičného majetku a ohodnocovaním zásob firmy v období inflácie. Vo väčšine štátov je metodika odpisovania založená na odpisovaní z poriadovacích cien, takže vzhľadom k inflácii reálna hodnota odpisov klesá, čím sa zároveň zvyšuje daňové zaťaženie akciovej spoločnosti. To vedie k poklesu reálneho zisku po zdanení, k poklesu reálnych dividend a následne aj tržných cien akcií.“ [9]

To znamená, že inflácia má viac menej negatívny vplyv na vývoj akciových kurzov a preto je pre investorov a spoločnosti dôležité, aby štát udržoval infláciu na čo najnižšej úrovni.

f) Medzinárodný pohyb kapitálu

V súčasnosti je pohyb medzinárodného kapitálu na veľmi vysokej úrovni. Je to spôsobené najmä veľkou liberalizáciou kapitálových trhov a ich vzájomnou previazanosťou. Príliv zahraničného kapitálu má pozitívny vplyv na vývoj akciových kurzov a naopak odliv má negatívny vplyv. Najmä pohyb špekulatívneho kapitálu má významný vplyv na volatilitu akciových kurzov.

g) Cenové regulácie a čierny trh

Cenové regulácie spôsobujú, že na trhu vznikajú dva druhy cien. Ceny, ktoré sú skutočné a ceny, ktoré sú vytvorené pomocou regulácie. Obecne platí, že čím väčší je rozdiel medzi týmito dvomi cenami, tým je väčšia pravdepodobnosť, že v budúcnosti to bude mať negatívny vplyv na vývoj akciových kurzov. Podobný vplyv na vývoj akciových kurzov má aj čierny trh.

h) Ekonomické a politické šoky

Ekonomické ako aj politické šoky majú vždy negatívny vplyv na vývoj akciových kurzov. Medzi najčastejšie ekonomické šoky patria:

- Ropné šoky
- Obchodné a cenové vojny
- Hyperinflácia
- Výrazné zmeny devízových kurzov najdôležitejších svetových mien

Medzi najvýznamnejšie politické šoky patria:

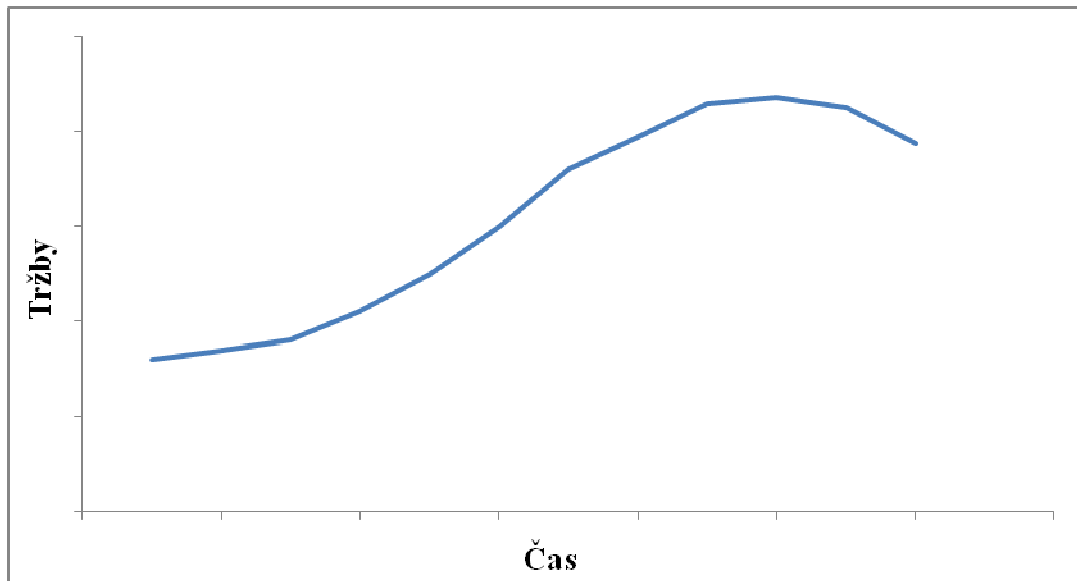
- Vojnové konflikty
- Demisie vlád
- Revolúcie
- Neočakávané výsledky volieb
- i) Korupcia a hospodárska kriminalita a právny systém

Korupcia má negatívny vplyv na hospodársky rast štátu čo sa neskôr prejavuje aj vo vývoji akciových kurzov. Základnou podmienkou pre činnosť spoločností je správne fungujúci právny systém a vymáhateľnosť práva, predovšetkým s dôrazom na ochranu vlastníctva. Ak je táto podmienka narušená, vytvára tržné riziká pre investorov čo sa odrazí v budúcej hodnote investícií v danej krajine a teda aj na vývoji akciových kurzov. [9]

2.3.2 Analýza odvetvovej úrovne

Každé odvetvie podnikania má svoje vlastné špecifiká. Analýzou odvetvovej úrovne sa investor alebo analytik snaží zistiť tieto špecifiká vybraného odvetvia a pomocou nich zistiť súčasný a budúci potenciál tohto odvetvia.

V rámci hospodárskeho cyklu každé odvetvie reaguje na tento cyklus rôzne. Rozlišujeme tri hlavné druhy odvetví podľa ich vzťahu k hospodárskemu cyklu. Vývoj hospodárskeho cyklu podniku aj celého odvetvia nám znázorňuje nasledujúci graf 1:



Graf 1 Vývoj hospodárskeho cyklu [4]

Na začiatku svojej činnosti sa podnik nachádza v štartovacej pozícii a pravdepodobnosť neúspechu je vysoká. Ďalšia fáza, ktorá nasleduje je rastová fáza. Rast v tejto fáze je rýchlejší než priemer v celej ekonomike. Po rastovej fáze sa podnik dostáva do fázy dospelosti. V tejto fáze je podnik na vrchole svojej činnosti. Posledná v tomto cykle je fáza poklesu. Tu dochádza k poklesu produkcie podniku alebo dokonca k jeho zániku. [4]

Podľa Rejnuša (2004) rozdeľujeme tieto tri typy odvetví:

1. Cyklické odvetvia

Tento typ odvetví kopíruje vývoj hospodárskeho cyklu. Je známe, že pri hospodárskom raste sú úspešné aj cyklické odvetvia a naopak v období stagnácie alebo prepady sa tieto odvetvia často dostávajú do problémov a ťažkostí. Jedná sa predovšetkým o odvetvia, ktorých služby alebo výrobky nie sú životne dôležité pre spotrebiteľov a preto v období poklesu životnej úrovne spotrebiteľia odkladajú nákup týchto služieb alebo statkov. Medzi cyklické odvetvia môže počítať stavebníctvo, automobilový priemysel, letecký priemysel, spotrebný priemysel, ale taktiež aj napríklad bankovníctvo alebo energetiku.

2. Anticyklické odvetvia

Tento typ odvetví sa správa presne naopak ako odvetvia cyklické. Vykazujú pozitívne hospodárske výsledky predovšetkým v období stagnácie alebo prepady hospodárskeho rastu a v období rastu sú naopak menej úspešné. Tomuto typu výrobkov alebo služieb, ktoré patria medzi anticyklické odvetvia sa odborné hovorí tzv. Giffenove výrobky a služby.

Jedná sa o výrobky a služby, ktoré sú náhradou za výrobky a služby, ktoré si spotrebiteľ nemôže dovoliť v čase hospodárskej recesie.

3. Neutrálne odvetvia

Na tento typ odvetví nemá podstatný vplyv hospodársky vývoj. Patria sem predovšetkým odvetvia, ktoré produkujú výrobky a služby, ktoré sú životne dôležité a spotrebiteľ ich musí nakupovať bez ohľadu na hospodársky vývoj. Do tejto kategória patria odvetvia ako potravinársky priemysel, farmaceutický priemysel, výroba cigariet a alkoholu alebo verejná hromadná doprava. [9]

Pre investorov a analytikov je dôležité vedieť odhadnúť a správne načasovať nákup akcií v dobe keď je pre dané odvetvie ideálny vývoj hospodárskeho cyklu a tieto odvetvia budú dosahovať maximálnych ziskov. [9]

Rozširujúci pohľad na typ odvetví pre investora ponúka vo svojej publikácii Miloš Král (2008). Rozdeľuje typy odvetví a akcií do širšieho záberu. Takisto sa tu objavujú odvetvia a firmy, ktoré sú cyklické a anticyklické, ale navyše pridáva aj iné typy odvetví a firiem.

4. Silne rastúce odvetvia

Do tohto typu odvetví patria odvetvia, ktoré sa vyznačujú vysokým stupňom inovácií. Jedná sa predovšetkým o nové odvetvia a novovzniknuté spoločnosti. Nachádzajú sa tu spoločnosti, ktoré vyvinuli nový kvalitný produkt, ktorý majú patentovo chránený a preto by im mal zaručovať v budúcnosti vysoké zisky a rast akciových kurzov. Pre investorov sú tieto spoločnosti a odvetvia pomerne vysoko rizikové.

5. Stále rastúce odvetvia

Do tejto skupiny patria odvetvia a nadnárodné spoločnosti, ktoré predstavujú pre investorov relatívnu istotu síce nízkeho rastu, ale za to je tento rast stabilný jak v období hospodárskeho rastu tak v období hospodárskej recesie. Môžeme sem zaradiť spoločnosti, ktoré podnikajú v oblasti potravinárskeho priemyslu alebo drogistického priemyslu. Tento typ odvetví je často vyhľadávaný konzervatívnymi investormi.

6. Zaostávajúce odvetvia

Zaostávajúcimi odvetviami sa myslia odvetvia, ktoré sú postupne vytlačované z trhu pomocou nových technológií a výrobných postupov. Patria sem napríklad tlačiarenský priemysel alebo v niektorých štátoch kožu spracujúci priemysel. O týchto odvetví je rast ojed-

nelý a keď aj dosahujú nejaké rastu, je tento rast väčšinou nižší ako rast celej ekonomiky. Zaostávajúce odvetvia vyhľadávajú najmä špekulanti na trhu a konzervatívny investori sa im vyhýbajú.

7. Úspešne sa vracajúce odvetvia a firmy

Jedná sa odvetvia, ktoré prešli veľkou krízou a takmer sa vytratil alebo silno zaostávali za celkovým výstupom ekonomiky. Príklad môže byť tlačiarenský priemysel, ktorý pri využívaní starých technológií takmer zanikol, avšak správne investície a vývoj nových výrobných postupov vrátili toto odvetvie späť do hry. Do podobnej situácie sa môžu dostať odvetvia kvôli výrazným zmenám politických, hospodárskych a technologických podmienok. Ako príklad úspešne sa vracajúcej firmy sa môže uvádzať firma Apple, ktorá sa so svojim novým produktom iPod dostala opäť do popredia.

8. Firmy s vysokou substančnou hodnotou

Patria sem predovšetkým firmy, ktoré majú vo svojich rozvahách významne podhodnotený majetok. Pod týmto podhodnoteným majetkom sa myslia pozemky, budovy, patenty, know-how, ktoré sa vo firme doposiaľ neprejavujú v reálnej cene. V každom odvetví sa nachádzajú firmy s takto podhodnoteným majetkom a preto bývajú pre investorom výbornou investičnou príležitosťou. Avšak rozpoznať takúto firmy je náročné aj pre skúsených investorov. Príkladom môžu byť privatizácie, ktoré sa konali po páde komunizmu v strednej a východnej Európe.

9. Klesajúce firmy

V tejto skupine sa vyskytujú firmy, ktoré zasiahla štrukturálna zmena alebo zlyhalo riadenie firmy a tieto firmy na túto zmeny nestihli reagovať alebo nereagovali vôbec. Akciové kurzy týchto firiem preto stále klesajú až do zániku firiem. do klesajúcich firiem investujú predovšetkým špekulanti, ktorú vsádzajú na ďalší pád akciových kurzov. [5]

2.3.3 Analýza firemnej úrovne

Poslednou časťou fundamentálnej analýzy je analýza na úrovni konkrétnej firmy. V tejto časti sa investor alebo analytik snaží zistiť či skúmaná akcia je nadhodnotená alebo podhodnotená. V histórii sa vyvinulo viac druhov prístupov ako najlepšie zistiť vnútornú hodnotu akcií hodnotenej firmy. Vnútornou hodnotou akcie sa myslí hodnota, ktorá by mala najpresnejšie odrážať tržnú hodnotu akcie. Ak je vnútorná hodnota akcie vyššia ako sú-

časný kurz akcie na akciových trhov tzn., že akcia podhodnotená a preto by v blízkej budúcnosti malo prísť k rastu akciového kurzu na akciových trhoch. Naopak ak je vnútorná hodnota nižšia než kurz na akciových trhoch tzn., že akcia je nadhodnotená a malo by nasledovať oslabenie akciového kurzu sledovanej akcie na akciových trhoch. Všetky prístupy analyzujú predovšetkým finančné veličiny, ktoré môžu zistiť vo výročných správach, účtových výkazoch alebo obchodnom registri.

Na základe ankety, ktorú vypracovala Katedra bankovníctva a poisťovníctva na Vysoké škole ekonomickej v Prahe pod vedením J. Veselej a P. Musíla, zistili, ktoré postupy najviac používajú investori a analytici najvýznamnejších bánk, investičných spoločností a nadnárodných firiem v Českej republike. Na otázku ako často pri analyzovaní akcií využívajú jednotlivé postupy z fundamentálnej analýzy odpovedali takto:

Tab. 3 Využitie jednotlivých postupov pri fundamentálnej analýze [11, vlastné zpracovanie]

Názov postupu	Obvykle používa	Zriedka používa
Metóda účtovej hodnoty	62,50%	21,80%
Odhady hodnoty P/E ukazovateľa	81,25%	9,38%
Matematické modely s P/E ukazovateľom	48,39%	35,48%
Dividendové diskontné modely	32,26%	32,26%
Kalkulácia finančných ukazovateľov	74,19%	9,68%
Odhady ziskov na akciu	93,75%	0,00%
Odhady cash flow	70,97%	6,45%
Odhady tržieb	83,87%	6,45%
Odhady dividendového výnosu	45,16%	22,58%

Z uvedenej ankety vyplýva, že investori a analytici uprednostňujú niektoré postupy pred inými. Z ankety vyplýva, že takmer tri štvrtiny všetkých investorov využívajú tieto postupy:

1. Odhady hodnoty ziskov na akciu – 93,75%
2. Odhady tržieb – 83,87%
3. Odhady hodnoty P/E ukazovateľa – 81,25%

4. Kalkulácia finančných ukazovateľov – 74,19% [11]

Tieto najpoužívanéjšie postupy použijem aj v mojej praktickej časti.

2.3.3.1 Odhady tržieb

Odhady tržieb sú založené na výpočte hodnoty ukazovateľa P/S ratio. Jedná sa o pomer akciového kurzu a hodnoty tržieb na akciu, inými slovami tento ukazovateľ hovorí, koľko korún je ochotný investor zaplatiť za jednu korunu tržieb. Prednosťou ukazovateľa P/S ratio je predovšetkým informácia, či sledovaná spoločnosť používa správnu cenovú a odbytovú politiku. Za najväčšiu prednosť výpočtu hodnoty ukazovateľa P/S ratio patrí fakt, že tento ukazovateľ ponúka zmysluplné výsledky aj keď sa sledovaná spoločnosť nachádza v strate. Tento ukazovateľ je takisto ako ukazovateľ P/E ratio založený na Gordonovom modeli. Matematický vzorec pre výpočet hodnoty ukazovateľa P/S ratio je:

$$\frac{P_0}{S_1} = \frac{M_1 * p}{k - g} \quad (1)$$

Kde $\frac{P_0}{S_1}$ je ukazovateľ P/S ratio založený na bežnom kurze akcie a očakávaných tržbách na akciu

M_1 je očakávaná zisková marža v nasledujúcom roku definovaná ako pomer očakávaného čistého zisku a očakávaných tržieb

p je dividendový výplatný pomer

k je požadovaná výnosová miera

g je miera rastu dividend [11]

Ukazovateľ P/S ratio je často používaný pre cyklické odvetvia, ktoré vykazujú veľkú nestabilitu zisku. Ukazovateľ P/S ratio sa využíva aj k vyhodnoteniu dopadov a vplyvov zmien v cenovej a odbytovej politiky sledovanej firmy na jej tržnú hodnotu. Za hlavnú nevýhodu výpočtu hodnoty ukazovateľa P/S ratio sa považuje jeho relatívna stabilita. Stabilita tržieb môže byť spôsobená aj neefektívnym hospodárením ako napríklad nárastom nákladov. Nárast nákladov spôsobí zníženie ziskovej marže spoločnosti, ale zvýšenie objemu produkcie alebo zvýšenie cien zabezpečia stabilitu tržieb. Na včasné odhalenie tohto problému sa odporúča využívať popri výpočte hodnoty aj iné postupy a metódy z finančnej analýzy podniku. [11]

Ako uvádza Král (2008) vo svojej publikácii:

„Problém s vyčíslovaním ukazovateľa P/S ratio je v tom, že tržby na 1 akciu nie sú z pravidla k dispozícii. Preto je možné použiť aj náhradný postup s prakticky rovnako účinnými výsledkami: vydélite tržnú hodnotu firmy jej ročným predajom.“ [5]

Kráľ (2008) vo svojej publikácii uvádza interval, v ktorom je výhodné nakupovať akcie danej spoločnosti. Tento interval je od 0 do 2, pričom v tomto intervale sa jedná o málo rizikové investície a v intervale od 2 do 6 o viac rizikové investície, ktoré sú stále výhodné. [5]

2.3.3.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa

Jedná sa o jeden z najpoužívanejších typov modelov. Je založený na pomere ceny akcie (P) a zisku na akciu (E). V týchto modeloch sa počíta s čistým ziskom na akciu. Veselá (2003) vo svojej publikácii uvádza takúto definíciu pomerového ukazovateľa P/E:

„Hodnota ukazovateľa P/E ratio vyjadruje, na koľko násobok zisku si investor cení príslušné akcie alebo inými slovami koľko Kč je investor ochotný zaplatiť za jednu Kč zisku produkovaného spoločnosťou, ktorá danú akciu emitovala.“ [11]

Výhodou ukazovateľa je P/E ratio jeho ľahký výpočet a ľahké porovnanie rôznych akcií z hľadiska ich budúcich výnosov. Ukazovateľ P/E ratio je taktiež vhodný na výpočet vnútornej hodnoty akcie, pretože do výpočtu ukazovateľa P/E ratio môžeme zahrnúť firemné charakteristiky ako riziko, rast, rentabilitu, zadlženosť, ale aj budúce očakávania. Výhodou výpočtu ukazovateľa je dobrá dostupnosť dát k jeho výpočtu a zrozumiteľná interpretácia. Za hlavnú nevýhodu ukazovateľa P/E ratio patrí fakt, že ak spoločnosť v sledovanom roku vykazuje stratu, nemá zmysel ukazovateľ P/E ratio počítať. [11]

Všeobecné pravidlo hovorí, že je pre investorov výhodné nakupovať akcie, ktoré majú nízku hodnotu ukazovateľa P/E ratio a akcie s vysokou hodnotou ukazovateľa P/E ratio sa neodporúča nakupovať. Zistiť, či má sledovaná akcia nízku alebo vysokú hodnotu ukazovateľa P/E ratio sa odporúča v rámci celého odvetvia alebo dokonca celej ekonomiky. [4]

Východiskom pre výpočet normálneho P/E ratio je jednostupňový dividendový diskontný model s konštantným rastom nazýva tiež Gordonov model. Tento model predpokladá, že miera rastu dividend sa približuje alebo je zhodná s mierou rastu dividend pre sledované odvetvie a jej zmena v čase je minimálna. Vzorec pre výpočet normálneho P/E ratio je:

$$\left(\frac{P}{E}\right)_N = \frac{P_0}{E_1} = \frac{P}{k - g} \quad (2)$$

Kde $(P/E)_N$ je ukazovateľ normálneho P/E ratio, ktorý je daný pomerom bežného kurzu správne ocenenej akcie a veličiny očakávaného zisku v nasledujúcom roku

p je dividendový výplatný pomer, ktorý považovaný za konštantný v čase

k je požadovaná výnosová miera

g je konštantná miera rastu dividend [11]

2.3.3.3 Kalkulácia finančných ukazovateľov

Kalkulácia finančných ukazovateľov sledovanej firmy umožní investorovi získať pomerne presný obraz o finančnej situácii v sledovanej spoločnosti. Investor pomocou tejto kalkulácie dokáže rozpoznať ako daná spoločnosť hospodári. Najznámejšími modelmi z oblasti finančných ukazovateľov sú pomerové ukazovatele. Pomerové ukazovatele vychádzajú z primárnych ukazovateľov z účtových výkazov. Podľa Kráľa (2008) rozlišuje tieto základné pomerové ukazovatele:

1. Ukazovatele rentability

Rentabilita spoločnosti vyjadruje schopnosť spoločnosti vytvárať zisk a nové zdroje z použitého kapitálu. Rozlišujeme dva druhy rentability. Prvá je zameraná na celkový kapitál spoločnosti a druhá len na vlastný kapitál. Podľa toho sa používajú dva vzorce, pre výpočet rentability celkového kapitálu:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktíva} \quad (3)$$

[3]

Kde ROA je rentabilita celkových aktív

EBIT je zisk pred úrokmi a zdanením

Rentabilita celkových aktív ponúka pohľad na produkčnú silu spoločnosti. Ukáže, aký je pomer zisku pre zaplatením úrokov a daní voči celkovým aktívom.

Na výpočet rentability vlastného kapitálu sa používa vzorec:

$$ROE = \frac{EAT}{vlastný kapitál} \quad (4)$$

Kde ROE je rentabilita vlastného kapitálu

EAT je čistý zisk po zdanení

Rentabilita vlastného kapitálu ukazuje aká vysoká je výnosnosť kapitálu, ktorý do spoločnosti vložili akcionári.

2. Ukazovatele zadlženosti a likvidity

Tento ukazovateľ ukazuje, či je sledovaná firma solventná a schopná okamžite dostať svojim záväzkom. Pre celkové zdravie firmy a budúce pokračovanie činnosti je to podstatný ukazovateľ, ktorý by mala dodržiavať každá spoločnosť. [5]

2.3.3.4 Historické modely

Historické modely sú založené na porovnaní historických akciových kurzov a inej historickej finančnej veličiny sledovanej spoločnosti. Historické modely sa často používajú ako doplnok pre modely, ktoré rešpektujú časovú hodnotu peňazí. Podľa Veselej (2003) rozlišuje 3 základné historické modely:

1. Model P/D

Tento model porovnáva priemernú historickú tržnú cenu akcie s priemernou historickou hodnotou dividend na jednu akciu. Matematicky vyjadríme tento model takto:

$$P/D = \frac{P_A}{D_A} \quad (5)$$

Kde P/D je historický pomer akciového kurzu a dividendy

P_A je priemerná historická tržná cena akcie

D_A je priemerná historická výška dividend na akciu

2. Model P/BV

Model P/BV dáva do pomeru historickú tržnú hodnotu akcie a priemernú historickú výšku účtovej hodnoty na jednu akciu. Do vzorca zapíšeme tento vzťah takto:

$$P/BV = \frac{P_A}{BV_A} \quad (6)$$

Kde P/BV je historický pomer kurzu akcie a účtovej hodnoty

P_A je priemerná historická tržná cena akcie

BV_A je priemerná historická úroveň účtovej hodnoty na jednu akciu

3. Model P/CF

Tento model je založený na pomere priemernej historickej tržnej ceny akcie a priemernej historickej hodnoty cash flow na jednu akciu. Matematické vyjadrenie je:

$$P/CF = \frac{P_A}{CF_A} \quad (7)$$

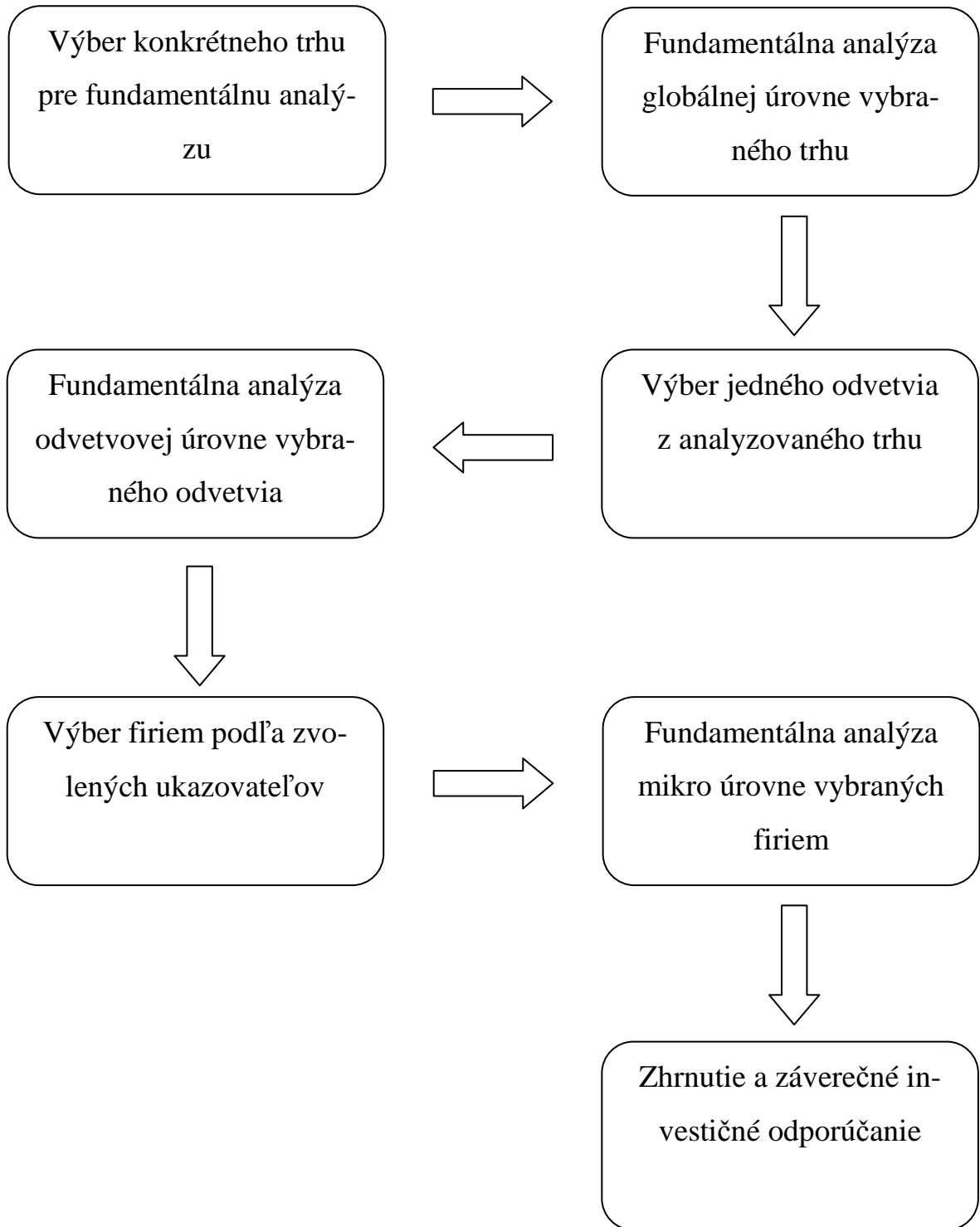
Kde P/CF je historický pomer akciového kurzu a cash flow na jednu akciu

P_A je priemerná historická tržná cena akcie

CF_A je priemerná historická úroveň cash flow na jednu akciu [11]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

Na nasledujúcom obrázku (Obrázok č. 1) je načrtnutý postup mojej praktickej časti:



Obr. 1 Schéma postupov v praktickej časti [vlastná tvorba]

V prvej časti sa zameriam na výber cieľového trhu. Vyberať budem z pomedzi najväčších ekonomík sveta ako sú Spojené štáty americké, Európska únia a Japonsko. Na základe zvolených ukazovateľov, ktorými sú HDP, rast HDP, hodnota tržného burzového indexu

a výška nezamestnanosti si vyberiem jeden konkrétny trh, ktorý potom podrobím fundamentálnej analýze na globálnej úrovni.

V nasledujúcej časti sa budem venovať výberu konkrétneho odvetvia z vybraného cieľového trhu. Z pomedzi všetkých odvetví si vyberiem jedno, na ktoré zameriam svoju fundamentálnu analýzu na odvetvovej úrovni.

V poslednej časti fundamentálnej analýzy zhodnotím vybraný počet firiem zo sledovaného odvetvia. Tieto spoločnosti si vyberiem z pomedzi titulov obchodovateľných na NYSE. Základným kľúčom výberu bude množstvo obchodov akcií jednotlivých firiem za jeden deň. Takto vyberiem desať najobchodovateľnejších spoločností z New Yorskej burzy a z nich vyberiem 6 spoločností, ktoré podrobím fundamentálnej analýze. Hlavnými prvkami výberu budú tržná kapitalizácia spoločností, tržby a hodnota aktív v poslednom roku. Týchto 6 firiem podrobím fundamentálnej analýze na mikro úrovni.

Na záver praktickej časti zhrniem získané výsledky z fundamentálnej analýzy na všetkých troch úrovniach a navrhnem odporúčanie pre potencionálnych investorov. Zhrnutie urobím zoradením výsledných hodnôt z fundamentálnej analýzy jednotlivých firiem a ich obodovaním podľa poradia, ktoré v jednotlivých ukazovateľoch dosiahli. Na záver spočítam pre každú firmu počet bodov, ktoré celkovo dosiahla a podľa tohto kľúča zoradím firmy. Firma, ktorá dosiahne najviac bodov bude považovaná za najlepšiu investičnú príležitosť pre investorov.

3 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA GLOBÁLNEJ ÚROVNE

Cieľový trh pre moju fundamentálnu analýzu si vyberiem z pomedzi troch najväčších troch svetových trhov, Spojených štátov amerických, Európy a Japonska. Za hodnotené ukazovatele som si vybral výšku HDP, percentuálny rast HDP, výšku tržného burzového indexu danej krajiny a výšku nezamestnanosti. V nasledujúcej tabuľke 4 sú získané hodnoty sledovaných ukazovateľov.

Tab. 4 Hodnoty globálnych ukazovateľov [18, vlastná tvorba]

	HDP	Percentuálny rast HDP	Tržný burzový index	Nezamestnanosť
USA	14582,4	1,30	11444,61	9,10
Európa	12455,98	0,8	2375,15	9,90
Japonsko	5497,81	-0,9	9299,88	4,60

Na určenie poradia použijem kvantitatívnu metódu viackriteriálneho rozhodovacieho problému, konkrétne metódu maximalizácie úžitku. Všetky štyri kritéria majú rovnakú váhu dôležitosti, teda 0,25. Aby boli hodnoty z jednotlivých kritérií vzájomne porovnateľné, musím ich normalizovať. Tieto normalizované hodnoty porovnam pomocou metódy maximalizácie úžitku a určím trh s najlepším výsledkom. [2]

Výsledné hodnoty tejto metódy sú uvedené v tabuľke 5:

Tab. 5 Normalizované hodnoty pre jednotlivé trhy [vlastná tvorba]

	HDP	Rast HDP	Tržný burzový index	Nezamestnanosť	Výsledná hodnota	Poradie
USA	1,000	1,000	1,000	0,151	3,151	1.
Európa	0,766	0,773	0,000	0,000	1,539	3.
Japonsko	0,000	0,000	0,605	1,000	1,605	2.

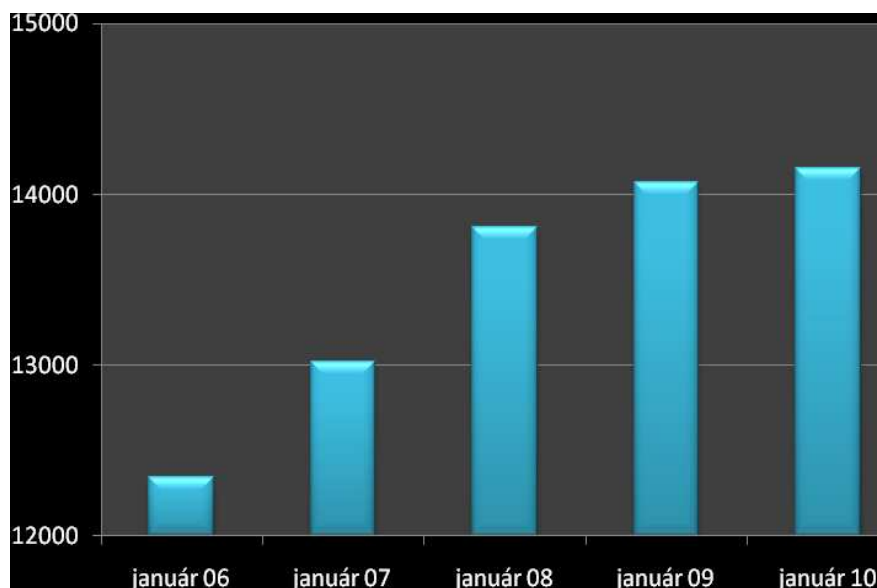
Z výsledkov, ktoré sú znázornené v tabuľke 5 vyššie, vyšli najlepšie Spojené štáty americké. Preto si pre túto bakalársku prácu zvolím ako cieľový trh Spojené štáty, ktoré podrobím fundamentálnej analýze globálnej úrovni.

V posledných dvoch rokoch sa ekonomika Spojených štátov amerických spamätáva z finančnej krízy, ktorá v zemi vypukla v roku 2008. Finančná kríza spôsobila zhoršenie

ekonomických podmienok a krachy veľkého množstva podnikov. Ekonomika USA a ešte stále dostatočne neuzdravila a preto sú jednotlivé ekonomické indikátory stále na nižších úrovniach ako pred finančnou krízou. Oživenie ekonomiky sa koná len veľmi pomaly a preto sú stále viditeľné dôsledky finančnej krízy. Vývoj ekonomiky Spojených štátov zanalyzujem na nasledujúcich grafoch, hlavných ekonomických ukazovateľov.

3.1 Hrubý domáci produkt

Hrubý domáci produkt Spojených štátov amerických vykazoval rast aj počas finančnej krízy, čo je dobrým znamením pre ekonomiku Spojených štátov amerických. Počas finančnej krízy tiahli tento rast najmä vládne výdaje a finančné stimuly pre bankrotom ohrozené spoločnosti. Na nasledujúcom grafe možno vidieť vývoj HDP Spojených štátov amerických v posledných piatich rokoch, všetky hodnoty sú uvádzané v miliónoch amerických dolárov:

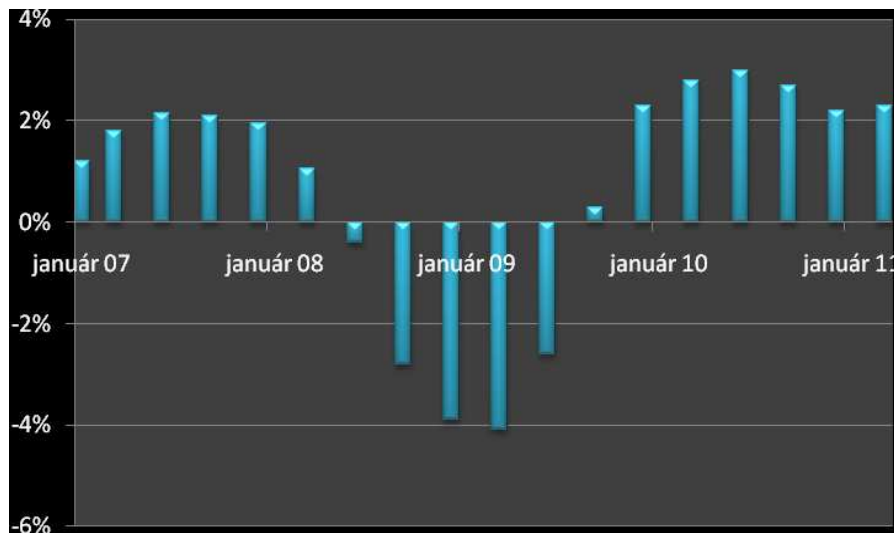


Graf 2 Vývoj HDP Spojených štátov amerických [18, vlastná tvorba]

Z grafu je vidieť, že sa rast HDP Spojených štátov amerických v posledných troch rokoch spomalil. Avšak dôležitou informáciou pre budúci hospodársky vývoj Spojených štátov amerických je fakt, že aj napriek finančnej kríze sa podarilo udržať ekonomický rast. Odhad pre HDP pre rok 2011 sa zlepšil z 14,1 bilióna dolárov na 14,25 bilióna amerických dolárov. Toto zlepšenie má pozitívny vplyv na budúci ekonomický vývoj. [18]

3.2 Rastová miera HDP

Z nasledujúceho grafu je možné vidieť, že vývoj rastovej miery v Spojených štátoch amerických v posledných piatich rokoch sa podobá sínusoide:

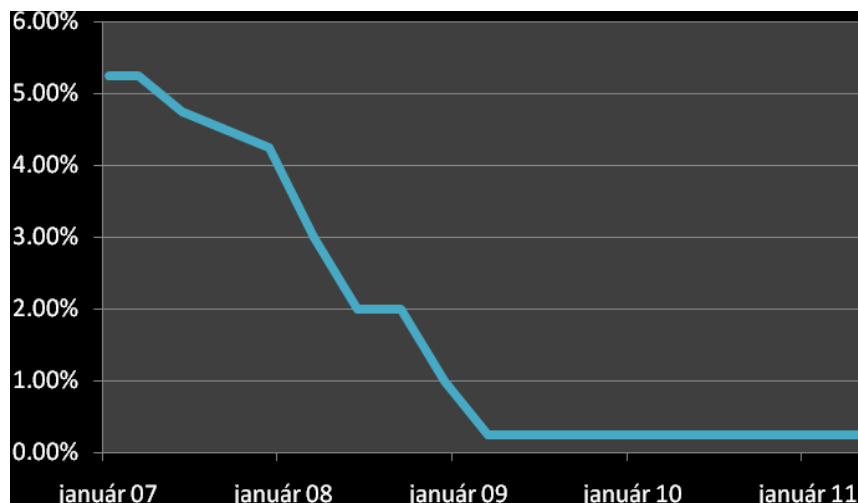


Graf 3 Ročná rastová miera HDP Spojených štátov amerických [18, vlastná tvorba]

Z grafu je vidieť, že vývoj je opäť podstatne ovplyvnený finančnou krízou, keď v roku 2009 bola rastová miera HDP dokonca záporná. Dobrou správou pre americkú ekonomiku je fakt, že v roku 2010 sa podarilo dostať rastovú mieru HDP do kladných čísiel. V roku 2011 prišlo k opätovnému poklesu. Ekonomí a analytici predných investičných bánk, ako J.P. Morgan alebo Merrill Lynch, upozorňujú, že súčasná rastová miera nie je dostatočne vysoká na to, aby dokázala úplne odstrániť škody spôsobené finančnou krízou. V prvom kvartáli rástla americká ekonomika o 2,3%, čo je o 0,5% ako bol odhad za toto obdobie. Tento slabší rast je znepokojujúcim faktorom pre ďalšie ozdravovanie americkej ekonomiky a podobný nasledujúci vývoj môže spôsobiť opätovný návrat do recesie čo by malo na vývoj ekonomiky veľmi negatívny vplyv. [18]

3.3 Úroková miera centrálnej banky

Úroková miera v Spojených štátoch v posledných piatich rokoch neustále klesá. Tento vývoj je možno vidieť na tomto grafe:

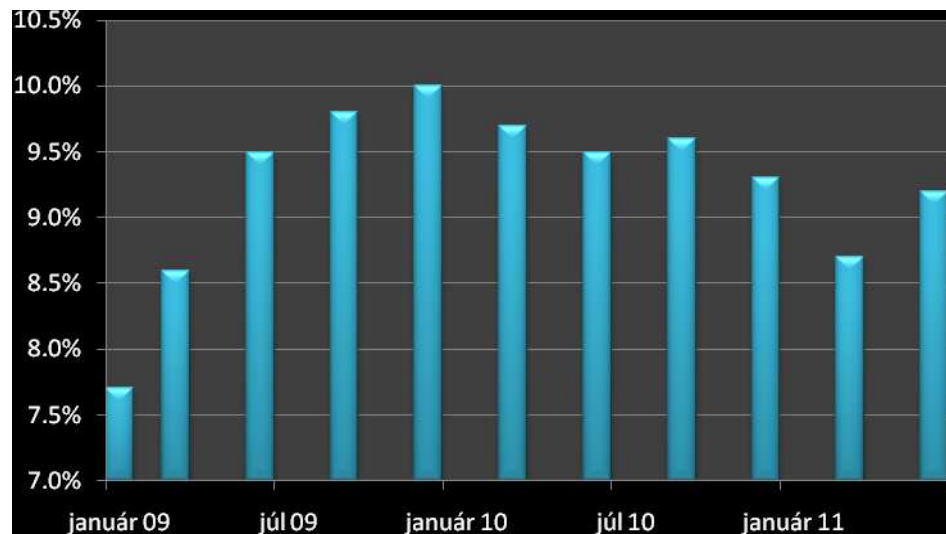


Graf 4 Vývoj úrokovej miery v Spojených štátoch amerických [18, vlastná tvorba]

Pokles úrokovej miery v posledných rokoch mal podnietiť väčší dopyt po peniazoch a teda najmä zvýšenie počtu poskytnutých úverov firmám. Touto politikou sa centrálna banka FED snažila reagovať na vznikajúcu finančnú krízu a zmierniť jej následky. V súčasnosti sa úroková miera nachádza na historicky najnižšej úrovni, a to 0,25%. Súčasná úroveň úrokovej miery je pozitívnym stimulom pre budúci hospodársky vývoj Spojených štátov amerických, pretože zvyšuje úverové možnosti pre podniky a tým pádom aj ich investičnú činnosť, čo zase podporuje znižovanie nezamestnanosti a zvyšovanie rastovej miery HDP Spojených štátov amerických. Odhad vývoja úrokovej miery v nasledujúcom období je konštantný a mal by ostať na súčasnej úrovni 0,25%, čo je pre ekonomiku Spojených štátov amerických pozitívny fakt. [18]

3.4 Nezamestnanosť

Nezamestnanosť v Spojených štátoch amerických v posledných rokoch rástla kvôli finančnej kríze takmer až k historicky najvyšším hodnotám. Vývoj nezamestnanosti v Spojených štátoch amerických je znázornený na nasledujúcom grafe:



Graf 5 Vývoj nezamestnanosti v Spojených štátoch amerických [18, vlastná tvorba]

Najvyššia hodnota nezamestnanosti bola na zohraní rokov 2009 a 2010 kde dosahovala hodnoty presahujúce 10%. V roku 2010 sa americkej vláde darilo nezamestnanosť postupne znižovať. Bolo to spôsobené najmä finančnými injekciami centrálnej banky do americkej ekonomiky a najnižšími úrokovými mierami v histórii. V tomto roku však nezamestnanosť začala opäť rásť čo má negatívny vplyv na budúci vývoj ekonomiky. V poslednom odhade prišlo k zvýšeniu nezamestnanosti z 9,1% na 9,2%. Napriek všetkým stimulom sa vláde nedarí vytvárať nové pracovné miesta. [18]

3.5 Predikcia vývoja ekonomiky Spojených štátov amerických

Podľa môjho názoru a uvedených hodnôt bude rast ekonomiky Spojených štátov amerických v nasledujúcom období závisieť najmä na schopnosti vlády a súkromných podnikov vytvárať nové pracovné miesta. Nové pracovné miesta spôsobia väčšiu produktivitu ekonomiky, čo sa odrazí na raste HDP. Znepokojujúci je fakt, že napriek veľkým finančným injekciám do ekonomiky a zníženiu úrokových mier sa nielenže nedarí nezamestnanosť znižovať, ale naopak dochádza k jej rastu.

Na budúci vývoj bude mať tiež veľmi podstatný vplyv výsledok jednaní medzi demokratmi a republikánmi o zvýšení stropu pre dlh Spojených štátov amerických. Toto zvýšenie v súčasnej chvíli zachránilo USA od bankrotu, avšak myslím si, že to je len krátkodobá dohoda, ktorá bude mať trvanie do nasledujúcich prezidentských volieb v roku 2012.

Z vonkajších vplyvov bude mať na americkú ekonomiku najväčší vplyv najmä vývoj v eurozóne. Ak sa eurozóne nepodarí zažehnať problémy Grécka a ostatných ohrozených

krajín, je veľká šanca na vznik novej finančnej krízy, ktorá by sa určite dostala do celého sveta a najmä do Spojených štátov. Hlavný tlak je v súčasnosti na vládach Talianska a Španielska, ktorí majú ťažkosti s predajom vládnych dlhopisov. V tomto ohľade odhadujem skôr negatívny postoj a teda neverím, že eurozóna zvládne svoje problémy, čo sa prejaví v poklese rastu svetovej, a teda aj americkej ekonomiky.

Dá sa povedať, že Spojené štáty budú v tomto a nasledujúcom roku žiť v neistote či sa im podarí dostatočne ozdraviť ekonomiku a nastane ďalšie prosperujúce obdobie pre americkú ekonomiku. Z krátkodobého hľadiska do jedného roku vidím pre ekonomiku Spojených štátov potenciálny rast avšak z dlhodobého hľadiska mám s ohľadom na vývoj na celom svete negatívny odhad pre ekonomiku Spojených štátov amerických.

4 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA ODVETVIA

Ako cieľové odvetvie pre fundamentálnu analýzu som si vybral energetické odvetvie, zamerané na výrobu a prenos elektrickej energie.

Energetické odvetvie sa dá zaradiť medzi cyklické odvetvia. Je to spôsobené rozdielnym využitím elektrickej energie počas roka. V letnom období zvyšuje spotrebu elektrickej energie najmä prevádzka klimatizácií a chladiacich zariadení. [9]

Energetické odvetvie je takisto veľmi náchylné na celkový výstup ekonomiky. Tento vzťah bolo možné príkladne pozorovať aj počas poslednej finančnej krízy, kde zníženie spotreby elektrickej energie bolo priamo úmerné zníženiu priemyselnej výroby.

Ďalším významným faktorom, ktorý ovplyvňuje energetické odvetvie je jeho regulácia zo strany vlády. Jedná sa predovšetkým o tzv. zelenú politiku, ktorú v posledných desaťročiach praktikuje väčšina vyspelých štátov vo svete vrátane Spojených štátov. Produkcia ekologicky neškodnej energie je podstatne finančne náročnejšia ako produkcia energie z jadra alebo uhoľných elektrární. Tento fakt sa prejaví predovšetkým v cene elektrickej energie pre konečného spotrebiteľa, čo bude mať pozitívny vplyv pre energetické spoločnosti, pretože budú generovať vyššie zisky čo sa pozitívne prejaví aj na akciových kurzoch týchto spoločností.

Za celé odvetvie vypočítam niektoré ukazovatele, ktoré potom porovnam s výsledkami jednotlivých analyzovaných spoločností. Za odvetvie vypočítam:

- Pomerový ukazovateľ P/E

Tento ukazovateľ za celé odvetvie preberiem z internetovej stránky www.ycharts.com. Výsledná hodnota pomerového ukazovateľa pre celé odvetvie je:

$$P/E = 38,57$$

Hodnota ukazovateľa P/E za celé odvetvie je pomerne vysoká.

- Rentabilita vlastného kapitálu

Rentability vlastného kapitálu za celé odvetvie preberiem taktiež z internetovej stránky www.ycharts.com. Výsledná hodnota ukazovateľa ROE je:

$$ROE = 7,40\%$$

- Rentabilita celkových aktív

Celkové aktíva za odvetvie pre rok 2010: 1010 bil. USD

EBIT za odvetvie pre rok 2010: -3,23 bil. USD

$$ROA = \frac{-3,23}{1010} = -0,32\%$$

Rentabilita celkových aktív pre celé energetické odvetvie je záporná. To naznačuje, že existuje dosť spoločností v odvetví, ktoré dosahujú záporný zisk alebo v poslednom roku skrachovali.

- Celková zadlženosť

Celkové aktíva za odvetvie pre rok 2010: 1010 bil. USD

Celkové záväzky za odvetvie pre rok 2010: 666,7 bil. USD

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{666,7}{1010} * 100 = 66\%$$

Celková zadlženosť odvetvia je na pomerne vysokej úrovni. Tento fakt je spôsobený predovšetkým veľkým množstvom dlhodobých úverov, ktoré využívajú spoločnosti v tomto odvetví na financovanie výstavieb nových elektrární. [20]

5 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA VYBRANÝCH SPOLOČNOSTÍ

Firmy na poslednú časť fundamentálnej analýzy som vybral z pomedzi spoločností obchodovateľných na Newyorskej burze cenných papierov. Ako hlavný kľúč výberu som použil množstvo realizovaných obchodov jedného akciového titulu v jeden deň, 5.8. 2011. Takto som vybral 9 najobchodovateľnejších spoločností z energetického odvetvia. Týchto 9 spoločností som ďalej podrobil výberovému šetreniu, kde som si zvolil za hlavné kritéria výberu tržnú kapitalizáciu spoločnosti, príjmy v roku 2010 a celková suma aktív v roku 2010. V nasledujúcej tabuľke 6 je zobrazených 9 akciových titulov z najväčším počtom obchodov z dňa 5.8. 2011:

Tab. 6 Deväť najviac obchodovateľných titulov z energetického odvetvia na NYSE [16, Vlastná tvorba]

	Počet obchodov	Tržná kapitalizácia	Celkové aktíva	Celkový príjem
Duke Energy Corporation	23882993	24,12	59,79	14,59
Genon Energy, Inc.	15566502	2,66	13,49	2,2
The AES Corporation	14234213	8,53	40,5	16,99
Southern Company	14082087	33,12	55,02	17,31
Exelon Corporation	13257272	27,81	51,99	19,42
NV Energy, Inc.	10930603	3,17	11,67	3,1
CenterPoint Energy, Inc.	9523209	7,89	19,68	8,55
American Electric Power Company Inc	8559671	17,46	50,75	14,48
Calpine Corporation	8536466	6,46	16,9	6,73

Výber 5 najväčších spoločností som urobil pomocou viackriteriálneho rozhodovania, použil som metódu maximalizácie úžitku. Všetky hodnoty uvedené v tabuľke 6 som normalizoval aby boli vzájomne porovnateľné a mohol som tak určiť najlepšie spoločnosti v jednotlivých kritériách a celkovo najlepšie firmy. V nasledujúcej tabuľke 7 sú zobrazené

normalizované hodnoty pre jednotlivé spoločnosti, výsledná hodnota a poradie, ktoré spoločnosti v porovnaní s ostatnými dostali. [2]

*Tab. 7 Normalizované hodnoty výberových kritérií pre jednotlivé spoločnosti
[vlastná tvorba]*

	Počet obchodov	Tržná kapitalizácia	Celkové aktíva	Celkový príjem	Výsledná hodnota	Poradie
Duke Energy Corporation	1,000	0,705	1,000	0,720	3,424	1.
Genon Energy, Inc.	0,458	0,000	0,038	0,000	0,496	8.
The AES Corporation	0,371	0,193	0,599	0,859	2,022	4.
Southern Company	0,361	1,000	0,901	0,877	3,140	2.
Exelon Corporation	0,308	0,826	0,838	1,000	2,971	3.
NV Energy, Inc.	0,156	0,017	0,000	0,052	0,225	9.
CenterPoint Energy, Inc.	0,064	0,172	0,166	0,369	0,771	6.
American Electric Power Company, Inc.	0,002	0,486	0,812	0,713	2,013	5.
Calpine Corporation	0,000	0,125	0,109	0,263	0,497	7.

Z výsledkov uvedených v tabuľke 7 som vybral 5 spoločností, ktoré dosahujú najlepšie výsledky v sledovaných ukazovateľoch. Sú to tieto spoločnosti:

1. Duke Energy Corporation
2. Southern Company
3. Exelon Corporation
4. American Electric Power Company Inc.
5. The AES Corporation

5.1 Duke Energy Corporation

Spoločnosť Duke Energy Corporation bola založená v roku 1904 a patrí medzi najstaršie spoločnosti zaoberajúce sa výrobou a prenosom elektrickej energie. Spoločnosť má sídlo v Charlotte, v Severnej Karolíne a dodáva elektrickú energiu viac než 4 miliónom odbera-

teľov v Spojených štátoch. Duke Energy Corp. pôsobí aj v štátoch Južnej Ameriky ako sú Argentína a Brazília. [14]

5.1.1 Odhady tržieb

Odhady tržieb reprezentuje ukazovateľ P/S ratio. V tejto práci použijem jeho modifikovanú podobu, ktorú uvádza vo svojej publikácii Král (2008). Na výpočet som použil tieto hodnoty:

Tržná hodnota spoločnosti k 18.7. 2011: 23,6 miliárd USD

Celkové príjmy za rok 2010: 14,3 miliárd USD [14]

$$P/S \text{ ratio} = \frac{23,6}{14,3} = 1,65$$

Výsledná hodnota pomerového ukazovateľa P/S sa nachádza v optimálnom pásme, čo pre spoločnosť DUK znamená, že podľa pomerového ukazovateľa P/S sa oplatí do spoločnosti investovať.

5.1.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa

Budem počítať ukazovateľ normálne P/E ratio, ktorý je uvedený v teoretickej časti. Na výpočet tohto ukazovateľa som použil tieto hodnoty:

Hodnota akcie DUK k 18.7. 2011: 18,63 USD

Zisk po zdanení na jednu akciu v roku 2010: 1,43 USD [14]

$$\text{Normálne } P/E \text{ ratio} = \frac{18,63}{1,43} = 13,03$$

5.1.3 Kalkulácie finančných ukazovateľov

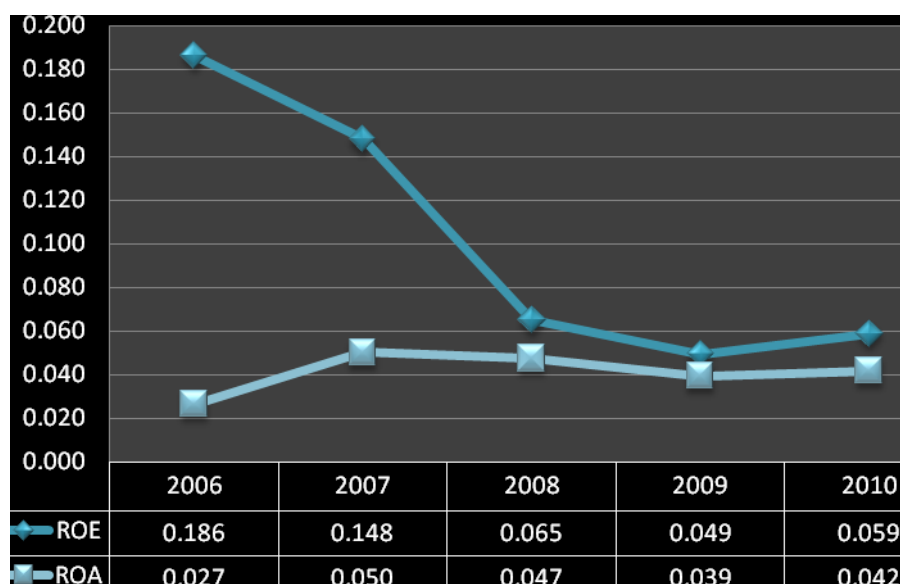
Spoločnosť DUK zhodnotím pomocou finančných ukazovateľov ako sú ROE, ROA a ukazovatele zadĺženosti a likvidity.

Na výpočet ukazovateľov ROE a ROA sú použité nasledujúce dáta, všetky hodnoty sú uvádzané v miliónoch dolárov:

Tab. 8 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti DUK [14, vlastná tvorba]

Rok	Celkové aktíva	Vlastný kapitál	EBIT	EAT
2006	68700	10007	1821	1863
2007	49704	10137	2493	1500
2008	53077	20988	2511	1362
2009	57040	21750	2249	1075
2010	59090	22522	2461	1323

Hodnoty ukazovateľov ROA a ROE v jednotlivých rokoch pre spoločnosť DUK sú znázornené v nasledujúcom grafe:



Graf 6 Výsledné hodnoty ukazovateľov ROA a ROE [vlastná tvorba]

Z grafu 6 je vidieť, že spoločnosť DUK zaznamenala veľký prepad v hodnotách ukazovateľa ROE, návratnosť vlastného kapitálu rapídne klesla v porovnaní rokov 2006 a 2010. Pozitívny je fakt, že v poslednom roku prišlo k rastu tohto ukazovateľa. Hodnoty ukazovateľa ROA sa držia posledné roky na približne rovnakej úrovni, avšak tieto hodnoty nie sú príliš vysoké a bolo by priaznivé ak by sa spoločnosti DUK podarilo tieto hodnoty v budúcich rokoch zvýšiť.

Celkovú zadlženosť spoločnosti DUK vypočítam z týchto hodnôt:

Celkové aktíva pre rok 2010: 59090 mil. USD

Celkové záväzky pre rok 2010: 36568 mil. USD

$$\text{Celková zadženosť} = \frac{36568}{59090} * 100 = 61,9\%$$

Spoločnosť DUK má výrazne nižšiu zadženosť ako je priemer pre celé odvetvie. To je pozitívny fakt a znamená pre spoločnosť predovšetkým lacnejšie financovanie pomocou úverov, čo sa odrazí v nižších nákladoch a neskôr vo vyššom zisku spoločnosti.

Bežnú likviditu vypočítam pomocou nižšie uvedených hodnôt:

Obežné aktíva pre rok 2010: 6223 mil. USD

Krátkodobé záväzky pre rok 2010: 3897 mil. USD [14]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{6223}{3897} = 1,60$$

Bežná likvidita v spoločnosti Duke Energy Corp. presahuje odporúčané hodnoty pre tento ukazovateľ. Je to určite lepšie ako keby tento ukazovateľ dosahoval hodnoty pod 1, ale na druhej strane to znamená, že podstatná časť obežných aktív je financovaná z dlhodobých zväzkov alebo vlastného kapitálu spoločnosti a tieto spôsoby financovania sú drahšie ako financovanie krátkodobými záväzkami.

5.1.4 Historické modely

Hodnoty, ktoré sú využité vo výpočtoch historických modelov sú uvedené v nasledujúcej tabuľke 9. Všetky hodnoty sú uvádzané v amerických dolároch USD, okrem počtu akcií v obehu.

Tab. 9. Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti DUK [14, vlastná tvorba]

Rok	Koncoročný akciový kurz	Účtová hodnota akcie	Dividenda	Cash flow	Počet akcií v obehu
2006	33,21	20,79	1,26	948 mil.	1260 mil.
2007	20,23	16,81	0,86	678 mil.	1260 mil.
2008	14,55	16,72	0,9	986 mil.	1260 mil.
2009	17,39	16,78	0,94	1542 mil.	1300 mil.

Rok	Koncoročný akciový kurz	Účtová hodnota akcie	Dividenda	Cash flow	Počet akcií v obehu
2010	17,81	17,10	0,97	1670 mil.	1320 mil.

Historické pomery sú vypočítané v tabuľke 10.:

Tab. 10 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]

Rok	Historický pomer P/CF	Historický pomer P/D	Historický pomer P/BV
2006	44,14	26,36	1,60
2007	37,76	23,63	1,21
2008	18,59	16,17	0,87
2009	14,66	18,50	1,04
2010	14,08	18,36	1,04

Historický pomer P/CF sa v posledných piatich rokoch znižuje. Tento fakt je pre spoločnosť DUK pozitívny, pretože sa jej darí zvyšovať cash flow na jednu akciu čo znamená, že každý rok zvyšuje voľné peňažné prostriedky.

Historický pomer P/D tak isto v posledných rokoch klesá. Je to spôsobené na jednej strane poklesom akciového kurzu, ale na druhej strane aj postupným rastom vyplácaných dividend na jednu akciu, čo je pre spoločnosť pozitívne.

Naopak historický pomer P/BV v posledných troch rokoch rástol. To je pozitívne pretože rastie tržná hodnota jeden akcie spoločnosti rýchlejšie ako jej účtová hodnota.

5.2 Southern Company

Spoločnosť Southern Company bola založená v roku 1945. Pôsobí najmä v južnej časti Spojených štátov amerických a to v štátoch Alabama, Georgia, Florida a Mississippi. Elektrickou energiou zásobuje 4,3 miliónu odberateľov. Svoje hlavné sídlo má spoločnosť Southern Company v Atlante, Georgia. [17]

5.2.1 Odhady tržieb

Tržná hodnota spoločnosti k 18.7. 2011: 33,1 miliárd USD

Celkové príjmy za rok 2010: 17,5 miliárd USD [17]

$$P/S \text{ ratio} = \frac{33,1}{17,5} = 1,89$$

Výsledná hodnota pomerového ukazovateľa P/S opäť dosahuje hodnotu v optimálnom rozmedzí. Podľa tejto hodnoty sa oplatí do spoločnosti SO investovať.

5.2.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa

Hodnota akcie SO k 18.7. 2011: 39,99 USD

Zisk po zdanení na jednu akciu v roku 2010: 2,36 USD [17]

$$\text{Normálne } P/E \text{ ratio} = \frac{39,99}{2,36} = 16,94$$

Výsledná hodnota ukazovateľa P/E je o veľa nižšia ako priemer celého odvetvia a to je pre spoločnosť dobrá správa. Znamená to, že podľa tohto ukazovateľa sa oplatí do spoločnosti Southern Company investovať.

5.2.3 Kalkulácia finančných ukazovateľov

Spoločnosť SO takisto zhodnotím pomocou finančných ukazovateľov ako sú ROE, ROA a ukazovatele zadlženosti a likvidity.

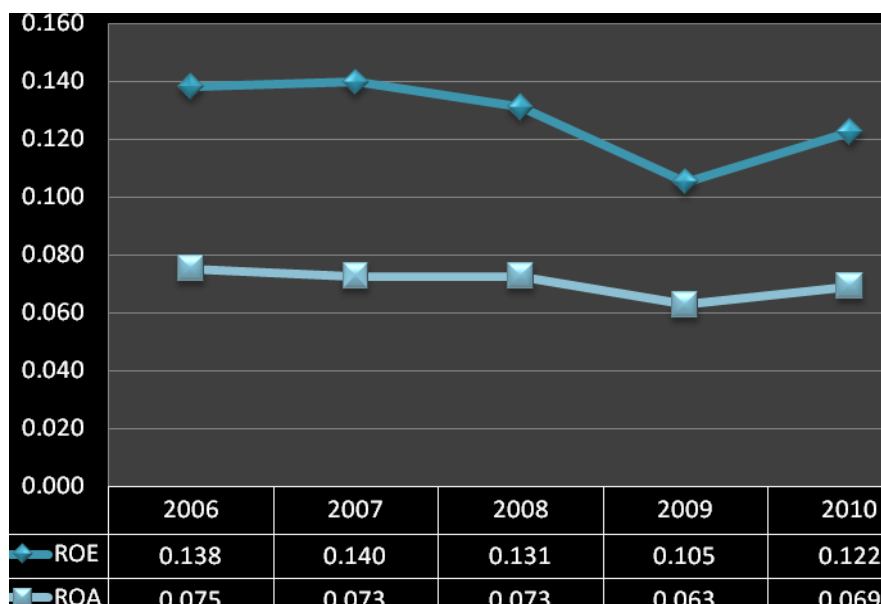
Na výpočet ukazovateľov ROE a ROA sú použité nasledujúce dáta, všetky hodnoty sú uvádzané v miliónoch dolárov:

Tab. 11 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti SO [17, vlastná tvorba]

Rok	Celkové aktíva	Vlastný kapitál	EBIT	EAT
2006	42860	11371	3224	1570
2007	45790	12385	3326	1730
2008	48350	13276	3506	1740
2009	52050	15585	3268	1640

Rok	Celkové aktíva	Vlastný kapitál	EBIT	EAT
2010	55030	16909	3802	2070

Hodnoty ukazovateľov ROA a ROE v jednotlivých rokoch pre spoločnosť SO sú znázornené v nasledujúcom grafe:



Graf 7 Výsledné hodnoty ukazovateľov ROA a ROE [vlastná tvorba]

Z grafu je vidieť, že výsledné hodnoty ukazovateľov ROE dosahujú výborných hodnôt, lepších než dosahuje väčšina spoločností v odvetví. Priaznivý je aj vývoj v poslednom roku 2010, kde prišlo oproti minulému roku 2009 k rastu hodnoty ukazovateľov ROE. Ukazovateľ ROA dosahuje taktiež dobré hodnoty a obidva tieto ukazovatele naznačujú, že sa jedná o finančne zdravú spoločnosť. Obidve hodnoty ukazovateľov ROA a ROE sú výrazne lepšie ako je priemer odvetvia.

Celkovú zadlženosť spočítam z týchto hodnôt:

Celkové aktíva pre rok 2010: 55030 mil. USD

Celkové záväzky pre rok 2010: 38121 mil. USD

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{38121}{55030} * 100 = 69,3\%$$

Zadlženosť spoločnosti je o pár percentných bodov vyššia ako priemerná hodnota v celom v odvetví. Táto hodnota je však pre spoločnosť stále Southern Company prijateľná.

Bežnú likviditu vypočítam z nasledujúcich hodnôt:

Obežné aktíva pre rok 2010: 5883 mil. USD

Krátkodobé záväzky pre rok 2010: 6472 mil. USD [17]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{9446}{8065} = 0,91$$

Výsledná hodnota pre bežnú likviditu v spoločnosti Southern Company sa nenachádza v optimálnom rozpätí hodnôt. Pre spoločnosť by mohla takto nízka hodnota bežnej likvidity, ktorá nedosahuje kritickej hodnoty 1, spôsobiť v budúcnosti problémy a preto by malo byť pre spoločnosť dôležité dostať túto hodnotu v budúcnosti nad kritickú hodnotu 1.

5.2.4 Historické modely

V nasledujúcej tabuľke 12 sú znázornené všetky hodnoty potrebné pre výpočet historických modelov. Všetky hodnoty sú uvádzané v amerických dolároch USD, okrem počtu akcií v obehu.

Tab. 12 Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti SO [17, vlastná tvorba]

Rok	Koncoročný akciový kurz	Účtová hodnota akcie	Dividenda	Cash flow	Počet akcií v obehu
2006	36,86	15,31	1,535	167 mil.	742,7 mil.
2007	39,15	16,31	1,595	201 mil.	759,5 mil.
2008	35,97	17,14	1,6625	417 mil.	774,6 mil.
2009	33,79	18,59	1,7325	690 mil.	800,2 mil.
2010	38,24	19,50	1,8025	447 mil.	830,7 mil.

Historické pomery sú vypočítané v tabuľke 13.

Tab. 13 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]

Rok	Historický pomer P/CF	Historický pomer P/D	Historický pomer P/BV
2006	163,94	24,01	2,41
2007	147,93	24,55	2,4

Rok	Historický pomer P/CF	Historický pomer P/D	Historický pomer P/BV
2008	66,81	21,64	2,1
2009	39,19	19,50	1,82
2010	71,07	21,21	1,96

Výsledné hodnoty historického pomeru P/CF sú veľmi vysoké. Síce sa spoločnosti SO podarilo tento pomer podarilo znížiť, ale stále dosahuje neprimerane vysokých hodnôt.

Historický pomer P/D sa spoločnosti darí v posledných rokoch znižovať, čo je priaznivý vývoj. Tento vývoj značí, že sa spoločnosti SO darí produkovať dostatočne vysoký zisk, aby mohla zvyšovať vyplácané dividendy.

Smer vývoja historického pomeru P/BV je nepriaznivý. V posledných rokoch dochádza k poklesu tohto ukazovateľa. Pozitívnu správou pre spoločnosť je fakt, že v poslednom roku 2010 sa jej tento pomer opäť podarilo zvýšiť.

5.3 Exelon

Spoločnosť Exelon (EXC) vznikla v roku 2000 spojením spoločností PECO Energy Company a Unicom. V súčasnosti zásobuje elektrickou energiou viac než 5,4 miliónu zákazníkov, najmä z oblasti medzi Filadelfiou a Chicagu. Spoločnosť Exelon sa špecializuje predovšetkým na výrobu elektrickej energie z jadrových elektrární, je majoritným vlastníkom v desiatich jadrových elektrárnach. Svoje hlavné sídlo má spoločnosť v Chicagu, štát Illinois. [15]

5.3.1 Odhady tržieb

Tržná hodnota spoločnosti k 18.7. 2011: 28 miliárd USD

Celkové príjmy za rok 2010: 18,6 miliárd USD [15]

$$P/S \text{ ratio} = \frac{28}{18,6} = 1,5$$

Hodnota ukazovateľa P/S ratio sa nachádza v hodnotách, ktoré sú vyhradené nízkorizikovým spoločnostiam. To znamená, že spoločnosť EXC je vhodnou nízkorizikovou investíciou a preto podľa tohto ukazovateľa odporúčam nakupovať akcie tejto spoločnosti.

5.3.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa

Hodnota akcie EXC k 18.7. 2011: 43,32 USD

Zisk po zdanení na jednu akciu v roku 2010: 3,87 USD [15]

$$\text{Normálna P/E ratio} = \frac{43,32}{3,87} = 11,19$$

Výsledná hodnota ukazovateľa je výrazne nižšia ako priemer odvetvia a to je veľmi pozitívne pre spoločnosť EXC.

5.3.3 Kalkulácia finančných ukazovateľov

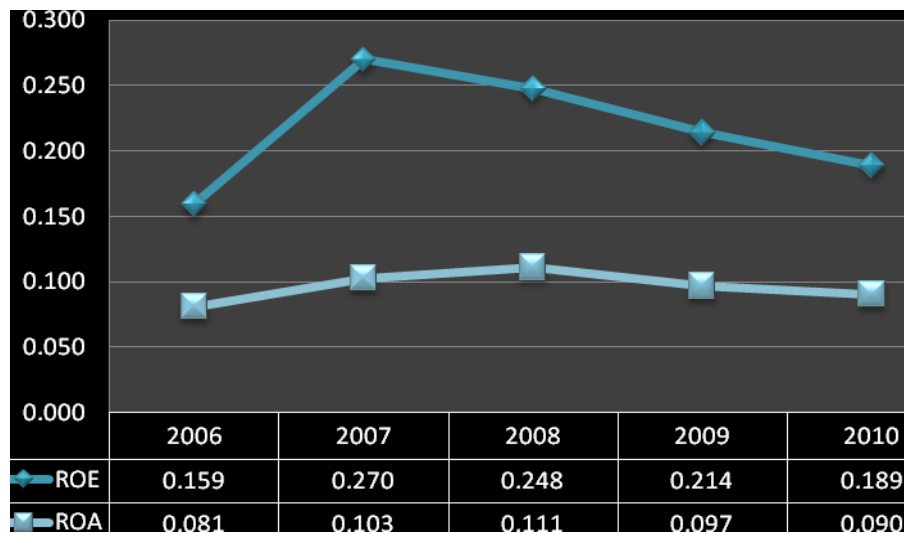
Finančná zdravie spoločnosti EXC zhodnotím pomocou finančných ukazovateľov ako sú ROE, ROA a ukazovatele zadlženosti a likvidity.

Na výpočet ukazovateľov ROE a ROA sú použité nasledujúce dáta, všetky hodnoty sú uvádzané v miliónoch dolárov:

Tab. 14 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti EXC [15, vlastná tvorba]

Rok	Celkové aktíva	Vlastný kapitál	EBIT	EAT
2006	43465	10007	3521	1592
2007	45361	10137	4668	2736
2008	47817	11047	5299	2737
2009	49180	12640	4750	2707
2010	52240	13560	4726	2563

Hodnoty ukazovateľov ROA a ROE v jednotlivých rokoch sú vypočítané v nasledujúcom grafe:



Graf 8 Hodnoty finančných ukazovateľov ROA a ROE spoločnosti EXC [vlastná tvorba]

Takisto ako u spoločnosti AEP, tak aj u spoločnosti EXC došlo v posledných troch rokoch k zhoršeniu hodnôt finančných ukazovateľov ROA a ROE. Avšak u firmy EXC boli hodnoty týchto ukazovateľov aj v roku 2010 na veľmi vysokých hodnotách a preto môžeme považovať spoločnosť EXC za zdravú firmu, do ktorej sa podľa týchto ukazovateľov oplatí investovať. Obidva ukazovatele ROE a ROA sú výrazne vyššie ako je priemer celého odvetvia.

Celkovú likviditu spoločnosti EXC spočítam z týchto hodnôt:

Celkové aktíva pre rok 2010: 52240 mil. USD

Celkové záväzky pre rok 2010: 38680 mil. USD [15]

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{52240}{38680} * 100 = 74\%$$

Aj u spoločnosti EXC mi vyšla vysoká hodnota zadlženia. V porovnaní s odvetvím sa jedná o hodnotu vyššiu ako priemer odvetvia. Spoločnosť Exelon by sa mala snažiť aspoň mierne znížiť svoje celkové zadlženie, aby predišla potenciálnym problémom v budúcnosti.

Bežnú likviditu vypočítam z nasledujúcich hodnôt:

Obežné aktíva pre rok 2010: 6398 mil. USD

Krátkodobé záväzky pre rok 2010: 4240 mil. USD [15]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{6398}{4240} = 1,51$$

Výsledná hodnota bežnej likvidity je na výbornej úrovni. Môžeme považovať spoločnosť EXC za likvidnú a teda podľa tohto ukazovateľa za vhodnú investičnú príležitosť.

5.3.4 Historické modely

Na výpočet historických modelov som opäť použil historické hodnoty ukazovateľov potrebných pre výpočet týchto modelov z posledných piatich rokov. Hodnoty sú uvedené v nasledujúcej tabuľke, všetky hodnoty sú uvádzané v amerických dolároch USD:

Tab. 15 Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti EXC [15, vlastná tvorba]

Rok	Koncoročný akciový kurz	Účtová hodnota akcie	dividenda	Cash flow	Počet akcií v obehu
2006	61,41	14,91	1,6	224 mil.	670,96 mil.
2007	82,33	15,36	1,76	311 mil.	659,97 mil.
2008	55,75	16,79	2,03	1271 mil.	657,92 mil.
2009	49,69	19,17	2,1	2010 mil.	659,38 mil.
2010	41,86	20,51	2,1	1612 mil.	661,41 mil.

Historické pomery sú vypočítané v tabuľke 16.

Tab. 16 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]

Rok	Historický pomer P/CF	Historický pomer P/D	Historický pomer P/BV
2006	183,94	38,38	4,12
2007	174,71	46,78	5,36
2008	28,86	27,46	3,32
2009	16,30	23,66	2,59
2010	17,18	19,93	2,04

Výsledné hodnoty historického ukazovateľa P/CF sa spoločnosti EXC darí znižovať v posledných rokoch. Z veľmi nepriaznivých hodnôt v rokoch 2006 a 2007 sa spoločnosť dostala v posledných dvoch rokoch do pozitívnych hodnôt, ktoré sú pre spoločnosť priaznivé.

Aj hodnoty historického ukazovateľa P/D sa pre spoločnosť EXC vyvíjajú správnym smerom. Každý rok sa spoločnosti darí znižovať tento pomer a dosahovať vyššie dividendy na jednu akciu.

Jediný negatívny vývoj pre spoločnosť EXC z pomedzi historických modelov, je vývoj historického pomer P/BV. Tento ukazovateľ v posledných rokoch neustále klesá. Je to spôsobené poklesom akciového kurzu spoločnosti rastom účtovej hodnoty akcie.

5.4 American Electric Power

American Electric Power (AEP) je najväčšou firmou, ktorá sa zaoberá výrobou a prenosom elektrickej energie v Spojených štátoch amerických. Spoločnosť bola založená v roku 1906. V súčasnosti vyrába takmer 38 tisíc megawattov elektrickej energie a vlastní 63 tisíc km dlhú sieť prenosových sietí. Spoločnosť pôsobí v 38 štátoch nachádzajúcich sa vo východnej a centrálnej časti Spojených štátov amerických a východnej Kanade. Hlavné sídlo spoločnosti sa nachádza v Columbase, štát Ohio. [12]

5.4.1 Odhady tržieb

Tržná hodnota spoločnosti k 18.7. 2011: 18 miliárd USD

Celkové príjmy za rok 2010: 14,7 miliárd USD [12]

$$P/S \text{ ratio} = \frac{18}{14,7} = 1,25$$

Hodnota ukazovateľa P/S ratio pre spoločnosť American Electric Power je veľmi dobrá. Spoločnosť s takouto hodnotou sa radí medzi výhodné a málo rizikové investície. Preto podľa tohto ukazovateľa je odporúčanie na kúpu akcií spoločnosti American Electric Power.

5.4.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa

Hodnota akcie AEP k 18.7. 2011: 37,45 USD

Zisk po zdanení na jednu akciu v roku 2010: 2,53 USD [12]

$$\text{Normálne P/E ratio} = \frac{37,45}{2,53} = 14,8$$

Hodnota ukazovateľa P/E pre spoločnosť AEP je výrazne nižšia ako pre celé odvetvie čo je pozitívny fakt.

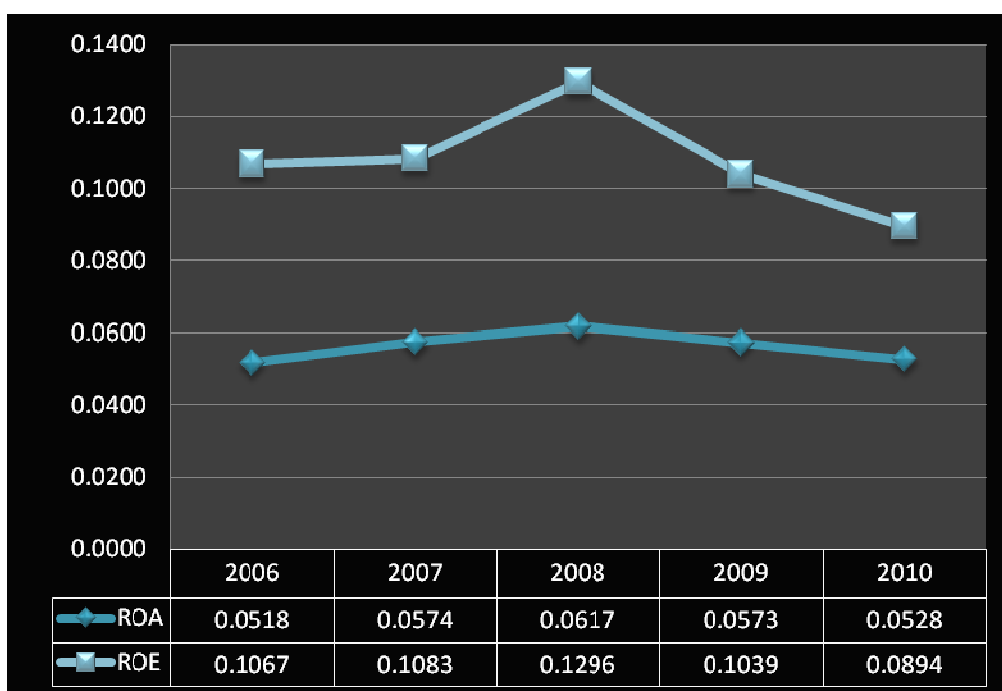
5.4.3 Kalkulácia finančných ukazovateľov

Na výpočet ukazovateľov ROE a ROA použijem nasledujúce dáta, všetky hodnoty sú uvádzané v miliónoch dolárov:

Tab. 17 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti AEP [12, vlastná tvorba]

Rok	Celkové aktíva	Vlastný kapitál	EBIT	EAT
2006	37987	9473	1966	1011
2007	40366	10140	2319	1098
2008	45155	10710	2787	1388
2009	48348	13140	2771	1365
2010	50455	13622	2663	1218

Hodnoty ukazovateľov v jednotlivých rokoch sú vypočítané v nasledujúcom grafe:



Graf 9 Hodnoty finančných ukazovateľov ROE a ROA spoločnosti AEP [vlastná tvorba]

Z vypočítaných hodnôt je vidieť, že obidva ukazovatele sa v posledných troch rokoch znižujú, čo je negatívne znamenie. Dá sa poznamenať, že toto zníženie je spôsobené najmä finančnou krízou a preto by tieto ukazovatele mali zaznamenať možno už v tomto rok rast. Cieľom manažmentu spoločnosti je snaha vrátiť sa na predkrízové hodnoty, ktoré sa nachádzali vo veľmi dobrom rozpätí. Hodnota ukazovateľa ROA pre rok 2010 je nižšia ako je priemer celého odvetvia, na druhej strane je hodnota ROA pre rok 2010 výrazne lepšia ako priemer celého odvetvia.

Na výpočet celkovej zadlženosti použijem tieto hodnoty:

Celkové aktíva pre rok 2010: 50455 mil. USD

Celkové záväzky pre rok 2010: 36833 mil. USD [12]

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{36833}{50455} * 100 = 73\%$$

Celková zadlženosť spoločnosti je vysoká. Je vyššia než je priemer odvetvia.

Bežnú likviditu vypočítam z nasledujúcich údajov:

Obežné aktíva pre rok 2010: 5016 mil. USD

Krátkodobé záväzky pre rok 2010: 6518 mil. USD [12]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{5016}{6518} = 0,77$$

Obežné aktíva a krátkodobé záväzky tvoria minoritný podiel v rozvahe spoločnosti AEP. Napriek tomu by spoločnosť mala vykazovať vyššiu bežnú likviditu blížiacu sa hodnote 1.

5.4.4 Historické modely

Na výpočet historických modelov som použil historické hodnoty ukazovateľov potrebných pre výpočet týchto modelov z posledných piatich rokov. Hodnoty sú uvedené v nasledujúcej tabuľke 18, všetky hodnoty sú uvádzané v amerických dolároch USD, okrem počtu akcií v obeh:

Tab. 18 Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti AEP [12, vlastná tvorba]

Rok	Koncoročný akciový kurz	Účtová hodnota akcie	Dividenda	Cash flow	Počet akcií v obehu
2006	42,58	23,73	1,50	301 mil.	394219523
2007	46,56	25,17	1,58	178 mil.	398784745
2008	33,28	26,35	1,64	411 mil.	402083847
2009	34,79	27,49	1,64	490 mil.	458677534
2010	35,98	28,32	1,71	294 mil.	480807156

Historické pomery sú vypočítané v tabuľke 19.

Tab. 19 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]

Rok	Historický pomer P/CF	Historický pomer P/D	Historický pomer P/BV
2006	55,77	28,39	1,79
2007	104,31	29,47	1,85
2008	32,56	20,29	1,26
2009	32,57	21,21	1,27
2010	58,84	21,04	1,27

Z tabuľky 19 je vidieť, že historický pomer P/CF má v posledných troch rokoch vzrastajúcu tendenciu, čo je pre spoločnosť AEP pozitívne zistenie. Hodnota tohto ukazovateľa sa momentálne nachádza na veľmi priaznivej úrovni.

Historický pomer P/D v posledných troch rokoch sa znížil oproti rokom 2006 a 2007. Je to spôsobené predovšetkým poklesom akciového kurzu v roku 2008 spôsobeného globálnou finančnou krízou. V poslednom roku 2010 prišlo opäť k miernemu poklesu tohto ukazovateľa, ale stále sa drží na pomerne vysokých hodnotách.

Historický pomer P/BV takisto zaznamenal pád počas globálnej krízy, ale v posledných troch rokoch sa ustálil na hodnote 1,27.

5.5 AES Corporation

Spoločnosť AES Corporation bola založená v roku 1981 vo Virgínii, pôsobí v 31 krajinách sveta a zamestnáva viac ako 27 tisíc zamestnancov na celom svete. Spoločnosť patrí medzi najväčšie spoločnosti v energetickom odvetví v Spojených štátoch. Svoje hlavné sídlo má v Arlingtone vo Virgínii. [13]

5.5.1 Odhady tržieb

Tržná hodnota spoločnosti k 18.7. 2011: 8,5 miliárd USD

Celkové príjmy za rok 2010: 16,6 miliárd USD [13]

$$P/S \text{ ratio} = \frac{8,5}{16,6} = 0,51$$

Výsledná hodnota pomerového ukazovateľa P/S dosahuje hodnotu nižšiu ako 1, čo je podľa Kráľa (2008) najlepšia možnosť výsledku. To znamená, že pri nákupe akcií spoločnosti AES kupujeme 1 USD jej predaja len za 51 centov nášho majetku. Podľa ďalších finančných ukazovateľov zistím, či sa jedná o výbornú investičnú príležitosť alebo spoločnosť tesne pred krachom.

5.5.2 Odhady hodnoty P/E ukazovateľa

Hodnota akcie AES k 18.7. 2011: 12,29 USD

Zisk po zdanení na jednu akciu v roku 2010: 0,01 USD [13]

$$\text{Normálne } P/E \text{ ratio} = \frac{12,29}{0,01} = 1229$$

Hodnota tohto ukazovateľa je neprimerane vysoká. Ďaleko prevyšuje priemer celého odvetvia a podľa tohto ukazovateľa sa ani náhodou neoplatí investovať do tejto spoločnosti.

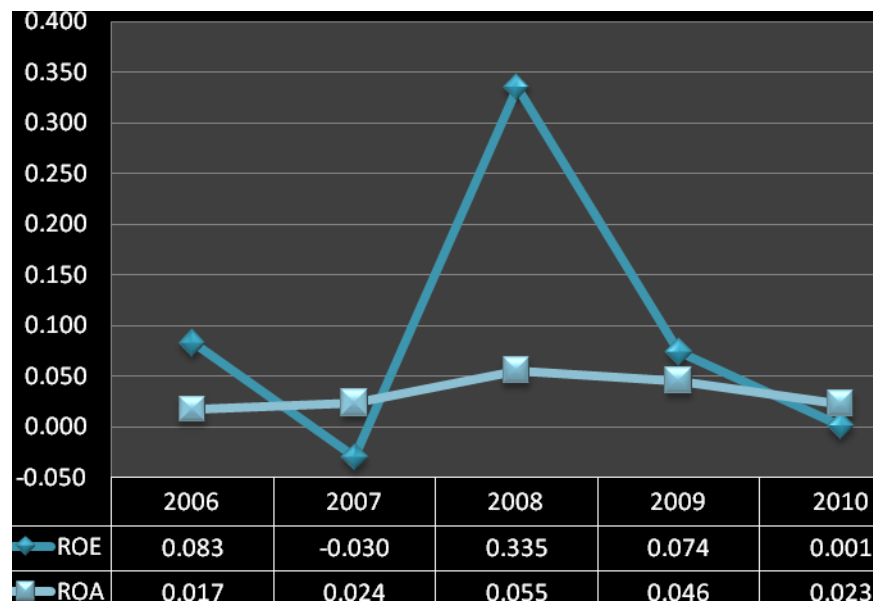
5.5.3 Kalkulácia finančných ukazovateľov

Na výpočet ukazovateľov ROE a ROA sú použité nasledujúce dáta, všetky hodnoty sú uvádzané v miliónoch dolárov:

Tab. 20 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti AES [13, vlastná tvorba]

Rok	Celkové aktíva	Vlastný kapitál	EBIT	EAT
2006	31270	2979	545	247
2007	34450	3164	814	-95
2008	34810	3669	1929	1230
2009	39530	8880	1809	658
2010	40510	10413	920	9

Hodnoty ukazovateľov ROA a ROE v jednotlivých rokoch pre spoločnosť AES sú znázornené v nasledujúcom grafe:



Graf 10 Výsledné hodnoty ukazovateľov ROA a ROE [vlastná tvorba]

Graf 10 nám znázorňuje divoké skoky vo výsledných hodnotách ukazovateľa ROE. Návratnosť vlastného kapitálu dosiahla v roku 2008 neuveriteľných hodnôt, bohužiaľ išlo len ojedinelý prípad a ostatné hodnoty ukazovateľa ROE sú viac ako nepriaznivé. Ani hodnoty ukazovateľa ROA v posledných piatich rokoch nedosahujú dobrých hodnôt. Z týchto finančných ukazovateľov sa dá považovať spoločnosť AES za nezdravú a nevhodnú na investovanie.

Celkové zadĺženie a bežnú likviditu vypočítam pomocou týchto údajov:

Celkové aktíva pre rok 2010: 40510 mil. USD

Celkové záväzky pre rok 2010: 30097 mil. USD [13]

$$\text{Celková zadženosť} = \frac{30097}{40510} * 100 = 74\%$$

Spoločnosť AES dosahuje zadženosť zrovnateľnú s ostatnými analyzovanými spoločnosťami, ale táto hodnota je vyššia ako je priemer celého odvetvia.

Obežné aktíva pre rok 2010: 9446 mil. USD

Krátkodobé záväzky pre rok 2010: 8065 mil. USD [13]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{9446}{8065} = 1,17$$

Bežná likvidita v spoločnosti AES Corporation dosahuje primeraných hodnôt, ktoré sú považované za ideálne. preto sa spoločnosť AES môže považovať za likvidnú.

5.5.4 Historické modely

V nasledujúcej tabuľke 21 sú znázornené všetky hodnoty potrebné pre výpočet historických modelov. Všetky hodnoty sú uvádzané v amerických dolároch USD, okrem počtu akcií v obehu.

Tab. 21 Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti AES [13, vlastná tvorba]

Rok	Koncoročný akciový kurz	Účtová hodnota akcie	Dividenda	Cash flow	Počet akcií v obehu
2006	22,04	4,49	0	1347 mil.	664,2 mil.
2007	21,66	4,73	0	2043 mil.	669,3 mil.
2008	7,77	10,61	0	903 mil.	662,2 mil.
2009	13,76	13,3	0	1782 mil.	667,6 mil.
2010	12,18	13,21	0	2554 mil.	778 mil.

Historické pomery sú vypočítané v tabuľke 22.:

Tab. 22 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]

Rok	Historický pomer P/CF	Historický pomer P/D	Historický pomer P/BV
2006	10,87	-	4,91
2007	7,10	-	4,58
2008	5,70	-	0,73
2009	5,15	-	1,03
2010	3,76	-	0,92

Všetky tri historické modely dosahujú veľmi nízkych hodnôt. Navyše tieto hodnoty stále klesajú čo pre spoločnosť AES znamená nepríjemnosti. Historický pomer P/D sa kvôli nevyplácaniu dividend v posledných rokoch ani nedá spočítať.

6 ZHRNUTIE A INVESTIČNÉ ODPORÚČANIE

Na základe získaných výsledkov z fundamentálnej analýzy teraz urobím zhrnutie a odporúčanie pre investorov. V nasledujúcej tabuľke 23 sú uvedené výsledné hodnoty ukazovateľov P/E a P/S, kde ukazovateľ P/E je porovnaný s odvetvovým priemerom. Podľa poradia výsledných hodnôt priradím firmám body od 1 do 5, pričom firma s najlepšou hodnotou získa 5 bodov a firma z najhoršou 1 bod. Navyše firmy, ktoré budú mať výslednú hodnotu niektorého z ukazovateľov horšiu než je priemer odvetvia, dostanú za tento ukazovateľ -1 bod.

Tab. 23 Obodovanie výsledných hodnôt ukazovateľov P/S a P/E [vlastná tvorba]

	Ukazovateľ P/S	Počet bodov	Ukazovateľ P/E	Počet bodov
Priemer odvetvia	-	-	38,57	-
Duke Energy Corporation	1,65	2	13,03	4
Southern Company	1,89	1	16,94	2
Exelon Corporation	1,5	3	11,19	5
American Electric Power Company Inc.	1,25	4	14,8	3
The AES Corporation	0,51	5	1229	-1

V ďalšej tabuľke 24 takýmto istým spôsobom porovnam a ohodnotím výsledky získané pomocou kalkulácie finančných ukazovateľov. Body za celkovú zadlženosť budem dávať len spoločnostiam, ktoré majú celkovú zadlženosť nižšiu ako priemer odvetvia a spoločnostiam, ktorá majú vyššiu nedám žiadne body. Spoločnostiam, ktoré majú bežnú likviditu v optimálnych hodnotách (1-2), dám 3 body a spoločnostiam, ktoré majú bežnú likviditu nižšiu než optimálnu hodnotu, dám -1 bod.

Tab. 24 Obodovanie výsledných hodnôt finančných ukazovateľov [vlastná tvorba]

	Ukazovateľ ROA	Počet bodov	Ukazovateľ ROE	Počet bodov	Celková zadlženosť	Počet bodov	Bežná likvidita	Počet bodov
Priemer odvetvia	-0,32%	-	7,40%	-	66%	-	-	-
Duke Energy Corporation	4,20%	2	5,90%	-1	61,90%	3	1,6	3

	Ukazovateľ ROA	Počet bodov	Ukazovateľ ROE	Počet bodov	Celková zadlženosť	Počet bodov	Bežná likvidita	Počet bodov
Southern Company	6,90%	4	12,20%	4	69,30%	0	0,91	-1
Exelon Corporation	9%	5	18,90%	5	74%	0	1,51	3
American Electric Power Company Inc.	5,28%	3	8,94%	3	73%	0	0,77	-1
The AES Corporation	0,10%	1	2,30%	-1	74%	0	1,17	3

Ako posledné teraz porovnáam historické pomery. Tieto pomery sa tak ľahko nedajú porovnať, pretože pre každú spoločnosť sú veľmi individuálne a ovplyvnené cenou akcie. Preto týmto ukazovateľom priradím len polovičnú váhu ako ostatným. V tabuľke 25 sú zobrazené tieto hodnoty a ich ohodnotenie.

Tab. 25 Obodovanie výsledných hodnôt historických modelov [vlastná tvorba]

	Historický pomer P/CF	Počet bodov	Historický pomer P/D	Počet bodov	Historický pomer P/BV	Počet bodov
Duke Energy Corporation	14,08	2	18,36	2,5	1,04	1
Southern Company	71,07	0,5	21,21	1	1,96	2
Exelon Corporation	17,18	1,5	19,93	2	2,04	2,5
American Electric Power Company Inc.	58,84	1	21,04	1,5	1,27	1,5
The AES Corporation	3,76	2,5	-	-0,5	0,92	0,5

Na záver zrátam za každú spoločnosť získané body a podľa výsledného poradia vytvorím odporúčanie pre investorov. v poslednej tabuľke 26 je znázornené výsledné poradia.

Tab. 26 Celkový získaný počet bodov [vlastná tvorba]

	Počet získaných bodov	Výsledné poradie
Duke Energy Corporation	18,5	2.
Southern Company	13,5	4.

	Počet získaných bodov	Výsledné poradie
Exelon Corporation	27	1.
American Electric Power Company Inc.	16	3.
The AES Corporation	9,5	5.

Z tabuľky 26 je vidieť, že na základy fundamentálnej analýzy dopadla najlepšie spoločnosť Exelon Corporation. Táto spoločnosť vykazuje vo všetkých hodnotených ukazovateľoch výborné výsledky a v počte bodov jasne vyhrala v porovnaní s ostatnými spoločnosťami. Preto je táto spoločnosť Exelon Corp. najvhodnejšou spoločnosťou na investovanie. Na druhom mieste sa umiestnila spoločnosť Duke Energy Corp.. Takisto sa jedná o vhodnú investičnú príležitosť pre investorov a hlavne z dlhodobého hľadiska má potenciál na rast jej akciového kurzu. Ako tretia sa umiestnila spoločnosť American Electric Power. Táto spoločnosť dosahuje dobré výsledky vo všetkých ukazovateľoch, až na bežnú likviditu. Ak spoločnosť tento problém napraví, čo si myslím by nemal byť zásadný problém, bude výbornou investičnou príležitosťou. Preto by som odporúčal do tejto spoločnosti na základy získaných výsledkov investovať. Posledné dve spoločnosti nedosahujú príliš priaznivých výsledkov a preto by som neodporúčal do týchto spoločností investovať. Predovšetkým spoločnosť The AES Corp. nie je podľa získaných výsledkov vhodnou investičnou príležitosťou.

ZÁVĚR

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo spracovať teoretické poznatky týkajúce sa fungovania akciových trhov a fundamentálnej analýzy. Na základe týchto poznatkov som potom vykonal fundamentálnu analýzu vybraného trhu, odvetvia a nakoniec konkrétnych firiem.

Ako cieľový trh pre fundamentálnu analýzu som si na základe výberového šetrenia vybral Spojené štáty americké. V súčasnosti sa ekonomika Spojených štátov snaží spamätať z následkov ekonomickej krízy posledných troch rokov a preto makroekonomické ukazovatele dosahujú zhoršených hodnôt v porovnaní s minulosťou. V posledných mesiacoch sa už zdalo, že záchranná politika povedie k oživeniu americkej ekonomiky. Avšak najmä zdĺhavé jednanie ohľadom navýšenia dlhové stropu medzi demokratmi a republikánmi viedlo k historickému zníženiu prestížneho ratingu AAA pre Spojené štáty. Táto skutočnosť sa zákonite odzrkadlila aj na vývoji na kapitálových trhoch, ktoré reagovali pomerne prudkým prepadom. Situáciu naďalej zhoršuje aj situácia v eurozóne, kde sa stále nedarí vyriešiť problémy týkajúce sa zadĺženia niektorých európskych štátov. Ak sa eurozóne podarí v dohľadnej budúcnosti tento problém vyriešiť, bude to mať pozitívny vplyv jak na ekonomiku Spojených štátov amerických, tak na vývoj na kapitálových trhoch.

Analyzované odvetvie, energetický priemysel orientovaný na výrobu a prenos elektrickej energie, je priamo závislé na vývoji ekonomiky Spojených štátov amerických. To znamená, že pre budúci rast tohto odvetvia je podstatné obnoviť stabilitu na kapitálových trhoch a naštartovať rast ekonomiky Spojených štátov amerických. Ak tieto podmienky nebudú splnené, bude to mať negatívny vplyv na celý energetické odvetvie.

Z pomedzi analyzovaných spoločností sú vhodnou investičnou príležitosťou pre investorov spoločnosti Exelon Corporation, Duke Energy Corporation a American Electric Power. Tieto spoločnosti dosahujú výbornú finančnú a ekonomickú kondíciu a sú pre investorov zárukou stability. Avšak napriek uvedeným pozitívnym skutočnostiam, môžu v budúcnosti ich akciové kurzy klesať, čo však nebude spôsobené nesprávnym vedením a fungovaním týchto spoločností, ale celkovou nepriaznivou situáciou na celom svetovom trhu. Preto si myslím, že len čo sa Spojeným štátom a aj celému vyspelému svetu podarí prekonať následky ekonomickej krízy, budú tieto spoločnosti dosahovať výborné ekonomické výsledky a ich akciové kurzy porastú.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografická literatura

- [1] BLAKE, David. Analýza finančních trhů. 1. vyd. Praha : Grada publishing, 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8.
- [2] FIALA, Petr; DLOUHÝ, Martin. Základy kvantitativní ekonomie a ekonomické analýzy. Praha : Oeconomica, 2006. 166 s. ISBN 80-245-1087-1.
- [3] KOHOUT, Pavel. Peníze, výnosy a rizika : příručka investiční strategie. Praha : Ekopress, 1998. 190 s. ISBN 80-86119-06-8.
- [4] KRABEC, Jaroslav. Finanční trhy. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2007. 147 s. ISBN 978-80-7265-105-4.
- [5] KRÁL, Miloš. Fundametální analýza : Studijní pomůcka pro distanční studium 1. díl. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.
- [6] MADURA, Jeff. Financial Markets and Institutions. Mason : Thomson South-Western, 2006. 771 s. ISBN 0-324-28845-X.
- [7] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [8] NÝVLTOVÁ, Romana; REŽŇÁKOVÁ, Mária. Mezinárodní kapitálové trhy : zdroj financování. Praha : Grada Publishing, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- [9] REJNUŠ, Oldřich. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Brno : Computer Press, 2004. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [10] SEKERKA, Bohuslav. Cenné papíry a kapitálový trh. Praha : PROFESS, 1996. 179 s. ISBN 80-85235-41-2.
- [11] VESELÁ, Jitka. Analýza trhu cenných papírů : II.díl Fundametální analýza. Praha : Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 80-2450-506-1.

Elektronické zdroje

- [12] *Aep.com* [online]. 1996 [cit. 2011-08-03]. Investors. Dostupné z WWW: <<http://www.aep.com/investors/>>.

- [13] *Aes.com* [online]. 2009 [cit. 2011-08-03]. Annual Financial Reports. Dostupné z WWW: <<http://investor.aes.com/phoenix.zhtml?c=76149&p=irol-reportsAnnual>>.
- [14] *Duke-energy.com* [online]. 2011 [cit. 2011-08-03]. Investors. Dostupné z WWW: <<http://www.duke-energy.com/investors/default.asp>>.
- [15] *Exeloncorp.com* [online]. 2010 [cit. 2011-08-03]. Investors Relations. Dostupné z WWW: <<http://www.exeloncorp.com/performance/investors/overview.aspx>>.
- [16] *Nyse.com* [online]. 2011 [cit. 2011-08-03]. Listings Directory. Dostupné z WWW: <http://www.nyse.com/about/listed/lc_ny_industry_8.html?supersector=24&or=129&ListedComp=All>.
- [17] *Southerncompany.com* [online]. 2011 [cit. 2011-08-03]. Investor Fact Sheet. Dostupné z WWW: <<http://investor.southerncompany.com/factsheet.cfm>>.
- [18] *Tradingeconomics.com* [online]. 2011 [cit. 2011-08-03]. United states - National Statistical Data. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/indicators>>.
- [19] *Wikipedia.org* [online]. 2011 [cit. 2011-08-03]. NASDAQ. Dostupné z WWW: <<http://en.wikipedia.org/wiki/NASDAQ>>.
- [20] *Ycharts.com* [online]. 2009 [cit. 2011-08-03]. Utilities Sector. Dostupné z WWW: <http://ycharts.com/sectors/Utilities/return_on_assets,return_on_equity>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AEP	American Electric Power
AES	The AES Corporation
Corp.	Spoločnosť
DUK	Duke Energy Corporation
EAT	Čistý zisk
EBIT	Prevádzkový zisk
EXL	Exelon Corporation
FED	Centrálne banka Spojených štátov amerických
HDP	Hrubý domáci produkt
Inc.	Spoločnosť s ručením obmedzeným
NASDAQ	Americký sekundárny trh cenných papierov
NYSE	New Yorkská burza cenných papierov
P/BV	Cena akcie/účtová hodnota akcie
P/CF	Cena akcie/cash flow na akciu
P/D	Cena akcie/dividenda na akciu
P/E	Cena akcie/zisk na akciu
P/S	Cena akcie/tržby na akciu
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
SO	Southern Corporation
USA	Spojené štáty americké
USD	Americký dolár

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Schéma postupov v praktickej časti [vlastná tvorba]</i>	38
---	----

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vzťahy medzi makroekonomickými agregátmi a vývojom akciových kurzov [11, vlastné spracovanie]</i>	<i>21</i>
<i>Tab. 2 Závislosť typu odvetvia na akciové kurzy [11, vlastné spracovanie]</i>	<i>22</i>
<i>Tab. 3 Využitie jednotlivých postupov pri fundamentálnej analýze [11, vlastné spracovanie]</i>	<i>31</i>
<i>Tab. 4 Hodnoty globálnych ukazovateľov [18, vlastná tvorba]</i>	<i>40</i>
<i>Tab. 5 Normalizované hodnoty pre jednotlivé trhy [vlastná tvorba]</i>	<i>40</i>
<i>Tab. 6 Deväť najviac obchodovateľných titulov z energetického odvetvia na NYSE [16, Vlastná tvorba]</i>	<i>48</i>
<i>Tab. 7 Normalizované hodnoty výberových kritérií pre jednotlivé spoločnosti [vlastná tvorba]</i>	<i>49</i>
<i>Tab. 8 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti DUK [14, vlastná tvorba]</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 9 Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti DUK [14, vlastná tvorba]</i>	<i>52</i>
<i>Tab. 10 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]</i>	<i>53</i>
<i>Tab. 11 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti SO [17, vlastná tvorba]</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 12 Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti SO [17, vlastná tvorba]</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 13 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 14 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti EXC [15, vlastná tvorba]</i>	<i>58</i>
<i>Tab. 15 Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti EXC [15, vlastná tvorba]</i>	<i>60</i>
<i>Tab. 16 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]</i>	<i>60</i>
<i>Tab. 17 Hodnoty vybraných finančných ukazovateľov spoločnosti AEP [12, vlastná tvorba]</i>	<i>62</i>
<i>Tab. 18 Historické hodnoty vybraných ukazovateľov spoločnosti AEP [12, vlastná tvorba]</i>	<i>64</i>
<i>Tab. 19 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]</i>	<i>64</i>

<i>Tab. 20 Hodnoty vybraných finančních ukazovatel'ov spoločnosti AES [13, vlastná tvorba]</i>	<i>66</i>
<i>Tab. 21 Historické hodnoty vybraných ukazovatel'ov spoločnosti AES [13, vlastná tvorba]</i>	<i>67</i>
<i>Tab. 22 Výsledné hodnoty historických modelov [vlastná tvorba]</i>	<i>68</i>
<i>Tab. 23 Obodovanie výsledných hodnôt ukazovatel'ov P/S a P/E [vlastná tvorba]</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 24 Obodovanie výsledných hodnôt finančných ukazovatel'ov [vlastná tvorba]</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 25 Obodovanie výsledných hodnôt historických modelov [vlastná tvorba]</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 26 Celkový získaný počet bodov [vlastná tvorba]</i>	<i>70</i>

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Vývoj hospodárskeho cyklu [4]</i>	28
<i>Graf 2 Vývoj HDP Spojených štátov amerických [18, vlastná tvorba]</i>	41
<i>Graf 3 Ročná rastová miera HDP Spojených štátov amerických [18, vlastná tvorba]</i>	42
<i>Graf 4 Vývoj úrokovej miery v Spojených štátoch amerických [18, vlastná tvorba]</i>	43
<i>Graf 5 Vývoj nezamestnanosti v Spojených štátoch amerických [18, vlastná tvorba]</i>	44
<i>Graf 6 Výsledné hodnoty ukazovateľov ROA a ROE [vlastná tvorba]</i>	51
<i>Graf 7 Výsledné hodnoty ukazovateľov ROA a ROE [vlastná tvorba]</i>	55
<i>Graf 8 Hodnoty finančných ukazovateľov ROA a ROE spoločnosti EXC [vlastná tvorba]</i>	59
<i>Graf 9 Hodnoty finančných ukazovateľov ROE a ROA spoločnosti AEP [vlastná tvorba]</i>	63
<i>Graf 10 Výsledné hodnoty ukazovateľov ROA a ROE [vlastná tvorba]</i>	66