Zhodnocovaní rodinného majetku pomocí kapitálového trhu

Marek Felsinger

Bakalářská práce
2008

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

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

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	**Marek FELSINGER**
Studijní program:	**B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor:	**Management a ekonomika**
Téma práce:	**Zhodnocování rodinného majetku pomocí kapitálového trhu**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Proveďte průzkum literárních pramenů a zpracujte teoretické poznatky týkající se akciových trhů.**

II. Praktická část

- **Analyzujte základní investiční nástroje strategie sloužící pro výběr akciového titulu do portfolia investora na Pražské burze cenných papírů.**
- **Nalezněte možnou optimální strategii investování a složení investičního portfolia pro maximalizaci rodinného majetku na českém kapitálovém trhu.**

Závěr

Rozsah práce: **cca 40 stran**

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

[1] FILIP, M. Osobní a rodinné bohatství: Jak chytře investovat. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2006, 381 s. ISBN 80-7179-523-2.
[2] KRÁĽ, M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze : studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 1. Zlín: UTB ve Zlíně, 2006, 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
[3] MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. Vyd. 1. Praha: Ekopress, s.r.o., 2002, 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
[4] POLÁCH, J., KOŘENÁ, K. Peněžní a kapitálové trhy. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2002. 362 s. ISBN 80-7318-084-8.
[5] VESELÁ, J. Burzy a Burzovní obchody. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2005, 190 s. ISBN 80-245-0939-3.

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Miloš Kráľ, CSc.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání bakalářské práce: **21. března 2008**

Termín odevzdání bakalářské práce: **23. května 2008**

Ve Zlíně dne 21. března 2008

L.S.

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkan

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Bakalářská práce je zaměřena na investování na kapitálových trzích. Cílem bakalářské práce je vysvětlit investiční nástroje pro výběr akciového titulu a nalézt možnou optimální strategii při realizaci obchodních transakcí drobného investora. Na základě fundamentální analýzy je ukázán postup stanovení vnitřní hodnoty akcie pomocí modelu cash flow a určení si vlastního optimálního investičního plánu, pomocí něhož je hledána optimální strategie investování na českém kapitálovém trhu. Tato práce by mohla být návodem pro potenciální investory, jak se orientovat na kapitálových trzích, jakou zvolit svoji investiční strategii a na co je důležité se při investicích zaměřit.

Klíčová slova:

Akcie, akciový titul, investiční strategie, investice, investiční příležitost, fundamentální analýza, vnitřní hodnota, portfolio

ABSTRACT

Baccalaureate work is direct to investment on markets. Aim of baccalaureate work is explain the capital tools for choosing of stock title and find possible optimal strategy at realization business operations of minute investor. Progress of assessment of inside stock value is shown on basic fundament analysis by helping of model cash flow and determination personal optimal capital plan, whereby is inquired for optimal strategy of investment on Czech capital market, this work might be an instruction for potential investors, to how they can orient on capital markets, of what elect it is capital policy and what is important at investments located.

Keywords:

Stock, stock title, investment strategy, investment, investment opportunity, fundament analysis, inside stock value, portfolio

Poděkování, motto

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu své bakalářské práce doc.Ing.Milošovi Královi,CSc. za jeho vstřícný přístup a cenné rady, které mi napomohly při zpracování tématu Zhodnocování rodinného majetku pomocí kapitálového trhu.

OBSAH

ÚVOD **8**

I TEORETICKÁ ČÁST **10**

1 RODINNÝ MAJETEK **11**

1.1 SPRAVOVÁNÍ RODINNÉHO MAJETKU ČESKÝMI DOMÁCNOSTMI 11

2 TRH CENNÝCH PAPÍRŮ A JEHO STRUKTURA **14**

2.1 AKCIOVÝ TRH 15

2.2 ROZDĚLENÍ TRHU CENNÝCH PAPÍRŮ NA PRIMÁRNÍ A SEKUNDÁRNÍ 15

2.3 FAKTOR ČASU 16

2.4 UMÍSTĚNÍ 16

3 VYMEZENÍ INVESTIČNÍHO INSTRUMENTU – AKCIE **17**

3.1 AKCIE 17

3.1.1 Prává vyplývající z vlastnictví akcie 17

- Právo podílet se na řízení společnosti 17
- Právo na podíl na zisku (dividendy) 17

3.1.2 Pojmy související s dividendou 18

4 VEŘEJNÉ KAPITÁLOVÉ TRHY V ČESKÉ REPUBLICE **19**

4.1 BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA 19

4.1.1 Historie 19

4.1.2 Vymezení BCPP 20

4.1.3 Orgány a struktura BCPP 21

4.1.4 Klasifikace Trhů 22

4.1.5 Obchodování na BCPP 23

4.1.6 Tituly obchodované na BCPP, index PX 50 25

II PRAKTICKÁ ČÁST **27**

5 INVESTIČNÍ ANALÝZY **28**

5.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA 28

5.2 TECHNICKÁ ANALÝZA 30

5.2.1 Grafické metody 31

5.2.2 Metody založené na technických indikátorech 31

5.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA 32

5.4 ZHODNOCENÍ ANALÝZ PRO VÝBĚR AKCIOVÉHO TITULU 33

6 VÝBĚR AKCIOVÉ TITULU POMOCÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZY **34**

6.1 ANALÝZA NA MAKROEKONOMICKÉ ÚROVNI 35

6.1.1 Vývoj reálného výstupu ekonomiky v dlouhém a středním období 35

6.1.2 Fiskální politika 36

6.1.3 Daňové zatížení obchodních společností 37

6.1.4 Peněžní nabídka 38

6.1.5 Úrokové sazby ... 39
6.1.6 Inflace ... 41
6.1.7 Daňový efekt ... 42
6.1.8 Mezinárodní pohyb kapitálu ... 43
6.1.9 Schodky a nerovnováha ... 44
6.1.10 Ekonomické šoky ... 45
6.1.11 Cena ropy ... 48
6.2 ODVĚTVOVÁ ANALÝZA ... 50
6.2.1 Analýza citlivosti odvětví na hospodářský cyklus ... 50
6.2.2 Analýza tržní struktury odvětví ... 50
6.2.3 Analýza způsobů vládní regulace v odvětví ... 52
6.2.4 Predikce budoucího vývoje odvětví ... 52
6.2.5 Shrnutí ... 53
6.3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI UNIPETROL ... 53
6.3.1 Profil společnosti ... 53
6.3.2 Ohodnocení společnosti ... 54
6.3.3 Srovnání vnitřní hodnoty s tržní hodnotou akcie ... 59
7 PROJEKT ... 60
7.1 ADMINISTRATIVNÍ ÚKONY PŘED PRVNÍM INVESTOVÁNÍM NA BCPP ... 60
7.2 SESTAVENÍ PORTFOLIA ... 61
7.2.1 Investiční plán ... 61
7.2.2 Akciové tituly v portfoliu ... 61
7.2.3 Zhodnocení portfolia ... 62
ZÁVĚR ... 63
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY ... 64
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK ... 66
SEZNAM OBRÁZKŮ ... 67
SEZNAM TABULEK ... 68
SEZNAM PŘÍLOH ... 69

ÚVOD

Domácnosti jsou významnými ekonomickými subjekty každé země. Figurují v ní jako spotřebitelé, účastní se na trhu práce a v neposlední řadě jsou zdrojem úspor vhodných k investování. Příjmy českých domácností se každoročně zvyšují a stejně tak rostou i jejich výdaje na spotřebu. Rostoucí výdaje jsou uhrazovány nejen z příjmů, ale stále více z úvěrů a půjček. Peníze odkládané ve formě úspor tak zůstávají zhruba na stejné úrovni.

Za posledních deset let se výrazně změnila struktura úspor domácností. České domácnosti mají dnes mnohem více možností jak spořit, než tomu bylo v minulosti. Před rokem 1989 existovala pro drobné střadatele Československá státní spořitelna, ve které měla většina obyvatelstva uloženy peníze, a to buď na termínovaném vkladu, nebo vkladní knížce. Tyto produkty se staly velmi oblíbeným způsobem uložení peněz. Důvodem byla jejich minimální rizikovost a velmi slušný výnos.

Tato situace se začíná výrazně měnit po roce 2000, kdy došlo v české ekonomice k propadu úrokových sazeb. Domácnosti začínají hledat alternativní formy úspor, které by jim přinesly vyšší výnos.

Do popředí českých domácností se dostává i kolektivní investování, které slibuje nadinflační zhodnocení vložených prostředků a možné další výnosové prémie podle zvoleného typu rizikovosti fondu. Ale jen malá část populace v České republice (myslím, tím laickou investorskou veřejnost) se pouští do zhodnocování svých úspor pomocí kapitálového trhu na základě svých znalostí, schopností správně vyhodnocovat poskytnuté informace z trhů, popřípadě si je sami dohledávat.

Důvodů proč lidé v České republice příliš neinvestují na kapitálových trzích může být několik. Jedná se například o nedostatek informací o nových investičních produktech a možnostech, nedostatek času věnovat se investicím, nedůvěru v kapitálový trh (obchodníky s cennými papíry), přetrvávající stereotypy z doby komunismu, kdy jedinou variantou zhodnocení finančních prostředků byly bankovní „úsporné“ produkty.

Díky rozvoji informačních technologií je možné obchodovat s finančními instrumenty z celého světa, které jsou dostupné i drobným investorům (domácnosti považuji za drobné investory). Investor může spravovat vlastní portfolio nepřetržitě z jakéhokoliv místa na světě, kde má možnost připojení k internetové síti. Tato služba je úsporná nejen z časového

hlediska, ale i z finančního. Každý investor si tedy může zvolit vlastní investiční strategii a nemusí se spoléhat na rady a činnost obchodníka s cennými papíry, která může být v některých případech poměrně nákladná.

Cílem mé bakalářské práce je přiblížit laické veřejnosti pojem investování na kapitálových trzích resp. akciovém trhu a investiční strategie pro výběr optimálního portfolia při očekávané výnosnosti a míře rizika zvolené investorem. Předpokladem pro mou práci je složení portfolia pouze z českých akcií.

Svou bakalářskou práci jsem rozdělil do tří částí. V první části se budu zabývat popisem rodinného majetku a s tím souvisejících faktorů ovlivňující rozhodovací proces domácností. Dále rozeberu trh cenných papírů, na němž se zaměřím na akciový trh. K akciovému trhu patří obchodovaný investiční instrument akcie, u které charakterizuji s ní spojená práva a povinnosti, z nichž v praktické části složím optimální portfolio. Na závěr definuji Pražskou burzu cenných papírů, především její funkce, organizační strukturu a hlavní akciové indexy burzy.

V následující části je uvedena fundamentální, technická a psychologická analýza, tedy ty, které mohou investorovi pomoci při výběru strategie. Zaměřím se také na faktory hrající důležitou roli v rozhodovacím procesu každého investora, a to na požadovaný výnos investice a riziko spojené s investicí.

Třetí část je věnována návrhu vlastní investiční strategie. Na návrh strategie použiji výše popsané metody tvorby investiční strategie. Při tvorbě strategie zohledním pohled na globalizovaný kapitálový trh.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 RODINNÝ MAJETEK

Souhrn všech hmotných a nehmotných statků nabytých za celou dobu existence rodiny.

1.1 Spravování rodinného majetku českými domácnostmi

České domácnosti spolu s Maďarskem, Polskem a Slovenskem patří mezi nejkonzervativnější investory v rámci Evropské unie. To je dáno nedůvěrou domácností v trhy cenných papírů. Jen těžko se budeme vyrovnávat investiční kultuře Spojených států amerických, kde největší podíl osobních úspor je v penzijních fondech, životním pojištění a **přímých akciových investicích**.

U českých občanů je zásadní problém v alokaci majetku. Oproti nejvyspělejším zemím Evropské unie Češi drží velkou část majetku na bankovním či termínovaném účtu a jen malou část finančních prostředků vkládají na trhy cenných papírů tj. do akcií a dluhopisů.

Příklad[1]: Předpokládejme úspory českých domácností ve výši 1 000 000 Kč. V tabulce pak můžeme vidět jeho nejčastější rozložení dle preferencí českých domácností, tedy jak „výnosně" Češi ukládají nabytý majetek.

Tab. 1

Termínovaný vklad	Běžný účet	Spořící účet
1 000 000 Kč	1 000 000 Kč	1 000 000 Kč
Reálná úroková míra – 2,4 %	Reálná úroková míra – 5 %	Reálná úroková míra – 2 %
Reálný výnos – 24 000 Kč	Reálný výnos – 50 000 Kč	Reálný výnos – 20 000 Kč

Tab. 1 příklad

[1]Běžný účet nabízí průměrné zhodnocení 0,5 %. Na Spořícím účtu je úroková sazba 3,5%. Daný úrok nabízejí finanční instituce mBank, Raiffeisen-eBanka.
U Raiffeisen-eBank je produkt nabízen v rámci osobního účtu eKonto. Termínovaný vklad u Raiffeisen-eBank na 12 měsíců pro 1000 000 Kč je úroková míra 3,10 %. Z makroekonomické predikce jsem převzal predikci inflace za rok 2008, která je 5,5 %.

Reálný výnos vypočítám pomocí vzorce na výpočet reálné úrokové míry.

Reálná úroková míra = Nominální úroková míra – inflace

Rozhodování domácností při alokaci úspor mezi jednotlivé druhy investičních instrumentů je založeno zejména na následujících faktorech:

- Bohatství

Je silným vztahem mezi bohatstvím domácností a poptávkou po investičních instrumentech s různým stupněm investičního rizika.

- Důchod

Vliv důchodu domácností na poptávku po investičních instrumentech je shodný s předcházejícím faktorem. Ale analýzu důchodu domácností můžeme rozšířit o předpoklad, že důchod považujeme za formu investičního instrumentu – lidský kapitál.

- Výnos

Cílem většiny domácností je maximalizovat výnos ve vztahu k riziku a likviditě. Výnos je důležitým stimulem motivace k alokaci úspor domácností do investičních instrumentů. Vývoj výnosů investičních instrumentů ovlivňuje investiční chování domácností a má tedy dopad na poptávku po nich.

- Riziko

Riziko znamená nedosažení očekávaných výnosů domácností plynoucích z investice. Tvoří ho více faktorů, přičemž za základní považujeme úrokové, inflační, podnikatelské a finanční riziko.

- Likvidita

Domácnosti preferují takové investiční instrumenty, které se vyznačují vysokou likviditou tzn. v případě potřeby okamžitá nebo jen minimální časová újma při transformaci na peněžní prostředky. Vysoce likvidními jsou trhy devizové, finančních derivátů, vládních dluhopisů, nejvíce obchodovaných akcií.

- Fáze životního cyklu domácností

Východiskem analýzy je teorie životního cyklu, proto rozlišujeme různou poptávku po investičních instrumentech v různých cyklech. Důležitých faktorem analýzy je rozložení bo-

hatství podle různých věkových skupin. Struktura investičního portfolia v různých oblastech životního cyklu:

a) Mladé domácnosti zejména poptávají bezpečné investiční instrumenty

b) Domácnosti středního a pozdně-středního věku investují více do rizikových investičních instrumentů

c) Domácnosti předdůchodového a důchodového věku převážně poptávají bezpečné investiční instrumenty [2]

- Model důchodového systému

.Model důchodového systému, který poskytuje dostatečné množství finančních prostředků pro osoby v důchodovém věku má negativní vliv na poptávku po investičních instrumentech.

- Ochrana práv vnějších investorů
- Vzdělání

Domácnosti s vyšším dosaženým vzděláním mají větší předpoklady orientace v investičním prostředí tj. analyzovat investiční prostředí a efektivně spravovat investiční portfolio.

- Zdanění investičních instrumentů

V České republice se jedná o zákon ČNR č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Faktor zdanění investičních instrumentů bude podrobně popsán v praktické části práce.

- Národní specifika

Výzkumné studie předpokládají „genetické faktory“, které vyvolávají určitá národnostní specifika pro formování struktury investičního majetku domácností.

Při rozložení portfolia musí rodina zohledňovat tři důležité faktory:

---

[2] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Odpovědná redaktorka Iva Kapcová. Praha : Ekopress, s.r.o., 2002. ISBN 80-86119-55-6. Trhy cenných papírů a jejich struktura, s. 25-25.

2 TRH CENNÝCH PAPÍRŮ A JEHO STRUKTURA

Trhem cenných papírů rozumíme systém ekonomických vztahů a institucí zprostředkujících soustředění, alokaci a realokaci volných peněžních prostředků prostřednictvím cenných papírů nebo instrumentů, které jsou odvozeny od různých druhů finančních instrumentů (finanční deriváty).[3]

V literatuře najdeme velké množství rozdělení trhu cenných papírů, podle mě jsou nejdůležitější následující čtyři skupiny rozdělení.

1) Rozdělení trhu cenných papírů podle finančních instrumentů
    a) Akciový trh
    b) Trh dluhopisů
    c) Trhy finančních derivátů
2) Rozdělení trhu cenných papírů na primární a sekundární:
    a) Primární trh
    b) Sekundární trh
        i) Burzovní trhy cenných papírů
        ii) Mimoburzovní trhy cenných papírů
3) Z hlediska faktoru času se rozděluje trh cenných papírů
    a) Peněžní trh
    b) Kapitálový trh
4) Z hlediska umístění rozdělujeme trhy cenných papírů:
    a) Národní trhy
    b) Zahraniční trhy

[3] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Odpovědná redaktorka Iva Kapcová. Praha : Ekopress, s.r.o., 2002. ISBN 80-86119-55-6. Trhy cenných papírů a jejich struktura, s. 31-31.

2.1 Akciový trh

Pro potřeby mé bakalářské práce, vymezím jen z prvního bodu (rozdělení trhu cenných papírů pomocí finančních instrumentů) akciový trh.

Vznik akciového trhu je podmíněn vznikem právní formy podnikání v podobě akciové společnosti. V České republice charakterizuje akciovou společnost obchodní zákoník jako společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem.[4]

Předpokladem jeho vzniku je vstup společnosti na burzu cenných papírů, v České republice to je Pražská burza cenných papírů. Akcie veřejných společností, tedy společností obchodovaných na burze cenných papírů, mají charakter vysoce likvidních prostředků, poněvadž je lze za nízkých transakčních nákladů přeměnit na disponibilní finanční prostředky. V tomto případě se jedná o akciovou společnost ve formě veřejné, nebo-li burzovně obchodovatelné. Dalším typem akciové společnosti je soukromá, nebo-li uzavřená společnost, jejíž akcie mohou být ve vlastnictví jen omezeného okruhu osob a majitelé neumožňují volný oběh akcií.

Akciové společnosti mají i spoustu nevýhod. Mezi nejdůležitější patří konflikt zájmů vlastníků (akcionářů) s managementem společnosti, dalšími pak vysoké informační náklady a vyšší zdanění.

2.2 Rozdělení trhu cenných papírů na primární a sekundární

Na primárním trhu jsou cenné papíry (akcie) emitovány. Emitent cenného papíru vystavuje na trhu právo, které je s cenným papírem spojeno. Jako investor vystupuje ten, kdo chce své volné finanční prostředky uložit do cenného papíru. Na tomto trhu dochází k redistribuci zmobilizovaného kapitálů mezi různé vlastníky.[5]

Sekundární trh rozdělujeme na:

- Burzovní trhy cenných papírů

---

[4] Obchodní zákoník č. 513/1991., ve znění pozdějších změn a doplňků, §154, odst. 1.
[5] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Odpovědná redaktorka Iva Kapcová. Praha : Ekopress, s.r.o., 2002. ISBN 80-86119-55-6. Trhy cenných papírů a jejich struktura, s. 43-43.

Rozlišujeme dva typy burz cenných papírů, a to prezenční typ burzy, což je shromáždění osob na tzv. burzovním parketu, druhým typem je elektronický typ burzy, kde obchodování probíhá pomocí počítačového systému. Každá burza cenných papírů se řídí podle určitých pravidel a stanov k obchodovaným cenným papírům.

- Mimoburzovní trhy cenných papírů

Nejsou zpravidla regulovány burzovním zákonodárstvím. V České Republice je mimoburzovním trhem RM-systém, a.s.

2.3 Faktor času

- Peněžní trh

Trh vyznačující se krátkodobými operacemi, poptávkou a nabídkou krátkodobých finančních instrumentů. Jeho hlavním cílem je zabezpečení krátkodobé likvidity subjektů s nedostatečnou základnou finančních prostředků.

- Kapitálový trh

Opakem peněžního trhu je trh kapitálový, pro nějž je charakteristická poptávka a nabídka po dlouhodobém kapitálu. Dlouhodobým kapitálem se myslí, kapitál s dobou splatnosti delší než jeden rok.

2.4 Umístění

- Národní trh

Na tomto trhu se obchoduje pouze s domácími investičními instrumenty dle pravidel místního trhu.

- Zahraniční trhy

Podstatou je umisťování práva na investiční instrument na místním trhu zahraničními emitenti v domácí měně

3 VYMEZENÍ INVESTIČNÍHO INSTRUMENTU – AKCIE

3.1 Akcie

Akcie je majetkový cenný papír, se kterým jsou spojena určitá práva plynoucí vlastníkovi akcie po dobu držení.

Přitažlivost akcie je v tom, že akcionář neručí za závazky společnosti. Další výhodou je vysoká likvidita, což je přeměnění akcie v disponibilní peněžní prostředky.

3.1.1 Prává vyplývající z vlastnictví akcie

Rozlišujeme práva hlavní, která náleží všem akcionářům bez ohledu na jejich zvláštní postavení, a vedle nich existují práva zvláštní náležející jen některé skupině akcionářů (zvláště akcionáři - držitelé tzv. prioritních akcií, se kterými může být spojen zvláštní hlasovací režim podle §159 obchodního zákoníku). Práva dále můžeme rozdělit na práva majetková a práva společenství.

Majetková práva:

- Právo na podíl na zisku (dividendu) za podmínek stanovených zákonem a stanovami společnosti
- Právo na likvidačním zůstatku při zániku společnosti

Práva společenství:

- Právo podílet se na řízení společnosti

Akcie jsou upraveny Zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech.

- **Právo podílet se na řízení společnosti**

Primárním, a dle mého názoru taky nejdůležitějším, právem akcionáře je podílet se na řízení společnosti. Zákon toto právo upravuje jen v obecné formě a záleží pouze na společnosti, jak dále toto právo konkretizuje ve stanovách.

- **Právo na podíl na zisku (dividendy)**

Toto právo je spojeno s tou částí zisku, kterou valná hromada určila k rozdělení mezi akcionáře. Výše dividendy akcionáře se určuje poměrem jmenovité hodnoty akcií. Právo na

dividendu zaniká za podmínek, že společnost za jedno účetní období (zpravidla jeden kalendářní rok) nedosáhla zisku. Dalším důležitým faktorem u dividendy je druh akcie (nejčastější formy prioritní, běžná akcie), kdy je zde uplatňováno právo v podobě přednostního vyplácení prioritních akcií.

- **Právo na likvidačním zůstatku při zániku společnosti**

Při zániku společnosti (v lepším případě) zůstane majetek společnosti k vypořádání. Pravidla pro dělení likvidačního zůstatku jsou obdobná jako pro dělení podílu na zisku - tedy poměr jmenovité hodnoty akcií a základního kapitálu společnosti. Dividendová politika společnosti

3.1.2 Pojmy související s dividendou

- **Dividenda**[6]

podíl na zisku vyplácený majiteli akcie (akcionáři) na základě rozhodnutí valné hromady o rozdělení čistého hospodářského zisku.

- **Rozhodný den**

Nárok na dividendu vzniká akcionáři pouze tehdy, pokud vlastní akcii v tzv. rozhodný den**.** Rozhodný den stanovuje valná hromada. Akcionáři tedy stačí vlastnit akcii pouze jeden den v roce a má nárok na dividendu.

- **Dividenda a daně**

V České republice se využívá klasický systém, který spočívá v odděleném zdaňování zisku a dividend. Zisk je zdaňován na úrovni společnosti sazbou 24%, a z tohoto zdaněného zisku jsou vypláceny dividendy, které jsou potom dále zdaňovány na úrovni akcionáře 15%.

- **Formy vyplácení dividendy**

Nejběžnější formou vyplácení dividendy je peněžní formou, dalšími formami vyplácení pak akciová a majetková forma, nebo zpětný odkup akcií. Období pro vyplácení dividendy v České republice i v Evropě je zpravidla roční, v USA je to období čtvrtletní.

---

[6] Tantiéma – valná hromada může rozhodnout o výplatě těchto podílů bez ohledu na to, zda bude či nebude schválena výplata dividend.

4 VEŘEJNÉ KAPITÁLOVÉ TRHY V ČESKÉ REPUBLICE

4.1 Burza cenných papírů Praha

4.1.1 Historie

S burzovním obchodováním se v České republice začalo poměrně pozdě. První burzovní trh na území dnešní České Republiky, Pražská bursa pro zboží a cenné papíry, byla zřízena na základě povolení rakouského ministra obchodu v březnu roku 1871. Obchodovalo se zde s cennými papíry, různým zbožím a zemědělskými plodinami. V roce 1892, po vzniku samostatné plodinové burzy, se však obchodovalo jen s cennými papíry. Po vypuknutí první světové války bylo obchodování na pražské burze zastaveno. Významným mezníkem pro Pražskou burzu cenných papírů byl rok 1919, kdy bylo obchodování obnoveno 3.února a téhož roku znovu zastaveno a to 26. února. Příčinou byla měnová odluka, kterou řídil Alois Rašín. 4. srpna bylo znovu obchodování obnoveno.Obchody na nově otevřené burze začaly nabývat mnohem větších rozměrů než dříve, a to převážně zásluhou dobře provedené měnové odluky a vyhnutí se finanční krizi, která zasáhla finanční trh ve Vídni.

V roce 1923 nastal „boom“ na pražské burze cenných papírů v podobě přílivu zahraničních investorů z důvodu zjištění podhodnocení obchodovaných titulů. Následkem tohoto zjištění vzrostl objem obchodů i růst tržních cen akcií. Rozvoj burzy byl přerušen Velkou hospodářskou krizí v roce 1929, ze které se trh s cennými papíry vzpamatoval až v polovině 30. let. V září 1939, těsně před vypuknutím druhé světové války, byl provoz burzy zastaven a obchodovat se smělo pouze soukromě. Po skončení druhé světové války již nebylo obchodování na pražské burze obnoveno. Nástup socialistického Československa a s ním i centrálně plánované hospodářství ukončilo činnost burzy až do obnovení demokracie.

Česká burza pokračovala až v 90. letech, kdy v květnu 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů. Nová společnost, kterou tvořilo osm bankovních domů, se 24. srpna 1992 transformovala na sdružení. Na základě přijetí zákona o burze se toto sdružení později přeměnilo na obchodní společnost Burza cenných papírů Praha, a.s., která byla 24. listopadu 1992 zapsána do obchodního rejstříku. Zakládajícími společnostmi bylo 12 českých a slovenských bank a 5 obchodníků s cennými papíry. Ve velmi krátké lhůtě zvládla burza všechny přípravné práce a již 6. dubna 1993 se na jejím parketu uskutečnila

první seance. Během tří měsíců bylo na trh uvedeno dalších 955 emisí akcií. Dalších 674 emisí následovalo v roce 1995. Z tohoto poměrně velkého počtu emisí byla však velká většina značně nelikvidních. V roce 1997 jich bylo z tohoto důvodu 1300 z obchodování vyřazeno. Začátkem roku 1998 bylo přeřazeno 35 emisí z hlavního na vedlejší trh. Důvodem byla nedostatečná likvidita. V roce 1999 bylo 75 emisí vyřazeno z volného trhu.

4.1.2 Vymezení BCPP

V rovině ekonomické burzu chápeme jako zvláštní formu trhu, oboustranné aukce, charakterizovanou těmito znaky: zvláštní organizovanost trhu, osobní omezenost, omezený okruh zastupitelného a na trh připuštěného zboží, fyzická nepřítomnost zboží na trhu, pravidelné opakování trhu na určitém místě, standardizované podmínky obchodů a zvýšený státní dohled.

V rovině právní jde o právnické osoby organizující burzovní trh. V českém právním řádu je burza cenných papírů definována v § 1 odst. 1 BurZ, podle kterého jde o právnickou osobou oprávněnou organizovat na určitém místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob poptávku a nabídku cenných papírů, jakož i jiných investičních instrumentů vymezených zvláštním zákonem.

BCPP je elektronickou burzou, což znamená, že obchody se neuskutečňují metodou na burzovním parketu, nýbrž prostřednictvím automatizovaného obchodního systému.

V ČR je burza cenných papírů soukromoprávní institucí, která podléhá určité veřejnoprávní regulaci a státnímu dozoru.

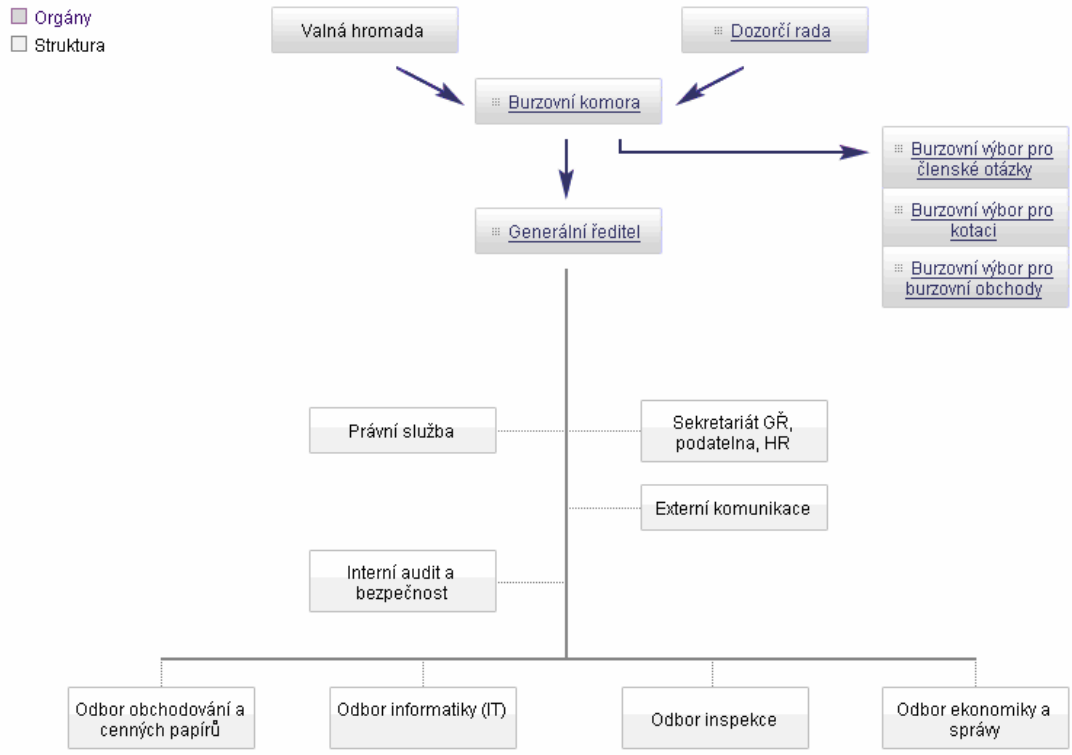
Akcie burzy znějí na jméno a jsou ze zákona vinklovány: jsou převoditelné na jiné osoby jen se souhlasem burzovní komory. Pokud burzovní komora nesouhlasí s převodem akcií na jinou osobu, je burza povinna tyto akcie odkoupit, nejvýše však za jejich jmenovitou hodnotu . Burza nesmí vydávat prioritní akcie .

Základním dokumentem, jako je tomu u každé akciové společnosti, jsou Stanovy BCPP. Dále je to zejména Burzovní řád upravující zásady a základní podmínky organizace burzovního trhu, členství na BCPP, kotace cenných papírů na BCPP, ochrany investorů, burzovních poplatků a sankční pravomoci burzovních orgánů. Burzovní pravidla upravují zásady a základní podmínky obchodování na BCPP, zejména způsoby, druhy a provádění burzovního obchodu, způsob a lhůty jeho plnění a další otázky burzovního obchodu. V současné době

existuje 35 burzovních pravidel upravujících BCPP a některá další, která se týkají činnosti UNIVYC a Burzovního rozhodčího soudu.

4.1.3 Orgány a struktura BCPP

Obr. 1



Obr. 1. Orgány a struktura BCPP

Valná hromada:

je nejvyšším orgánem BCPP, která plní funkce valné hromady akciové společnosti a to:

- volbu a odvolání členů burzovní komory a dozorčí rady
- schválení burzovního řádu a burzovních pravidel
- schválení druhu a výše burzovních poplatků

Burzovní komora:

Je statutární orgánem burzy a vykonává následující funkce:

- dbá na dodržování burzovního řádu a burzovních pravidel
- jmenuje generálního tajemníka burzy
- rozhoduje o přijetí nových členů
- zřizuje burzovní rozhodčí soud

Dozorčí rada

Je kontrolním orgánem, který plní kontrolní funkce vyplývající z burzovního řádu a burzovních pravidel; nepřísluší jí však kontrola jednotlivých burzovních obchodů.

Další burzou zřizované orgány jsou např. generální tajemník burzy, který je do své funkce volen burzovní komorou, které se také ze své činnosti zodpovídá. Zastupuje navenek burzu, řídí její činnost, zodpovídá za hospodaření burzy a obstarává její běžné záležitosti.

Burzovní výbory, které jsou složeny z členů burzovní komory, různých odborníků na problematiku kapitálového trhu a jiných odborníků jmenovaných a odvolávaných burzovní komorou.

Dohled nad kapitálovým trhem

V souvislosti s integrací dohledu nad finančním trhem do České národní banky (ČNB) ukončila ke dni 31. 3. 2006 Komise pro cenné papíry svoji činnost. Veškerou její agendu převzala od 1. 4. 2006 ČNB.[7]

4.1.4 Klasifikace Trhů

V současné době je trh s instrumenty na BCPP rozdělen na tyto čtyři trhy:

- hlavní trh

Jsou zde umisťovány nejlikvidnější cenné papíry, tedy trh je z hlediska emitentů nejperspektivnějším trhem.

- vedlejší trh

Umisťování méně likvidních akcií oproti hlavnímu trhu.

---

[7] *Www.cnb.cz* [online]. 2003 [cit. 2008-03-11]. Čeština. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dohled_kapitalovy_trh/>.

- volný trh

Charakteristika volného trhu je v povinnosti zveřejňování burze informace o hospodaření, emitenti na tomto trhu nemusejí poskytovat podrobné informace.

- nový trh

Je důležitým trhem pro mladé perspektivní společnosti s nedostatečným kapitálem, který jim umožní získat potřebný kapitál pro další růst. Na rozdíl od ostatních trhů, na novém trhu ručí investorské veřejnosti za vstupující společnost tzv. patron, který je členem BCPP. Povinností patrona je připravit emitenta pro vstup na Nový trh a poté průběžně ověřovat plnění informačních povinností emitenta.

Společnosti na tomto trhu mají stejné informační povinnosti jako společnosti na trhu hlavním a vedlejším.

4.1.5 Obchodování na BCPP

Burzovním obchodem je dle § 13 odst. 1 BurZ nákup a prodej cenných papírů na burze, na jehož podstatných náležitostech se strany dohodly prostřednictvím automatizovaného obchodního systému v souladu s Burzovním řádem a burzovními pravidly, nebo který byl uzavřen mimo tento automatizovaný obchodní systém, ale v souladu s Burzovním řádem a burzovními pravidly byl do tohoto systému vložen.

Kupovat a prodávat cenné papíry na BCPP mohou osoby oprávněné k obchodování cennými papíry, které splňují další podmínky stanovené Burzovním řádem a burzovními pravidly, a které jsou:

- akcionáři BCPP nebo
- osobami, kterým burzovní komora na jejich žádost a po uhrazení zápisného udělila oprávnění kupovat a prodávat cenné papíry na BCPP.

Obchodování na BCPP je rozděleno na dva segmenty a to SPAD a AOS.

SPAD

SPAD je prestižním segmentem BCPP, kde se momentálně obchoduje jen se třinácti nejvýznamnějšími a nejlikvidnějšími tituly v ČR.

SPAD je rozdělen do dvou fází – otevřené a uzavřené:

- v průběhu celé otevřené fáze jsou všichni TT povinni zveřejňovat své kotace (tj. ceny nákupu a prodeje) pro emise, u kterých vykonávají činnost TT. Svoji kotaci je TT oprávněn kdykoliv změnit, nemůže však být bez závažných důvodů zrušena. Na základě těchto kotací je pro každou emisi průběžně stanovována nejlepší kotace (tj. nejvyšší nákupní a nejnižší prodejní cena). Uzavírat obchody je možné pouze v rámci povoleného rozpětí, které je v současnosti vymezeno nejlepší kotací rozšířenou o 0,5 % oběma směry.

- v průběhu uzavřené fáze nemají TT povinnost kotovat. Obchody mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí, které je vymezeno nejlepší kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze rozšířené o 5 % oběma směry. V této fázi nespárované instrukce propadají k okamžiku ukončení fáze. Pro všechny emise zařazené do SPAD je tento segment kurzotvorný.

AOS

1.fáze: aukční režim = fixing

Aukční režim je založen na cenové prioritě, tzn. že přednost má objednávka s "lepší" cenou (vyšší nákupní, nižší prodejní). Pokud je vložena objednávka bez uvedení ceny, znamená to, že je makléř ochoten koupit nebo prodat CP za tržní cenu.

Cena je stanovena tak, aby bylo zobchodováno co největší množství CP. Druhým kritériem je minimální převis. Pokud ani druhé kritérium nerozhodne, aukční cenou se stává cena nižší v případě převisu nabídky nebo vyšší v případě převisu poptávky. Nově stanovená cena se od předchozí ceny může odchýlit nejvýše o povolené rozpětí, které je stanoveno na 5 % od středu povoleného rozpětí (tj. závěrečného kurzu z předchozího burzovního dne). Cena musí být zaokrouhlena na krok kotace.

Aukční režim je kurzotvorným segmentem pro listinné CP, tzn. cena stanovená v aukčním režimu se pro tyto emise stává závěrečným kurzem.

2.fáze: kontinuální obchodování = kobos

Tento způsob obchodování v rámci automatických obchodů je určen pro všechny zaknihované CP a v rámci burzovního dne navazuje na aukci. K uzavírání obchodů dochází na základě průběžného vkládaní objednávek k nákupu a prodeji CP. Při párování objednávek se uplatňuje princip cenové a následně časové priority, tzn. že pokud je vloženo více objednávek se shodnou cenou, prioritu mají objednávky dříve vložené. Objednávky je možno vkládat do systému s časovou platností delší než jeden burzovní den.

Kurz je vždy roven ceně posledního uskutečněného obchodu v kontinuálním režimu. Pokud nebyl s emisí žádný takový obchod uzavřen, je kurz roven kurzu otevíracímu. Poslední stanovený kurz se stává závěrečným kurzem pro daný burzovní den. Pro emise CP zařazené do SPAD není tento segment kurzotvorný.

Nejvýznamnější rozdíl mezi SPAD a AOS je v minimálním obchodovatelném množství CP, tzv. lotech. Velikost lotu je pro všechny cenné papíry v AOS stanovena na 1 ks, v segmentu SPAD Burzovní výbor pro burzovní obchody stanoví standardní množství u jednotlivých CP zařazených do SPAD, např. Komerční banka 1.000 ks, Zentiva 3.000 ks, ČEZ 5.000 ks. Zatímco tedy SPAD je vhodný pro větší investory, AOS je dostupný pro všechny klienty s menší investovanou částkou.

4.1.6 Tituly obchodované na BCPP, index PX 50

Obr. 2

Název	Kurz [Kč]	Změna [%]	Objem [tis. Kč]
AAA	18,87	6,25	590,57
CETV	1 406,00	0,36	42 493,69
ČEZ	1 233,00	1,73	413 893,84
ECM	803,10	2,12	7 591,00
ERSTE BANK	941,00	1,22	257 386,14
KOMERČNÍ BANKA	3 868,00	1,74	205 743,71
ORCO	1 475,00	2,08	8 080,00
PEGAS NONWOVENS	575,60	-3,02	43 441,63
PHILIP MORRIS ČR	6 670,00	4,12	8 744,43
TELEFÓNICA O2 C.R.	514,00	0,88	80 959,39
UNIPETROL	261,80	0,54	32 379,78
VIG	1 323,00	2,72	8 308,92
ZENTIVA	955,50	1,43	108 401,94
Celkem			**1 218 015,03**

Obr. 2. SPAD tituly[8]

[8] Tržní kurz titulů BCPP k datu 21.3.2008

Kurzy těchto třinácti akcií při běžném obchodování drobných klientů v Automatizovaném obchodním systému BCPP (AOS) a v RMS obvykle následují vývoj kurzu ve SPAD.

Index PX 50

Klíčový akciový index pražské burzy, jehož bázi tvoří maximálně 50 emisí akcií vyhovujících zásadám aktualizace báze indexu PX-50. Index měří změnu tržní hodnoty reprezentativního portfolia akcií zařazených do báze indexu. Každé emisi přísluší váha úměrná její tržní kapitalizaci.

Investorské veřejnosti jsou průběžné hodnoty indexu PX 50 k dispozici na úvodní burzovní internetové stránce. Údaje o indexu PX 50 jsou součástí kurzovního lístku publikovaného v Hospodářských novinách a jsou zveřejňovány v řadě dalších celostátních deníků.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 INVESTIČNÍ ANALÝZY

V investiční praxi se používají tři základní druhy investiční analýzy pro výběr vhodného akciového titulu. Jsou jimi fundamentální analýza, technická analýza a psychologická analýza. Omezujícími faktory pro výběr vhodné analýzy jsou jednak dostupné informace související s akciovým titulem, náročnost provedení analýzy, jak z časového hlediska, tak i na základě dosažených znalostí, a zkušeností investora.

5.1 Fundamentální analýza

Je označována analytiky za nejkomplexnější druh investiční analýzy. Vychází ze základního pravidla nadhodnocení a podhodnocení akciového titulu. To se určuje pomocí výpočtu vnitřní hodnoty akcie.

Fundamentální analýzu rozčleňujeme na:

- Analýzu na makroekonomické úrovni

Důležitou součástí výpočtu vnitřní hodnoty akcie je pohled investora na ekonomiku jako celek a to v podobě makroekonomických ukazatelů, mezi které patří:

  - Vývoj reálného výstupu ekonomiky v dlouhém a středním období
  - Peněžní nabídka
  - Úrokové sazby
  - Inflace
  - Mezinárodní pohyb kapitálu
  - Schodky a nerovnováha
  - Ekonomické a politické šoky
  - Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém

- Odvětvovou analýzu

Zkoumá specifika oboru podnikání a její dopad na výpočet vnitřního hodnoty. Následně se potom zaměřuje na predikci budoucího vývoje odvětví. Mezi nejvýznamnější směry zkoumání patří:

- Analýza citlivosti odvětví na hospodářský cyklus
- Analýza tržní struktury odvětví
- Analýza způsobů vládní regulace v odvětví
- Predikce budoucího vývoje odvětví

- Analýzu společností

Zabývá se zhodnocením finanční stability podniku na základě analyzování finančních výkazů (rozvaha, cash flow, výkaz zisků a ztrát). Ovšem nestačí jen pohled na společnost v současnosti, ale je potřeba věnovat velkou pozornost rovněž jeho vývojovým tendencím. To znamená rozdělit prováděnou analýza na tři dílčí etapy, které na sebe vzájemně navazují a to:

- Retrospektivní analýza
- Analýza současné ekonomické situace podniku
- Analýza výhledová

Investory je nejčastěji fundamentální analýza používána v případě, jedná-li se o investice dlouhodobé a strategické. Důležitým faktorem pro vytvoření analýzy je subjektivní pohled investora, který danou analýzu vytváří. Subjektivitu hodnotím jako negativní faktor spojený s analýzou, protože vytváří analýzu do jisté míry spekulativním nástrojem. S faktorem subjektivity jednoznačně souvisí zkušenosti a intelekt analytika, ale ani tohle někdy nestačí, protože dobře predikovat data na současném kapitálovém trhu je dost obtížné. Jako příklad bych uvedl predikci výsledku hospodaření společnosti Philip Morris.

Český tabákový kolos Philip Morris předčil očekávání analytiků a meziročně zvýšil čistý zisk téměř o polovinu. Zisk společnosti Philip Morris se loni meziročně zvýšil o 47,2 procenta a zisk dosáhl výše 2,42 miliardy korun. Pokud společnost rozdělí mezi akcionáře

veškerý zisk jako to dělala v minulých letech, mohou se akcionáři těšit na hrubou dividendu 883 korun na akcii. [9]

Fundamentální analýzu jsem si zvolil pro výběr akciového titulu do portfolia a na konkrétním příkladu ji rozeberu podrobněji.

5.2 Technická analýza

Analytiky označována jako analýza podpůrná k analýze fundamentální. Vyznačuje se krátkodobým časovým horizontem, tedy pro investory zastávající short pozici. Slouží pro předpovídání kurzů akcií veřejně obchodovatelných společností a v širším pohledu pak k předpovídání tržního vývoje akciových trhů reprezentovaných akciovými indexy. Analýza vychází z publikovaných veřejných tržních dat, jimiž jsou akciové kurzy, objemy zrealizovaných obchodů a hodnoty akciových indexů. U analýzy se vychází z předpokladu, že kurz akciového titulu je tvořen ze střetu tržní nabídky a poptávky po daném investičním instrumentu. Dalším důležitým faktorem při tvorbě je fakt, že lidské chování je v podstatě stále stejné, stejně tak i chování investorů se vyznačuje opakujícími se reakcemi. Z nich potom pomocí časových řad identifikují příslušné vývojové trendy a cenové relace.

Základními předpoklady fungování technické analýzy jsou:

- Jednotlivý investor nemůže svým rozhodnutím výrazně ovlivnit tržní cenu akcie.
- Existují trendy v pohybu tržních cen akcií, které jsou dány:

  - *Ekonomickými faktory* – zejména průběhem hospodářského cyklu.

  - *Politickými faktory* – expanzivní/restriktivní vládní politika, volby.

  - *Psychologickými vlivy* – střídáním vln optimismu a pesimismu investorů ohledně budoucího vývoje ekonomiky.

- Lidé dělají stejné chyby jako v minulosti, neboli situace se na trhu opakují

---

[9] CHYLÍKOVÁ, Johana. Philip Morris ČR nečekaně zvýšil zisk téměř o polovinu : Český tabákový kolos Philip Morris předčil očekávání analytiků a meziročně zvýšil čistý zisk téměř o polovinu. . *Www.ihned.cz : ekonomika* [online]. 2008 [cit. 2008-04-02]. Dostupný z WWW: <http://ihned.cz/3-23627370-philip+morris+%E8r+ne%E8ekan%EC+zv%FD%9Ail+zisk+t%E9m%EC%F8+o+polovinu-000000_d-ec>. ISSN ISSN 1213-76.

Moderní technickou analýzu můžeme rozdělit na dvě velké skupiny:

- Grafické metody
- Metody založené na technických indikátorech

5.2.1 Grafické metody

Technická analýza pomocí grafického znázornění zachycuje vývoj kurzů akcií a burzovních indexů a dalšími rozbory určuje jejich další směr vývoje. Zaměřuje se tedy na prognózování vývoje celého trhu nebo jednotlivých akciových titulů pomocí grafů. Na trhu se utváří dvě hranice a to spodní (dno) a horní (vrchol). Při vytvoření spodní tržní hranice je investory používající grafickou metody očekávaný vzestupný trend , protože mnoho investorů má dojem, že akcie jsou levné, v důsledku toho vzroste poptávka po daném investičním instrumentu a tím i tržní cena. Podle technické analýzy je v tomto případě dobré akcie nakoupit a čekat na vyšší ceny. U horní hranice se předpokládá sestupný trend, neboť vysoká tržní cena akcie vyvolá vlnu prodejů a tím i pokles. Technická analýza v tomto případě dává signál k prodeji akcie.

Analytici vytvořili standardizované formace chování akciových kusů, které jim slouží pro prognózování cen.

Formace se rozdělují:

- Formace vedoucí ke změně trendu
- Formace potvrzující trend
- různé typy mezer generují různé signály

Formace vedoucí ke změně trendu jsou považovány: Formace hlava-ramena, M-W formace nebo V-formace. Formace potvrzující směr se vyznačují v nepřekračování nastoleného směru, kurs je konsolidovaný (stálý). Nejznámější formace trojúhelníková, pravoúhelníková, vlajková formace.

5.2.2 Metody založené na technických indikátorech

Počet těchto formací je poměrně velký a jejich výčet a popis by si zasloužil samostatnou práci o této oblasti. Já se ve své práci nebudu zabývat podrobnou analýzou těchto indikátorů, ale chtěl bych zmínit alespoň ty základní a nejpoužívanější metody stručně vymezím.

Za základní metody jsou považovány:

- šíře trhu
- nová maxima a nová minima
- klouzavé průměry
- relativní síla
- momentum
- anticyklické indikátory
- index důvěry
- struktura portfolia investičních fondů

Pro následující metody platí postupy:

- Sledování toho, jak určité významné skupiny investorů, jako banky, fondy, investiční společnosti, alokují svůj kapitál na finančních trzích. (struktura portfolia investičních fondů)
- Zkoumání skupin investorů z hlediska jejich potenciální schopnosti a zájmu prodat nebo koupit určité finanční aktivum. (index důvěry)
- Předpovídání fází hospodářského cyklu, což umožní lépe poznat budoucí vývoj tržní ceny aktiva. (anticyklické indikátory)
- Analýza burzovních cen – jedná se o systém rozhodování o koupích a prodejích CP na základě znalosti minulého vývoje ukazatelů, jimiž popisujeme časový průběh burzovních obchodů. (klouzavé průměry)

5.3 Psychologická analýza

Při analýze je základním faktorem chování investorské veřejnosti, která působí svými investorskými rozhodnutími na vývoj akciových kurzů. Budoucí cena akcie tedy odvisí od impulsů chování davu, který je veden buď k nákupům či prodejům akciových titulů. Analytiky je daná metoda považována za metodu krátkodobou. Využívá se pro určování okamžiku realizace obchodu, tedy nákupu a prodeje titulu, což fundamentální analýza nedokáže.

Metody psychologické analýzy:

- Spekulativní rovnovážná hypotéza,
- Kostolanyho burzovní psychologie,
- Teorie spekulativních bublin
- Drasnarova koncepce psychologické analýzy.

5.4 Zhodnocení analýz pro výběr akciového titulu

Investor by se měl rozhodovat pro výběr akcie podle fundamentální a technické analýzy tak, aby byl vybrán kvalitní titul s nízkou cenou. Měl by ale také brát v úvahu i aktuální náladu investorů, kteří mohou podstatně ovlivnit tržní cenu akcií. Investor by se neměl nechat strhnout davem ke krátkodobým spekulacím, ale měl by vždy porovnávat aktuální cenu s vnitřní hodnotou akcie, aby jeho volba byla racionální.

Pro výběr vhodného akciového titulu bych doporučil následující postup:

1. stanovení vnitřní hodnoty akcie, tedy provedení fundamentální analýzy. Při stanovení vnitřní hodnoty bych kladl důraz na vytvoření dostatečné velkého bezpečnostního polštáře pro případ chybného stanovení vnitřní hodnoty.
2. K fundamentální analýze připojit jako pomocnou analýzu technickou k odhalení stávajícího trendu probíhajícího na kapitálovém trhu k tomu bych zvolil např. popularizovanou metodu klouzavých průměrů.
3. Psychologická analýzy je z mého pohledu metodou spekulativní, protože rozpoznání investičního chování investiční veřejnosti je z velké části omezeno. Tuto analýzu doporučuji používat jen v minimálním rozsahu a ve specifických akciových trzích vyznačujících se účastníky trhu typu „hráči“.

6 VÝBĚR AKCIOVÉ TITULU POMOCÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZY

Pro výběr dané analýzy mě vedly následující faktory:

- Investiční horizont
    - Jsem zastáncem long pozice, takže držení akcie po dobu delší jednoho roku
- Komplexní analýza
    - Pohled na ekonomiku jako celek
    - Analyzování rozhodujících vlivů, které ovlivňují výsledky hospodaření
    - Rozbor hospodářské situace emitenta

Ostatní analýzy a to technická a psychologická dané aspekty nesplňují, neboť jsou zastánci krátkodobých pohledů popřípadě střednědobých (technická analýza) na akciový trh. Využití technické a psychologické analýzy bych viděl jako důležité metody pro časování trhu, tedy pro načasování investice. Další způsoby využití spočívá v udržování portfolia v případě vytvářejících se negativních trendů pro investora. Fundamentální analýza jako každá jiná má i své nevýhody. Mezi nejzávažnější z nich bych zařadil tvorbu tichých rezerv v účetních výkazech a s tím spojený neefektivní rozbor emitenta a následné špatné určení vnitřní hodnoty akcie. Další nevýhodou analýzy je náročnost provedení (obtížnost získávání informací) a již zmíněná subjektivita v zadávaní informací do analýzy.

Jelikož jsem si pro svou práci vybral Burzu cenných papírů v Praze, takže obor zkoumání z makroekonomického pohledu bude rozbor českého ekonomického systému. Z hlediska odvětví analyzuji petrochemický sektor v České republice, neboť mnou vybraný potenciální titul k investici je společnost obchodovaná na BCPP pod názvem Unipetrol.

Sestavené portfolio mám ze dvou titulů a to Unipetrolu a Erste banky. Z důvodu kapacity bakalářské práce analyzuji pomocí fundamentální analýzy jen společnost Unipetrol.

6.1 Analýza na makroekonomické úrovni

6.1.1 Vývoj reálného výstupu ekonomiky v dlouhém a středním období

Pro rok 2008 by se měl růst ekonomiky zpomalit oproti rekordním letem 2005 a 2006. Růst HDP v roce 2007 byl 5,9 % oproti predikci růstu HDP v roce 2008, který je 5,0%. Snížit by se měl i růst HDP v eurozóně a to na 2,2 %. Pokles zasáhl i ekonomického giganta USA, u kterého je dokonce předpokládána recese ekonomiky. Důležitým růstovým faktorem pro eurozónu jsou výsledky rozvojových asijských ekonomik.

Můžeme tedy pro akciový trh konstatovat snížení hodnoty indexu akciového trhu z dlouhodobého hlediska, neboť v dlouhodobém období kopírují akciové kurzy dlouhodobý trend vývoje ekonomiky, takže reagují svými růsty resp. poklesy na hospodářské výkyvy ekonomiky.

Tab..

		2003	2004	2005	2006	2007 Predikce	2008 Predikce	2009 Výhled	2010 Výhled
Hrubý domácí produkt	(mld. Kč, b.c.)	2 577	2 815	2 988	3 232	3 529	3 821	4 110	4 421
	(růst v %, s.c.)	3,6	4,6	6,5	6,4	5,9	5,0	5,1	5,3
Spotřeba domácností	(růst v %, s.c.)	6,0	3,0	2,5	4,4	6,5	4,2	4,6	4,2
Spotřeba vlády	(růst v %, s.c.)	7,1	-3,1	2,3	1,1	-0,6	-0,4	-0,3	-0,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	(růst v %, s.c.)	0,4	3,9	2,3	7,6	6,0	9,0	7,8	7,2
Příspěvek zahr. obch. k růstu HDP	(proc. b., s.c.)	-0,6	1,3	4,8	1,0	-0,1	-0,1	1,0	1,5
Deflátor HDP	(růst v %)	0,9	4,5	-0,2	1,1	3,5	3,1	2,3	2,2
Průměrná míra inflace	(v %)	0,1	2,8	1,9	2,5	2,3	3,8	2,2	2,0
Zaměstnanost (VŠPS)	(růst v %)	-0,7	-0,6	1,2	1,3	1,5	1,1	0,5	0,2
Míra nezaměstnanosti (MPSV)	(průměr v %)	.	9,2	9,0	8,1	6,7	5,9	5,6	5,5
Objem mezd a platů	(růst v %, b.c.)	6,0	6,3	6,8	7,4	9,1	7,4	7,1	7,0
Podíl BÚ na HDP	(v %)	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1	-2,8	-2,5	-1,7	-1,0

Tab.2. Vývojový trend ekonomiky

Ve střednědobém pohledu však vazba mezi výší akciových kurzů a ekonomickou úrovní příslušného státu již tak pevná není. Zde pozorujeme značné sepjetí s jednotlivými etapami hospodářského cyklu.

V důsledku ekonomického vývoje můžeme v roce 2008 očekávat snížení výdajů domácností související s růstem cen,úrokových sazeb a v důsledku fiskální reformy. Dále díky ekonomickému růstu klesá míra nezaměstnanosti (MPSV) a i v dalších letech se předpokládá její

postupný pokles až k úrovni 5,5 %.Česká republika však zůstane dynamicky se rozvíjející ekonomikou atraktivní pro zahraniční investory.

6.1.2 Fiskální politika

Růst deficitu státního rozpočtu je negativním signálem pro akciové trhy, protože zvyšuje nabídku dluhových instrumentů (deficit je financovaný vládními cennými papíry), což způsobuje růst úrokových sazeb, které negativně ovlivňují akciové kurzy.

Z tabulky vyplývá nerovnoměrný vývojový trend deficitu státního rozpočtu, který by měl mít klesající tendenci až k propracování se ke kladným výsledků, ale to je jen vize ideálního stavu. Jednoznačný vliv na deficit má politická situace v dané zemi. Tím mám namysli politickou stranu, která vyhrála volby a její program pro období „vlády“ a s tím související koaliční partnery pro vytvoření většiny v parlamentu.

Tab.3.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Vládní deficit (přebytek)	-81,5	-135,0	-166,8	-170,6	-83,3	-105,7	-95,0	
Vládní deficit (přebytek)/HDP	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-3,0	-3,5	-2,9	
Saldo státního rozpočtu (SR)	-46,1	-67,7	-45,7	-109,1	-93,7	-56,3	-97,6	-66,4
Saldo SR/HDP	-2,1	-2,9	-1,9	-4,2	-3,3	-1,9	-3,0	-1,9
Vládní dluh	405,4	591,5	702,3	775,0	855,1	903,5	973,0	
Dluh sektoru vlády v procentech HDP	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	30,2	30,1	
Státní dluh	289,3	345,0	395,9	493,2	592,9	691,2	802,5	892,3
Státní dluh/HDP	13,2	14,7	16,1	19,1	21,1	23,1	24,8	25,1

Tab.3. Fiskální ukazatele

V letech 2000 – 2003 došlo k enormnímu nárůstu státního deficitu, který se podařilo snížit až se vstupem české republiky do Evropské unie, ale nepodařilo se udržet nastolený trend. Pozitivním signálem pro akciový trh v České republice je snížení státního deficitu v roce 2006 oproti roku 2005 pod 100 mild. hranici.

Pro státní rozpočet je v poslední době nejdůležitější otázkou důchodová reforma, protože penzijní systém je a ještě dlouho bude pro stabilitu veřejných financí a pro aktivní fiskální politiku největším břemenem s významným destabilizačním potenciálem.

Reforma zdravotnictví už byla nastolena od 1.1.2008 a jen dlouhodobý časový interval ukáže, zde povede ke stabilizace státního rozpočtu.

6.1.3 Daňové zatížení obchodních společností

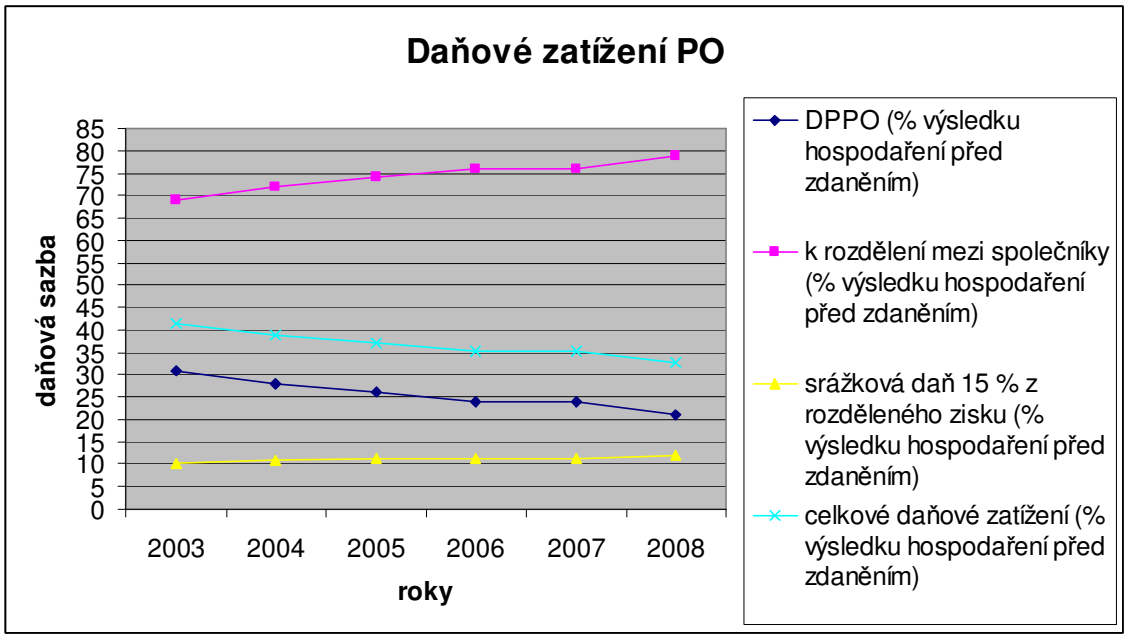
Prvořadým smyslem zakládání obchodních společností by měla být tvorba zisku a jeho následný převod společníkům, je potřeba při úvahách o daňovém zatížení zohlednit i zdanění přiznaného či vyplaceného podílu na zisku. V nejjednodušším modelu by se jednalo o výplatu zisku vytvořeného obchodní společností plynoucího společníkovi-fyzické osobě.

Tab.4

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
DPPO (% výsledku hospodaření před zdaněním)	31	28	26	24	24	21
k rozdělení mezi společníky (% výsledku hospodaření před zdaněním)	69	72	74	76	76	79
srážková daň 15 % z rozděleného zisku (% výsledku hospodaření před zdaněním)	10,35	10,8	11,1	11,4	11,4	11,85
celkové daňové zatížení (% výsledku hospodaření před zdaněním)	41,35	38,8	37,1	35,4	35,4	32,85

Tab.4. Vývoj daňového zatížení PO

Obr. 3



Obr. 3. Daňové zatížení PO

Z tabulky a grafu vyplývá jednoznačný klesající vývoj daňové zátěže PO v ČR, což je pozitivním kurzotvorným faktorem na akciovém trhu.

6.1.4 Peněžní nabídka

Peněžní nabídka je všeobecně považována za jeden z nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících chování cen akcí.

. Neočekávané zvýšení peněžní nabídky zvyšuje poptávku po akciích.

Důležitou úlohu pro podporu růstu ekonomiky, stabilizaci cenové hladiny, podpora zaměstnanosti hraje měnová politika, kterou určuje nezávisle na vládě ČR ČNB.

Centrální banka, která provádí měnovou politiku, má na výběr mezi:

- *restriktivní* měnovou politikou, při které se zpomaluje tempo růstu množství peněz v oběhu
- *neutrální* měnovou politikou v podobě stabilizace „rozumného“ tempa růstu množství peněz v oběhu
- *expanzivní* měnovou politikou kdy se zvyšuje tempo růstu množství peněz v oběhu

ČNB používá restriktivní nebo neutrální měnovou politiku z důvodu stanovení měnového cíle ČNB a to v podobě vnitřní stabilitě měny tedy boj proti inflaci.

Na základě schůze bankovní rady ČNB ze dne 26.3.2008 usuzuji, že je nastolena neutrální měnová politika, protože repo sazba zůstala nezměněna na hodnotě 3,75 %, takže aktuální vývoj cílové inflace je v rámci prognózy ČNB. Kdyby bankovní rada usoudila neuspokojivý vývoj cílové inflace byla by nastolena restriktivní měnová politika, která má za následek zvýšení repo sazby vede prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu obvykle k oslabení agregátní poptávky, které má za následek oslabení cenového růstu.

Převedu následující informace na finanční trh. Pro stabilitu finančního trhu by měla ČNB mít zavedenou neutrální nebo expanzivní měnovou politiku. Ale my bychom chtěli docílit růstu kurzů na akciovém trhu.

Pro následující cíl nemůžeme jednoznačně určit nejvhodnější měnovou politiku. Na základě vymezených přístupů k peněžní nabídce se jeví jako nejvhodnější zavedení expanzivní měnové politiky, které podporuje zaměstnanost, růst ekonomiky, ale v důsledku v její zavedení se nám zvedne inflace, tedy negativní signál pro akciové kurzy. Výzkumy prokázaly, že v prostředí inflace akcie většinou nejsou schopny dlouhodobě udržet svoji reálnou hodnotu.

V současné době hodnotím jako příznivou zprávu pro akciový trh v ČR rozhodnutím bankovní rady ČNB o dalším nezvyšování repo sazby o hodnotu 0,25 bodu.

6.1.5 Úrokové sazby

Dalším kurzotvorným faktorem akciového trhu jsou úrokové sazby. Snižování úrokových sazeb vede k růstu tržních cen akcií a naopak

Tab.5

Stav k	**2T repo sazba**	**Diskontní sazba**	**Lombardní sazba**	**PMR**
8. 2. 2008	3,75	2,75	4,75	2,00
29. 11. 2007	3,50	2,50	4,50	2,00
30. 8. 2007	3,25	2,25	4,25	2,00
26. 7. 2007	3,00	2,00	4,00	2,00
31. 5. 2007	2,75	1,75	3,75	2,00
29. 9. 2006	2,50	1,50	3,50	2,00
28. 7. 2006	2,25	1,25	3,25	2,00
31. 10. 2005	2,00	1,00	3,00	2,00
29. 4. 2005	1,75	0,75	2,75	2,00
1. 4. 2005	2,00	1,00	3,00	2,00
28. 1. 2005	2,25	1,25	3,25	2,00

Tab.5. Vývoj úrokových sazeb ČNB od roku 2005 (v %)

Z tabulky vyplývá, že od roku 2005 vidíme pravidelný nárůst úrokových sazeb lineárním způsobem v podobě zvýšení o 0,25 p.b. Z hlediska mnou vymezených přístupů je to negativní faktor pro akciové trhy ať už z pohledu makroekonomického, podnikového nebo na základě očekávaných výnosů investorů. Hlavní příčinou byl vyšší než očekávaný vývoj inflace. Důležité je také zmínit prohlubující se hospodářské potíže v USA, jež byly odstartované

hypoteční krizí a napětím na finančních trzích, přiměly Fed dále uvolnit měnovou politiku. Základní sazba byla snížena ve dvou krocích, vždy o 0,25 p.b., na 4,25 %.

Nárůst úrokových sazeb v roce 2008 je zapříčiněn vysokou inflací v prvních měsících roku, která dosáhla až k hranici 7,5 %.

Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie je důležité vymezit výnosy do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů. Ty pokračovaly v posledním čtvrtletí v rostoucím trendu a dosáhly průměrné hodnoty 4,56 %. Celkový roční průměr činil 4,28 %. Pro rok 2008 je odhadován průměrný výnos 10letých státních dluhopisů na 4,6 % (oproti 5,1 %), pro rok 2009 snížení na 4,2 %.

6.1.6 Inflace

Existuje mnoho názorů na vliv inflace na tržní cenu akcií. Pozastavil bych se nad názorem, že vliv inflace na akciový trh je neutrální. Tato idea je založena na růstu dividend a zisku firem v období inflace, což vede k růstu akciových kursů. Na příkladu ukážu dvě situace z nichž je jedna v neinflačním prostředí a druhá v inflačním prostředí. Na obě situace použiji data z českého akciového trhu.

Situace 1

Uvažujeme, že společnost ČEZ, a.s. se nachází v neinflačním prostředí. V roce 2008 bude společnost na základě prohlášení předsedy představenstva Martina Romana vyplácet na dividendách 25 mild. Kč, což činní na 1 akci zhruba 42 Kč. Mnou požadovaná míra výnosnosti je 10 %. Očekáváme nulový růst akcie.

Postup:

Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie si zvolím Gordonův růstový model, kde se předpokládá, že tok hotovosti poroste stabilním tempem.

$$PV = CF_1/(r-g)$$

Kde: r = požadovaný výnos investora

g = požadované tempo růstu hotovosti

CF_1 = je tok hotovosti v příštím roce

Výpočet ceny akcie společnosti:

$$PV = 42 / (0{,}10\text{-}0) = 420 \text{ Kč}$$

Cena akcie v neinflačním prostředí je 420 Kč.

Situace 2

Stejná situace jako situace číslo 1 s tím rozdílem, že se nacházíme v inflačním prostředí. Inflace v roce 2007 byla 2,8 %, ale my chceme pro náš výpočet inflaci za rok 2008, který momentálně není znám. V prvních třech měsících roku 2008 se inflace pohybovala nad hranicí 7 %. Usuzuji tedy, že inflace vzroste oproti roku 2007 na minimálně 5% hranici.

Postup:

Musíme určit novou požadovanou výnosovou míru a to pomocí následujícího vzorce:

$$r = (1 + 0{,}1) \times (1 + 0{,}05) - 1 = 15{,}5\ \%$$

Nominální výnosová míra je 15,5 %. Růst dividend je 5% v návaznosti s inflací. Takže nominální dividendy očekávané v prvním roce jsou 44,1 Kč.

$$PV = 44{,}1 / (0{,}155 - 0{,}5) = 420 \text{ Kč}$$

Cena akcie v inflačním prostředí je 420 Kč.

Z následujícího vymezení dvou situací nám vyplynulo, že ať se nacházíme v inflačním nebo neinflačním prostředí na tržní cenu akcie to vliv nemá. Ale realita je zcela odlišná. Pro mě z pohledu investora je nejdůležitější vysvětlení v podobě daňového efektu. Vybral jsem dané vysvětlení pro názornou ukázku ovlivňování inflace podnikového zisku.

6.1.7 Daňový efekt

Efekt v podniku spočívá v odepisování dlouhodobého majetku a v oceňování zásob. Metodika odepisování dlouhodobého majetku je založena na rozpouštění pořizovacích cen do nákladů podniku. Vzhledem k inflaci reálná hodnota odpisů klesá a tím pádem se zvyšuje daňové zatížení. To má za následek snižování zisku po zdanění, který je spojen s výší dividend a následně i tržních cen akcií. Při oceňování zásob hovoříme především o metodice FIFO (first-in-first-out). Inflace způsobuje podhodnocení nákladů k pořízení zásob, což vede ke stejným důsledků jako u odpisů.

Pro ekonomický přehled přidávám ještě vývoj inflace od roku 1997.

Tab.6

Rok	Měsíc											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0
1998	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8
1999	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2	1,4	1,9	2,5
2000	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,1	4,4	4,3	4,0
2001	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1
2002	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6
2003	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0
2004	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8
2005	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
2006	2,9	2,8	2,8	2,8	3,1	2,8	2,9	3,1	2,7	1,3	1,5	1,7
2007	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,3	2,4	2,8	4,0	5,0	5,4
2008	7,5	7,5	7,1									

Tab.6. Vývoj inflace

6.1.8 Mezinárodní pohyb kapitálu

Při rostoucí globalizaci kapitálových trhů bychom neměli mezinárodní pohyb kapitálu opomíjet. Investoři se v rámci globalizace chovají tak, že vyhledávají investiční příležitosti po celém světě na základě jimi zvolené očekávané výnosnosti, riziku a dostatečné likviditě. Pro kapitálový trh dané země mají zahraniční investoři obrovský vliv na volatilitu akciových kurzů. Příliv zahraničního kapitálu způsobuje vzestup, jeho odliv naopak pokles akciových kurzů v dané zemi.

Tab.7

		2005	2006	2007
Přímé zahraniční investice	v mld.	279,2	135,9	185,3
	% HDP	9,3	4,2	5,2

Tab.7. Vývoj přímých zahraničních investic v ČR

Situaci v České republice jsem posuzoval na základě ukazatele přímých zahraničních investic v ČR. V roce 2006 došlo k 48% odlivu zahraničního kapitálu oproti roku 2005. Odliv kapitálu způsobil na akciovém trhu v ČR investory požadovanou vyšší očekávanou výnosovou míru z investice danou následkem zvýšení rizikové prémie. Odliv spekulativního zahraničního kapitálu má za následek volatilitu akciových kurzů. V dalším roce se situace na akciovém trhu začíná zlepšovat, protože došlo k přílivu zahraničního kapitálu v podobě 36 % oproti roku 2006. Druhou stranu téže mince představuje cena za tyto investice. Tu ČR platí v podobě odlivu dividend ze zisků zde vytvořených. Loni jejich objem dosáhl zhruba 108 miliard. Příznivou informaci ovšem přináší srovnání s podílem zisků, které zůstávají reinvestovány v domácí ekonomice. Z dílčích dat lze odhadnout, že na dividendy připadá 43 procent zisků, na reinvestice 54 procent zisků. Musím ale upozornit, že absolutní hodnota přímé zahraniční investice v roce 2007 je jenom predikce výsledku společnosti Patria finance.

6.1.9 Schodky a nerovnováha

Slouží především jen jako pomocník k určení vývojového trendu ekonomiky. Analyzuji platební bilanci a s tím spojenou obchodní bilanci za rok 2007.

Platební bilance

Schodek běžného účtu platební bilance za celý loňský rok dosáhl 89 miliard korun (2,5 procenta HDP – podle odhadu patria finance), zatímco v roce 2006 činil 101 miliardy korun (3,1 procenta HDP). Kladné saldo obchodní bilance stouplo na 118 miliard z předloňských 65 miliard. Německo, Slovensko a Rakousko loni dosáhly solidního hospodářského růstu, což bylo patrné i na českém vývozu do těchto zemí, které představují hlavní obchodní partery ČR. Česká ekonomika zároveň mohla využít rozšíření výrobních a exportních kapacit, k němuž pomohly přímé zahraniční investice v předchozích letech. V letošním roce by měl schodek běžného účtu podle dosáhnout hodnoty v intervalu 80-85 miliard korun a klesnout na 2,1 procenta HDP.

Co se týče obchodní bilance, tak je vývojový trend obchodní bilance nastolen velmi pozitivně pro kapitálový trh. Je to dáno zejména vývojem ekonomiky v eurozóně, pro nás volný pohyb zboží a služeb. Negativní vliv na obchodní bilanci má apreciace koruny vůči dolaru, ale nějak významně by to nemělo ovlivnit pozitivní trend vývoje obchodní bilance.

6.1.10 Ekonomické šoky

Na všechny akciové trhy na světě působí negativně ekonomické dané země.

Ekonomický šok

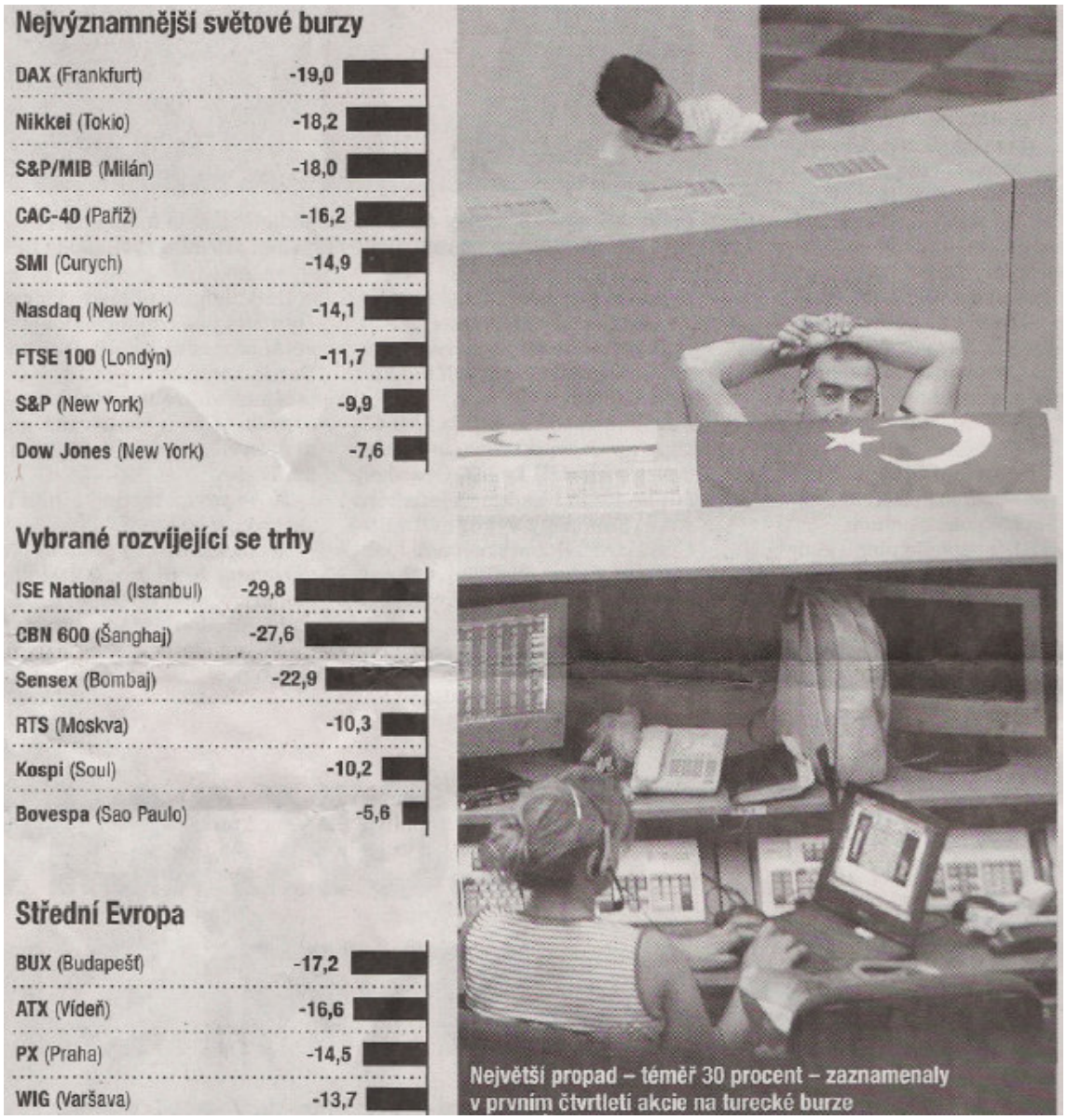
Do tématu ekonomický šok bych zařadil právě probíhající hypoteční krizi, která vypukla v USA.

Začátek hypoteční krize v USA se datuje na červen 2007. Kdy množství nesplacených hypoték dosáhlo nového vrcholu. Do největších problémů se dostaly hypotéky na nemovitosti

jejichž ceny se v posledních letech prudce zvýšily a pak začaly klesat. Ale to ještě nic nesignalizovalo, protože index americké burzy cenných papírů se dostal na své šestileté maximum. Konec června už ale potvrdil nejpomalejší růst HDP za poslední čtyři roky. V dalším měsíci se vyostřila situace na trhu nemovitostí spojená s hypoteční krizí. Šéf americké centrální banky Fed, Ben Bernanke, však tvrdil, že nejspolehlivější indikátory ukazují, že ceny domů ve Spojených státech neklesají celoplošně. V tu chvíli byly už odhadované ztráty z hypotečního trhu ve výši 100 miliard amerických dolarů a schylovalo se k ekonomické krizi v USA. Na konci měsíce už se problémy s hypotékami promítly na burzy, které prudce klesaly v USA i v Asii a Evropě. Srpen 2007 investiční americká banka Bear Stearns ohlásila kolaps dvou investičních fondů a přestala vyplácen hotovost z nich. Největší francouzská banka BNP Paribas zmrazila výběry hotovosti ze tří svých investičních fondů. Zdůvodnila to krizí v sektoru rizikových hypoték v USA. . V polovině srpna potkal pražskou burzu největší propad za posledních 15 měsíců. Burza následovala světové akciové trhy, které oslabovaly v důsledku hypoteční krize nejvíce během uplynulých čtyř let. Září 2007 největší americká hypoteční banka Countrywide oznámila, že propustí až 12 tisíc lidí kvůli situaci v hypotečním odvětví a ekonomové začínají mluvi o recesi amerického hospodářství. Také ministr financí spojených států Henry Paulson se přidal s varováním, že stávající situace může být dlouhodobého rázu. Fed snížil základní úrokové sazby o 0,5 bodu na 4,75, čímž se snažil povzbudit úvěrový trh. Snížení úrokových sazeb dále oslabilo dolar a ten při svém pádu katapultoval ceny zlata na 28leté maximum. Následující měsíc největší švýcarská bankovní skupina USB musela odepsat čtyři miliardy švýcarských franků z hodnoty svých cenných papírů. Ačkoliv krize snížila cenu nemovitostí, jejich zářijový prodej se v Kalifornii meziročně snížil na polovinu. 19. října se dolar propadl pod hranici 19 CZK/USD. Pád americké měny pomohl k růstu ceny ropy v dolarovém vyjádření, která tak poprvé překonala 90 dola-

rů za barel. Americké problémy zatím na vývoj české burzy nemají vliv. 29. října překonal index PX pražské burzy 1940 a posunul své historické maximum. O den později však odstartoval pád burzy, který s menšími přestávkami pokračoval až do závěru ledna. V listopadu se dolar dostal pod hranici 18 CZK/USD, což signalizovalo neustálý pád americké ekonomiky. Druhá polovina listopadu přinesla zprávu OECD, která odhadla možné ztráty z hypoteční krize až na 300 miliard dolarů. V následujícím měsíci se britská banka Bank of England dostala na pokraj bankrotu. Na danou situaci reaguje britská vláda, která přichází s návrhem zestátnění banky v případě, že by se nenašel kupec ze soukromého sektoru. V tomto měsíci dále představil svůj návrh na řešení krize americký prezident George Bush. Plán mimo jiné zahrnoval i pětileté zmrazení hypotečních sazeb. Ekonomové ho však kritizovali za odklon od volného trhu a vynucování vládního řešení. Centrální banka Spojených států Fed pokračovala ve snaze zjednodušit přístup k další likviditě a 11. prosince snížila základní sazbu o dalších 0,25 procentního bodu. Ředitel Mezinárodního měnového fondu Dominique Strausse-Kahn uvedl 21. prosince, že krize amerického trhu s hypotékami narušila hospodářský růst i v Evropě.

Obr. 4



Obr. 4. Dopady hypoteční krize na celosvětový akciový trh

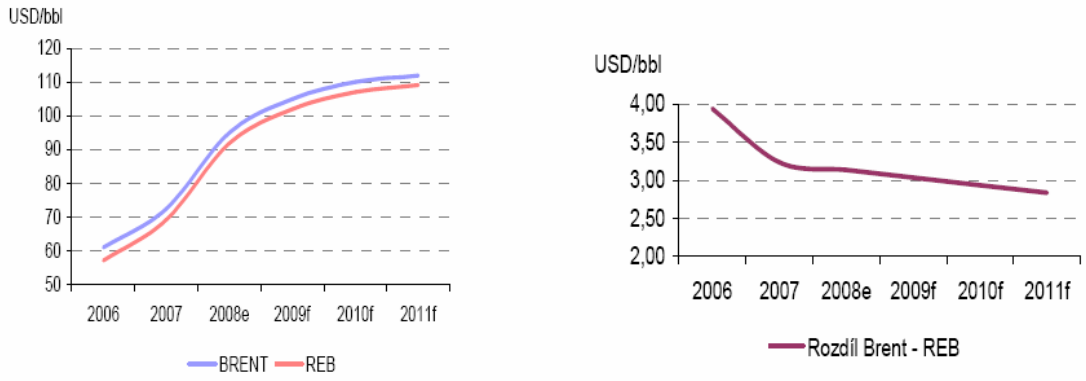
Do makroprostředí ve kterém se pohybuje společnost Unipetrol bych ještě zařadil cenu ropy. Protože Veškerou svoji podnikatelskou činnost směřuje Unipetrol do oboru petrochemické výroby, případně do oboru úzce s petrochemickou výrobou souvisejících.

6.1.11 Cena ropy

Cena ropy je hlavním faktorem, který ovlivňuje produkci Unipetrolu, respektive jeho výnosy a náklady. Cena ropy se v současnosti vyšplhala na svá historická maxima, což je dáno především propadem akciových trhu (viz. Hypoteční krize) a oslabující pozicí dolaru.

Unipetrol používá pro výrobu dva důležité typy ropy – severomořskou ropu Brent a ruskou ropu REB. Vetší podíl při zpracování zaujímá levnější ruská ropa REB (60 %) na druhém místě tudíž ropa Brent (35 %) a zbylých 5 % zaujímají ropy z Ázerbájdžánu a moravská ropa. Rozdíl mezi cenami ropy Brent a REB je 3,24 USD/bbl. Pro společnost je důležitá klející tendence ceny ropy pro zvyšování rafinérské marže, což je v posledních měsících vyloučeno. Cena ropy láme historické rekordy, v současnosti se ropa Brent prodává za cenu 113,480 USD/bbl. V důsledku důležitého faktoru ceny ropy pro tržby společnosti dokládám predikci vývoje ceny ropy Brent a ropy REB.

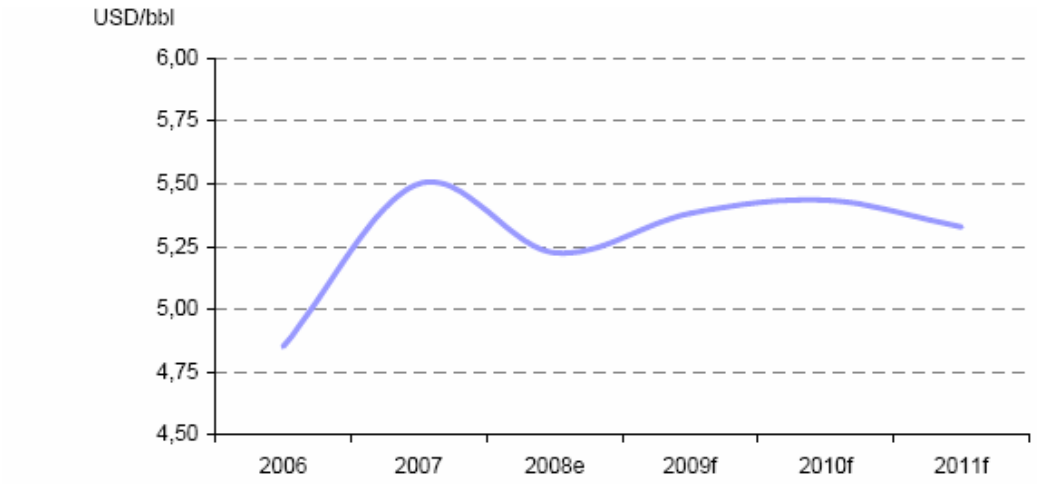
Obr. 5



Obr. 5. Cena ropy a její očekávaný vývoj do roku 2011

Cena ropy, ale ovlivňuje tržby společnosti zprostředkovaně pomocí rafinérské marže. Ta představuje rozdíl mezi cenou ropy a koncovým výrobkem a má tedy nejpodstatnější vliv na tržby Unipetrolu. Výše rafinérské marže není dána jenom cenou ropy, ale také konkurencí na trhu petrochemické výroby. Konkurenci rozeberu v následující odvětvové analýze a nebudu ji zatím zahrnovat do rafinérské marže.

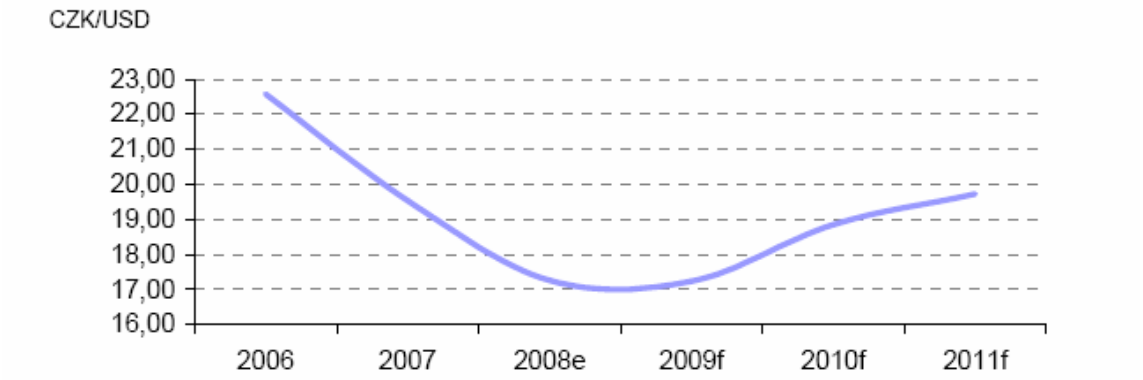
Obr. 6



Obr. 6. Rafinérská marže a očekávání jejich vývoje do roku 2011

A v poslední řadě s cenou ropy souvisí měnový kurz USD/CZK. Protože posilující koruna ovlivňuje pozitivně náklady Unipetrolu a tedy i výši rafinérské marže. Z toho tedy plyne závěr – rostoucí hodnota koruny vede k růstu rafinérské marže.

Obr. 7



Obr. 7. Měnový kurz USD/CZK a jeho očekávaný vývoj do roku 2011

6.2 Odvětvová analýza

V odvětvové analýze se zaměřím v první řadě na identifikaci charakteristických znaků petrochemického průmyslu s cílem prozkoumat jejich vliv na společnost Unipetrol. Budu postupovat podle výše uvedeného postupu odvětvové fundamentální analýzy.

6.2.1 Analýza citlivosti odvětví na hospodářský cyklus

Důležitým faktorem pro vytvoření analýzy je rozdělení hospodářského cyklu na odvětví cyklická, neutrální, anticyklická.

Petrochemický průmysl patří mezi cyklická odvětví, z čehož vyplývá, že i ekonomický růst (měřený ukazatelem HDP) patří mezi faktory, které výkonnost Unipetrolu ovlivňují. Očekávám, že růstové období má již česká ekonomika za sebou a v následujících letech se budou přírůstky HDP snižovat a tím i tržby společnosti. Další ukazatel, který ovlivňuje výkonnost cyklické společnosti je cenová hladina nebo-li inflace. Podle predikce ministerstva financí ČR je odhadovaná inflace 5,3 % na rok 2008 v dalších letech by se situace kolem inface měla uklidit a inflace by měla dosáhnout 2% hodnoty. Následující ekonomické ukazatele jsou podrobněji rozebrány v předchozí kapitole tedy v makroprostředí ČR.

6.2.2 Analýza tržní struktury odvětví

V tomto sektoru analýzy rozeberu charakter odvětvové struktury, která může být monopolní, oligopolní nebo konkurenční. Význam analýzy tržní struktury odvětví je pro investory důležitý zejména pro prognózování budoucí výkonnosti firmy, protože jinou výkonnost budeme mít společnost, která je na českém trhu monopolní, ta je investory považována většinou za bezpečnou investici. A jinou výkonnost budou mít společnosti v ostatních dvou případech.

Z hlediska výkonnosti můžeme rozdělit společnost Unipetrol na segmenty v nichž má zastoupení na trhu.

Tržní segmenty:

- rafinérie
- petrochemická výroba
- maloobchod

Rafinérie

Tab.8

Tis. Kč	Česká rafinérská[1]	PARAMO	Procesoři	Celkem	% podíl
Pohonné hmoty	0	3 060 969	52 601 880	55 662 849	67,7
Petrochemické suroviny	0	1 074 939	14 038 992	15 113 931	18,4
Topné oleje	0	803 031	2 171 602	2 974 633	3,6
Maziva	0	1 290 534	89 172	1 379 706	1,7
Asfalty a asfaltové výrobky	0	1 021 116	1 082 901	2 104 017	2,5
Ostatní rafinérské produkty	0	37 772	4 967 446	5 005 218	6,1
Celkem	0	7 288 361	74 951 993	82 240 354	100,0

Tab.8. Podíl hlavních výrobkových skupin na oboru na celkových tržbách oboru rafinérské zpracování ropy

V roce 2005 došlo v tomto oboru k významné organizační změně, kdy, v rámci dokončení privatizace společnosti a.s. Unipetrol, se novým vlastníkem 63% podílu uvedené společnosti stala polská společnost PKN Orlen. Ta dalším odkupem části akcií minoritních akcionářů vlastní v současné době cca 69 % akcií Unipetrolu.

Z tabulky vyplývá dominantní postavení společnosti Unipetrol na českém trhu zpracování ropy. Rozhodující podíl tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb ve sledovaném roce 2007 vytvářeli procesoři společnosti Česká rafinérská, z nichž největšího podílu dosáhla Unipetrol Rafinérie, a.s. Pro úplnost ještě vymezím fungování České rafinérské, a.s. Od 1.8.2003 společnost funguje v přepracovacím režimu, tzn. že neinkasuje tržby za prodej vlastních výrobků, nýbrž pouze přepracovaní poplatek za zpracování ropy na rafinérské produkty od svých procesorů. Prodej těchto produktů a nákup ropy je od uvedeného data realizován procesory a.s. Česká rafinérská (AGIP ČR, ConocoPhillips ČR, SHELL CR a Unipetrol Rafinérie).

Petrochemická výroba

V žebříčku CZECH TOP 100 každoročně figuruje několik chemických společností, v první pětce se pravidelně umisťuje petrochemický holding UNIPETROL, a.s., ve stovce pak tři jeho dceřiné společnosti CHEMOPETROL, a.s., SPOLANA, a.s., KAUČUK, a.s., však naše největší firmy působí jako „trpaslíci“, nebo naše největší chemička CHEMOPETROL, a.s.

by se ve světovém žebříčku umístila kolem 150. místa, holding UNIPETROL, a.s. kolem 70. – 80. místa.

Z předcházejícího odstavce vyplývá, že Unipetrol má i významné postavení na českém trhu v petrochemické výrobě, ale co se týče mezinárodního srovnání je společnost jen malým „hráčem".

Maloobchod

Sektor maloobchodního prodeje je ve skupině Unipetrol zastoupen společností Benzina. Ta v České republice vlastní největší sít celkem 324 čerpacích stanic. Z hlediska tržního podílu zaujímá Benzina třetí místo za společnostmi OMV a Shell, když obsluhuje více než 12 % poptávky.

6.2.3 Analýza způsobů vládní regulace v odvětví

U společnosti Uniperol vidím jedinou vládní regulaci a to v podobě dopadu výrobního procesu na životní prostředí. Společnost dbá o životní prostředí zavedením environmentální politiky jako nástroj řízení.

Celkové náklady na ochranu životního prostředí ve Skupině UNIPETROL zahrnují náklady na ekologické investice, provozní náklady na ochranu životního prostředí, náklady na realizaci sanace starých ekologických škod a dále poplatky za znečišťování ovzduší, vypouštění odpadních vod, ukládání odpadů na skládkách, tvorbu rezervy na rekultivaci skládek a náhrady za imisní škody na lesích. Celkové náklady Skupiny na ochranu životního prostředí v roce 2006 činily úhrnem 3 959 mil. Kč. V porovnání s předchozím rokem byly celkové environmentální náklady výrazně vyšší s ohledem na mimořádně vysoké náklady na odstranění starých ekologických zátěží ve SPOLANĚ a vysoké environmentální investice ČESKÉ RAFINÉRSKÉ.

Náklady na životní prostředí jsou z pohledu investora chápany jako negativní vliv na tržní hodnotu akciového titulu, protože představují pro společnost dodatečné firemní náklady.

6.2.4 Predikce budoucího vývoje odvětví

Daná analýza se provádí při přípravě velkých investic plánovaných na dlouhá období. Podle mého názoru je pro potřeby drobného investora, za které rodiny považuji, zcela zbytečná. Stačí jen rozpracování predikce vývoje odvětví na nejbližší budoucnost (vývoj na 1 rok).

Pro predikci vývoje se zaměřím jen na sektor maloobchod, tedy na dceřinou společnost Benzina, a. s. Důvod zaměření jen na maloobchod je v tom, protože sektory rafinéry a petrochemická výroba už jsou dominantními na českém trhu, ale v maloobchodu se ještě Uniperolu nepodařilo zaujmout významnější pozici. Cílem Benziny je podle slov jejího vedení zvyšovat ročně počet čerpacích stanic o 4 – 5 a do roku 2011 dosáhnout tržního podílu 20 %. V souvislosti s tím se budou zvyšovat i tržby společnosti. Jestli bude chtít společnost nastolený plán dodržet, tak bude muset přejít k radikálnějším zásahům na trhu maloobchodu a to v podobě akvizic, což se může z hlediska silné konkurence ukázat jako problém.

6.2.5 Shrnutí

Unipetrol zaujímá významnou pozici v odvětví rafinérií, petrochemické výroby a slabší pozici v sektoru maloobchodu, kde jsou velké konkurenční síly. Současnou pozici společnosti vidím na českém trhu takřka monopolní. Ale z mezinárodního srovnání střední a východní Evropy jsou na společnost vyvíjeny značné konkurenční tlaky ze strany Ruska.

Společnost vypadá jako dobrá investice z pohledu mnou vymezených parametrů na odvětví. I z pohledu citlivosti odvětví na hospodářský cyklus, kde podnik spadá do odvětví cyklického. Současnosti je nastolena růstová tendence ekonomiky České republiky, v tom případě i zkoumané odvětví má růstový trend.

6.3 Analýza společnosti Unipetrol

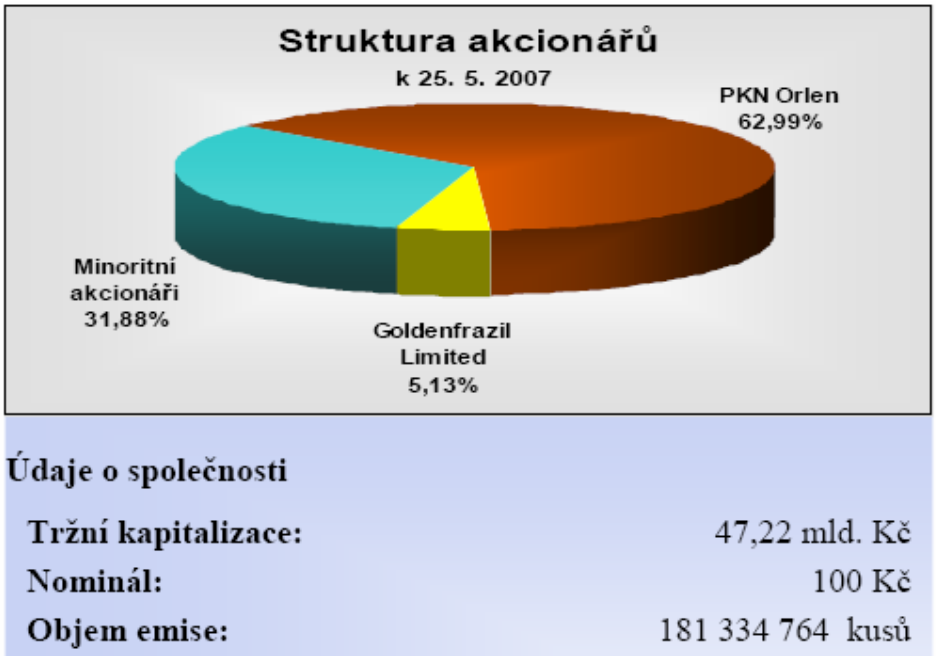
6.3.1 Profil společnosti

Skupina, kterou v rámci privatizace státního podílu získal polský ropný koncern PKN Orlen (největší zpracovatel ropy ve střední Evropě). Unipetrol se zaměřuje především na zpracování ropy, distribuci pohonných hmot a na petrochemickou výrobu s důrazem na posílení efektivnosti a ziskovosti ve všech segmentech (jedná se o akciové společnosti Kaučuk, Chemopetrol, Benzina, Paramo, Česká rafinérská, Spolana, Unipetrol Trade a Unipetrol Rafinérie). Nadále probíhá proces přestavby sítě Benzina, v srpnu došlo ke sloučení společnosti Chemopetrol a.s., Unipetrol Rafinérie a.s. a Unipetrol RPA s.r.o. do jedné firmy s názvem Unipetrol RPA, s.r.o. V listopadu odkoupil Unipetrol od nizozemské firmy MIDDLE Europe Investmens (MEI) 14,5 % akcií rafinérie Paramo (zpracovatel ropy zaměřující se na výrobu paliv, maziv a asfaltu) a svou majetkovou účast zde navýšil na cca 88 %, s cílem

upevnit si zde postavení a dále ji restrukturalizovat. Firma vykázala za rok 2007 nárůst cen akcií 44,1 %, zejména díky vysokým rafinérským a petrochemickým maržím.

Vlastní kapitál Unipetrolu je rozdělen do 181 mil. akcií, které jsou kótovány na Burze cenných papíru Praha.

Obr. 8



Obr. 8. Struktura akcionářů

6.3.2 Ohodnocení společnosti

Předmětem této práce není rozbor společnosti pomocí finanční analýzy, která je považována za metodu pro výběr společnosti investorem. Pro výběr titulu na akciovém trhu jsem zvolil metodu výpočtu vnitřní hodnoty akciového titulu na základě kterého jsem určil vhodnost zařazení daného titulu do portfolia investora.

Ke stanovení hodnoty akcie společnosti Unipetrol jsem primárně použil model cash flow (Cash Flow model), který je založen na stanovení celkové hodnoty firmy. Vnitřní hodnota akcií se získá tím, že se od celkové hodnoty firmy odečte hodnota cizího kapitálu.

Pro následující model jsem se rozhodl na základě skutečnosti, že společnost Unipetrol v současnosti nevyplácí akcionářům dividendu ze zisku, tedy nemá nastolenu dividendovou politiku vůči investorům.

Výpočet:

$$CVH = V_T - L$$

Kde CVH je celková vnitřní hodnota akcií,

V_T je celková hodnota firmy,

L je celková hodnota závazků.

Tab. 2

Beta	0,99
Bezriziková úroková míra	4,7 %
Riziková prémie	5,5 %
Růst reálného HDP	3,5 %
Míra inflace	3,0 %
Diskontní faktor	10,2 %

Tab. 2. Předpoklady modelu

Diskontní sazba = Bezriziková sazba + Riziková prémie

Bezriziková sazba

Je výnos, kterého je možno dosáhnout investicí do dluhopisů s minimálním, v ideálním případě nulovým, rizikem v téže zemi a měně, v niž se nachází společnost, jejíž akcie oceňujeme. – Dluhopisy vydané jednotlivými vládami zemí např.: akcie německé společnosti bereme v úvahu dluhopisy vydané německou vládou + bereme v potaz délku splatnosti dluhopisu, tím myslíme, co nejdelší dobu splatnosti dluhopisu.

Riziková prémie

Je výnos nad úrovní bezrizikové sazby, který investor požaduje za to, že investuje do cenného papíru s rizikem vyšším, než jaké nesou státní dluhopisy dané země. U rizikové prémie jsem použil rating České republiky.

Beta koeficient je roven 0,99, což znamená, že akcie společnosti Unipetrol jsou téměř stejně volatilní jako tržní index. Růst dlouhodobého HDP na úrovni 3,5 % a dlouhodobá míra inflace 3 % jsou v souladu s makroekonomickou predikcí Ministerstva financí ČR a České národní banky.

Tab. 1

Očekávané operativní cash flow před zdaněním a úroky		9 680 000 000
- Očekávané odpisy	-	4 308 513 993
= Zdanitelný zisk	=	5 371 486 007
- Daň (21 %)	-	1 128 012 061
= Zisk nezadlužené firmy		4 243 473 976
+ Odpisy	+	4 308 513 993
= Očekávané cash flow po zdanění	=	8 551 987 969
- Nové investice	-	1 060 808 369
= Očekávané cash flow (FCF)	=	7 491 179 600

Tab. 3. Očekávané cash flow pro rok 2008

Upozorňuji na skutečnost, že očekávané volné cash flow je stanoveno na základě, že společnost Unipetrol je financována pouze vlastním kapitálem. Nejsou zohledněny úrokové náklady z cizího kapitálu a ani daňová úspora.

Tab. 4

PVCF	Současná hodnota budoucích peněžních toků	97 986 mil. Kč
K_N	Požadovaná výnosová míra pro nezadluženou firmu	10,145 %
g	Očekávaný růst peněžních toků	2,5 %
T_s	Daňový štít v roce 2008	238,623 mil. Kč
r_d	Úrokové náklady na cizí kapitál	5 %
D	Celková výše dluhu v roce 2008	22 726 mil. Kč
T	Daňová sazba	21 %
T_{ST}	Celková současná hodnota budoucích daňových štítů	4 772 mil. Kč
r_b	Výpůjční úroková sazba	5 %
L	Celková hodnota cizího kapitálu	22 726 mil. Kč
N	Celkový počet emitovaných akcií	181 334 764 ks

Tab. 4. Hodnoty ukazatelů pro výpočet vnitřní hodnoty akcie

Na základě očekávaného cash flow pro rok 2008 stanovíme současnou hodnotu budoucích peněžních toků.

Vzorec:

$$PVCF = FCF / K_N - g$$

PVCF = 7 491 179 600 / 0,10145 – 0,025

PVCF = 97 986 mil. Kč

Nyní musíme zohlednit při výpočtu celkové hodnoty firmy daňový štít, protože daňový štít zvyšuje celkovou hodnotu firmy.

Výpočet daňového štítu v roce 2008

Vzorec:

$$T_s = r_d * D * T$$

T_s = 0,05 * 21 821 * 0,21

T_s = 229 mil. Kč

Celková současná hodnota daňového štítu

Vzorec:

$$T_{ST} = T_s / r_b$$

T_{ST} = 229 / 0,05

T_{ST} = 4 582 mil. Kč

Celková hodnota firmy

Vzorec:

$$V_T = PVCF + T_{ST}$$

V_T = 97 986 + 4 582

V_T = 102 568 mil. Kč

Celková vnitřní hodnota akcií

$$CVH = V_T – L$$

CVH = 102 568 – 22 726

CVH = 79 842 mil. Kč

Vnitřní hodnota akcie společnosti Unipetrol

$$VH = CVH / N$$

VH = 79 842 / 181 334 764

VH = 440 Kč

6.3.3 Srovnání vnitřní hodnoty s tržní hodnotou akcie

Na základě výpočtu vnitřní hodnoty akciového titulu společnosti Unipetrol porovnám hodnotu s aktuální tržní situací na BCPP.

Tržní hodnota společnosti Unipetrol na BCPP je ke dni 13.5.2008 263,90 Kč za 1 ks akcie. Vnitřní hodnota akcie je 440 Kč, což nám signalizuje dobrou výnosovou příležitost z hlediska dlouhodobé pozice, protože rozdíl mezi vnitřní a tržní hodnotou je 176,10 Kč. Můžeme tedy konstatovat, že akcie je silně podhodnocena investory na českém kapitálovém trhu. Z důvodu podhodnocení akcie nám vzniká i dostatečně velký bezpečnostní polštář (Margin of safety), který investorovi zajišťuje dostatečně bezpečnou investici při nenadálých negativních tržních situacích. Záleží na každém investorovi jak velký si zvolí svůj bezpečnosti polštář. Z mého pohledu jako investora je daný polštář u akciového titulu dostatečně velký. Musíme brát v úvahu, že čím vyšší si stanovíme bezpečnostní hodnotu tím obtížněji se nám bude hledat vhodná investiční příležitost.

7 PROJEKT

7.1 Administrativní úkony před prvním investováním na BCPP

Při podpisu smlouvy s brokerem bude běžný občan potřebovat:

- občanský průkaz
- číslo účtu ve Středisku cenných papírů (pro obchody v ČR)
- číslo Vašeho bankovního účtu
- registrační číslo v RM-S (pro obchody v RMS)

U společnosti Fio se dále podepisují následující dokumenty:

- Komisionářská smlouva a další ujednání (2x)
- Dodatek ke komisionářské smlouvě (o stanovení autorizačního kódu) (2x)
- Všeobecné smluvní podmínky pro obchodování s investičními instrumenty (1x)
- Informace o skutečnostech souvisejících s obchodováním s investičními instrumenty (1x)
- Investiční dotazník (1x)
- Příloha ke komisionářské smlouvě (2x)

Ceník společnosti Fio za poskytované služby na BCPP

Tab. 5

Podání pokynu elektronicky	zdarma
Podání pokynu osobně	30,- Kč

Tab. 5. Podání pokynu

Tab. 6

Peněžní hodnota uspokojené části pokynu do*	výše poplatku
750.000,- Kč včetně	0,4 %
nad 750.000,- Kč	0,2 % + 1.500,- Kč

* Pokud je pokyn realizován několika obchody, vypočte se poplatek samostatně podle objemu z každé částečné realizace.

Tab. 6. Akcie v AOS

7.2 Sestavení portfolia

7.2.1 Investiční plán

V první řadě by si měl každý investor účastnící se procesu obchodování na kapitálových trzích určit vlastní investiční plán. Samozřejmě i já jsem si vytyčil důležité body v investičním plánu.

1.) Investiční cíl

Investiční cíl jsem si vytyčil v podobě kombinace jistoty a výnosu a současně růst hodnoty majetku, pro dobré ohodnocení mé bakalářské práce.

2.) Zvolení časového horizontu

Správná délka, kterou jsem si měl zvolit je doba do jednoho roku, pro potřeby bakalářské práce. Ale mnou zvolené časové období je dlouhodobého charakteru, tedy delší než pět let. Pro následující období jsem se rozhodl z hlediska možnosti investovat do růstově orientovaných instrumentů, které sice obsahují vyšší riziko, ale v dlouhém období většinou dosahují vyšších výnosů.

3.) diverzifikace aktiv

Aktiva jsem nemohl diverzifikovat do různých druhů investičních instrumentů, neboť by diverzifikace nesouhlasila s náplní práce. Proto jsem se rozhodl diverzifikovat jen v sektoru odvětví. Zvolil jsem tedy zpracovatelský průmysl a sektor bankovnictví.

4.) Tolerance k riziku

Při otázce rizika z investice jsem si položil jako investor dvě základní otázky. Bude pro mě případná citelná ztráta z investování vytvářet existenční potíže? Co když se mi nebude dařit a hodnota investice bude klesat? Při odpovědi na předchozí otázky jsem vybral formu strategie jako agresivní bez využití vysoce rizikových pákových produktů, kde jsem ochoten podstoupit vyšší riziko s vidinou vyšších výnosů.

7.2.2 Akciové tituly v portfoliu

V portfoliu mám zastoupeny dva tituly obchodované na BCPP a to Unipetrol jako zástupce zpracovatelského průmyslu a Erste bank jako zástupce bankovního sektoru.

Portfolio je rozdělené na 33 % pro Unipetrol a 67 % pro Erste banku. Důvod výběru Unipetrolu je vysvětleno v analytické části.

Výběr Erste banky:

Je listopad 2007 akcie společnosti Erste bank klesají o více než 20 % zhruba o 400 kč na akcii na 1212 Kč. Přitom hospodářské výsledky společnosti jsou dobré i díky České spořitelně, kterou vlastní, zvýšila čistý zisk o 35,5 % na 271,9 milionu eur za třetí čtvrtletí. Problém je v situaci, která probíhá na americkém bankovním trhu, tedy takzvaná hypoteční krize. Erste banka však do těchto hypoték téměř neinvestovala, protože se zaměřuje na retailovou klientelu. Dalším faktorem poklesu akcií byla spekulace nad vstupem Citigroup nebo německé Deutsche Bank do Erste banky. Což z mého pohledu bylo zcela vyloučené, neboť Citigroup odepsal 11 miliard dolarů ztráty v důsledku probíhající americké krizi hypoték.

Další propad společnosti Erste bank postihl i mě, kdy akcie na BCPP klesly až na 921 Kč za akcii. Tento pokles má za následek pojem globalizace kapitálových trhů, kdy situace v USA se přenesla prakticky po celém světě. Důvod pro nákup akcií z mého pohledu byl jednoznačný růstový potenciál v podobě Erste banky, kdy společnost dosahovala dobrých hospodářských výsledků, však její tržní hodnota klesala. Což mě vedlo k závěru, že pokles společnosti byl způsoben psychologickým aspektem investorské veřejnosti, kde pokles nebyl dán reálnou ekonomickou situací společnosti.

7.2.3 Zhodnocení portfolia

Momentálně je ztrátový akciový titul Erste banka, na kterou měla vliv situace v USA a mnou špatné načasování investice, kdy už jsem nepředpokládal další propad. Akciový titul Unipetrol je ziskový, neboť jeho vložení do portfolia bylo až po doznění hypoteční krize.Erste banku považuji za dobrou investiční příležitost z dlouhodobého horizontu, protože společnost v současnosti má cíl stabilizovat dceřiné společnosti, hlavně v Rumunsku. V dalších letech má v plánu akvizici v podobě BAWAG bank v Rakousku, kde by chtěla převzít pozici lídra trhu od banky Raiffeisen. Unipetrol považuji za dobrou investici na základě schopnosti společnosti přizpůsobit se na stále rostoucí cenu ropy a s tím spojenou obchodní marži. Usuzuji tak vzhledem k výsledkům společnosti v oblasti provozního i čistého zisku. Její nižší zisk však byl způsoben mimořádnými náklady, a nesouvisel s poptávkou po produktech.

ZÁVĚR

Ve své práci jsem se věnoval výběru optimální investiční příležitosti pro drobné investory na kapitálových trzích. Vzhledem k nepřebernému množství investičních možností investora není v rámci předepsaného rozsahu této práce možné analyzovat veškeré možnosti investora. Proto jsem se v práci zaměřil na optimalizaci akciové složky investorova portfolia. Portfolio je složeno za předpokladu, že akciové tituly jsou vybírány jen z BCPP.

Při určování optimální investiční příležitosti jsem využil fundamentální analýzy jako investičního nástroje pro výběr akciového titulu. Pomocí fundamentální analýzy jsou zkoumal společnost Unipetrol jako optimální investici pro drobného investora. Analýzou jsem nejprve rozložil makroekonomická data České republiky a určil jejich pozitivní vliv na domácí akciový trh. Z pohledu globálního kapitálového trhu je důležitým faktorem ovlivňující výkonnost společnosti cena ropy, jejíž neustálý růst negativně ovlivňuje obchodní marži a tím i zisk společnosti. V další fázi jsem se zaměřil na odvětvový sektor do kterého společnost spadá. Nejprve jsem analyzoval sektor maloobchodu, kde společnost zaujímá až 3.místo na trhu. Ve zbylých dvou sektorech, ve kterých společnost realizuje svou podnikatelskou činnost, rafinérie a petrochemická výroba je jedničkou na českém trhu. V poslední části analýzy jsem ohodnotil společnost pomocí modelu cash flow a vypočítal její vnitřní hodnotu na částku 440,- Kč. Podle vnitřní hodnoty jsem následně určil, že akciový titul je trhem podhodnocen s dostatečně velkým bezpečnostním polštářem. Na základě tohoto zjištění jsem zařadil akcii do svého portfolia.

Pro ziskové zhodnocení rodinného majetku pomocí kapitálového trhu je vlastní sestavení investorem investičního plánu nezbytnou součástí strategie. V investičním plánu si investor musí vymezit pojmy výnos, riziko, investiční horizont a na základě jím preferovaných hodnot určit kritéria výběru akciového titulu. Na základě zvolených hodnot v plánu nastaví investiční strategii, která bude reprezentovat jeho investiční činnost. V projektu, který jsem realizoval na českém kapitálovém trhu jsem si v investičním plánu vymezil agresivní investiční strategii a podle toho jsem ke společnosti Unipetrol přidal do portfolia společnost Erste bank, která mně v krátkodobém investičním horizontu nepřináší výnos, což mně momentálně nezneklidňuje, protože ve společnosti vidím velký růstový potenciál.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

[1] POLÁCH, Jiří – KOŘENÁ, Kateřina. Peněžní a kapitálové trhy [Polách 2002]. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2002. 362 s. ISBN 80-7318-084-8.

[2] GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. Vyd. 2. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005, 176 s. ISBN 80-247-1205-9

[3] BRADA, Jaroslav. Technická analýza.Vyd.1. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2000, 171 s. ISBN 80–245-0096–5

[4] FILIP, Miloš. Osobní a rodinné bohatství: Jak chytře investovat. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2006, 381 s. ISBN 80–7179-523-2

[5] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. Vyd. 1. Praha: Ekopress, s.r.o., 2002, 459 s. ISBN 80-86119-55-6

[6] VÍŠKOVÁ, Hana. Technická analýza akcií. Vyd. 1. Praha: HZ Systém, s.r.o., 1997, 119 s. ISBN 80-86009-13-0

[7] VESELÁ, Jitka. Burzy a Burzovní obchody. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2005, 190 s. ISBN 80-245-0939-3

[8] KRÁĹ, Miloš. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze : studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006, 290 s.

[9] KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Vyd. 4 Praha: GRADA Publishing, a.s., 2005, 292 s. ISBN 80-247-1438-8

[10] PAVLÁT, V.: Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9.

Elektronické zdroje

[1] www.pse.cz

[2] www.fio.cz

[3] www.patria.cz

[4] www.cyrus.cz

[5] www.akcie.cz

[6] www.ipoint.cz

[7] www.patria.cz

[8] www.cnb.cz

[9] www.unipetrol.cz

[10] www.csas.cz

[11] www.czso.cz

[12] www.bloomberg.com

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BCPP Burza cenných papírů Praha.

TT Tvůrci trhu.

ČNB Česká národní banka.

ČR Česká republika

SPAD Systém pro podporu akcií a dluhopisů

AOS Automatický obchodní systém

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Orgány a struktura BCPP 21
Obr. 2. SPAD tituly 25
Obr. 3. Daňové zatížení PO 38
Obr. 4. Dopady hypoteční krize na celosvětový akciový trh 47
Obr. 5. Cena ropy a její očekávaný vývoj do roku 2011 48
Obr. 6. Rafinérská marže a očekávání jejich vývoje do roku 2011 49
Obr. 7. Měnový kurz USD/CZK a jeho očekávaný vývoj do roku 2011 49
Obr. 8. Struktura akcionářů 54

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 příklad 11
Tab. 2. Vývojový trend ekonomiky 35
Tab. 3. Fiskální ukazatele 36
Tab. 4. Vývoj daňového zatížení PO 37
Tab. 5. Vývoj úrokových sazeb ČNB od roku 2005 (v %) 40
Tab. 6. Vývoj inflace 43
Tab. 7. Vývoj přímých zahraničních investic v ČR 43
Tab. 8. Podíl hlavních výrobkových skupin na oboru na celkových tržbách oboru rafinérské zpracování ropy 51
Tab. 9. Předpoklady modelu 55
Tab. 10. Očekávané cash flow pro rok 2008 56
Tab. 12. Hodnoty ukazatelů pro výpočet vnitřní hodnoty akcie 57
Tab. 13. Podání pokynu 60
Tab. 14. Akcie v AOS 60

SEZNAM PŘÍLOH

P I Finanční výkazy společnosti Unipetrol

PŘÍLOHA P I: P I FINANČNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI UNIPETROL

Rozvaha (mil. Kč)

	2008e		2009f		2010f	
Stálá aktiva	33 850	50%	34 034	48%	34 144	46%
Stálý hm. a nehm. majetek	*30 446*	*45%*	*30 511*	*43%*	*30 517*	*41%*
Ostatní	*3 404*	*5%*	*3 523*	*5%*	*3 627*	*5%*
Oběžná aktiva	33 595	49%	36 447	51%	38 772	53%
Peníze a ekvivalenty	*9 680*	*14%*	*12 256*	*17%*	*15 843*	*22%*
Pohledávky	*12 274*	*18%*	*13 906*	*20%*	*13 555*	*18%*
Zásoby	*11 640*	*17%*	*10 285*	*14%*	*9 374*	*13%*
Ostatní aktiva	621	1%	656	1%	697	1%
Aktiva celkem	**68 066**	**100%**	**71 137**	**100%**	**73 614**	**100%**

Vlastní kapitál (po menšinových podílech)	43 640	64%	45 575	64%	47 935	65%
Základní kapitál	*18 133*	*27%*	*18 133*	*25%*	*18 133*	*25%*
Nerozdělený zisk	*22 564*	*33%*	*23 967*	*34%*	*25 677*	*35%*
Fondy tvořené ze zisku	*2 426*	*4%*	*2 935*	*4%*	*3 556*	*5%*
Menšinové podíly	*517*	*1%*	*540*	*1%*	*568*	*1%*
Cizí zdroje	22 726	33%	23 802	33%	23 984	33%
Rezervy	*905*	*1%*	*1 071*	*2%*	*1 274*	*2%*
Dlouhodobé závazky	*5 264*	*8%*	*5 532*	*8%*	*5 129*	*7%*
Krátkodobé závazky	*16 557*	*24%*	*17 198*	*24%*	*17 581*	*24%*
Ostatní pasiva	1 700	2%	1 760	2%	1 695	2%
Pasiva celkem	**68 066**	**100%**	**71 137**	**100%**	**73 614**	**100%**

Výsledovka (mil. Kč)

	2008e		2009f		2010f	
Tržby	**102 108**	**100%**	**115 525**	**100%**	**122 812**	**100%**
Provozní náklady	90 636	89%	102 601	89%	109 498	89%
Ost. prov. výnosy a náklady	-6 147	-6%	-5 554	-5%	-6 097	-5%
Provozní výsledek	**5 325**	**5%**	**7 370**	**6%**	**7 217**	**6%**
Finanční výnosy a náklady	-2 025	-2%	-2 025	-2%	-3 252	-3%
Zisk před zdaněním	3 300	3%	5 346	5%	3 965	3%
Daň z příjmů	-1 775	-2%	-2 040	-2%	-1 958	-2%
Čistý zisk	**1 525**	**1%**	**3 306**	**3%**	**2 006**	**2%**

Výkaz peněžních toků (mil. Kč)

	2008e	2009f	2010f
Počáteční zůstatek	7 229	9 680	12 256
Cash flow z provozní činnosti	8 471	8 860	10 260
Cash flow z investiční činnosti	-2 352	-3 275	-2 887
Cash flow z finanční činnosti	-3 667	-3 010	-3 786
Konečný stav	9 680	12 256	15 843