

# **Investování volných finančních prostředků ve společnosti XYZ**

Bc. Zdeněk Tržil

---

Diplomová práce  
2006



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav podnikové ekonomiky  
akademický rok: 2005/2006

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Zdeněk TRŽIL**  
Studijní program: **N 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

Téma práce: **Investování volných finančních prostředků ve společnosti XYZ**

Zásady pro vypracování:

Úvod - stanovení cíle

I. Teoretická část

- Proveďte kritickou analýzu literárních pramenů, týkajících se finanční analýzy podniku a investováním volných finančních prostředků.

II. Praktická část

- Analyzujte současný stav finanční situace ve společnosti se zaměřením na velikost volných finančních zdrojů a jejich dosavadní řízení.
- Na základě výsledků finanční analýzy, navrhnete portfolio, které zvýší výnosovost uvedených prostředků společnosti ve srovnání se stávajícím stavem.

Závěr - vyhodnocení


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

Seznam odborné literatury:


- [1] REJNUŠ, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Brno: Computer Press 2004. ISBN 80-7226-571-7
- [2] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 4 rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a. s., 2005. ISBN 80-247-1438-8
- [3] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. Praha: Grada Publishing, a. s., 2004. ISBN 80-247-0709-8
- [4] RADOVÁ, J., DVOŘÁK, P. Finanční matematika pro každého. Praha: Grada Publishing, 2001. ISBN 80-247-9015-7
- [5] TURKOVÁ, D. Investování volných finančních prostředků firmy Keramtech, s.r.o, UTB Zlín, 2003

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 6. března 2006  
Termín odevzdání diplomové práce: 9. května 2006

Ve Zlíně dne 6. března 2006

  
doc. PhDr. Václav Nováček, CSc.  
děkan



  
prof. Ing. Jiří Polách, CSc.  
ředitel ústavu

## **ABSTRAKT**

### *Abstrakt česky*

V současné době, rychle se měnících podmínek v podnikatelské sféře, je nutné využívat všech dostupných prostředků, které vedou k zhodnocení kapitálu a přináší další zisky. Je zapotřebí zvolit vhodné produkty k diverzifikaci rizika. To snižuje možnost případných ztrát a může zabránit případným krachům. Naopak, v době prosperity společnosti, napomáhá zvyšovat hospodářský výsledek formou mimořádných výnosů.

V současné době existuje na finančních trzích nepřeberné množství různých produktů (akciové tituly, investiční fondy, komodity, indexové certifikáty, atd), které nabízí různou výši zhodnocení, ale i riziko případných ztrát.

Klíčová slova: investice, riziko, výnos, produkt, zisk, ztráta, finanční analýza, doba návratnosti, indexový certifikát, akciový titul,

### *Abstrakt ve světovém jazyce*

Nowadays, in this quickly changing conditions it is necessary to use all approachable products, in order to gain extra earns. It is also needful to diversify the risk of a possible losses or eventual bankruptcy. On the other side it helps during the growth of the company to raise economic results.

There are lots of different products on the financial markets nowadays (stocks, bonds, commodities, index certificates, tec.), which offer diverse possibility of valuation of the financial resources and also losses.

Key words: investment, risk, revenue, produkt, profit, financial analysis, return on investment, index certificate, stock.

Děkuji doc. Ing. Miloši Král'ovi, Csc. za poskytnutí cenných rad, konzultací a celkového posouzení této diplomové práce. Dále bych chtěl poděkovat společnosti XYZ za poskytnuté informace.

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval.

Ve Zlíně dne 21. 03. 2006

.....

# OBSAH

ÚVOD.....	9
<b>1 INVESTIČNÍ ČINNOST .....</b>	<b>12</b>
1.1 MAKROEKONOMICKÉ A PODNIKOVÉ POJETÍ INVESTIC.....	12
1.1.1 Makroekonomické pojetí investic .....	12
1.1.2 Podnikové pojetí investic .....	13
1.2 KLASIFIKACE INVESTIC V PODNIKU .....	13
1.2.1 Finanční investice.....	14
1.3 ANALYTICKÉ PROSTŘEDKY .....	14
1.3.1 Fundamentální analýza.....	14
1.3.1.1 Globální analýza .....	15
1.3.1.2 Odvětvová analýza.....	17
1.3.1.3 Analýza jednotlivých společností.....	18
1.3.2 Technická analýza.....	18
1.3.3 Psychologická analýza .....	20
1.3.3.1 Keynesova investiční psychologie.....	20
1.3.3.2 Kostolanyho burzovní psychologie .....	20
1.3.3.3 Teorie bublin.....	21
1.4 INVESTIČNÍ RIZIKO .....	21
1.4.1 Základní rozdělení rizik .....	21
1.4.1.1 Systematické a nesystematické riziko .....	21
1.4.1.2 Ovlivnitelné a neovlivnitelné riziko .....	22
1.4.1.3 Primární a sekundární riziko.....	22
1.4.1.4 Inflační riziko.....	22
1.4.1.5 Kreditní riziko.....	22
1.4.1.6 Úrokové riziko .....	23
1.4.1.7 Riziko likvidity .....	23
1.4.1.8 Riziko trhu .....	23
1.4.1.9 Měnové riziko .....	23
1.4.1.10 Politické riziko.....	23

1.4.2	Měření investičního rizika .....	23
1.4.3	Diverzifikace .....	24
1.5	INVESTIČNÍ STRATEGIE .....	24
1.5.1	Krátkodobé investiční strategie .....	25
1.5.2	Konzervativní strategie .....	25
1.5.3	Vyvážená strategie .....	25
1.5.4	Agresivní strategie .....	26
1.6	INVESTIČNÍ PRODUKTY .....	26
1.6.1	Podílové fondy .....	26
1.6.2	Akcie .....	27
1.6.3	Dluhopis .....	28
1.6.4	Akciový index .....	29
1.6.5	Deriváty .....	29
1.7	INVESTOVÁNÍ A ČAS .....	30
<b>2</b>	<b>ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>32</b>
2.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI .....	32
2.2	ZAMĚSTNANCI.....	32
2.3	DODAVATELÉ.....	32
2.4	ODBĚRATELÉ.....	33
2.5	FINANČNÍ ANALÝZA.....	33
2.6	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	33
2.7	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	38
2.7.1	Analýza ukazatelů rentability.....	38
2.7.2	Analýza ukazatelů aktivity.....	39
2.7.3	Analýza ukazatelů zadluženosti .....	41
2.7.4	Analýza likvidity .....	42
2.8	ZÁVĚR K FINANČNÍ ANALÝZE .....	43
<b>3</b>	<b>PROJEKT .....</b>	<b>45</b>
3.1	CÍL PROJEKTU.....	45
3.2	RIZIKO.....	45
3.3	ROZVRŽENÍ INVESTICE .....	46
3.4	POPIS INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ .....	47
3.4.1	Investiční certifikáty .....	47
3.4.1.1	Indexové certifikáty .....	49
3.4.1.2	Basket certifikáty .....	50
3.4.1.3	Strategické certifikáty .....	50
3.4.1.4	Tématické certifikáty .....	51
3.4.1.5	Garantované certifikáty .....	51
3.4.1.6	Diskontované certifikáty.....	53
3.4.1.7	Bonus certifikáty.....	53

3.4.1.8	Airbag certifikáty .....	54
3.5	STRUKTURA PORTFOLIA .....	55
3.6	STANOVENÍ PORTFOLIA .....	56
3.6.1	Termínovaný vklad s obnovou (TVO) společnosti Fio.....	56
3.6.2	Ruská ekonomika .....	57
3.6.3	Japonská ekonomika .....	57
3.6.4	Ekonomika USA .....	58
3.6.5	Konkrétní české akciové tituly .....	60
3.6.5.1	ČEZ .....	60
3.6.5.2	ORCO .....	61
3.7	HODNOCENÍ INVESTICE .....	63
	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>65</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>67</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>67</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>70</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>71</b>



## ÚVOD

Dnešní proměnná a turbulentní doba je charakteristická vzrůstem konkurence ve všech výrobních i nevýrobních odvětvích. Vstupem České republiky do EU se posunuly i hranice, což má za následek vrůst potencionálních konkurentů, kteří v současné době na českém trhu nepůsobí. Tyto, ale i jiné, skutečnosti nutí společnosti intenzivněji analyzovat své podnikatelské prostředí, učit se identifikovat případné hrozby nebo příležitosti. Na základě těchto analýz je zapotřebí stanovit vhodnou strategii.

Základním stavebním kamenem úspěchu jsou inovace, díky kterým může firma získat určitý náskok vůči konkurentům. Na druhé straně vývoj inovovaných výrobků nebo technologií, je velice nákladnou záležitostí. Není zcela nutné, hradit tyto náklady pouze ze zisků hlavního výrobního programu. Pokud má společnost určité volné peněžní prostředky uložené na bankovním účtu, zajisté mu nepřináší takové zhodnocení, jaké by si představovala. To se také stalo předmětem mé diplomové práce. Jelikož banky v současné době nabízí poměrně malé úroky, které často nepokryjí ani inflaci, je nutné zvolit vhodnější alternativu.

Finanční trhy nabízí širokou škálu produktů, které mohou v budoucnu přinést vyšší zisky, někdy při téměř srovnatelném riziku. Při výběru portfolia je namísto obezřetnost. Jelikož se jedná o prostředky společnosti, je dobré zvolit takové produkty, které nejsou příliš rizikové. Takto zvolený investiční záměr by měl být v souladu s dlouhodobou strategií podniku.

Hlavním cílem diplomové práce je výběr takového portfolia, které by v budoucnu přineslo zisk, při akceptovatelné výši rizika.

Práce se skládá ze dvou částí. V teoretické části nastíním jednotlivé produkty, rizika a teorie, které se používají při výběru portfolia. Ve druhé, analytické části je zkráceně představena společnost XYZ. Dále jsem, pro ilustraci, provedl finanční analýzu, která vyjadřuje současný finanční stav podniku. Jedná se zejména o absolutní a poměrové ukazatele. Z poměrových ukazatelů jsou to: ukazatel rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Součástí analytické části je i projekt. Ten bude obsahovat popis zvoleného produktu, rizika a dané portfolio.

Jelikož se jedná o investici na finančním trhu nezohledním zde daňové zatížení, které by plynulo z případných zisků. Předpokládá se, že společnost bude držet jednotlivé tituly nejméně 6 měsíců.

## I. TEORETICKÁ ČÁST

# 1 INVESTIČNÍ ČINNOST

## 1.1 Makroekonomické a podnikové pojetí investic

### 1.1.1 Makroekonomické pojetí investic

Investicí v ekonomické teorii rozumíme „kapitálová aktiva sestávající ze statků, které nejsou určeny pro bezprostřední spotřebu (nazýváme je investiční statky nebo kapitálové statky nebo výrobní statky), ale jsou určeny pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků.“[1]

Z makroekonomického pohledu se rozlišují hrubé a čisté investice. Hrubé investice tvoří celková částka nových investičních statků, tj. budov, strojů, výrobního a jiného zařízení, hmotných zásob, přidaná existujícím investičním statkům v ekonomice za určité období. A protože celkový produkt společnosti tvoří spotřební statky (ty slouží bezprostřední spotřebě) a investiční statky (ty slouží k další výrobě), je zřejmé, že vyšší výroba investičních statků znamená v téže době nižší spotřebu a naopak. Dnes obětovaná spotřeba ve prospěch investičních statků však vytváří předpoklady pro rychlejší růst ekonomiky v budoucnosti a tím i pro vyšší výrobu a spotřebu samotných spotřebních statků, které jsou konečným cílem veškerého hospodářského snažení.

Na rozdíl od hrubých investic, jsou čisté investice tvořeny čistým přírůstkem zásob investičních statků v ekonomice v průběhu daného období. Jsou to hrubé investice snížené o opotřebovaný majetek (neboli odpisy). Kdyby hodnota opotřebovaného majetku byla vyšší než nové investice, čisté investice budou mít zápornou hodnotu. Z dosud uvedeného vyplývají důležité závěry, především to, že investice sice snižují momentální spotřebu, ale současně zvyšují poptávku, tím i výrobu a zaměstnanost a jsou tak zdrojem dlouhodobého ekonomického růstu celé společnosti.

Při rozdělování zdrojů na investice a spotřebu hrají důležitou úlohu výnosy (resp. míra výnosů), které investice v budoucnosti slibují, a jistota, s jakou tyto výnosy přinesou. Míra investování v národním hospodářství je závislá na tempu růstu hrubého národního produktu, výši úrokových měr, daňovém systému a výši zdanění příjmů, míře očekávané jistoty, se kterou investoři mohou očekávat budoucí výnosy.

### 1.1.2 Podnikové pojetí investic

Obecně o podnikových investicích platí totéž co o investicích z hlediska makroekonomického: jsou to statky, které nejsou určeny k bezprostřední spotřebě, ale k výrobě dalších statků (spotřebních i výrobních) v budoucnu. Jde tedy rovněž o odloženou spotřebu do budoucna. Z hlediska finančního podle dosud platné naší legislativy můžeme podnikové investice charakterizovat jako jednorázově vynaložené zdroje, které budou přinášet peněžní příjmy během delšího budoucího období. Jde tedy rovněž o odložení spotřeby za účelem získání budoucích užiteků, za účelem rozmnožení majetku a bohatství vůbec.

Investice tedy v době svého pořízení představuje peněžní výdaje (většinou skutečný tok peněz); do nákladů podniku vchází formou odpisů až při svém využívání. V té době by také měla začít přinášet výnosy (skutečný příliv peněz), které by ji za období jejího užívání nejen plně uhradily, ale přinesly i požadovaný přínos.

## 1.2 Klasifikace investic v podniku

Z hlediska financování, účetnictví a daňových předpisů rozlišujeme tři základní skupiny investic:

- finanční investice, jako je nákup dlouhodobých cenných papírů (obligací, zástavních listů, dlouhodobých směnek), vklady do investičních a jiných společností (účasti, podílové listy), dlouhodobé půjčky, nákup nemovitostí aj., s cílem obchodovat s nimi a získat úroky, dividendy nebo zisk.
- hmotné (věcné, fyzické) investice vytvářející nebo rozšiřující výrobní kapacitu podniku; jde o výstavbu nových budov, staveb, dopravních cest, o nákup pozemků (vše bez ohledu na pořizovací cenu), strojů, výrobního zařízení, dopravních prostředků potřebných k další výrobě.
- nehmotné investice jako je nákup know-how, licencí, softwaru, autorských práv, jakou jsou výdaje na výzkumné a podobné činnosti, na vzdělání, sociální rozvoj, výdaje na řízení podniku aj.

Cena a doba užívání hmotných a nehmotných investic musí být v souladu s platným účetním zákonem ČR, jinak by musely být zahrnuty do provozních nákladů.

Vzhledem k tomu, že společnost v nedávné době provedla jak rozšíření kapacity, tak modernizaci výroby, budu se nadále zabývat pouze finančními investicemi. [7]

### 1.2.1 Finanční investice

Tento druh investování znamená nákup „papírových“ nebo „počítačových“ nároků. Finanční investování je u depozitního, smluvního nebo investičního zprostředkovatele obvykle zaznamenáno formou zápisu do vkladní knížky, zápisu do účtu. Který je střadateli či investorovi veden; případně obdržením cenného papíru v materializované podobě.

Ne každá investice je ovšem stejně výnosná, bezpečná a tedy návratná. Z tohoto důvodu je zapotřebí rozložit riziko, které vyplývá z různých druhů finančních investic, ale také investic reálných do několika skupin, případně odvětví. Takovému způsobu výběru investičních subjektů se říká tvorba portfolia.

#### Základní fáze investování:

1. Volba strategie – investičního záměru
2. Analýza dokumentů finančních trhů
3. Sestavení portfolia
4. Revize a hodnocení portfolia [17]

## 1.3 Analytické prostředky

Při tvorbě investičního portfolia se využívají různé analýzy k hodnocení jednotlivých produktů. Tyto prostředky se využívají i při predikci budoucího vývoje na trzích nebo v odvětvích. Jedná se zejména o fundamentální analýzu, technickou analýzu a psychologickou analýzu. Toto základní rozdělení je níže rozepsáno.

### 1.3.1 Fundamentální analýza

Fundamentalisté se zaměřují na odhad veškerých faktorů, které mohou mít v budoucnu vliv na vývoj kurzů akcií. Jedná se především o odhad celkového vývoje, ekonomiky, odvětví a konkrétní společnosti. Tyto modely jsou založeny na fundamentálních datech jako jsou zisky, tržby, očekávaný růst zisku a dividend, finanční analýza atd. Kurzy akcií jsou podle fundamentalistů determinovány očekávanou ekonomickou pozicí firmy.

Základním cílem fundamentální analýzy je vyhodnotit současný obchodní stav a budoucí perspektivu společnosti. Podstatné je zjistit správnost ocenění akcie, v tomto případě analytik stanoví pomocí některého z modelů její vnitřní hodnotu a tu srovnává s tržní cenou. Zjišťuje, které akcie jsou podhodnoceny, nadhodnoceny a které jsou oceněny správně.

Fundamentální analýzu lze rozdělit do tří kategorií:

- Globální
- Odvětvová
- Analýza jednotlivých společností

#### ***1.3.1.1 Globální analýza***

Tato analýza se týká zkoumání vlivu jednotlivých makroekonomických veličin na akciové kurzy.

*Reálný výstup ekonomiky a akciové kurzy*

Popsaný vztah mezi vývojem reálné ekonomiky a mezi vývojem akciových kursů lze vysvětlit podle následujících teorií:

- a) Investoři se nerozhodují podle současné situace, ale podle jimi očekávaného ekonomického vývoje
- b) Platí sice, že se investoři rozhodují podle současné situace, avšak ty veličiny, které sledují (zisk a ziskovou marži), předbíhají reálný vývoj ekonomiky a tak dochází k pohybům akciových kurzů před skutečným hospodářským vývojem
- c) Změny kurzů akcií ovlivňují rozhodování ekonomických subjektů o jejich výši výdajů, a to má za následek vývoj reálné ekonomiky
- d) existuje prokázaný vliv peněžní nabídky, inflace a úrokových sazeb na akciové kurzy tak, že předbíhají ekonomický vývoj

*Fiskální politika a akciové kurzy*Vliv fiskální politiky se může projevit dvěma způsoby:

- vliv daní - zvyšování daní korporací i důchodové daně může mít vliv na snížení zisku firem, schopnosti vyplácet dividendy a omezení růstu těchto společností, což vede následně k poklesu kurzů. Snižování daní působí naopak pozitivně.
- vliv výdajové politiky vlády – pozitivní jsou výdaje použité na nákup produktů a služeb společností, protože tím se zvýší jejich zisk a tedy i kurzy. Negativně ovlivňují akciové kurzy emise vládních cenných papírů ke krytí státního rozpočtu. Zvýší se totiž nabídka dlužných cenných papírů, zvýší se úrokové sazby a akciové kurzy klesnou.

*Peněžní nabídka a akciové kurzy*

Nabídka peněz je jedním z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících chování akciových kursů, vzájemný vztah mezi peněžní nabídkou akciovými kursy je vysvětlován následujícími způsoby:

- Efekt likvidity – zvyšování peněžní nabídky při jejich konstantní poptávce znamená tedy i zvyšování dodatečných peněžních prostředků investorů, kteří je investují např. i do akcií. Za předpokladu fixní nabídky akcií v krátkém období tak dochází k růstu akciových kurzů.
- Teorie transmisního mechanismu – vlivem růstu peněžní nabídky investoři nakupují nejdříve dluhopisy, tím se zvyšují jejich kurzy a snižuje se úroková míra. Atraktivita akcií roste a s ní i jejich kurzy.
- Teorie nepřímého vlivu na reálný výstup ekonomiky – růst peněžní nabídky snižuje úrokové sazby, tím se podníčí investiční aktivita firem a jejich zisky. Ty pak mají vliv na zvyšování kurzů.

*Úrokové sazby a akciové kurzy*

Zvýšení úrokových sazeb vede k růstu požadované výnosové míry a ke snížení čisté současné hodnoty akcionáře, což vyvolává pokles akciových kursů.



*Inflace a akciové kurzy*

a) Hypotézu daňového efektu:

- inflace ovlivňuje zisk po zdanění korporací v období inflace (vyšší odvody = nižší zisk)
- inflace ovlivňuje rozhodování individuálních investorů

b) Hypotéza zprostředkovaného efektu:

- investoři se chovají racionálně a pro svá investiční a finanční rozhodnutí využívají všech informací
- poptávka po penězích ze strany investorů je dána budoucím reálným výstupem ekonomiky a současně úrovní úrokových sazeb.

**1.3.1.2 Odvětvová analýza**

Tato analýza zaměřena na sledování jednotlivých odvětví v ekonomice. Každé odvětví je totiž jinak citlivé na hospodářský vývoj, je jinak regulováno státem, má různé perspektivy dalšího vývoje a odlišují se i míry zisku.

V rámci odvětvové analýzy je pozornost věnována:

- identifikaci charakteristických znaků odvětví (citlivost odvětví na hospodářský cyklus, způsob vládní regulace apod.)
- prognózování vývoje jednotlivých společností

Podmínkou odhadu budoucího vývoje je rozdělení ekonomických odvětví podle toho, do jaké míry jsou závislá na hospodářském cyklu, pak lze rozlišovat tyto tři skupiny:

- Cyklická odvětví jsou charakteristická tím, že nejlepších hospodářských a finančních výsledků dosahují v období expanze a naopak. Příkladem takového odvětví je stavebnictví, automobilový průmysl nebo průmysl dlouhodobých spotřebních statků.
- Neutrální odvětví nemají tak těsný vztah k hospodářskému vývoji. Do této skupiny se řadí např. průmysl potravinářský, farmaceutický, výroba alkoholických nápojů a tabáku.

- c) Anticyklická odvětví vykazují velmi dobrých výsledků v období recese. Jako příklad se uvádějí firmy zabývající se poskytováním kabelové televize, která právě v tomto období nahrazuje jiné, nákladnější druhy zábavy.

Investoři se snaží správně načasovat své nákupy na akciových trzích podle citlivosti jednotlivých odvětví na fáze hospodářského cyklu, protože výnosové míry jsou v různých fázích rozdílné.

Dalšími významnými faktory, které musí analytik brát v úvahu jsou zásahy státu do hospodaření jednotlivých firem.

### ***1.3.1.3 Analýza jednotlivých společností***

Podstatou fundamentální analýzy jednotlivých společností je stanovení vnitřní hodnoty akcie, která se poté stává součástí kontinuálního ohodnocovacího procesu. V souladu s úvodním schématem analýz cenných papírů jsou dále uvedeny základní metody používané v moderní finanční ekonomii pro stanovení vnitřní hodnoty akcie.

Jsou to:

- dividendové diskontní modely
- ziskové modely
- kombinované ziskové a dividendové modely
- model volného cash flow
- bilanční modely
- modely kontingentních nároků
- historické modely

### **1.3.2 Technická analýza**

Na rozdíl od fundamentalistů hrají podle technických analytiků určující roli při analýzách akcií především minulé ceny a objemy obchodů. Východiskem technické analýzy jsou publikovaná tržní data, tedy tržní ceny jednotlivých akcií, indexy, objemy obchodů a technické indikátory. Předpokladem této analýzy je, že tržní ceny akcií jsou determinovány vztahem mezi nabídkou a poptávkou.

Definiční znaky technické analýzy jsou:

1. Technická analýza je založena na publikovaných tržních datech.
2. Středem pozornosti technické analýzy je načasování nákupních nebo prodejních rozhodnutí a zaměřuje se na cenové změny. Fundamentální analytik se naopak snaží stanovit vnitřní hodnotu akcie.
3. Technická analýza je postavena na interních faktorech při analyzování pohybu akcií a celkového trhu, což kontrastuje s fundamentální analýzou, která velmi intenzivně využívá externích faktorů.
4. Technická analýza se spíše koncentruje na krátké období. Většina metod technické analýzy se snaží identifikovat cenové změny v relativně krátké periodě. Naopak fundamentální analytici se zpravidla soustřeďují na střední a dlouhé období.

Technická analýza je založena na předpokladu, že tržní ceny akcií jsou determinovány nabídkou a poptávkou a reflektují optimismus či pesimismus tržních participantů.

*Teorie efektivních trhů*

Efektivní trh je pak takový trh, který velmi rychle absorbuje nové informace.

Základní charakteristiky efektivního chování:

- Akciové kurzy velmi rychle a přesně absorbují nové kursotvorné informace
- Změny tržních cen jsou náhodné a neexistují trendy v akciovém kurzu
- Na efektivních trzích selhávají jednotlivé obchodní strategie
- Na efektivních trzích v delším období jsou výsledky jednotlivých investorů přibližně stejné

Akciové trhy mohou mít různou formu tržní efektivnosti:

1. Slabá forma - aktuální akciový kurs obsahuje všechny informace, které lze získat z historických dat. Minulý trend v tomto případě není použitelný k předpovídání budoucího vývoje a technická analýza má velmi omezené použití.
2. Středně silná forma – aktuální akciový kurs obsahuje jednak historická data, ale také současné veřejné informace (na trhu pak není možné nalézt podhodnocené nebo nadhodnocené akcie). Klesá význam technické i fundamentální analýzy.

3. Silná forma – aktuální kurs obsahuje všechny informace, veřejné i neveřejné. Použití technické i fundamentální analýzy nemá v tomto případě význam, neboť všechny informace jsou již zohledněny tržními kursy.

### 1.3.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza předpokládá kromě existence výše uvedených kursotvorných faktorů i vliv masové psychologie, který je zřejmý zejména v krátkém období. Většině investorů na kapitálovém trhu chybí příslušné vzdělání a zkušenosti, přesto obchodují a mnohdy úspěšně.

V rámci masové psychologie se rozlišují tyto teorie:

1. Keynesova investiční psychologie
2. Kostolanyho burzovní psychologie
3. Teorie bublin

#### 1.3.3.1 *Keynesova investiční psychologie*

Pokud se investoři řídí podle toho, co tvrdí ostatní, pak „když ostatní říkají, že je výhodné koupit, tito investoři také koupí“. Tím samozřejmě roste cena a můžeme hovořit o kolektivní (investiční) psychologii, jejímž hlavním zastáncem se stal J. M. Keynes.

#### 1.3.3.2 *Kostolanyho burzovní psychologie*

A.Kostolany rozpracoval investiční psychologii do dalších postulátů a rozdělil obchodníky na burze do dvou skupin:

Spekulanti – investují n Dlouhou dobu, mají trpělivost, peníze a štěstí, je jich nepatrné množství, představují nepatrnou část burzovního publika

Hráči – jednají krátkodobě, řídí se kolektivní psychózou a orientují se na malý zisk, investují na základě „horkých typů“, představují 90 % burzovního publika

Pak záleží především na zkoumání toho, ve kterých se trh převážně nachází:

1. „V pevných rukou“ (tj. spekulanti) – mají myšlenky, trpělivost, peníze a štěstí, tedy předpoklady pro dlouhodobé držení.

2. „V roztřesených rukou“ (tj. hráči) – spoléhají jen na štěstí, nevědí, proč kupují, vědí pouze, že to je výhodné. Nemají ani peníze na dlouhodobé držení.

Na trhu mohou nastat tyto situace:

- OVERSOLD = přepokládaný trh, většina akcií je v pevných rukou
- OVERBAUGHT = předkoupěný trh, náchylný na zhroucení, většina akcií je v roztřesených rukou.

### **1.3.3.3 Teorie bublin**

Dalším přístupem je teorie bublin, která vysvětluje iracionální chování akciových kursů. Kurzy se podle této teorie v určitém okamžiku začnou odchylovat od vnitřní hodnoty. Jednoho dne tržní ceny spadnou a bublina „splaskne“.

Tato teorie vysvětluje i chování na světových trzích, např. rychlý růst akciových kursů v druhé polovině 20. století a jejich „splasknutí“ v roce 1929, kdy došlo k razantnímu propadu tržních kursů. V nedávné minulosti je touto teorií vysvětlován růst a následný propad akciových kursů v letech 1985-1987. V současné době je trh považován za velmi rozkolísaný a nejistý, neví se, kdy se trend změní. [7]

## **1.4 Investiční riziko**

Riziko je na jedné straně spojeno s nadějí na dosažení zvláště dobrých hospodářských výsledků, na druhé straně je však doprovází nebezpečí podnikatelského neúspěchu, vedoucího ke ztrátám, které mohou mít někdy tak závažný rozsah, že výrazně naruší finanční stabilitu firmy a mohou vést k jejímu úpadku.

### **1.4.1 Základní rozdělení rizik**

Riziko lze klasifikovat z mnoha aspektů. Mezi základní způsoby třídění patří.

#### **1.4.1.1 Systematické a nesystematické riziko**

Je riziko, které je vyvoláno společnými faktory a postihuje v různé míře všechny hospodářské jednotky, resp. oblasti podnikatelské činnosti. Zdrojem systematického rizika jsou např. změny peněžní a rozpočtové politiky, změny daňového zákonodárství, celkové změny trhu. Vzhledem k tomu, že systematické riziko závisí do značné míry na celkovém

vývoji trhu, označuje se též jako riziko tržní. Toto riziko vzhledem k jeho společnému charakteru nelze snižovat diverzifikací, a proto se označuje též jako nediverzifikovatelné. Riziko nesystematické je riziko, které je specifické pro jednotlivé firmy, resp. jejich investiční projekty.

#### ***1.4.1.2 Ovlivnitelné a neovlivnitelné riziko***

Toto členění rizik souvisí s možností manažera, resp. firmy působit na příčinu jejich vzniku. Jako ovlivnitelné se pak chápe riziko, které lze eliminovat, resp. oslabit opatřením orientovaným na jeho příčiny, a to ve smyslu eliminace, resp. snížení pravděpodobnosti vzniku či rozsahu možných nepříznivých situací. U neovlivnitelného rizika nemáme možnost působit na jeho příčiny, ale lze přijmout opatření, snižující nepříznivé následky těchto rizik. Vnitřní rizika jsou spíše ovlivnitelná, vnější rizika spíše neovlivnitelná.

#### ***1.4.1.3 Primární a sekundární riziko***

Sekundární riziko je vyvoláno přijetím určitého opatření na snížení primárního rizika. Příkladem sekundárního rizika může být riziko spojené s existencí odlišné podnikové kultury při vytvoření společného podniku se zahraničním partnerem, která může být příčinou jeho neúspěchu (přitom tvorba společného podniku byla opatřením orientovaným na oslabení rizika vstupu na zahraniční trh). [3]

#### ***1.4.1.4 Inflační riziko***

Riziko inflace znamená nebezpečí, že se v ekonomice zrychlí růst cen zboží a služeb. V takovém případě klesne kupní síla vaší investice. Proto vždy berte v úvahu nikoliv nominální (tj. skutečně dosažený) výnos, ale výnos očištěný o změnu cenové hladiny (tzv. "reálný výnos").

#### ***1.4.1.5 Kreditní riziko***

Kreditní riziko se týká dluhopisů a znamená nebezpečí, že ten, kdo dluhopis vydává (jeho "emitent"), nebude schopen dostát svému závazku splatit nominální hodnotu dluhopisu.

#### **1.4.1.6 Úrokové riziko**

Je to nebezpečí, že s růstem úrokových sazeb klesne tržní cena akcií či dluhopisů a tím pádem i hodnota vaší investice.

#### **1.4.1.7 Riziko likvidity**

Jde o riziko, že v době, kdy budete chtít své aktivum přeměnit v peníze to nebude možné vzhledem k nedostatečné poptávce.

#### **1.4.1.8 Riziko trhu**

Jde o riziko, kterému podléhají všechny akcie či dluhopisy na konkrétním kapitálovém trhu. Vyplyvá z ekonomických, politických i jiných podmínek, které jsou všem cenným papírům na daném trhu společné. Tržní riziko zahrnuje například riziko hospodářského poklesu, riziko politického převratu či riziko přírodních katastrof.

#### **1.4.1.9 Měnové riziko**

Jde o nebezpečí, že zahraniční měna, v níž je vaše aktivum denominováno, se během investičního období znehodnotí oproti domácí měně a díky tomu klesne výnos vaší investice vyjádřený v domácí měně.

#### **1.4.1.10 Politické riziko**

Riziko, plynoucí z volatility kursů jednotlivých akcií se dá poměrně dobře snížit pomocí různých výpočtů. V ekonomikách však nastávají situace, která je z pohledu investora neovlivnitelná. Dobrým příkladem jsou události v tomto století – války, revoluce, znárodňování – které zlikvidovaly řadu dříve prosperujících akciových i obligačních trhů.

### **1.4.2 Měření investičního rizika**

Riziko akcií (ale nejen akcií) se obvykle vyjadřuje pomocí volatility. Volatilita je číslo, které udává „míru kolísavosti“ kursů akcií, měn, komodit nebo obligací. Klasickým způsobem výpočtu volatility je stanovení standardní odchylky historických výnosů za dané období.

Volatilitu nemusíme vždy počítat – někdy je lepší se spolehnout na dlouhodobé statistiky, podobně jako v případě odhadu dlouhodobých výnosů. Údaje z dlouhodobých statistik je však nutné brát s jistou rezervou.

Volatilita má některé velmi zajímavé aplikace:

- Volatilita ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů.
- Pomocí volatility můžeme odhadnout interval možných budoucích výnosů.
- Volatilitu můžeme použít pro hodnocení výkonností portfolií a investičních manažerů.
- Použití volatility nám umožní lépe pochopit vliv rizika inflace a rizika kolísání cizích měn.

[7]

### 1.4.3 Diverzifikace

Diverzifikace je rozložení rizika například tím, že se peníze vloží do různých typů investic, do akcií, obligací, nástrojů peněžního trhu. Riziko lze samozřejmě rozkládat i v rámci jednotlivých typů investic. Pokud například chceme diverzifikovat riziko plynoucí z akciových investic, můžeme toho dosáhnout tím, že místo nákupu akcií jednoho nebo dvou podniků koupíme v menších částkách akcie třeba patnácti podniků. Tím se výrazně sníží dopad výkyvů cen jednotlivých akcií na hodnotu celého portfolia.

Můžeme ale jít v diverzifikaci ještě dál. Můžeme sestavit akciové portfolio tak, aby obsahovalo akcie podniků různých odvětví případně různých zemí. Tím diverzifikujeme rizika plynoucí například z chování jednotlivých odvětví, ale také třeba rizika měnová.

## 1.5 Investiční strategie

Volba vhodné investiční strategie je nespornou součástí dalšího investičního vývoje. Kombinací jednotlivých metod a produktů, lze nejvhodněji navolit portfolio s požadovanou výnosností a co nejmenším rizikem.

Občas se můžeme v investičních příručkách či odborných časopisech setkat s doporučenými strukturami portfolií, které jsou optimální pro konzervativní či agresivní investory.



Podívejme se na tuto problematiku zblízka včetně podrobného zdůvodnění, proč je ta či ona strategie vhodná pro daný typ investora.

### **1.5.1 Krátkodobé investiční strategie**

Nejprve věnujme pozornost investičním strategiím vhodným pro krátké období. Jelikož pod pojmem „krátké období“ máme na mysli horizont jednoho roku až pěti let, můžeme si dovolit použít termín „strategie“, aniž bychom se dopustili protimluvu. U horizontu kratšího než jeden rok by bylo vhodnější použít termín „investiční taktika“.

Pro účely naší strategické studie použijeme klasické třídy majetku: peněžní trh, obligace a akcie. Akcie můžeme rozdělit na konzervativní (kam bychom zařadili relativně stabilně vyspělé trhy) a na agresivní, kam spadají akcie malých společností, internetové akcie, případně též akcie riskantních rozvíjejících se trhů. V praxi lze počet tříd různě zjemňovat, avšak musíme si dávat pozor, abychom neskončili u příliš jemných nebo podle absurdních klíčů definovaných tříd.

### **1.5.2 Konzervativní strategie**

V rámci této strategie nepožadujeme žádný kladný výnos – staráme se pouze a jedině o minimalizaci výkyvů hodnoty našeho portfolia. Proto asi nikoho nepřekvapí, že konzervativní strategie dává absolutní důraz na nástroje peněžního trhu. Jen zhruba 4,5% jsou umístěna do obligací, které částečně diverzifikují riziko možností, že v budoucnosti dojde k poklesu úrokových sazeb – za těchto podmínek totiž rostou ceny obligací, což částečně vyváží pokles výnosů na peněžním trhu. Protože však obligace jsou přece jenom poněkud riskantní, je jejich objem poměrně malý.

### **1.5.3 Vyvážená strategie**

V rámci vyvážené strategie požadujeme výnosy, které jsou zhruba na půli cesty mezi pevně úročenými nástroji a akciemi. Proto nepřekvapí, že podíl akcií v portfoliu činí zhruba 55%. Portfolio neobsahuje cizí měny (konkrétně vklady a obligace v cizích měnách), protože jejich úročení je příliš nízké ve srovnání s korunovými nástroji, což společně s relativně vysokým měnovým rizikem činí z vkladů a obligací v cizích měnách neatraktivní investici.

Vyvážené portfolio je zajímavé ještě z jednoho důvodu: jeho složení je prakticky stejné jako struktura „robotova portfolio“ (10% peněžního trhu, 35% obligací, 55% akcií). Aniž bychom tedy vyvážené portfolio paušálně doporučovali jako nejlepší strategii, je vhodné vědět, že jde o prakticky vyzkoušený a osvědčený přístup.

#### 1.5.4 Agresivní strategie

Není určena těm, které vyvádí z míry každé zakolísání burzovního indexu a kterým úvahy o finančních krizích připravují bezesné noci. Hodláme-li přijmout agresivní investiční strategii, musíme být připraveni na možnost, že:

- hodnota portfolio může klesnout o dvacet či třicet procent nedlouho poté, co začneme investovat
- ještě třeba i za pět nebo více let může být hodnota portfolio nižší než na počátku
- že před možnými burzovními krachy a podobnými příhodami nás nebude včas varovat žádný analytik ani makléř
- a že se možná jednou, díky své trpělivosti a odvaze, se staneme milionáři. [5]

### 1.6 Investiční produkty

#### 1.6.1 Podílové fondy

Jsou subjekty zřizované investičními společnostmi za účelem shromažďování peněžních vkladů, které jsou následně investovány do akcií, dluhopisů, bankovních vkladů nebo podílových listů jiných fondů. Jelikož sdružují velké množství investorů-podílníků, mluví se o nich jako o subjektech kolektivního investování. Investor po vložení peněz do fondu obdrží podílový list otevřeného podílového fondu nebo akcii uzavřeného investičního fondu, což jsou cenné papíry dokládající podíl na majetku fondu.

Investice do podílových fondů mají řadu výhod. Investor jednak nemusí sám pracně analyzovat vývoj akciového či dluhopisového trhu, ale provádějí to za něj profesionální analytici a portfolio manažeři. Dále díky velkým objemům vkladů mohou fondy široce diverzifikovat své portfolio, což omezuje riziko. Fondy také mají vysokou likviditu - investor v případě potřeby získá své peníze zpět během jednoho či dvou týdnů. Navíc v případě prodeje podílových fondů déle jak po 6 měsících jsou výnosy z prodeje

osvobozeny od daně z příjmů. Výhodou investic do fondů jsou také nízké počáteční investice, které se pohybují od několika tisíc korun.

### 1.6.2 Akcie

Je cenný papír, který vydává akciová společnost za účelem získání kapitálu pro svůj vznik nebo rozšíření své činnosti. Jelikož jde o cenný papír, který vyjadřuje podíl na majetku, mluví se o něm jako o majetkovém cenném papíru. Vedle toho existují cenné papíry dluhové, které vyjadřují dluh vůči jejich držitelům. Sem patří kupříkladu dluhopisy či směnky.

S držbou akcií jsou spojena tři základní práva: právo podílet se na zisku společnosti určeného k rozdělení takzvanou dividendou, právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě a konečně právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti v případě její likvidace.

Dividenda může být vyplácena buďto v penězích, dalších akciích a teoreticky i v majetku.

Akciové společnosti někdy provádějí zpětný odkup svých akcií (tzv. "share buyback"), čímž sledují řadu cílů, například:

- a. zvýšit poptávku po svých akciích a tím podpořit jejich tržní cenu;
- b. snížit základní kapitál;
- c. snížit vnější kontrolu nad společností;
- d. investovat přebytečnou hotovost;
- e. ovlivnit kapitálovou strukturu (tj. zvýšit zadluženost) a zvýšit tak výnosnost vlastního jmění;
- f. zvýšit zisk na akcii (k odkupu se používá hotovost, zisk se nemění a zároveň se snižuje počet akcií v oběhu);
- g. získat akcie pro programy účasti zaměstnanců na hospodaření podniku a rozhodování (ESOP);
- h. vrátit akcionářům hotovost, která se na rozdíl od dividendy nedaní (pokud akcionáři drží akcie déle než 6 měsíců).

Akciové společnosti někdy provádějí u svých akcií také tzv. "štěpení" (též "split"). Jde o zvýšení počtu akcií v oběhu rozdělením stávajících akcií. Například "split" v poměru 2:1 znamená, že současní akcionáři obdrží ke každé své akcií ještě jednu, přičemž nominální hodnoty obou budou od nynějška poloviční. Štěpením akcií se podniky snaží snížit tržní cenu svých akcií, která se svým růstem stává pro drobného akcionáře stále méně dostupná.

Investice do akcií s sebou nesou výhodu v podobě osvobození od daně z příjmů. Výnos z prodeje akcií totiž není zdaněn, pokud k němu došlo déle jak po 6 měsících od data nákupu. Nevýhodou investic do akcií je zdanění dividend patnáctiprocentní sazbou srážkové daně.

### 1.6.3 Dluhopis

Je cenný papír, který vydávají podniky, vlády, veřejné instituce, územní celky (města, obce) nebo mezinárodní instituce (obecně "emitenti") pro získání kapitálu od investorů (věřitelů). Protože dluhopis vyjadřuje dlužnický závazek emitenta vůči věřitelům, mluví se

o něm jako o dluhovém nebo úvěrovém cenném papíru. Dluhopisy jsou vydávány až na výjimky na dobu určitou, takže na rozdíl od akcií mají dobu splatnosti.

Investice do dluhopisů mají v porovnání s akciemi tu výhodu, že u dluhopisů dochází v průměru k menším výkyvům tržních cen, takže méně kolísají i jejich výnosy a tudíž jsou jako investiční aktivum méně rizikové. Další výhodou dluhopisů jsou také pravidelné platby předem známých (v případě dluhopisů s pevným kupónem) nebo předem odhadnutelných (v případě dluhopisů s pohyblivým kupónem) kupónových plateb. Nevýhodou investic do dluhopisů jsou obvykle vyšší minimální investice, neboť jmenovité hodnoty dluhopisů se pohybují v řádech deseti-, častěji však statisíců korun.

#### 1.6.4 Akciový index

Akciový index je statistickou veličinou, která měří změny v portfoliu akcií reprezentujících část celkového akciového trhu (někdy dokonce i trh celý). Investor sleduje vývoj indexů proto, aby věděl, jakým směrem se trhy řítí nebo naopak pokulhávají. Manažeři fondů jsou často s různými indexy porovnáváni. Stovky miliard amerických dolarů je investováno do nejrůznějších indexů.

#### 1.6.5 Deriváty

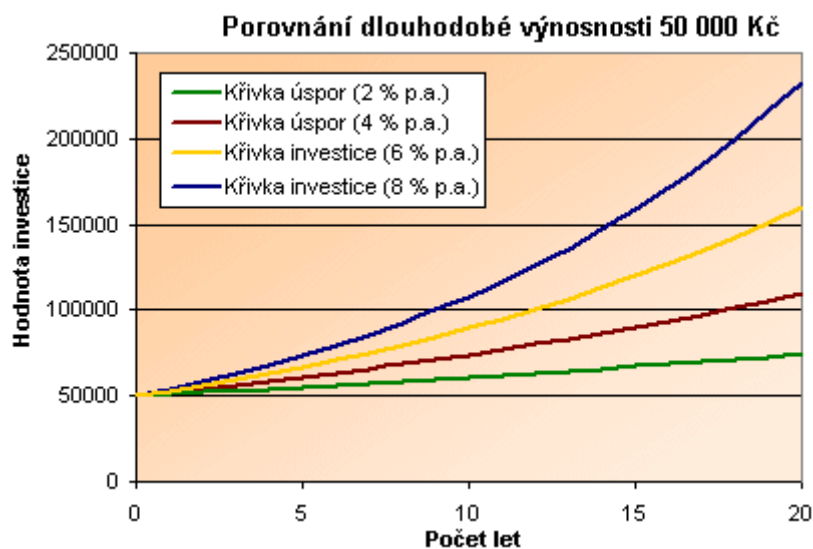
Jsou instrumenty, které jsou derivovány neboli odvozeny od jednotlivých aktiv. Takovými aktivy jsou například akcie, dluhopisy, zahraniční měny nebo komodity. Od těchto takzvaných podkladových aktiv jsou deriváty odvozeny tak, že představují pohledávku či závazek nakoupit, prodat či vyměnit toto podkladové aktivum k určitému datu za určitých, předem sjednaných podmínek. Díky tomu se potom i cena derivátů odvozuje od ceny těchto podkladových aktiv. Pokud je podkladovým aktivem finanční aktivum, pak hovoříme o finančních derivátech.

Vznik finančních derivátů (dále jen "derivátů") sahá do 70. let 20. století, kdy se vzrůstající kolísavostí finančních trhů bylo potřeba zajistit uzavírané obchody proti riziku. Vyvinuly se tak instrumenty, které umožnily uzavírání takzvaných zrcadlových pozic, to jest obchodů, které se z hlediska výnosů vyvíjejí opačně k obchodům sjednaným například s odběrateli.

Pro deriváty je typické, že doba sjednání derivátového obchodu a doba jeho plnění se nekryjí. Proto se o derivátech hovoří jako o termínovaných obchodech (nebo kontraktech), tedy obchodech s budoucím plněním. Naproti tomu u promptních (nebo "spotových") obchodů je typický soulad sjednání obchodu s jeho plněním (odchylky maximálně v řádech týdnů). Podle druhu obchodu potom můžeme rozlišit i trh promptní ("spotový") jako místo, kde se obchoduje s instrumenty s prakticky okamžitým dodáním, a trh termínový, kde se obchoduje s instrumenty, k jejichž dodání dojde v budoucnu.

## 1.7 Investování a čas

Čas je jednou z nejdůležitějších veličin při investování. Je spojencem, který dává investici prostor pro zhodnocení. Díky časovému faktoru můžeme využívat výhod složeného úročení, které sám Albert Einstein nazval nejvýznamnějším objevem lidstva ve 20. století. Složené úročení umožňuje získávat úroky z úroků. Funguje na stejném principu jako reinvestování, což je opakované investování výnosů z investice jako jsou úroky, dividendy, kupónové platby a rozdíly mezi prodejní a kupní cenou ("tzv. kapitálové výnosy"). Pokud navíc investujeme pravidelně, byť po malých částkách, dochází v dlouhém období k výrazné akumulaci bohatství. [11]



Obr. 1. Porovnání dlouhodobé výnosnosti 50 000 Kč

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 2 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

### 2.1 Historie společnosti

Společnost XYZ a.s. byla založena v roce 1990. V prvním roce své činnosti se společnost zabývala pouze obchodní činností a připravovala svůj hlavní výrobní program – výrobu netkaných textilií.

Již v r. 1992 byla dokončena výstavba výrobního závodu v Bučovicích, kde byla instalovaná technologická linka na výrobu netkaných textilií z polypropylénu technologií spunbond o výkonu 2 000 tun ročně. V roce 1995 společnost uvedla do provozu druhou výrobní linku na kompozitní materiály typu spunbond – meltblown on line s roční výrobní kapacitou 6 500 tun zboží. V roce 1998 pak třetí výrobní linku typu SMS s roční kapacitou 7 500 tun s možností vyrábět mimořádně tenká vlákna (10-13 mikronů).

Společnost zároveň budovala i druhý výrobní závod ve Znojmě, kde v r. 1996 instalovala čtvrtou výrobní linku na výrobu netkaných textilií typu melt - blown o kapacitě 800 tun zboží za rok.

Vzrůstající poptávka na trhu po základním spunbondovém materiálu vedla valnou hromadu společnosti k rozhodnutí realizovat další investice ve výrobním závodě ve Znojmě. V roce 2000 a v r. 2001 byly uvedeny do provozu dvě další výrobní technologické linky s celkovou výrobní kapacitou 2 000 tun netkaných textilií.

### 2.2 Zaměstnanci

Z původních 15 pracovníků v roce 1992 dnes společnost zaměstnává 70 pracovníků. Z minulého vývoje lze předpokládat, že z pořízením dalších výrobních kapacit, dojde i ke zvýšení počtu pracovníků. Z tohoto počtu pracovníků je ve výrobě zaměstnáno 70 %.

### 2.3 Dodavatelé

Co se týče dodavatelů vstupních surovin, tak firma nakupuje u domácích surovin. Vzhledem k náročnosti technologie výroby, nakupuje firma výrobní linky u zahraničních firem. Každá investice do inovací je po finanční stránce velice nákladná.



## 2.4 Odběratelé

Mezi největší odběratele hygienických výrobků, které tvoří největší část tržeb, patří firma Procter&Gamble, Kimberley-Clark, Hartmann. Tito odběratelé si sami provádí, ve firmě XYZ, audit. Síla těchto odběratelů je veliká. Společnost XYZ s těmito firmami spolupracuje v oblasti vývoje.

## 2.5 FINANČNÍ ANALÝZA

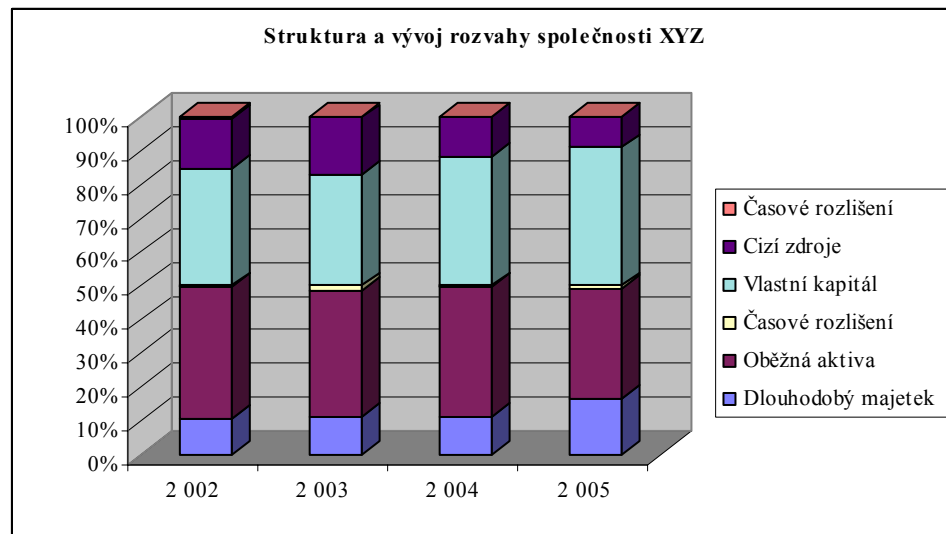
Smyslem analýzy finančních faktorů je jednak posouzení finančního zdraví v podniku a jednak posouzení toho, zda je uvažovaný strategický rozvoj reálný z finančních hledisek, případně jaké finanční zdroje by musely být ne zajištění uvažované strategie k dispozici. Finanční analýza nemůže posoudit hodnoty nemateriální povahy, ale s jejím využitím lze sledovat nepřímé působení na ekonomickou podstatu podniku.

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, neboť působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal. Smyslem finanční analýzy je posouzení finančního zdraví podniku.

Finanční analýza je důležitá, nejen pro manažery podniku, ale i pro okolí podniku. Manažeři potřebují finanční analýzu pro krátkodobé a dlouhodobé rozhodování v podniku. Výsledky z finanční analýzy uplatní například při rozhodování o optimální finanční struktuře, při umístění volných finančních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů apod. [6]

## 2.6 Analýza absolutních ukazatelů

Při analýze absolutních ukazatelů posuzujeme jednotlivé komponenty majetku a kapitálu tzv. strukturu aktiv a pasiv firmy.

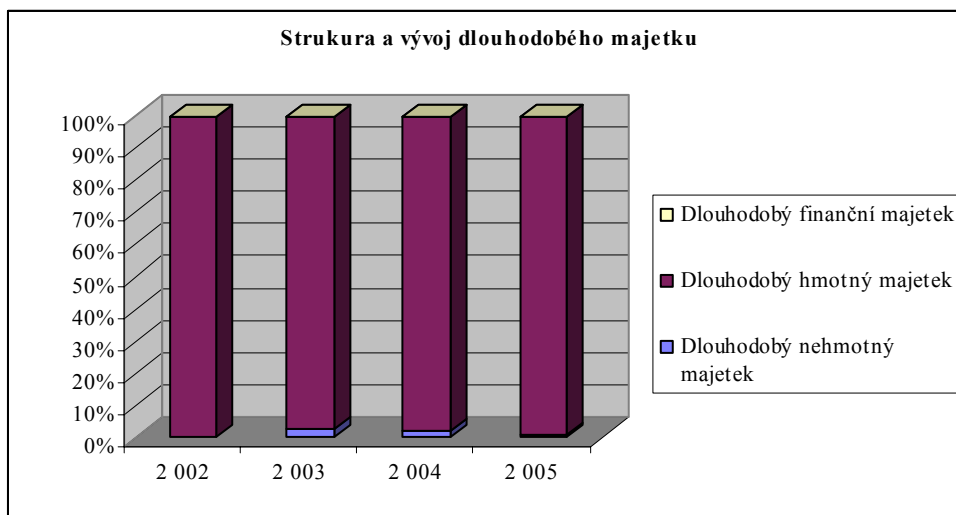


*Obr. 2. Struktura a vývoj rozvahy společnosti XYZ*

Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů byly pořízené. Na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita firmy.

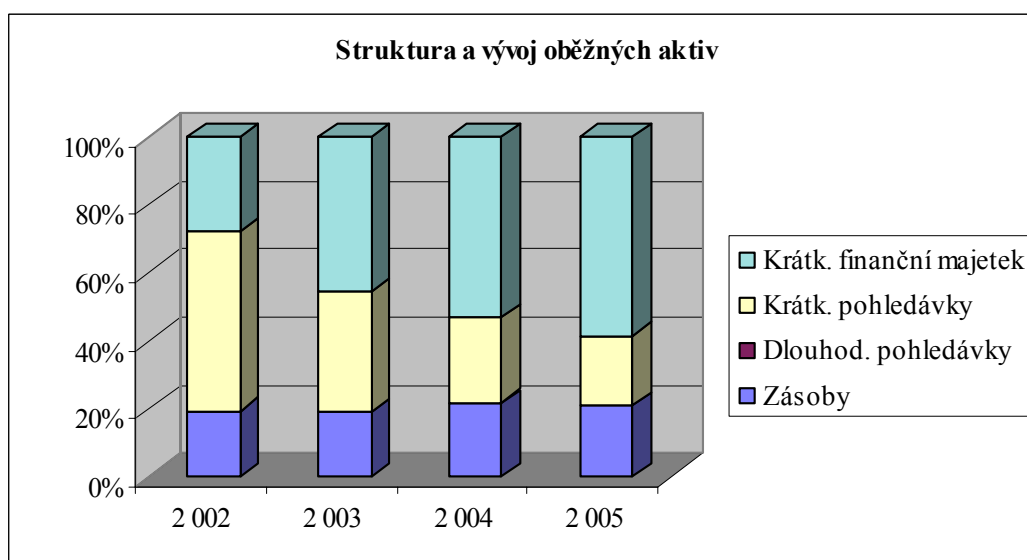
Struktura aktiv nám říká, kam firma investovala kapitál. Obecně platí, že pro firmu je výhodnější investovat kapitál do dlouhodobých aktiv, s kterými pak může dosáhnout vyšší výnosnosti. Společnost vykazovala většího podílu vázaných prostředků v oběžném majetku. Podíl dlouhodobého majetku se pohyboval v jednotlivých letech v rozmezí od 22% do 33%. Podíl oběžného majetku se pohyboval hodnot v rozmezí od 65% do 78%.

Struktura pasiv nám ukazuje, z jakých zdrojů společnost pořídila svoje aktiva. Společnost financovala svůj majetek převážně vlastním kapitálem, který se pohyboval v jednotlivých letech v rozmezí od 66 % do 81 %. Zbývající část majetků financovala krátkodobými závazky.



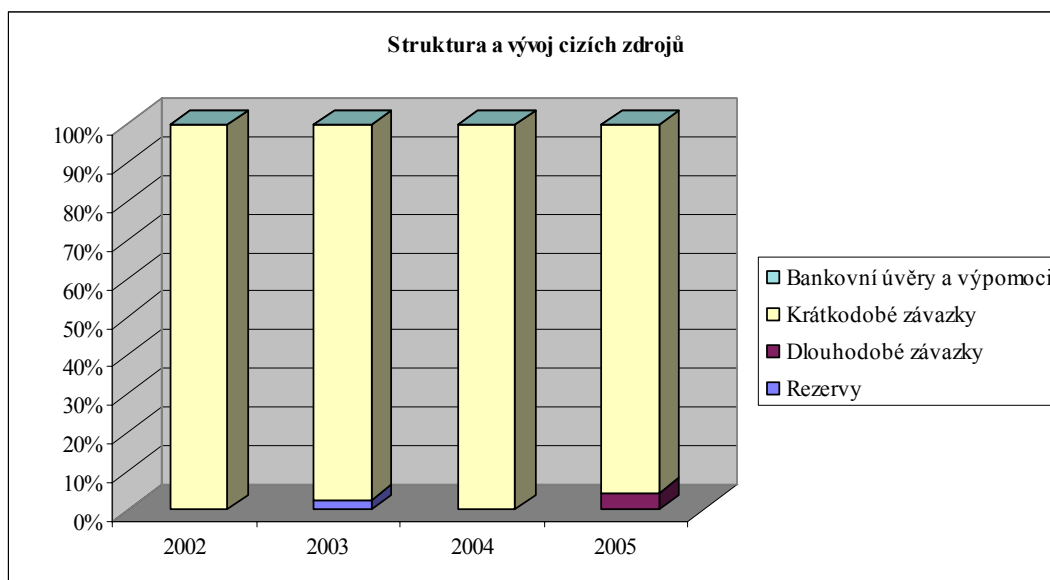
*Obr. 3. Struktura a vývoj dlouhodobého majetku*

Jak lze s grafu vidět, největší podíl na dlouhodobém majetku měl dlouhodobý hmotný majetek, který se pohyboval v jednotlivých letech v rozmezí od 97% do 100%. Společnost neměla investované prostředky v dlouhodobém nehmotném majetku, proto podíl tvořil 0%. Dlouhodobý nehmotný majetek tvořil software, který se postupně odepisoval a hodnota tohoto majetku klesala.



*Obr.4. Struktura a vývoj oběžných aktiv*

V roce 2002 měla položka krátkodobé pohledávky největší podíl na oběžném majetku. V následujících letech vázanost finančních prostředků v pohledávkách klesala. Od roku 2003 se nejvíce podílel na oběžném majetku krátkodobých finanční majetek.



*Obr.5. Struktura a vývoj cizích zdrojů*

Platí zásada, že pro podnik je levnější a snadněji dostupnější financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé zdroje jsou dražší. Na druhé straně krátkodobé zdroje jsou rizikovější, neboť podnik musí splácet úvěry v krátké době a vznikají mu pak problémy s likviditou. Největší podíl na cizích zdrojích v jednotlivých letech měly krátkodobé závazky. Podíl krátkodobých závazků se pohyboval v rozmezí hodnot od 96% - 100%. V roce 2005 byl zaznamenán nárůst dlouhodobých závazků v důsledku vykázaného odloženého daňového závazku, který se podílel na cizích zdrojích 4 %.

### **Výkaz zisku a ztrát**

Výnosy tvořily převážně tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, dále tržby z prodeje zboží. Tržby z prodeje zboží vykazovaly klesající tendenci. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb vykazovaly rostoucí trend. Dále se na růstu výnosů podílel nárůst ostatních provozních výnosů. Finanční výnosy tvořily pouze výnosové úroky a ostatní finanční výnosy. Výnosové úroky zahrnovaly převážně výnosy z vedení bankovních účtů. Do ostatních výnosů patřily kurzové zisky.

Náklady společnosti vykazovaly rostoucí trend v důsledku růstu produkce. Největší podíl na nákladech společnosti měla výkonová spotřeba a osobní náklady. Další významnou položkou, která se podílela na růstu nákladů byly odpisy z dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Společnost nevykázala v jednotlivých letech žádné nákladové úroky.

Daň z příjmu měla rostoucí tendenci z důvodu růstu hospodářského výsledku před zdaněním.

*Tab. 1. Hospodářský výsledek společnosti XYZ*

HV z provozní činnosti	5 636	8 063	8 673	15 609
HV z finanční činnosti	-727	-14	-573	-141
Mimořádný HV	11	0	2	-8
HV před zdaněním	4 921	8 049	8 105	15 460
<b>HV za účetní období</b>	<b>3 497</b>	<b>4 984</b>	<b>5 778</b>	<b>11 114</b>

Ve sledovaném období lze pozorovat růst hospodářského výsledku za účetní období. Největší zisk vytvořila společnost v roce 2005 v důsledku nárůstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

*Tab. 2. Cash flow společnosti XYZ*

	2003	2004	2005
Finanční majetek na počátku roku	7 246	14 247	17 620
Cash flow z provozní činnosti	10 645	6 352	12 645
Cash flow z investiční činnosti	-3 180	-2 799	-9 450
Cash flow z finanční činnosti	-463	-559	-841
<b>Čisté zvýšení/snížení finančních prostředků</b>	<b>7 001</b>	<b>3 373</b>	<b>2 354</b>
Finanční majetek na konci roku	14 247	17 620	19 974

Hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která se stává zdrojem financování investic. Cash flow z investiční činnosti dosahovalo záporných hodnot v důsledku realizace investic do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Vyplacené podíly na zisku měly za následek, že cash flow z finanční činnosti dosahovalo záporných hodnot. Od roku 2004 byl pokles peněžních prostředků způsoben převážně investicemi do dlouhodobého majetku. Společnost tvořila pozitivní cash flow, který převyšoval hospodářský výsledek.

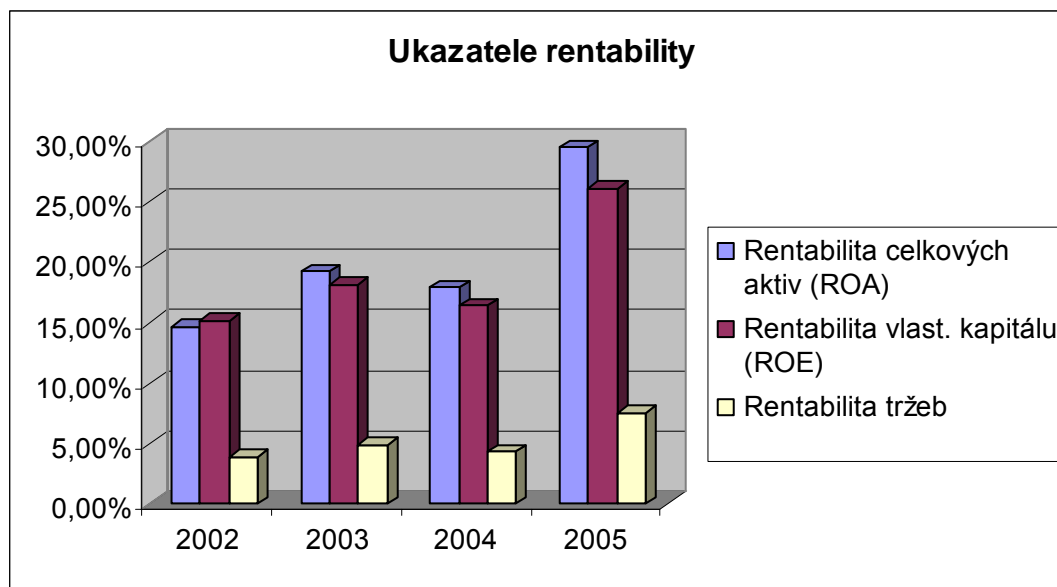
## 2.7 Analýza poměrových ukazatelů

### 2.7.1 Analýza ukazatelů rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Principem výpočtu je podíl zisku k vybrané položce rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty.

Tab. 3. Analýza rentability společnosti XYZ

Ukazatele rentability		2002	2003	2004	2005
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	$EBIT/CA$	14,72%	19,22%	17,91%	29,51%
Rentabilita vlast. kapitálu (ROE)	$Z/VK$	15,21%	18,11%	16,43%	26,10%
Rentabilita tržeb	$Z/T$	3,92%	4,93%	4,30%	7,49%
Rentabilita z vlastních fin. zdrojů	$CF/VK$	22,85%	21,87%	23,51%	30,65%
Nákladovost tržeb	$N/T$	97,24%	94,97%	94,76%	91,63%



Obr. 6. Graf ukazatele rentability

Rentabilita společnosti měla rostoucí tendenci. V roce 2004 mírně poklesla, ale v následujícím roce opět vrostla.

**Rentabilita celkových aktiv** měří produkční sílu podniku. V roce 2005 1 Kč celkových aktiv investovaných do podnikání vyprodukovala o 14 haléřů zisku před úroky a zdaněním více než v roce 2002.

Výnosnost kapitálu vloženého vlastníky vyjadřuje *rentabilita vlastního kapitálu*. 1 Kč kapitálu vloženého vlastníky společnosti přinesla společnosti v roce 2005 o 11 haléřů čistého zisku více oproti roku 2002.

*Rentabilita tržeb* měří podíl zisku připadajícího na 1 Kč tržeb a vyjadřuje schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze, tento ukazatel by měl vykazovat stoupající tendenci. Společnost prodejem svých výrobků vytvořila v roce 2005 cca o 3 haléře čistého zisku připadajícího na 1 Kč tržeb více než v roce předešlém. Tento pozitivní nárůst byl způsoben převážně růstem tržeb, které se v roce 2005, oproti roku 2004, zvýšily o cca 18%.

*Rentabilita vyjádřená podílem cash flow společnosti ku vlastnímu kapitálu* se v roce 2003 snížila díky poklesu odpisů z dlouhodobého majetku.

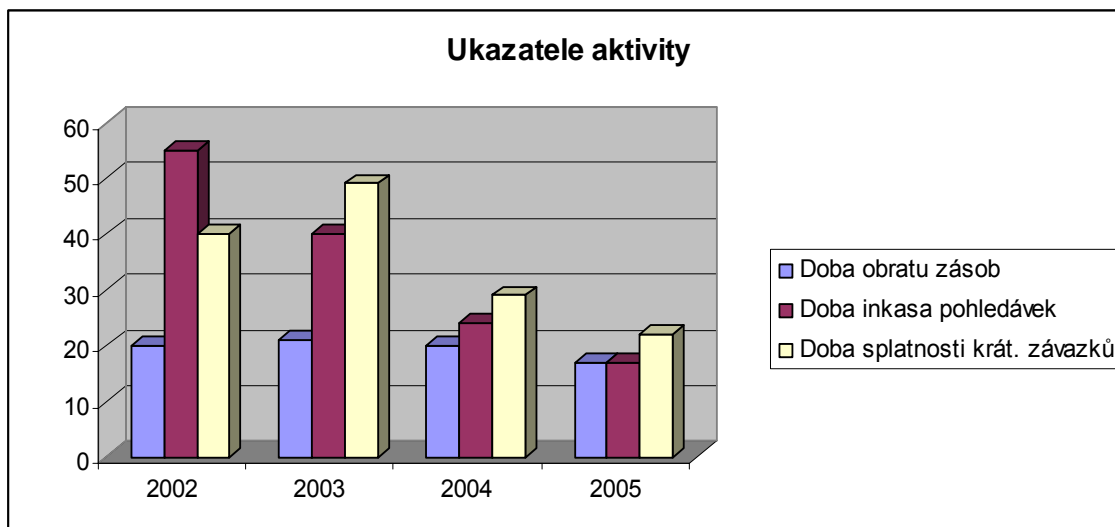
Ukazatel *nákladovosti tržeb* poměřuje provozní náklady k celkovým dosaženým tržbám společnosti. Provozní náklady se pohybovaly v rozmezí od cca 92% – 95%. Od roku 2003 má podíl nákladů na tržbách klesající tendenci.

### 2.7.2 Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatelé aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy.

Tab. 4. Analýza aktivity společnosti XYZ

Ukazatele aktivity		2002	2003	2004	2005
<b>Obrat aktiv</b>	$T/CA$	2,67	2,42	2,91	2,83
<b>Obrat zásob</b>	$T/Zásoby$	17,71	17,05	17,62	20,82
<b>Doba obratu zásob</b>	$Zásoby/(T/360)$	20	21	20	17
<b>Doba inkasa pohledávek</b>	$P/(T/360)$	55	40	24	17
<b>Doba splatnosti krát. závazků</b>	$KZ/(T/360)$	40	49	29	22



*Obr. 7. Graf ukazatele likvidity*

Ukazatelé aktivity počítané z tržeb nebo výnosů se příliš nelišily. Bylo to dáno tím, že společnost dosahovala největších výnosů z prodeje vlastních výrobků a služeb a z části taky výnosů za prodej zboží.

Všeobecně platí, čím větší hodnota ukazatele *obratu celkových aktiv*, tím lépe. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Obrat aktiv se pohyboval v rozmezí od 2,41 – 2,91. Nejvyššího obratu celkových aktiv dosáhla společnost v roce 2004, majetek se obrátil 2,91krát. V následujícím roce hodnota ukazatele mírně poklesla. Tato skutečnost byla daná zvýšením vázanosti finančních prostředků na bankovním účtu.

Ukazatel *doby obratu zásob* udává, jako dlouho trvá jeden obrat, tj. doba, která je nutná k tomu, aby peněžní prostředky přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do peněžní formy. Doba obratu zásob klesala, podnik nevázal v zásobách mnoho peněžních prostředků.

*Doba inkasa pohledávek* vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Doba inkasa pohledávek klesala.

*Doba splatnosti závazků* vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Doba splatnosti závazků byla delší jak doba splatnosti pohledávek, to znamenalo, že firma dostala zapláceno od svých odběratelů dříve, než musela splatit své závazky.

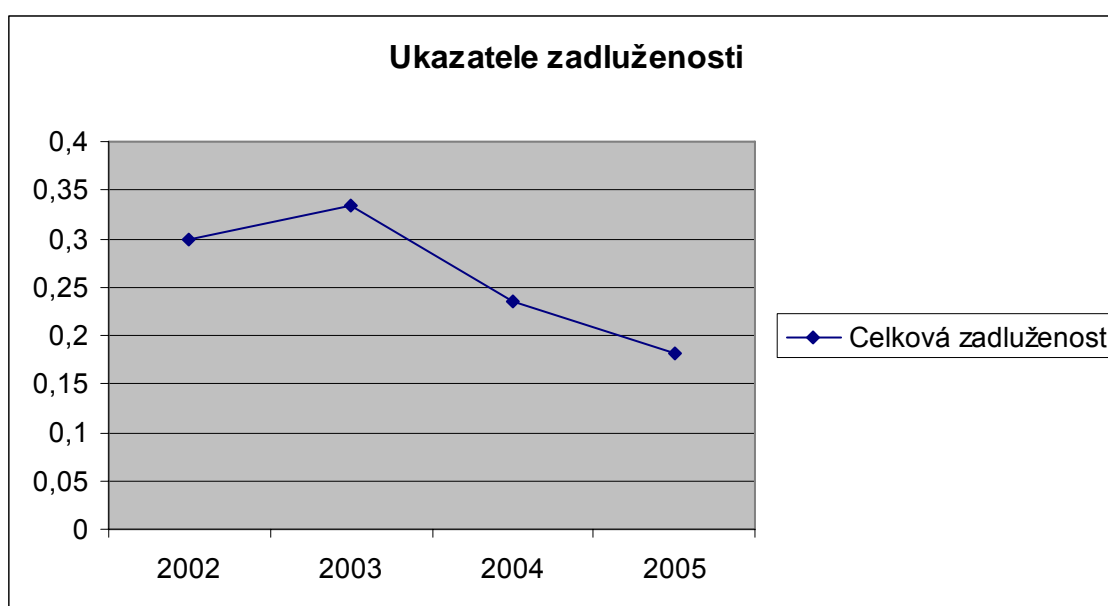


### 2.7.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů.

Tab. 5. Analýza zadluženosti společnost XYZ

Ukazatele zadluženosti		2002	2003	2004	2005
<b>Celková zadluženost</b>	<i>CZ/CA</i>	0,299	0,335	0,236	0,182
<b>Míra zadluženosti</b>	<i>CZ/VK</i>	0,434	0,510	0,309	0,224



Obr. 8. Graf ukazatele zadluženosti

Na základě ukazatele **celkové zadluženosti** lze posoudit finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Jak lze vidět společnost využívala k financování svého provozu převážně vlastní kapitál. V roce 2003 se zadluženost zvýšila díky rezervě na kurzové ztráty. V následujících letech zadluženost společnosti klesala. Ukazatel celkové zadluženosti se pohyboval v rozmezí cca 18% - 34%.

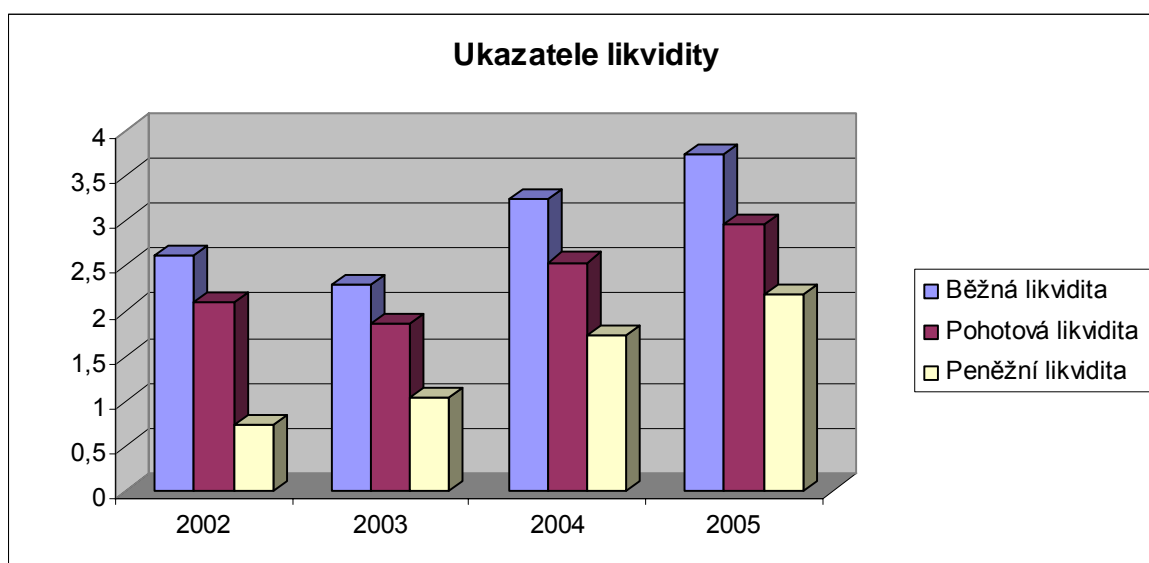
**Ukazatel míry zadluženosti** má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Ukazatel míry zadluženosti dosahoval hodnot menší jako jedna, což znamenalo, že společnost využívala převážně vlastní kapitál k financování svého majetku. Ukazatel úrokového krytí nebereme v úvahu, protože společnost nevyužívala žádné úročené cizí zdroje.

### 2.7.4 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky.

Tab. 6. Analýza likvidity společnosti XYZ

Ukazatele likvidity		2002	2003	2004	2005
Běžná likvidita	$OA/KrD$	2,61	2,30	3,25	3,74
Pohotová likvidita	$(KrP+FM)/KrD$	2,10	1,86	2,54	2,96
Peněžní likvidita	$FM/KrD$	0,73	1,04	1,73	2,19



Obr. 9. Ukazatel likvidity společnosti XYZ

**Ukazatel běžné likvidity** udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. To, znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá aktiva v daném okamžiku v hotovost. Tato aktiva by měla být přeměněna v hotovost asi ve stejné době, v jaké jsou krátkodobé závazky splatné. Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot 1,5 – 2,5. Likvidita běžná se pohybovala u společnosti v rozmezí 2,30 – 3,74. V roce 2003 hodnota tohoto ukazatele poklesla díky nárůstu krátkodobých závazků (daňového závazku). V následujících letech vykazoval ukazatel rostoucí trend.

**Ukazatel pohotové likvidity** vylučuje z oběžného majetku zásoby. Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot v rozmezí 1 – 1,5. Při poměru menším než jedna musí podnik spoléhat na případný prodej zásob. Likvidita pohotová se pohybovala ve

společnosti v rozmezí 1,86 – 2,96. V roce 2003 zaznamenal tento ukazatel pokles na hodnotu 1,86. V dalších letech měl vzrůstající tendenci. V roce 2005 se pohyboval vysoko nad doporučenou hranicí.

*Ukazatel okamžité likvidity* měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy a to penězi a jejich ekvivalenty, jako jsou volně obchodovatelné cenné papíry, splatné dluhy a směnečné dluhy a šeky. Doporučená hranice je v rozmezí 0,2 – 0,5. Okamžitá likvidita se pohybovala v rozmezí hodnot od 0,73 do 2,19. Nárůst ukazatele okamžité likvidity byl způsoben vysokým stavem peněz na bankovním účtu a naopak nízkým stavem krátkodobých závazků.

## 2.8 Závěr k finanční analýze

Provedená finanční analýza firmy XYZ poukazuje na příznivý vývoj této společnosti. Především pak ukazatele rentability vykazují zvyšující se tendenci, což poukazuje na zvyšující se návratnost investovaných finančních prostředků.

Jestliže budeme vycházet z teorie, že výsledek rentability by se měl pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů, musím konstatovat, že firma tuto skutečnost převyšuje dostatečným procentním podílem.

Dalším z hodnocených ukazatelů je ukazatel doby obratu firmy XYZ. Vývoj tohoto ukazatele vypovídá o velmi rychlém obratu pohledávek, což pro firmu je velmi příznivý vývoj. Doba inkasa pohledávek má dokonce tendenci rapidního snižování, což u textilního odvětví není zas až tak obvyklé vzhledem k rozšiřujícímu se importu z jiných států.

Vzhledem k teorii nejlevnějšího financování podniku, kterou je financování krátkodobými závazky, hodnotím vývoj firmy XYZ jako mírně znepokojivý. Avšak toto hodnocení je z pohledu možnosti investování volných finančních prostředků. Stálá tendence snižování doby obratu závazků je způsobena odběratelsko-dodavatelskými vztahy, kdy dodavatelské firmy tlačí na stále se snižující doby splatnosti a to obzvláště v takovém odvětví, ve kterém se firma XYZ vyskytuje.

Doba obratu zásob poukazuje na dobrou práci managementu, který zajišťuje odbytovost výrobků. Stále se snižující tendence obratu zásob (i když pomalá tendence) vypovídá o podniku, který rychle přeměňuje zásoby na finanční prostředky. Tento způsob výroby a

následného prodeje je v dnešním turbulentním světě velmi rozšířen. Tímto způsobem firma eliminuje vznikající náklady na skladování a tím zvyšuje i svůj hospodářský výsledek.

Zadluženost firmy XYZ poukazuje na stále se snižující tendenci. Znamená to, že firma financuje většinu svých aktivit z vlastních zdrojů. Ideální stav pro zadluženost podniku, což je krytí aktiv cizími zdroje, je v rozmezí 30-50%. Firma XYZ se pohybuje v hranici spíše do 30%, což má pro firmu jednu velkou výhodu. V případě, že by firma chtěla získat další bankovní úvěry, slouží tento ukazatel pro hodnocení rizikovosti firmy. Jestliže firma dosahuje takovýchto hodnot a ještě snižující se tendence, je dosti pravděpodobné, že bankovní institut bude na firmu pohlížet jako na dostatečně likvidní a velmi málo rizikový podnik. Toto je však jen z pohledu zadluženosti. Pro získání případného bankovního úvěru bude banka hodnotit mnoho dalších ukazatelů a navrhovaných strategií.

Ukazatel likvidity poukázal na silnou stránku firmy XYZ, která vypovídá o vysoce likvidní společnosti. Firma dosahuje ve všech sledovaných obdobích zvyšující se tendenci likvidity, která je vysoce nad doporučenou hranicí.

Při konečném posouzení z daných ukazatelů firmy XYZ musím konstatovat, že firma je velmi stabilním podnikem, který dosahuje stále se zvyšujícího hospodářského výsledku, který přispívá k velkému rozmachu firmy v daném odvětví.

## 3 PROJEKT

### 3.1 Cíl projektu

Cílem projektu je navrhnout takové portfolio, které by v budoucnu přineslo dodatečné zisky s relativně nízkým rizikem. Je potřeba zvolit takový produkt, který by splňoval obě zmíněné podmínky.

### 3.2 Riziko

Mezi rizikem a výnosem existuje přímá úměra. Čím vyšší výnosy očekáváme od investice, tím vyšší riziko musíme podstoupit. Nejvhodnějším produktem by byly různé fondy. Co se týče samotného výběru konkrétních fondů, je na místě obezřetnost, neboť fondů existuje nepřehledné množství. Pro jednoduchost a transparentnost investice doporučuji tzv. indexové certifikáty, které se svým principem velice podobají fondovému přístupu, přičemž jejich zřejmé výhody oproti fondům jsou ve vyšší likviditě investice, nižších nákladech a větší transparentnosti investice.

#### Rizika spojená s certifikáty

Tržní segment s investičními certifikáty se velmi rychle rozvíjí. Objemy obchodů se každý rok zvyšují. Tento razantní rozvoj ale přináší i problémy.

Velkým nedostatkem je, že zatím neexistuje jednotné názvosloví, a tak si každý z emitentů pojmenovává jednotlivé certifikáty podle vlastního uvážení či vlastní metodiky. To může vést k velkému zkreslení a ztěžuje to orientaci potenciálním investorům. Je nezbytné zmínit, že se stejným problémem se potýkají i jiné finanční instrumenty a emitenti certifikátů již provedli první kroky ke zlepšení transparentnosti.

Struktura standardních investičních produktů, jako jsou například indexové certifikáty, se dá poměrně snadno pochopit. Zde je podkladovým aktivem příslušný index a jeho hodnotový vývoj lze dobře porovnat s vývojem zvoleného indexového certifikátu. Není zde velký prostor, aby emitent nabízel tento produkt s cenovou přírůžkou. Jakmile je struktura certifikátu komplikovanější, je daleko těžší cenu certifikátu správně stanovit. Této situace pak mohou využít finanční zprostředkovatelé ke zvýšení svých ziskových marží.

Nelze proto doporučit investici do příliš komplikovaných produktů a drobní investoři by se jí měli rozhodně vyhnout. Nutno konstatovat, že právě po produktech s jednoduchou konstrukcí je na trhu investičních certifikátů největší poptávka a právě s těmito produkty jsou realizovány největší objemy.

Dalším specifickým rizikem je i měnové riziko. Jednotlivé certifikáty jsou emitovány přes německé banky, takže jsou většinou obchodovány v euru. Specifické certifikáty jsou pak obchodovány v amerických dolarech.

### 3.3 Rozvržení investice

Jelikož se mohou v budoucnu stát nepředvídatelné situace, rozložím volné peněžní prostředky 30% mezi termínovaný vklad společnosti Fio, ze kterého lze získat vložené prostředky celkem snadno zpět v případě potřeby a zbylých 70% rozvrhnout mezi portfolio v uvedeném poměru.

Souhrnný nerozdělený zisk minulých let činí 31 143 000 Kč.

Výše částky, kterou je ochotna společnost investovat je 7 000 000 Kč.

Podle výše stanoveného procentuelního rozdělení bude podíl jednotlivých částek vypadat následovně:

30% termínovaný vklad: 2 100 000 Kč

17,5% ruská ekonomika: 1 225 000 Kč

17,5% japonská ekonomika: 1 225 000 Kč

17,5% ekonomika USA: 1 225 000 Kč

17,5% česká ekonomika: 1 225 000 Kč

Převodění CZK/EUR:

*Tab. 7. Převod měny*

<b>CZK</b>	<b>kurz</b>	<b>EUR</b>
3 675 000	27,89	131 768

Kvůli investici do indexových certifikátů, musíme nejdříve převést českou korunu na euro. Při daném kurzu 27,89 získáme z 3 675 000 Kč, 131 768 EUR. Tato částka bude rozdělena na tři části a dále investována do jednotlivých akcií.

### 3.4 Popis investičních certifikátů

#### 3.4.1 Investiční certifikáty

Tržní segment certifikátů narostl v současné době na několik desítek tisíc cenných papírů (20.000).

Investor může certifikát kdykoliv nakoupit nebo prodat na burze nebo přímo u emitenta, přesný postup je popsán v příslušném emisním prospektu. Hodnota certifikátů závisí zpravidla na vývoji podkladového aktiva, na které je certifikát emitován. Podkladovým aktivem mohou být:

- Jednotlivé akcie
- Akciové indexy (EURO STOXX 50, Nikkei 225 nebo S&P 500)
- Akciové koše – baskets – emitentem individuálně vytvořené portfolio cenných papírů
- Dluhopisové indexy
- Měny
- Komodity (drahé kovy)

Certifikáty jsou z čistě právního pohledu zpravidla tzv. dlužní úpisy a neztělesňují akcionářská práva, ačkoliv jsou jejich podkladovými aktivy akcie. Investor koupí od emitenta dlužní úpis - certifikát, který si v pozdějším termínu může nechat opětovně proplatit. Emitenti tedy dočasně mohou disponovat s penězi investorů. Kvalita emitenta je velmi důležitým kritériem při výběru certifikátů, a proto se doporučuje kupovat pouze produkty od emitentů s nejlepší bonitou.

Certifikáty byly nejdříve dostupné pouze institucionálním investorům, jejichž přáním bylo se plně podílet na hodnotovém vývoji burzovních indexů – aniž by museli provádět složité přeskupení svých investičních portfolií a platit vysoké transakční poplatky. S indexovými

certifikáty se mohou od poloviny 90tých let podílet přímo na kurzovním vývoji indexů rovněž drobní investoři.

Dnes patří certifikáty k investičním produktům s největšími objemy obchodů a nabídky emitentů (kterými jsou většinou banky a spořitelny) se již velmi dlouho nezaměřují pouze na indexové certifikáty. Certifikáty mají pevnou, většinou několikaletou, dobu trvání. Od roku 2000 byla na trh uvedena celá řada certifikátů (tzv. „open end“), které podobně jako „věčné dluhopisy“ nemají pevně stanoven termín splatnosti. Jejich výhodou je, že dlouhodobě orientovaní investoři ušetří náklady za nakoupení následných certifikátů.

- Certifikáty se nehodí pouze pro doplnění a lepší diverzifikaci investičního portfolia, nýbrž jsou i základním investičním nástrojem pro dlouhodobé uplatnění úspěšných investičních strategií.
- Mezi certifikáty si každý typ investora najde produkt, který mu pomůže dosáhnout jeho investiční cíle.
- Pro dlouhodobé investory jsou vhodné především strategické a indexové certifikáty s neomezenou dobou trvání.
- Aktivně obchodujícím investorům nabízejí certifikáty možnost účinně (bez rizika náhodného výběru) využívat krátkodobých a střednědobých pohybů a trendů na burzovních trzích.

Sedm revolučních výhod investičních certifikátů:

Jednoduchost: Nákupem pouze jediného cenného papíru se může investor podílet na hodnotovém vývoji akciových indexů, komplexně přenést do svého portfolia profesionální investiční strategie nebo spekulovat na vývoj nadějných oborů.

Transparentnost: Na rozdíl od fondů zná investor kromě nákupní ceny vždy i na jakém trhu a v jakém finančním instrumentu se angažuje. Informace o aktuální hodnotě většiny certifikátů získá investor velmi lehce a zjištěná hodnota se dá velmi lehce překontrolovat.

Likvidita: Certifikáty jsou obchodovány přímo na burze. Emisní banky se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní kurzy tzv. "market making" a zaručují tak funkčnost trhu.



Univerzálnost: S certifikáty je možné participovat nejen na rostoucím, ale také na stagnujícím nebo klesajícím trhu - konzervativní investoři nemusí platit náklady, které jsou spojené s aktivním obchodováním ("trading").

Přizpůsobivost: Certifikáty jsou zpravidla nabízeny v cenách, které většinou nepřekračují hranici 10 či 100 EUR. Je tak umožněno investovat již s malým finančním obnosem.

Příznivé náklady: Díky svoji jednoduché struktuře jsou certifikáty levnější než fondy nebo aktivní trading. Pouze u komplexních produktů jsou uplatněny malé poplatky.

Daňová optimalizace: Po uplynutí spekulací doby (daňový test je v ČR 6 měsíců) jsou kurzovní zisky z certifikátů osvobozeny od daně. Některé cenné papíry dokonce umožňují získat vyplacené dividendy ("brutto za netto").

V současné době je nabízeno několik základních druhů:

#### **3.4.1.1 Indexové certifikáty**

V praxi je velmi obtížné vybrat z množství jednotlivých titulů nadějně akcie a vytvořit portfolio, které přinese investorům očekávané výsledky. Jen velmi dobří portfolio manažeři zpravidla dosáhnou lepšího hodnotového vývoje než srovnávací index tzv. benchmark. Proto je vhodné investovat přímo do indexů a to pomocí indexových certifikátů. S indexovým certifikátem máte vždy jistotu, že dosáhnete přesně stejného hodnotového vývoje jako celkový trh. Hodnotu indexového certifikátu lze zjistit kdykoliv a velmi jednoduše – potřebujete pouze znát aktuální stav vybraného indexu (u indexů ze zemí, které nepoužívají euro, je nutné vědět i aktuální devizový kurz vůči euru). Samozřejmě můžete indexové certifikáty průběžně nakoupit či prodat za cenu, která se přímo orientuje na příslušnou hodnotu podkladového indexu. Na webových stránkách provozovatelů indexů se kromě toho každý den aktuálně dozvíte, které akcie jsou v indexu zohledněny a jaké mají váhové zastoupení.

Jelikož je index průběžně aktualizován, případně obměňován podle vybraných kritérií (jako jsou například tržní kapitalizace nebo burzovní obraty), nemusí být placen žádný manager a přirozeně se také neplatí žádné manažerské poplatky. Indexové certifikáty tuto výhodu plně předávají zpět investorům, tím je angažmá podstatně výhodnější než u ostatních finančních produktů. Při nákupu a prodeji certifikátů je kromě běžných transakčních poplatků depozitní banky nutné počítat pouze s cenovým rozpětím (tzv.

spread - neboli rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou). Mnozí emitenti certifikátů se u některých indexů tohoto cenového rozpětí zcela zříkají.

#### **3.4.1.2 Basket certifikáty**

Basket certifikáty jsou vhodné pro investory, kteří jsou přesvědčeni, že určitá branže (odvětví) nebo region se bude dynamicky vyvíjet, přitom se bojí investovat do jednotlivých cenných papírů. Kromě toho šetří investorům čas i peníze, jelikož profitují z odborných analýz emitentů a využívají jejich know-how.

Úspěch basket certifikátů lze měřit tím, jestli jsou schopny dosáhnout lepšího výnosu než srovnávací index (benchmark). Hodnota basket certifikátu se odvíjí podle hodnoty cenných papírů, které jsou v koši zohledněny.

- Basket certifikáty mají omezenou nebo neomezenou dobu trvání.
- Mnoho baskets se zaměřuje na určité obory nebo se pokouší uplatnit známé investiční strategie.
- Basket certifikáty se proto podrobněji člení na tématické certifikáty a strategické certifikáty.
- Jejich výhodou je, že investor může diverzifikovat svoje finanční prostředky do rozličných tématických oborů, nebo využít specifické investiční strategie.

#### **3.4.1.3 Strategické certifikáty**

Na jedné straně stojí pasivní management, který se koncentruje jen na transparentní a nenákladné investiční produkty, s nimiž investoři nikdy nedosáhnou lepšího nebo horšího zhodnocení než celkový trh. Na straně druhé stojí aktivní investoři, kteří chtějí svým subjektivním výběrem najít domněle nejlepší akcie, u kterých předpokládají, že budou mít lepší hodnotový vývoj než příslušný index – tato individuální strategie ovšem velmi často nevede k úspěchu.

Přitom pro toto investiční dilema existuje jednoduché řešení v podobě investiční strategie, která umožní spojit transparentnost a objektivitu běžné (indexové) investice s aktivním managementem, jehož cílem je najít jednotlivé akcie, které jsou trhem podhodnoceny a mohou tak dosáhnout lepšího výnosu než celkový trh. Výběr jednotlivých akcií nespočívá na lidské subjektivitě, nýbrž na srozumitelných a předem definovaných kritériích.

Výhoda této metody je zjevná: Jelikož bude výběr uskutečněn čistě mechanicky, dá se pomocí zpětného historického výpočtu zjistit, zda-li zvolená investiční strategie přinesla v dlouhodobém horizontu nadhodnotu – ať již ve formě vyššího výnosu nebo nižší volatility.

Problematické se však jeví praktické provedení. Jestliže budeme 15 vybraných akcií obměňovat každých šest měsíců, uskuteční se za rok až 30 transakcí, za které je nutné zaplatit. Výše transakčních poplatků pak snižuje dosažený výnos. K tomu je nutné počítat s neustálými náklady na monitorování trhu, protože ne všechny strategie vycházejí z jednoduchých a dobře dostupných ukazatelů, jakým je například dividendový výnos.

Aby i drobní investoři přesto mohli využívat profesionální investiční strategie, mají k dispozici strategické certifikáty. Tyto produkty kopírují hodnotový vývoj koše akcií, který je pravidelně a automaticky obměňován podle předem stanovených kritérií. Při emisi certifikátu je vždy přesně stanoveno, jak tato kritéria budou použita.

Investoři se tedy nemusí o nic starat a mohou kdykoliv prověřit, jaké akcie jsou vybrány do portfolia strategického certifikátu. Rovněž náklady jsou transparentní, zpravidla se pohybují ve výši 1 až 1,5 procenta p.a., čímž jsou pokryty veškeré transakční náklady nutné k aplikaci zvolené strategie. Vyplacené dividendy a jiné požitky jsou většinou do akciového koše opětovně reinvestovány a tímto způsobem tak předány zpět investorům.

#### ***3.4.1.4 Tématické certifikáty***

Svět tématických certifikátů je však daleko větší. Podkladovým aktivem certifikátů nemusí nutně být akcie nebo akciové indexy. Pomocí certifikátů se lze podílet na hodnotovém vývoji bezmála každého ekonomického statku, u kterého je možné průběžně stanovit objektivní cenu. Tak tomu je například u komodit. Certifikát na zlato kopíruje zpravidla velmi přesně (a ve stanoveném poměru) hodnotu trojské unce zlata a umožní tak investici do zlata, aniž byste museli tento drahý kov fyzicky nabýt. Rovněž nemáte žádné problémy s fyzickým skladováním nebo transportem.

#### ***3.4.1.5 Garantované certifikáty***

Garantované certifikáty spojují 100procentní jistotu ochrany investovaného kapitálu s teoreticky neomezenou výnosovou šancí. Tyto cenné papíry se vždy skládají ze dvou složek:

### Garantovaná složka

Například u garantovaného certifikátu, jehož emisní cena je 100 EUR, investuje emitent velkou část do tzv. odúročeného dluhopisu (zerobondu) – a sice právě tolik, aby tato složka měla při splatnosti certifikátu přesně hodnotu 100 EUR. Tak bude zajištěna plná výplata investovaného kapitálu.

### Performance složka

Zbytek bude investován na kapitálovém trhu, většinou do nákupu opcí na podkladový index. V tomto případě lze investovat jen malou část emisní ceny 100 EUR. Je však možné podílet se jen částečně na přírůstcích podkladového aktiva. Záleží, jak vysoký je participační faktor (např. 50%). Pokud by podkladový index vzrostl od emise do splatnosti o 20 procent, činilo by zhodnocení certifikátu jen 10 procent. Jestliže by u indexu došlo ke ztrátě, opce přirozeně propadnou jako bezcenné. Investovaný kapitál to ale neohrozí, neboť garantovaná složka chrání investici před všemi ztrátami a je lhotejné, jak hluboko poklesne hodnota podkladového indexu.

S tímto základním modelem lze v praxi vytvořit početné varianty. Garance proto nemusí vždy činit plných 100 procent emisní ceny. Při zajištěné úrovni ve výši pouhých 95 procent by investoři sice podstoupili malé kapitálové riziko, za to by ale bylo možné nabídnout vyšší participační stupeň, protože méně peněz musí být investováno do nákupu dluhopisu. V opačném případě může být garantovaný výnos i nad emisní úrovní, což ovšem snižuje možnou participaci. Podobný „přizpůsobovací“ prostor je i u performance složky.

Nezávisle na uvedených parametrech platí jediné: Garance působí vždy až v den splatnosti. Obzvláště v prvních letech doby trvání, při nepříznivém vývoji podkladového indexu, může kurz certifikátu také poklesnout pod garantovanou úroveň. Na straně druhé mohou klesající úrokové sazby vést v průběhu doby trvání k tomu, že se hodnota certifikátu bude kotovat nad 100 procenty. Proto by investoři měli před nákupem garantovaného certifikátu zvážit možnost, zda zůstanou angažováni až do splatnosti, nebo jestli nebudou investované peníze předčasně potřebovat.

#### 3.4.1.6 *Diskontované certifikáty*

Od klasických indexových certifikátů se odlišují tím, že mají na straně jedné omezenou dobu trvání (která většinou činí 3 až 18 měsíců) a na straně druhé je předem stanoven nejvyšší možný výnos, který lze dosáhnout. Při splatnosti jsou pak možné dva scénáře:

1) Podkladové aktivum se kotuje na nebo nad hodnotou nejvyššího možného výnosu: Discount certifikát bude splacen v hodnotě nejvyššího možného výnosu.

2) Podkladové aktivum se kotuje pod hodnotou nejvyššího možného výnosu:

Investorovi je dodáno podkladové aktivum, případně mu je vyplacena aktuální hodnota certifikátu.

Jako kompenzaci za limitovaný výnosový potenciál lze považovat, že je discount certifikát vždy levnější než podkladové aktivum (akcie či index). Například discount certifikát s 18ti měsíční dobou trvání, jehož nejvyšší možný výnos byl při emisi stanoven na 110 EUR, může stát pouze 80 EUR, zatímco aktuální hodnota podkladové akcie je při emisi rovna přesně 100 EUR. Sleva (poskytnutá při nákupu) tedy činí 20 EUR neboli 20 procent.

Tímto je jasně dána budoucí perspektiva, certifikát může v nejlepším případě vzrůst z 80 na 110 EUR. Není tedy možné dosáhnout vyššího než 37,5procentního výnosu. Vtip je ale v tom, že podkladová akcie musí až do splatnosti discount certifikátu vzrůst pouze o 10 procent – ze 100 na 110 EUR. A i kdyby se akcie v příštích 18 měsících nepohnula z místa, její hodnota by byla opět 100 EUR, je i tak možné dosáhnout s discount certifikátem pozitivního výnosu. Discount certifikát bude mít v tomto případě hodnotu právě 100 EUR, ale s ohledem na nákupní kurz ve výši 80 EUR dosáhne investor pořád ještě zhodnocení ve výši 25 procent – přímá investice do podkladové akcie by mu vynesla 0.

Na straně druhé působí 20procentní diskont (sleva) jako ochranný polštář při poklesu. Neboť teprve až když akcie poklesne před splatností o více než 20 procent, tedy pod hodnotu 80 EUR, bude stát discount certifikát méně než při nákupu.

#### 3.4.1.7 *Bonus certifikáty*

Bonus certifikáty jsou novou investiční alternativou a jejich první emise byly uvedeny na trh v roce 2003. Kromě pevně daného tzv. bonus výnosu (dále jen bonus) a rizikové ochrany nabízejí také při růstu kurzu podkladového aktiva (akcie nebo indexu) neomezený ziskový potenciál. Bonus certifikáty jsou proto obzvláště zajímavé pro investory, kteří

očekávají, že akciové trhy budou přešlapovat na místě, mírně nebo dokonce i silně porostou, ale kteří nechtějí podstoupit bezprostřední riziko možné ztráty, které hrozí při přímé investici do akcií.

V závislosti na vývoji podkladového aktiva nabízejí bonus certifikáty při splatnosti dvě následující alternativy zpětného vyplacení:

- 1) Pokud se podkladové aktivum po celou dobu trvání obchodovalo nad hranicí stanovenou při emisi, provede se vyplacení bonus certifikátu za nominální hodnotu plus bonus. Za předpokladu, že zhodnocení přesáhne výši bonusu, vyplátí se aktuální hodnota podkladového aktiva.
- 2) Pokud se někdy v průběhu doby trvání podkladové aktivum dotklo nebo pokleslo pod stanovenou hranici, provede se při splatnosti pouze výplata aktuální hodnoty podkladového aktiva.

Bonus certifikáty jsou obzvláště zajímavé pro dvě skupiny investorů. Jsou velmi atraktivní pro investory, kteří jsou přesvědčeni, že během doby trvání certifikátu se bude kurz podkladového aktiva nacházet mezi stanovenou hranicí a nominální hodnotou navýšenou o bonus. Certifikát je ale vhodný i pro optimisticky smýšlející investory, kteří hledají určitou míru zajištění proti možnému riziku negativního vývoje kurzu.

#### **3.4.1.8 Airbag certifikáty**

Airbag certifikáty zamezují případným ztrátám do předem definované ochranné hranice. Investoři se současně podílí na všech kurzovních růstech, jako kdyby například přímo plně investovali do podkladového aktiva nebo mohou dosáhnout participace, která bude velmi blízko 100 procent. Mohou nastat následující situace:

- 1) Podkladový index se bude kotovat nad emisní úrovní: v tomto případě, nejlepším možném, bude vyplaceno plné zhodnocení podkladového indexu. Pokud například podkladový index za čtyři roky zhodnotil z původních 100 na 150 bodů, dosáhne investor zhodnocení ve výši 50 procent.
- 2) Podkladový index se bude kotovat pod emisní úrovní, ale nad ochrannou hranicí: S obvyklými produkty byste již nyní zaznamenali ztrátu; u airbag certifikátu dojde k aktivaci ochranné složky. Jestliže podkladový index neztratí do své splatnosti

více než je výše ochranné složky ze své emisní hodnoty, bude vyplacena emisní cena v plné výši.

3) Podkladový index se bude kotovat pod ochrannou hranicí: Pokud podkladový index ztratil více než je stanovená ochranná složka, dostane se také airbag certifikát do ztráty. Ale díky efektu částečného zajištění budou tyto ztráty v zásadě vždy menší než při přímé investici do podkladového indexu.

Popsaný airbag mechanismus působí pouze ke dni splatnosti. Oproti tomu může během doby trvání poklesnout kurz certifikátu i pod emisní cenu, a to i v případě, že hodnota podkladového indexu se ještě pohybuje v rámci ochranného pásma. Kromě aktuálního stavu podkladového indexu ovlivňuje během doby trvání cenu certifikátu i volatilita, dividendy, výše úrokových sazeb a zbývající doba trvání.

Airbag certifikáty tedy neochraňují před krátkodobými kurzovními poklesy, nýbrž jsou spíše smysluplným instrumentem pro konzervativní a dlouhodobě orientované investory, kteří v horizontu čtyř až pěti let v zásadě očekávají rostoucí kurzy, ale také nevylučují mírné poklesy, proti kterým chtějí být odpovídajícím způsobem zajištěni. [2]

### 3.5 Struktura portfolia

Při pořízení certifikátů, je potřeba konvertovat českou měnu buď na euro nebo americký dolar. Jelikož je společnost spíše exportní, inkasuje tržby v eurech. Je tedy potřeba převést prostředky pouze na americký dolar.

Největší část peněz investuji do termínovaného vkladu, který je ze zvolených produktů nejméně rizikový

Při tvorbě portfolia jsem použiji dva produkty finančního trhu. Jedná se o již zmiňované indexové certifikáty. Ty z důvodu lepší diverzifikace a transparentnosti použiji pro nákup japonského, ruského a amerických indexů. Co se týče českého indexu PX50, tak ten do portfolia nezahrnu celý, nýbrž vyberu jen dva akciové tituly. K tomuto rozhodnutí mě vede fakt, že index české burzy není tolik proměnlivý. Na jednu stranu je riziko případné ztráty minimální, ale na druhou stranu možnost případného zisku je mizivý.

Pro transparentnost v příloze uvádím u jednotlivých indexů a akcií grafické znázornění vývoje a to jak krátkodobého, tak dlouhodobého období. V grafech je vyznačen 38 a 200 denní trend.

## 3.6 Stanovení portfolia

### 3.6.1 Termínovaný vklad s obnovou (TVO) společnosti Fio

#### *Produkt*

Vkladový účet na pevný termín, po jehož uplynutí dochází k automatické obnově vkladu za podmínek platných k datu obnovy, nechce-li vkladatel účet zrušit. Navyšování vkladu a výběry lze provádět pouze k datu obnovy. [15]

Vzhledem k možné budoucí potřebě těchto finančních prostředků v budoucnu, jsem se rozhodl pro fixní úrokovou sazbu. Peněžní prostředky je možné vybrat, v tomto případě, po uplynutí tří měsíční lhůtě. Po této lhůtě je možné se rozhodnout, zda budou peněžní prostředky buď vybrat nebo pokračovat v termínovaném vkladu. Takto zvolené podmínky termínovaného vkladu, přinesou společnosti úrok 3,40% p.a.

Vložené finanční prostředky jsou zajištěny podle stanov zákona. Družstvo Fio ručí za vklad do výše 700 000 Kč. Pro otevření termínovaného účtu je nutné stát se členem družstva a složit základní vklad 1 Kč, který je nevratný. Společník ručí při ztrátě dvojnásobkem základního vkladu, tedy 2 Kč.



*Náklady na pořízení vkladu:*

*Tab. 8. Vklad na termínovaný účet*

<b>produkt</b>	<b>úrok</b>	<b>Σ obchodu</b>
termínovaný vklad s obnovou	3,40% p.a.	2 101 012

Do termínovaného vkladu společnosti Fio, bude vloženo 2 101 012 Kč. Tento účet bude úročen pevnou sazbou 3,40% p.a. s obnovovací lhůtou 3 měsíce.

### 3.6.2 Ruská ekonomika

Měřeno indexem RTX. Ruská ekonomika zažívá v poslední době recesi. Zhruba 60 % titulů zahrnutých v ruském indexu je nějakým způsobem svázaná s výrobou a distribucí ropy a zemního plynu, což při dlouhodobě rostoucích cenách těchto komodit dělá z ruského trhu velmi atraktivní investici, která by neměla být opomenuta v žádném vyváženém investičním portfoliu.

*RTX*

Russian traded index, neboli ruský akciový index, je kalkulován na základě změn v cenách akcií devíti předních ruských společností obchodovaných v Russian Traded System a je součástí Vídeňské burzy.

*Náklady na pořízení titulu:*

*Tab. 9. Náklady na pořízení certifikátu*

<b>emitent</b>	<b>ISIN</b>	<b>EUR/ks</b>	<b>ks</b>	<b>Σ obchodu</b>
Commerzbank	DE0001369015	202,02	217	43 838,34

Při stávající ceně bylo pořízeno, za 43 838,34 EUR, 255 ks Open end certifikátu na RTX. Zbývá částka 84,21 EUR bude použito na poplatky spojené s akvizicí certifikátu.

### 3.6.3 Japonská ekonomika

Měřeno indexem Nikkei. Japonská ekonomika je do portfolia zahrnuta ze dvou důvodů:

1. jako zástupce největšího a nejlidnatějšího kontinentu.

2. jako ekonomika, která se po 20 letech stagnace a propadů, kdy byla kontinuálně podhodnocována v portfoliích největších světových investičních fondů, vrací do růstového trendu a kde vidím velmi zajímavý růstový potenciál.

#### *Nikkei 225*

Nikkei 225 Index je cenově vážený, proto je japonskou obdobou DJIA. Je tvořen 225 společnostmi, které jsou do tohoto indexu aktivně vybírány ze skupiny 450 společností s nejvyšší likviditou.

#### *Náklady na pořízení:*

*Tab. 10. Náklady na pořízení indexu Nikkei 225*

<b>emitent</b>	<b>ISIN</b>	<b>EUR/ks</b>	<b>ks</b>	<b>Σ obchodu</b>
Bankgesellschaft Berlin	DE0005868434	120,42	364	43 832,88

Bylo pořízeno 364 kusů indexových certifikátů, za souhrnnou cenu 43 832,88 EUR. Zbývá částka je ve výši 89,67 EUR a bude použita na poplatky.

### **3.6.4 Ekonomika USA**

Měřeno indexem Nasdaq. USA jsou a nejspíše ještě dlouho budou motorem a barometrem světové ekonomiky, proto je dobré mít je obsažené ve svém portfoliu, přičemž největší růst lze očekávat u indexu Nasdaq, který je složen zejména z technologicky zaměřených společností typu Microsoft, Intel atd.

Druhou investicí, provedenou na americkém trhu je nákup indexového certifikátu a to v oboru DJIA 30. Pro tento index jsem se rozhodl z důvodu vytvoření 211 tisíc nových pracovních míst v průmyslovém odvětví. Očekávaná hodnota byla 190 tisíc pracovních míst. Dá se předpokládat budoucí růst tohoto odvětví.

*Nasdaq100*

Nasdaq 100 je index 100 největších domácích a mezinárodních nefinančních společností uvedených na burze, založených na tržní kapitalizaci. Neobsahuje finanční společnosti, včetně investičních společností.

*Náklady na pořízení:*

*Tab. 11. Náklady na pořízení indexu Nasdaq 100*

<b>emitent</b>	<b>ISIN</b>	<b>EUR/ks</b>	<b>ks</b>	<b>Σ obchodu</b>
ABN Amro	DE0005437446	13,98	1 570	21 948,60

Cena za jeden index byla v den pořízení 13,98 EUR. Můžeme pořídit 1 570 kusů indexového certifikátu v celkové hodnotě 21 948,60 EUR. Nevyužitých 12,68 EUR se využije na poplatky makléřské společnosti.

*DJIA*

Dow Jones Industrial Average je indexem třiceti amerických blue chips, tedy akcií velkých společností, které jsou nejlepšími představiteli americké ekonomiky. Tento index vytvořil Charles Dow v roce 1896 a je v současnosti historicky nejstarším americkým akciovým indexem. Původní index zahrnoval pouze dvanáct akcií včetně společnosti General Electric, jenž jako jedinou stále nalezneme v tomto indexu. V roce 1916 byl DJIA rozšířen na dvacet akcií a konečného počtu třiceti akcií se index dočkal v roce 1928.

*Náklady na pořízení:*

*Tab. 12. Náklady na pořízení indexu DJIA*

<b>Emitent</b>	<b>ISIN</b>	<b>USD/ks</b>	<b>ks</b>	<b>Σ obchodu</b>
Hypovereinsbank				
k	DE0007873291	9,12	2 408	21 960,96

Za stanovenou částku bylo pořízeno 2 408 kusů indexových certifikátů. Celková suma činí 21 960,96 EUR. Nevyužito je pouze 0,32 EUR.

### 3.6.5 Konkrétní české akciové tituly

ČEZ, Orco. Český trh má po letech růstu stále co nabídnout. Zejména výnosné akvizice společnosti ČEZ a také oznámená expanze společnosti Orca na německý trh, by měly zaručit růst těchto titulů.

#### 3.6.5.1 ČEZ

##### *O společnosti*

Akciová společnost ČEZ byla založena v roce 1992 Fondem národního majetku ČR, jenž je doposud majoritním vlastníkem jejích akcií. Hlavním předmětem činnosti ČEZ, a. s., je výroba a prodej elektřiny a s tím související podpora elektrizační soustavy. Zároveň se zabývá výrobou, rozvodem a prodejem tepla.

V roce 2003 vznikla spojením ČEZ, a. s., s distribučními společnostmi (Severočeská energetika, Severomoravská energetika, Středočeská energetická, Východočeská energetika a Západočeská energetika) Skupina ČEZ, která se tak stala nejvýznamnějším energetickým uskupením regionu střední a východní Evropy. Skupina ČEZ patří do evropské desítky největších energetických koncernů a je nejsilnějším subjektem na domácím trhu s elektřinou.

V roce 2004, po úspěšné akvizici tří bulharských distribučních firem, rozšířila Skupiny ČEZ majetkově svoji působnost i do zahraničí. Mimo výrobu a distribuci elektřiny náleží mezi významné činnosti podniků Skupiny ČEZ těžba surovin, údržba energetických zařízení, provozování telekomunikačních služeb, věda a výzkum.

Strategickým cílem energetické Skupiny ČEZ je stát se lídrem na trhu s elektřinou v rámci středoevropského a východoevropského trhu s elektřinou. [14]

##### *Analýza situace*

Management ČEZ je totiž velmi konzervativní, co se týče predikce budoucnosti. Plán ČEZ pro letošní rok zatím nepočítá s možnými úspory v nákladech ve společnosti Severočeské doly, o kterých hodlá management detailněji hovořit až ve druhém pololetí 2006. Rovněž ještě nejsou zahrnuty nedávno získané polské elektrárny. ČEZ oznámil vyšší spotřebu elektrické energie, která meziročně vzrostla v lednu o 10.5%, v únoru o 7.7% a na březen se očekává rovněž meziroční zlepšení. Celkově vzato, očekává se, že ČEZ, stejně jako loni, bude v průběhu roku 2006 svoje předpovědi revidovat směrem nahoru.

Co se týče dalších budoucích akvizic, nemá ČEZ moc dobré vyhlídky, které by zaručovaly další růst. Měl by se spíše zaměřit na nové trhy, které budou mít stejný potenciální růst jako nedávná akvizice v Bulharsku.

ČEZ do své sbírky přidal bulharskou elektrárnu Varna, navíc akviziční potenciál zdaleka ještě nevyčerpal. Dlouhá zima jistě přinese vyšší spotřebu elektřiny, takže se čeká na obnovení růstového trendu. Dá se očekávat vzrůst ceny akcie na 920 Kč, během následujícího šestiměsíčního období.

*Náklady na pořízení titulu:*

*Tab. 13. Náklady na pořízení akciového titulu ČEZ*

<b>název akcie</b>	<b>datum nákupu</b>	<b>Kč/ks</b>	<b>ks</b>	<b>Σ obchodu</b>
ČEZ	13.4.2006	816,47	750	612 352,50

Do akciového titulu ČEZ se při daném kurzu je investovaná částka ve výši 612 352,50 Kč po haléřovém vyrovnání.. Za tuto částku může být pořízeno 750 ks akcií. Zbylá částka činná 147,50 Kč, která bude investována do termínovaného vkladu.

### **3.6.5.2 ORCO**

#### *O společnosti*

Orco je předním investorem, developerem, správcem nemovitostí a manažerem nemovitostního fondu v oblasti realit a hotelnictví ve střední Evropě a spravuje majetek v hodnotě 740 milionů EUR.

Do portfolia Orco Property Group patří IPB Real, MaMaison Residences, Orco Hotel Collection, Orco Real Estate a další maloobchodní projekty. Orco Property Group aktivně působí v mnoha zemích, zejména v České republice, Maďarsku, Polsku, Rusku, Chorvatsku, Německu, Slovensku a průběžně analyzuje investiční příležitosti v nových lokalitách. Základem fungování této rychle rostoucí nemovitostní skupiny je strategické investování a zkušený tým čítající více než 800 zaměstnanců z patnácti zemí světa, kteří poskytují zákazníkům a partnerům Orca profesionální služby.

#### Klíčové obchodní aktivity

Skupina působí v regionu střední Evropy od roku 1991

- Aktivní v následujících segmentech: rezidenční, kancelářský, hotelový
- V současné době působíme v následujících lokalitách: Praha, Budapešť, Moskva, Berlín, Varšava, Bratislava, Ostrava, Brno, Hradec Králové, ostrov Hvar v Chorvatsku [16]

### *Analýza situace*

Také Orco Property Group zveřejnila (alespoň část) svých výsledků, které trh nijak nepřekvapily. Nicméně do budoucna doporučuji dívat se na výsledky Orco jako na dynamickou veličinu, než na stavová čísla. Pak nás nemůže překvapit podstatně nižší zisk oproti minulému roku. Vyšší počet rozjetých projektů je příslibem do budoucna a nadále očekávám, že hlavním motorem k pohybu cen akcií Orco budou další plánované projekty a akvizice. Jedním z nich by mohl být společný projekt s maďarským developerem TriGranit na výstavbu nové čtvrti v centru Ostravy. Orco deklarovalo, že navrhlo dividendu ve výši 0.8 eur na akcii, a že dividendy budou pravděpodobně dále růst. S rostoucí ziskovostí společnosti (první projekty začnou nést ovoce) a s další možností zadlužování nebude mít Orco problém s financováním projektů. Kromě výsledků se Orco zapsalo do podvědomí ještě dvěma zprávami. První se týkala zařazení do Euronext. Tato zpráva může být kvalifikována jako příznivá, ale kromě o něco vyšší likvidity se od ní více očekávat nedá. Orco také dostalo svou historicky první pokutu od KCP za nedostatečnou otevřenost a úplnost při zveřejňování informací o společnosti, takže se do budoucna se očekává přívál zpráv týkajících se Orco. Co se týče budoucí hodnoty akcie, tak by se mohla v šestiměsíčním období vyšplhat na hladinu 2 750 Kč.

### *Náklady na pořízení akcií:*

*Tab. 14. Náklady na pořízení akciového titulu Orco*

<b>název akcie</b>	<b>datum nákupu</b>	<b>Kč/ks</b>	<b>ks</b>	<b>Σ obchodu</b>
Orco	13.4.2006	2 529,51	242	612 141,42

Investovaná částka do akcií Orco činí 612 500 Kč. Při zakoupení tohoto titulu zaplatila společnost za jednu akcii 2 529,51 Kč. V celkové výši 612 141,42 Kč. Zbylý rozdíl, 358,58 Kč, bude investován do termínovaného účtu.

### 3.7 Hodnocení investice

Tab. 14. Zpětný převod měny

	nákup	den hodnocení
eur	131 580,78	133 355,67
czk	1 224 493,92	1 274 500,02
suma czk	4 874 544,76	4 973 786,31
<b>zisk czk</b>		<b>99 241,55</b>

Původní kurz při konverzi na euro byl ve výši CZK/EUR 27,89, tj. 3 675 000 Kč. Kurz ze dne 2.5.2006 činí EUR/CZK 27,74, to znamená, že společnost získá 3 699 286,29 Kč. Pokud vynásobím dosažený zisk (v euru) původním kurzem, zjistím, že společnost vykáže kursovou ztrátu ve výši 20 003,35 Kč.

Tab. 15. Hodnocení investice

produkt	datum nákupu	datum hodnocení	nákupní cena	aktuální cena	zisk/ztráta
Index. cert. RTX	19.04.2006	02.05.2006	43 838, 34 EUR	47 282, 13 EUR	3 443, 79 EUR
Index. cert. Nikkei 225	19.04.2006	02.05.2006	43 832, 88 EUR	43 410, 64 EUR	-422, 24 EUR
Index. cert. Nasdaq 100	19.04.2006	02.05.2006	21 948, 60 EUR	20 990, 90 EUR	-957,7 EUR
Index. cert. DJIA	19.04.2006	02.05.2006	21 960, 96 EUR	21 672 EUR	-288, 96 EUR
Orco	13.04.2006	02.05.2006	612 352, 50 Kč	713 307, 10 Kč	100 954, 60Kč
ČEZ	13.04.2006	02.05.2006	612 141, 42 Kč	555 915 Kč	-55 226,42Kč

Peněžní prostředky uložené na běžném účtu jsou zhodnocovány cca 1% p.a.. To znamená, že na konci období by společnost z vložených 7 mil. Kč, dosáhla zisku 70 tis. Kč, ale to jen v případě, že nepočítáme s inflací. Ta v současné době činí 2,2%, což znamená, že dochází k znehodnocení a to ve výši 154 tis. Kč. Při finálním součtu společnost ztrácí 84 tis. Kč ročně, díky vlivu inflace. Z této kalkulace je zřejmé, že uložení volných finančních prostředků na běžný účet je v současné době ztrátovou investicí, která z části omezuje další růst společnosti. Do kalkulace nebyly zahrnuty různé poplatky, jejichž výše a struktura přináší další náklady.

Při provedení měsíčního zhodnocení investice jsem došel k následujícím údajům. Společnost dosáhla zisku 99 241,55 Kč z jednotlivých titulů a dalších 5 945,86 Kč z termínovaného vkladu. Pokud se podívám na jednotlivé tituly, tak lze vidět, že největšího

nárůstu dosáhl akciový titul Orco, který přinesl zisk 419,55 Kč na akcii, což v celkovém souhrnu znamená zisk ve výši 100 954,60 Kč. Druhým nejúspěšnějším titulem je index RTX, který zvýšením o 15 EUR na indexový certifikát dosáhl souhrnného zisku 3 443,79 EUR. Ostatní zvolené tituly vykazují, v tomto velice krátkém období, ztrátu. Americké indexy dosáhly souhrnné ztráty 1 246,66 EUR. Tento vývoj je také ovlivněn negativní náladou na americkém trhu a spekulacemi o výši úrokové míry. Tato nálada se promítla i na české burze, kde dochází k hromadnému výprodeji, zejména akcií ČEZu. Pokles ceny se zastavil na hodnotě 747,77 Kč na akcii, což mělo za následek celkovou ztrátu 55 226,42 Kč. Na základě tohoto vývoje, doporučuji nakoupit další akcie ČEZu, které se pod vlivem negativní nálady propadly o několik procent. Je na místě předpokládat, že současná hodnota akcie, přiláká střednědobé investory a tím se její hodnota zvýší. Pokles japonského indexu se promítlo celkovou ztrátou 422,24 EUR. Investice na japonském trhu má spíše dlouhodobý charakter. Nelze činit závěry založené na měsíčním vývoji. Pokud sečteme celkový zisk a ztráty, zjistíme, že společnost touto investicí dosáhla zisku 105 187,41 Kč. Zohledněním inflace, která při měsíčním přepočtení činí 12 810 Kč, dostaneme celkový zisk 92 377,41 Kč. Vyjádřeno procentuelně došlo k nárůstu 1,32%.

Pokud by společnost ponechala částku 7 mil. Kč na běžném účtu, dosáhla by měsíčního nárůstu 5 810 Kč. Po odečtení „ztráty“ způsobené inflací, která je ve výši 12 810 Kč, vznikne ztráta 7 000 Kč, což je -0,01%.

Doporučuji jednotlivé tituly držet nejméně 6 měsíců, a to z daňových důvodů. Na akciových trzích se uplatňuje takzvaná „spekulační lhůta“. Po jejím uplynutí se zisky z prodeje nemusí zdaňovat. V případě prodeje by se dosažený zisk zdanil 15%. Společnost by získala 89 409, 30 Kč. Po odečtení inflační „ztráty“, je zisk po očištění od inflace ve výši 76 599, 30 Kč.



## ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo zjistit, zda je společnost dostatečně finančně zdravá (tj. produkuje dostatečně velký zisk při malé zadluženosti a stabilně vysokému cash flow) a pokud tomu tak je a bude i v budoucnu, stanovit jí takové portfolio pro volné peněžní prostředky, které by v budoucnu přineslo vyšší zhodnocení než na bankovním účtu.

V analytické části jsem stručně definoval historii společnosti, odběratele a dodavatele. Zkrácená finanční analýza zahrnuje analýzu absolutních a poměrových ukazatelů. Na základě těchto analýz jsem zjistil, že společnost XYZ je hodnocena jako finančně zdravá. Jedná se o dynamicky se rozvíjející společnost nad rámec regionální působnosti s dobrými hospodářskými výsledky. Dalším z hodnocených ukazatelů je ukazatel doby obratu firmy XYZ. Vývoj tohoto ukazatele vypovídá o velmi rychlém obratu pohledávek, což pro firmu je velmi příznivý vývoj. Vzhledem k teorii nejlevnějšího financování podniku, kterou je financování krátkodobými závazky, hodnotím vývoj firmy XYZ jako mírně znepokojivý. Avšak toto hodnocení je z pohledu možnosti investování volných finančních prostředků příznivé. Stále se snižující tendence obratu zásob vypovídá o podniku, který rychle přeměňuje zásoby na finanční prostředky. Tento způsob výroby a následného prodeje je v dnešním turbulentním světě velmi rozšířen. Tímto způsobem firma eliminuje vznikající náklady na skladování a tím zvyšuje i svůj hospodářský výsledek. Zadluženost firmy XYZ poukazuje na stále se snižující tendenci. Znamená to, že firma financuje většinu svých aktivit z vlastních zdrojů. Ukazatel likvidity poukázal na silnou stránku firmy XYZ, která vypovídá o vysoce likvidní společnosti. Právě vysoký stav finančních prostředků na bankovním účtu, může být využit k dalšímu investování.

V současné době banky neposkytují dostatečný úrok, který by vedl k uspokojivému finančnímu zhodnocení vložených finančních prostředků. Je proto namístě využít produktů finančního trhu. Na druhou stranu, je investice tohoto typu spojena s vyšším rizikem, než které skýtá vložení kapitálu do banky. Proto jsem zvolil takové produkty, které by danou investici co nejméně ohrozily a zároveň by byl zachován co nejvýhodnější poměr výnos/riziko. Podle těchto kritérií jsem pak navrhl, již zmiňované portfolio. Toto portfolio jí přineslo dodatečný zisk nad rámec její primární produkční funkce ve výši 170 675,96 Kč (k 2.5.2006) a dále tak zvýšilo její ekonomickou sílu a tím i zdroje i případnému reinvestování (či už do vlastní výroby nebo znovu do přiměřených produktů soudobých světových finančních trhů). V případě reinvestování do uvedených finančních produktů,

doporučuji držet zvolené akciové tituly a indexové certifikáty nejméně půl roku. Tato lhůta se nazývá spekulční a po uplynutí se nemusí případné zisky zdaňovat. Stanovené portfolio je potřeba průběžně analyzovat a na základě výsledků revidovat. Současně by měla společnost průběžně vyhodnocovat trh, kterém působí a v případě změny, zvolit adekvátní opatření. Zajišťováním potřeb zákazníků, odbytu, rozvoje technologií, atd., by mělo zabezpečit další růst společnosti a zároveň zabránit případným provozním ztrátám, které by ohrozily zvolenou investici.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] ADAM, J. H.: *Dictionary of Business English*. Longman, York Press, 1989
- [2] Elektronický broker Brokerjet České spořitelny, a.s. [online] [cit. 2006-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.brokerjet.cz>>
- [3] FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [4] GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2004, ISBN 80-247-0709-8
- [5] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 4 rozšířené vydání*. Praha: Grada Publishing, a. s. 2005, ISBN 80-247-1438-8.
- [6] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí*. 2. vyd. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2003. 312 s. ISBN 80-7318-128-2.
- [7] POLÁCH, J., KOŘENÁ, K. *Peněžní a kapitálové trh.*, UTB Zlín, 2002, ISBN 80-7318-084-7
- [8] Portál finance.cz. [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz>>.
- [9] Portál finančník.cz. [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.financnik.cz>>
- [10] Portál měšec.cz.[online]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz>>
- [11] Portál peníze.cz . [online] [cit.2006-12-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz>>.
- [12] RADOVÁ, J., DVOŘÁK, P. *Finanční matematika pro každého*. Praha: Grada Publishing, 2001. ISBN 80-247-9015-7.
- [13] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Brno: Computer Press 2004, ISBN 80-7226-571-7
- [14] Společnost ČEZ, a.s. [online] [cit. 2006-04-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.cez.cz>>.
- [15] Společnost Fio. [online] [cit. 2006-04-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.fio.cz>>.

- 
- [16] Společnost Orco Property Goup. [online] [cit. 2006-04-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.orco.cz>>.
- [17] SYNEK, Miloslav, a kolektiv, *Manažerská ekonomika, 2. přepracované a rozšířené vydání*. Grada Publishing 2002, ISBN 80-247-9069-6
- [18] TURKOVÁ, D.,[KRÁL, M. - ved. práce]. *Investování volných finančních prostředků firmy Keramtech, s.r.o.*. UTB Zlín, 2003

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1. Hospodářský výsledek společnosti XYZ.....	37
Tab. 2. Cash flow společnosti XYZ.....	37
Tab. 3. Analýza rentability společnosti XYZ.....	38
Tab. 4. Analýza aktivity společnosti XYZ.....	39
Tab. 5. Analýza zadluženosti společnost XYZ.....	41
Tab. 6. Analýza likvidity společnosti XYZ.....	42
Tab. 7. Převod měny.....	46
Tab. 8. Vklad na termínovaný účet.....	57
Tab. 9. Náklady na pořízení certifikátu.....	57
Tab. 10. Náklady na pořízení indexu Nikkei 225.....	58
Tab. 11. Náklady na pořízení indexu Nasdaq 100.....	59
Tab. 12. Náklady na pořízení indexu DJIA.....	59
Tab. 13. Náklady na pořízení akciového titulu ČEZ.....	61
Tab. 14. Náklady na pořízení akciového titulu Orco.....	62
Tab. 14. Zpětný převod měny.....	63
Tab. 15. Hodnocení investice.....	63

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1. Porovnání dlouhodobé výnosnosti 50 000 Kč.....	30
Obr. 2. Struktura a vývoj rozvahy společnosti XYZ.....	34
Obr. 3. Struktura a vývoj dlouhodobého majetku.....	35
Obr.4. Struktura a vývoj oběžných aktiv.....	35
Obr.5. Struktura a vývoj cizích zdrojů.....	36
Obr. 6. Graf ukazatele rentability.....	38
Obr. 7. Graf ukazatele likvidity.....	40
Obr.8. Graf ukazatele zadluženosti.....	41
Obr. 9. Ukazatel likvidity společnosti XYZ.....	42

## SEZNAM PŘÍLOH

- I. Rozvaha, výkaz zisků a ztrát 2002-2005
- II. Graf indexu RTX
- III. Graf indexu Nikkei225
- IV. Graf indexu DJIA
- V. Graf indexu Nasdaq 100
- VI. Graf akciového titulu ČEZ
- VII. Graf akciového titulu Orco
- VIII. Indexové certifikáty
- IX. Kurzy akciových titulů ke dni nákupu

## Příloha I.:

AKTIVA	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>33 430</b>	<b>41 881</b>	<b>43 138</b>	<b>52 382</b>
<b>Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Dlouhodobý majetek (Stálá aktiva)</b>	<b>7 265</b>	<b>9 412</b>	<b>9 884</b>	<b>17 395</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0</b>	<b>268</b>	<b>192</b>	<b>118</b>
Zřizovací výdaje	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
Software	0	268	192	118
Ocenitelná práva	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>7 265</b>	<b>9 144</b>	<b>9 692</b>	<b>17 278</b>
Pozemky	1 102	1 102	1 102	6 972
Stavby (Budovy, haly a stavby)	5 179	5 043	3 929	3 611
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	984	2 999	4 494	6 258
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	167	436
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0
Podíly v úč. jedn. pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0	0
Půjčky a úvěry ovl. a říz. osobám a pod podst. vlivem	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>26 007</b>	<b>31 338</b>	<b>33 049</b>	<b>34 157</b>
<b>Zásoby</b>	<b>5 036</b>	<b>5 934</b>	<b>7 124</b>	<b>7 128</b>
Materiál	3 436	3 910	4 970	4 715
Nedokončená výroba a polotovary	210	486	1 348	2 228
Výrobky	0	0	0	0
Zvířata	0	0	0	0
Zboží	1 390	1 538	806	184
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>128</b>	<b>0</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, čl. družstva a úč. sdružení	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	128	0
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>13 725</b>	<b>11 158</b>	<b>8 178</b>	<b>7 055</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	10 371	9 390	4 753	5 450
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0



Pohledávky za společníky, čl. družstva a úč. sdružení	463	461	1 183	1 194
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	225	374	582	12
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	805	364
Dohadné účty aktivní	0	0	11	0
Jiné pohledávky	2 666	932	844	34
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>7 246</b>	<b>14 247</b>	<b>17 620</b>	<b>19 974</b>
Peníze	349	75	6	166
Účty v bankách	6 896	14 172	17 614	19 808
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení (Ost. aktiva - přech. účty aktiv)</b>	<b>158</b>	<b>1 131</b>	<b>205</b>	<b>831</b>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>136</b>	<b>622</b>	<b>205</b>	<b>831</b>
Náklady příštích období	85	226	205	760
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	16	0	70
Kursová rozdíly aktivní	51	380	0	0
<b>Dohadné účty aktivní</b>	<b>23</b>	<b>510</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

PASIVA	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>33 430</b>	<b>41 881</b>	<b>43 138</b>	<b>52 382</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>22 997</b>	<b>27 518</b>	<b>32 864</b>	<b>42 585</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>113</b>
Základní kapitál	113	113	113	113
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Emisní ážio	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
<b>Rezervní f., nedělitelný f. a ost. f. ze zisku</b>	<b>216</b>	<b>216</b>	<b>216</b>	<b>216</b>
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	216	216	216	216
Nedělitelný fond	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>19 170</b>	<b>22 205</b>	<b>26 757</b>	<b>31 143</b>
Nerozdělený zisk minulých let	19 170	22 205	26 757	31 143
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření běž. účet. období (+/-)</b>	<b>3 497</b>	<b>4 984</b>	<b>5 778</b>	<b>11 114</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>9 981</b>	<b>14 030</b>	<b>10 167</b>	<b>9 549</b>
<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>380</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Rezervy podle zvláštních předpisů	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů (na kursově ztráty)	0	380	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>424</b>
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
Závazky k úč. jedn. pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, čl. družstva a úč. sdružení	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0

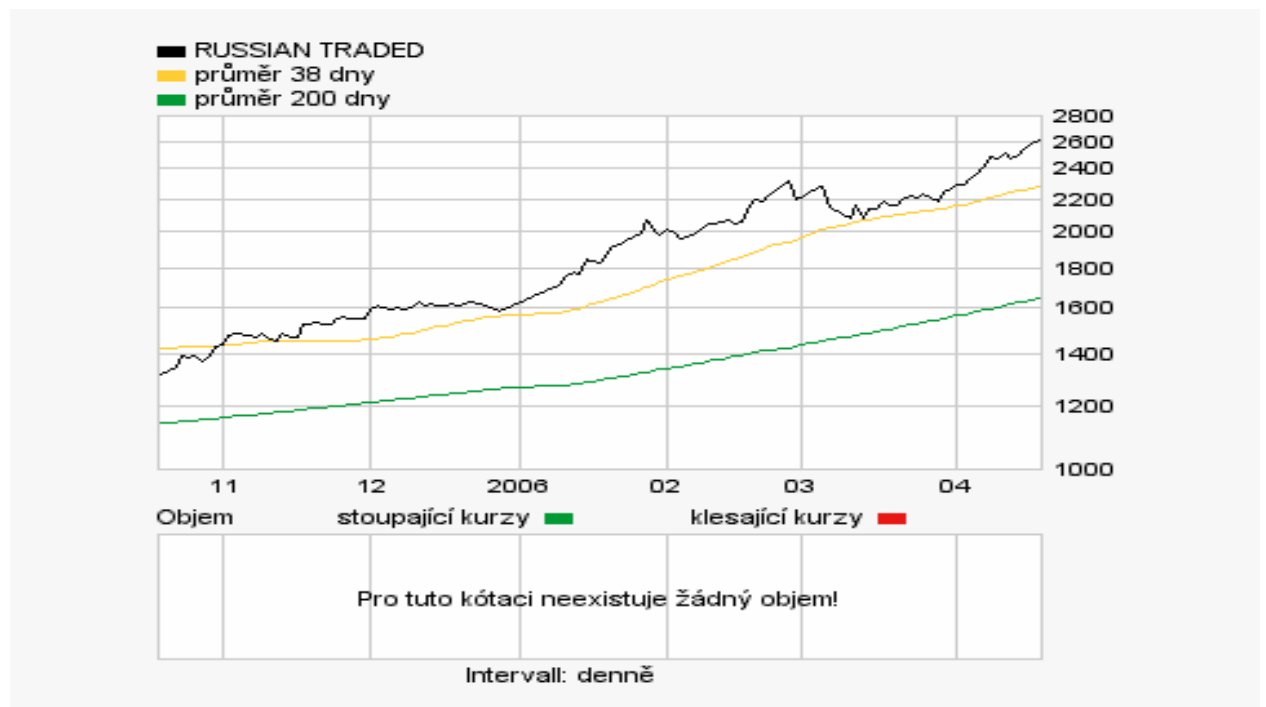
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	424
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>9 981</b>	<b>13 650</b>	<b>10 167</b>	<b>9 125</b>
Závazky z obchodních vztahů	8 833	10 822	7 457	4 513
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
Závazky k úč. jedn. pod podstatným vlivem	0	0	0	38
Závazky ke společníkům, čl. družstva a úč. sdružení	0	38	38	0
Závazky k zaměstnancům	568	625	735	820
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	316	351	431	463
Stát - daňové závazky a dotace	263	1 814	227	1 301
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	1 254	1 962
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	25	27
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
Bankovní úvěry krátkodobé	0	0	0	0
Finanční výpomoci krátkodobé	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení (Ost. pasiva - přech. účty pasiv)</b>	<b>452</b>	<b>333</b>	<b>107</b>	<b>249</b>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>401</b>	<b>333</b>	<b>107</b>	<b>249</b>
Výdaje příštích období	33	212	107	249
Výnosy příštích období	0	0	0	0
Kursově rozdíly pasivní	368	121	0	0
<b>Dohadné účty pasivní</b>	<b>51</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Výkaz zisku arát z</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>31.12.2005</b>
Tržby za prodej zboží	5 995	5 929	5 660	4 652
Náklady vynaložené na prodané zboží	4 537	4 276	4 489	3 804
<b>Obchodní marže</b>	<b>1 458</b>	<b>1 653</b>	<b>1 171</b>	<b>849</b>
Výkony	82 630	95 535	120 735	144 666
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	83 204	95 260	119 873	143 786
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-574	275	862	880
Aktivace	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	67 623	72 135	95 575	111 958
Spotřeba materiálu a energie	57 361	60 053	76 369	90 525
Služby	10 262	12 082	19 207	21 433
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>16 465</b>	<b>25 053</b>	<b>26 330</b>	<b>33 556</b>
Osobní náklady	10 543	13 229	15 522	18 018
Mzdové náklady	7 519	9 431	11 045	12 832
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 624	3 288	3 840	4 376
Sociální náklady	400	510	637	809
Daně a poplatky	57	49	47	41
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hm. majetku	1 757	1 033	2 327	1 939
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 389	1 019	1 436	1 924
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a	571	706	990	1 242

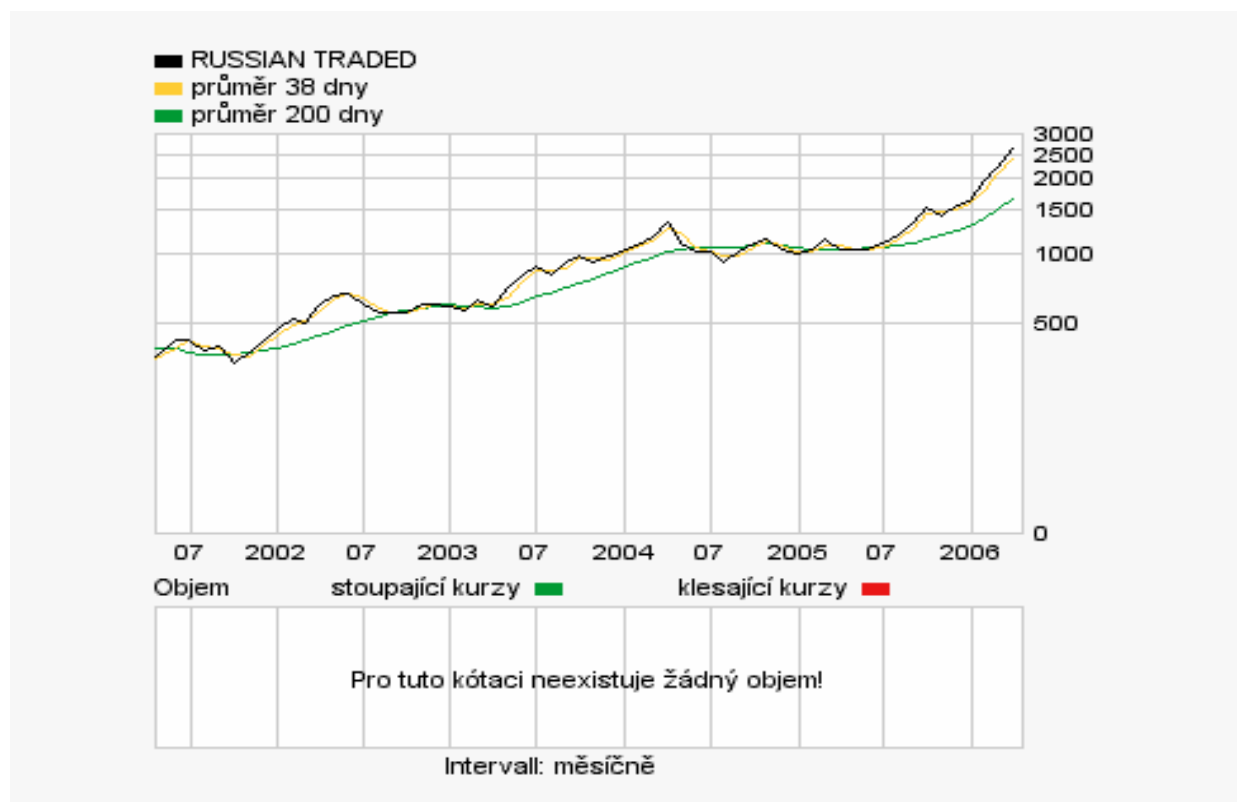
materiálu				
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0
Prodaný materiál	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti	-591	3 019	-107	-982
Zúčtování rezerv a čas. rozlišení provozních výnosů	0	0	107	0
Tvorba rezerv a čas. rozlišení provozních nákladů	0	0	0	-982
Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	2 242	1 650	0	0
Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	1 651	4 669	0	0
Ostatní provozní výnosy	210	202	531	654
Ostatní provozní náklady	92	176	846	269
Převod provozních výnosů	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>5 636</b>	<b>8 063</b>	<b>8 673</b>	<b>15 609</b>
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovl. a říz. os. a v úč. jedn. pod podst. vlivem	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	-42	380	380	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	42	0	380	0
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	380	0	0
Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	0	0	0	0
Výnosové úroky	53	127	62	189
Nákladové úroky	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	61	2 381	315	791
Ostatní finanční náklady	883	2 141	1 330	1 121
Převod finančních výnosů	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-727</b>	<b>-14</b>	<b>-573</b>	<b>-141</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 424	3 065	2 324	4 346
- splatná	1 424	3 065	2 342	3 795
- odložená	0	0	-18	551
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>3 486</b>	<b>4 984</b>	<b>5 775</b>	<b>11 121</b>
Mimořádné výnosy	24	0	11	0
Mimořádné náklady	12	0	6	8
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	3	0
- splatná	0	0	3	0
- odložená	0	0	0	0
<b>Mimořádný hospodářský výsledek</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>-8</b>
Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	0	0	0	0
<b>Hosp. výsledek za účetní období</b>	<b>3 497</b>	<b>4 984</b>	<b>5 778</b>	<b>11 114</b>
<b>Hosp. výsledek před zdaněním</b>	<b>4 921</b>	<b>8 049</b>	<b>8 105</b>	<b>15 460</b>

**Příloha II.:**

6 měsíců



5 let



**Příloha III.:**

6 měsíců

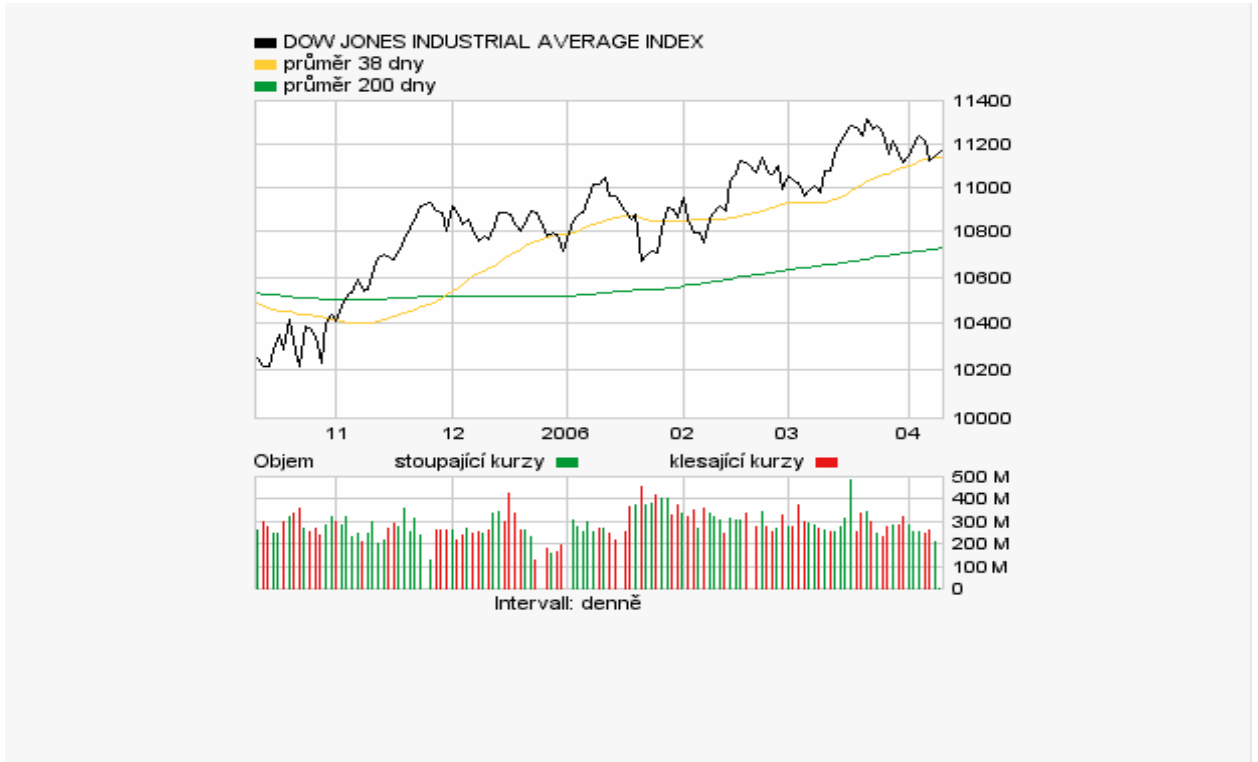


5 let

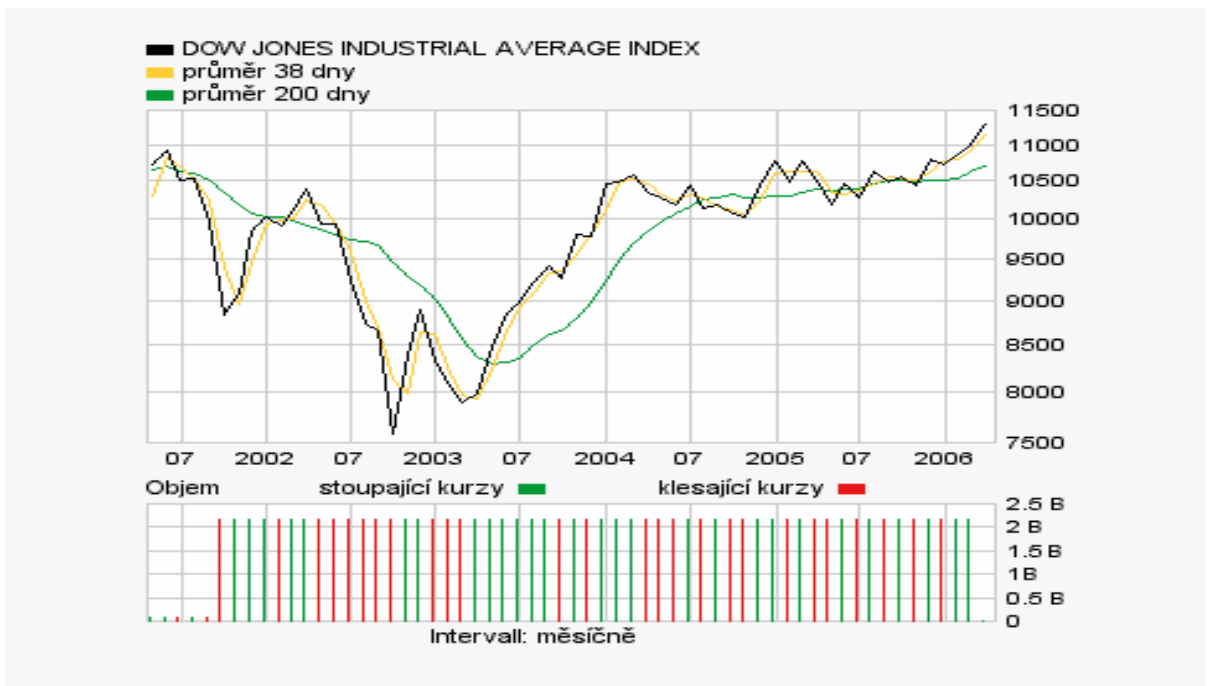


**Příloha IV.:**

6měsíců

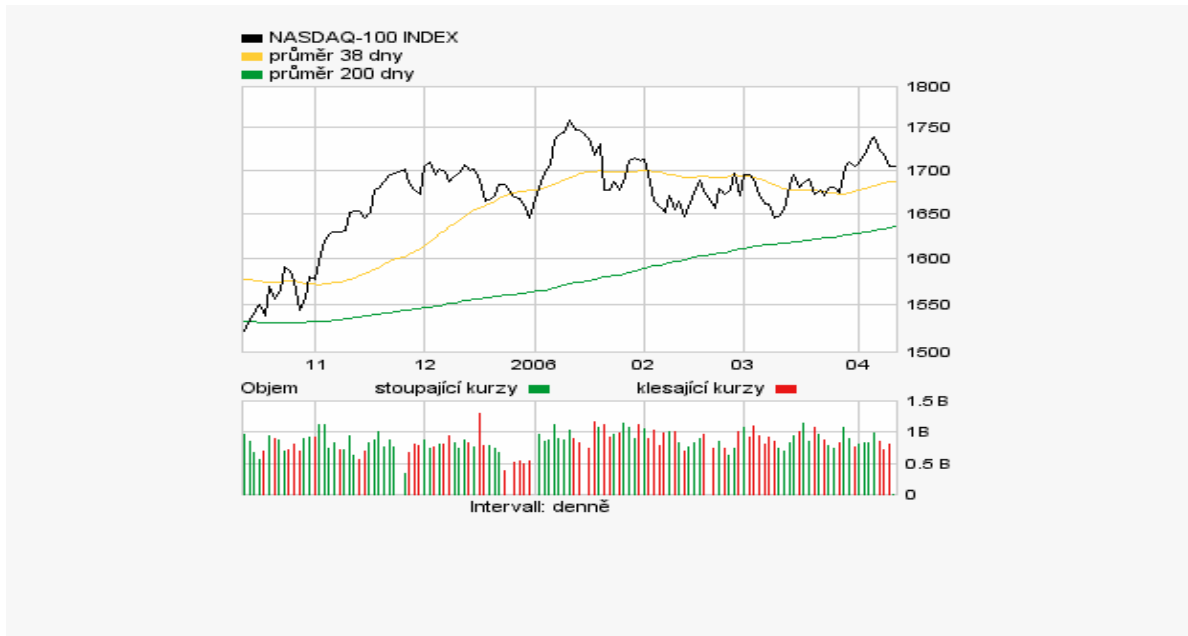


DJIA 5 let

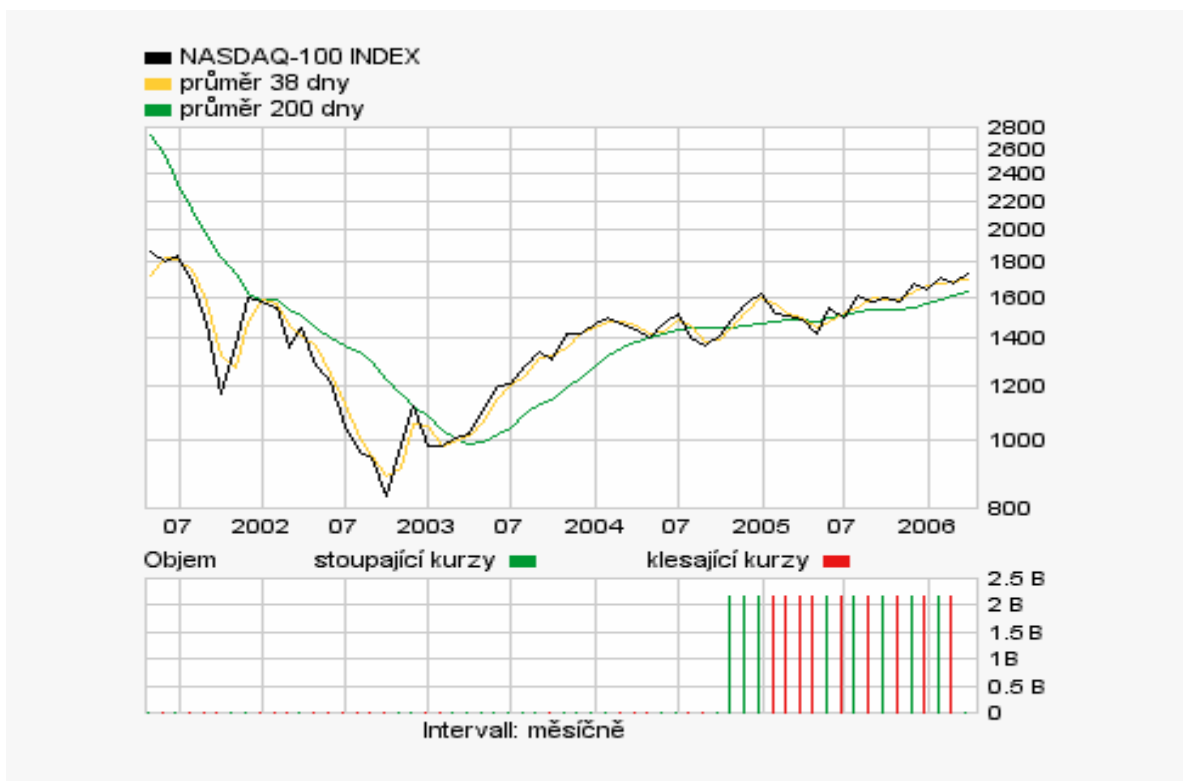


**Příloha V.:**

6 měsíců

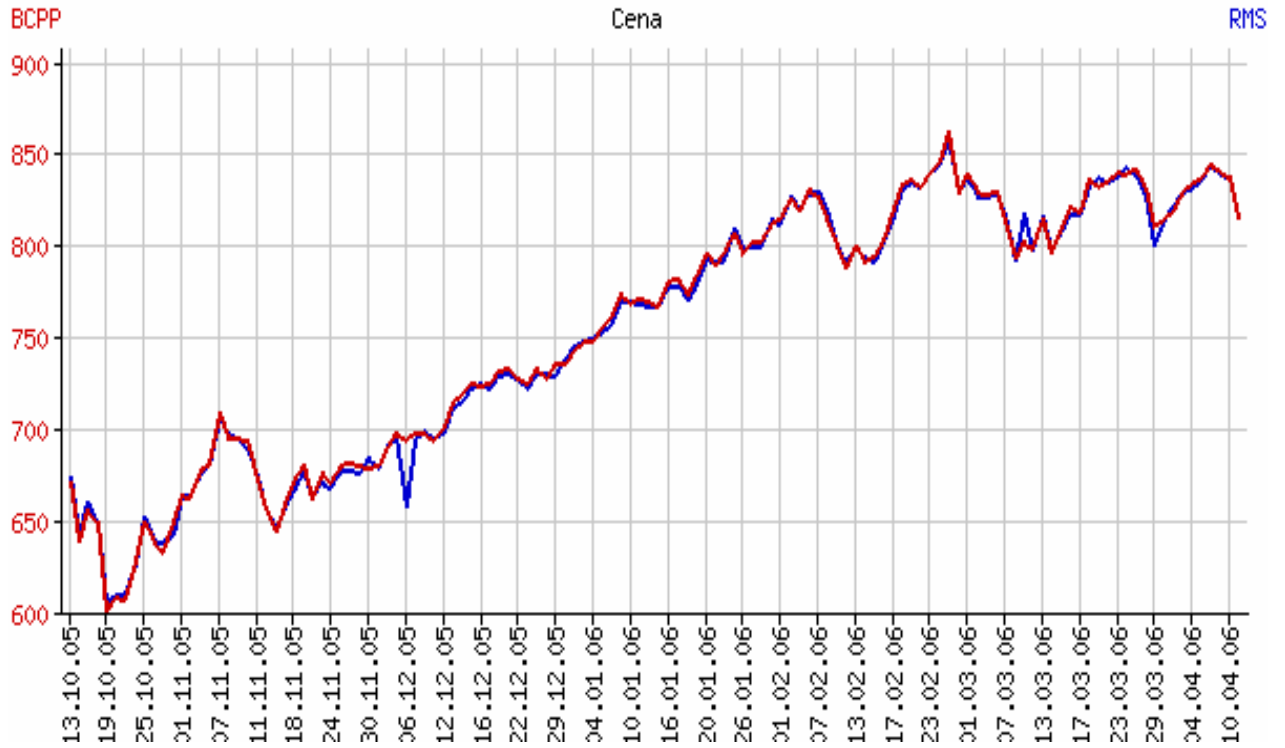


5 let

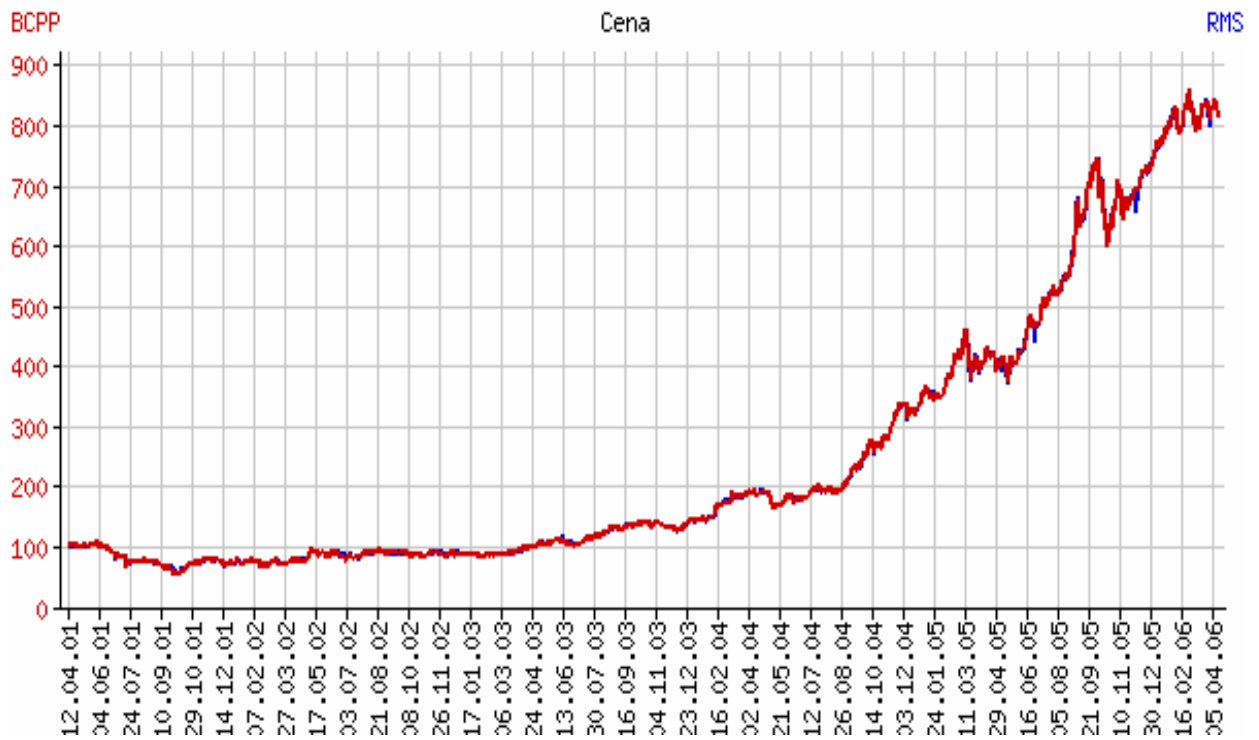


**Příloha VI.:**

6 měsíců



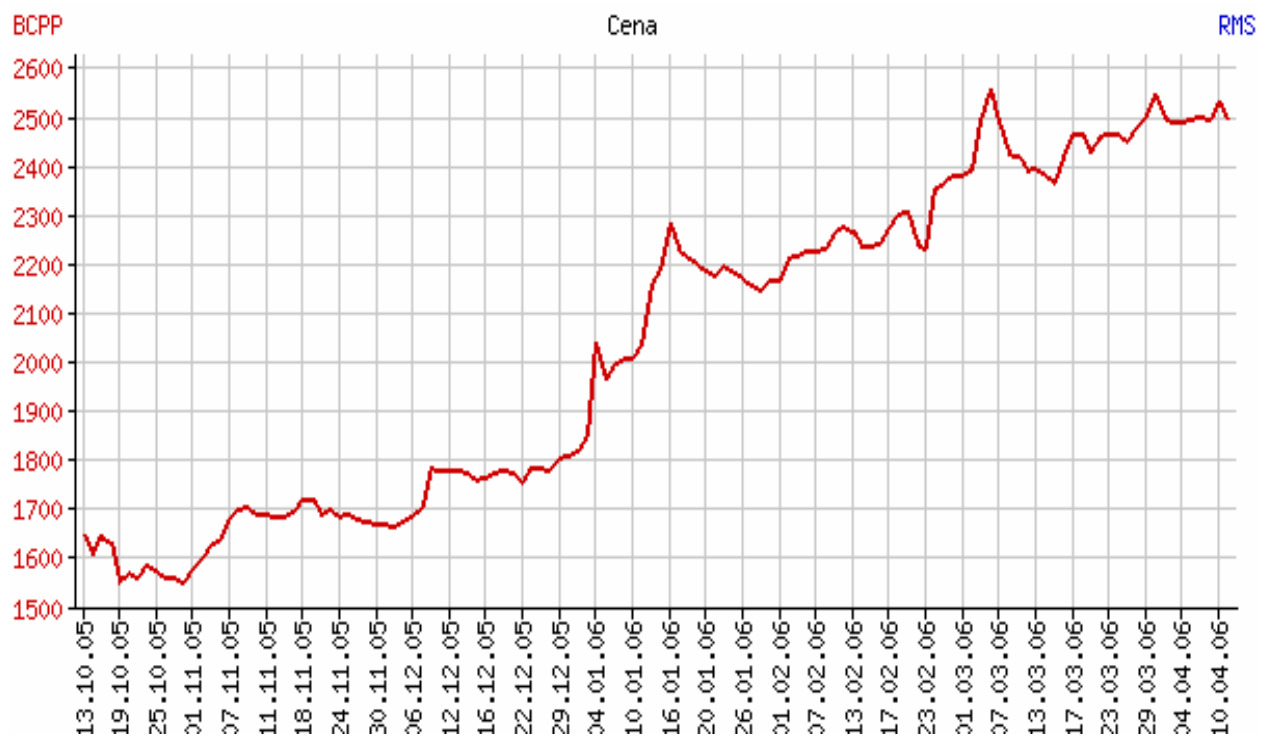
5 let



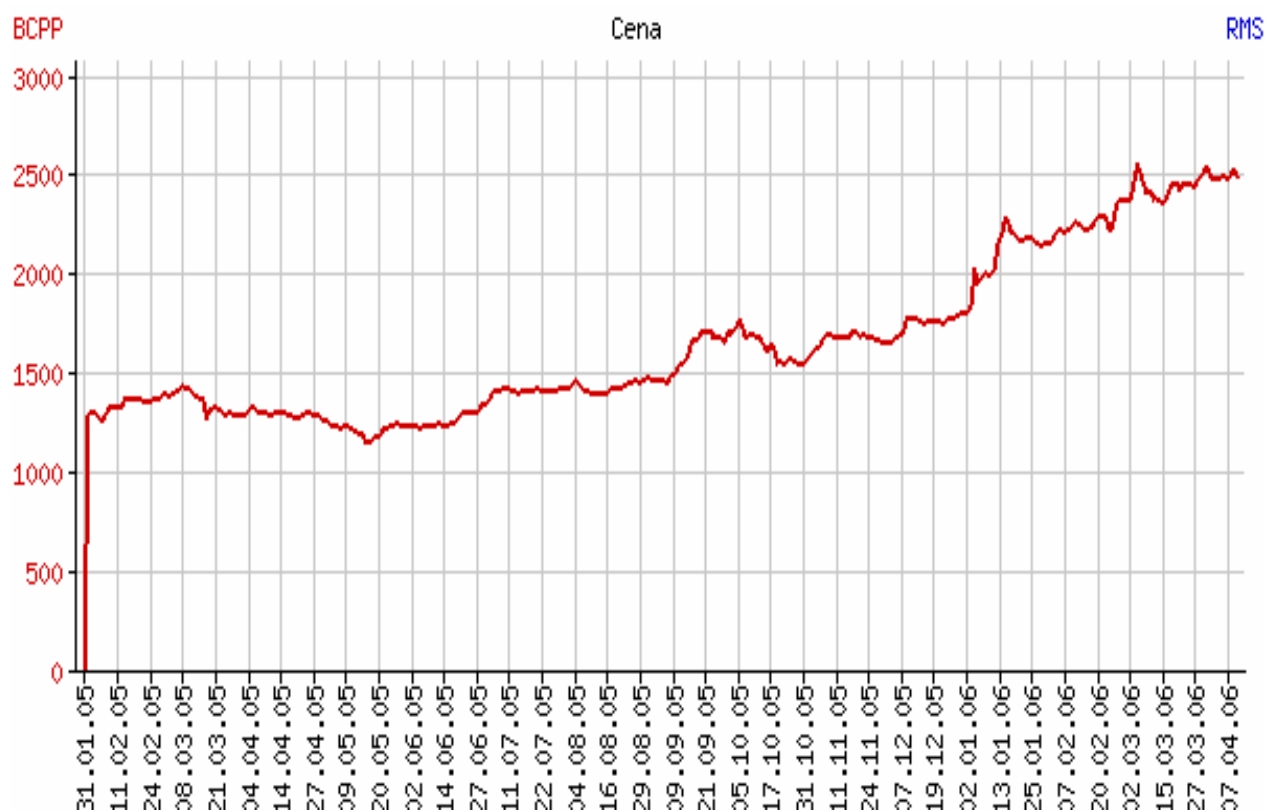


## Příloha VII.:

6 měsíců



5 let



## Příloha VIII.:

## Index RTX

ISIN	Jméno	Emitent	Typ	Měna	Splatnost	Poměr
DE0001369015	OPEN END INDEX-CERTIFICATE ON RUSSIAN TRADED	Commerzbank	Indexový certifikát	n.a.		

Kurz certifikátu		Informace o certifikátu		Informace o certifikátu	
<b>Kurz</b>	202,02	<b>Základní údaje</b>		<b>Parametry</b>	
<b>Burza</b>	over the counter austria	Jméno	OPEN END INDEX-CERTIFICATE ON RUSSIAN TRADED	STRIKE	n.a.
<b>Datum/Čas</b>	12.04. 19:00:00	Podkladové aktivum	RUSSIAN TRADED	Kupón p.a.	n.a.
<b>Změna</b>	+19,41/+10,63%	ISIN	DE0001369015	Spread	4,25
<b>Label text</b>		Emitent	Commerzbank	Spread %	1,98%
<b>Poptávka</b>	0,00	Typ	Indexový certifikát	Spread homogen.	42,50
<b>Nabídka</b>	0,00	Měna			
<b>Datum</b>	01.01. 01:00:00 01.01. 01:00:00	Splatnost	n.a.		
<b>Detaily</b>		Poměr	0,100		
<b>Otevírací kurz</b>	202,02	Datum emise			
<b>Nejvyšší kurz</b>	202,02	Emisní cena	71,00		
<b>Nejnižší kurz</b>	202,02	Posl.			
		obchodovací den			
		Datum uplatnění			
		Kompensace	Efektiv		
		Management	pasivní		

Kurz certifikátu v

Burza	Kurz	Datum	Změna	Poptávka	Nabídka	Nejvyšší kurz	Nejnižší kurz	Objem v kusech kurzu	Detail	Graf	T
Stuttgart	211,20	19.04.16:01:28	+4,02/+1,94%	211,20	214,24	215,15	208,89	289			
Frankfurt	209,04	19.04.10:13:33	+1,86/+0,90%	0,00	0,00	209,04	209,04	0			
<b>over the counter austria</b>	<b>202,02</b>	<b>12.04.19:00:00</b>	<b>+19,41/+10,63%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>202,02</b>	<b>202,02</b>	<b>0</b>			

Kurz podkladového aktiva v

Titul	Burza	Kurz	Datum	Změna	Poptávka	Nabídka	Nejvyšší kurz	Nejnižší kurz	Detail kurzu	Graf
RUSSIAN TRADED	Vienna	2.609,16	19.04.16:58:37	+32,93/+1,28%	0,00	0,00	2.629,04	2.576,23		

## Index Nasdaq

ISIN	Jméno	Emitent	Typ	Měna	Splatnost	Poměr
DE0005437446	OPEN END INDEXCERTIFICATE ON NASDAQ-100 INDEX	ABN Amro	Indexový certifikát	n.a.		

Kurz certifikátu		Informace o certifikátu		Informace o certifikátu	
<b>Kurz</b>	13,98	<b>Základní údaje</b>		<b>Parametry</b>	
<b>Burza</b>	over the counter germany	Jméno	OPEN END INDEXCERTIFICATE ON NASDAQ-100 INDEX	STRIKE	n.a.
<b>Datum/Čas</b>	19.04. 21:13:12	Podkladové aktivum	NASDAQ-100 INDEX	Kupón p.a.	n.a.
<b>Změna</b>	-0,04/-0,29%	ISIN	DE0005437446	Spread	0,00
<b>Label text</b>		Emitent	ABN Amro	Spread %	0,00%
<b>Poptávka</b>	13,98	Typ	Indexový certifikát	Spread homogen.	0,00
<b>Nabídka</b>	13,98	Měna			
<b>Datum</b>	19.04. 21:13:12 19.04. 21:13:12	Splatnost	n.a.		
<b>Detaily</b>		Poměr	0,010		
<b>Otevírací kurz</b>	14,01	Datum emise			
<b>Nejvyšší kurz</b>	14,10	Emisní cena	40,34		
<b>Nejnižší kurz</b>	13,91	Posl.			
		obchodovací den			
		Datum uplatnění			
		Kompensace	Efektiv		
		Management	pasivní		

Kurz certifikátu v

Burza	Kurz	Datum	Změna	Poptávka	Nabídka	Nejvyšší kurz	Nejnižší kurz	Objem v kusech kurzu	Detail	Graf	T
<b>over the counter germany</b>	<b>13,99</b>	<b>19.04.21:12:52</b>	<b>-0,03/-0,21%</b>	<b>13,99</b>	<b>13,99</b>	<b>14,10</b>	<b>13,91</b>	<b>0</b>			
Frankfurt	13,98	19.04.18:27:45	-0,03/-0,21%	13,98	13,98	14,09	13,97	3.410			
Stuttgart	14,05	19.04.12:17:23	+0,23/+1,66%	13,96	13,96	14,05	14,02	140			
Amsterdam	14,22	11.04.14:53:58	+0,01/+0,07%	0,00	0,00	14,22	14,22	3.069			

Kurz podkladového aktiva v

Titul	Burza	Kurz	Datum	Změna	Poptávka	Nabídka	Nejvyšší kurz	Nejnižší kurz	Detail kurzu	Graf
NASDAQ-100	Nasdaq NM	1.732,09	19.04.21:12:49	+5,45/+0,32%	0,00	0,00	1.733,94	1.720,64		

Index Nikkei 225

ISIN	Jméno	Emitent	Typ	Měna	Splatnost	Poměr
DE0005868434	OPEN END-INDEXCERTIFICATE ON NIKKEI 225	Bankgesellschaft Berlin	Indexový certifikát	n.a.		

Kurz certifikátu		Informace o certifikátu		Informace o certifikátu	
		Základní údaje		Parametry	
<b>Kurz</b>	120,42	Jméno	OPEN END-INDEXCERTIFICATE ON NIKKEI 225	STRIKE	n.a.
<b>Burza</b>	Stuttgart	Podkladové aktivum	NIKKEI 225	Kupón p.a.	n.a.
<b>Datum/Čas</b>	19.04. 11:48:58	ISIN	DE0005868434	Spread	0,01
<b>Změna</b>	+1,33/+1,12%	Emitent	Bankgesellschaft Berlin	Spread %	0,01%
<b>Label text</b>		Typ	Indexový certifikát	Spread homogen.	0,01
<b>Poptávka</b>	<b>Nabídka</b>	Měna			
120,07	120,08	Splatnost	n.a.		
<b>Datum</b>	19.04. 19:59:43	Poměr	1,000		
<b>Detaily</b>		Datum emise			
<b>Otevírací kurz</b>	120,42	Emisní cena	154,01		
<b>Nejvyšší kurz</b>	120,42	Posl.			
<b>Nejnižší kurz</b>	120,42	obchodovací den			
		Datum uplatnění			
		Kompensace	Effektiv		
		Management	pasivní		

Kurz certifikátu v

Burza	Kurz	Datum	Změna	Poptávka	Nabídka	Nejvyšší kurz	Nejnižší kurz	Objem v kusech	Detail kurzu	Graf	T
Frankfurt	120,06	19.04.18:26:13	+0,03/+0,02%	0,00	0,00	120,42	119,91	0			
Berlin-Bremen	120,40	19.04.12:00:05	+1,35/+1,13%	0,00	0,00	120,40	120,40	0			
<b>Stuttgart</b>	<b>120,42</b>	<b>19.04.11:48:58</b>	<b>+1,33/+1,12%</b>	<b>120,07</b>	<b>120,08</b>	<b>120,42</b>	<b>120,42</b>	<b>0</b>			

Kurz podkladového aktiva v

Titul	Burza	Kurz	Datum	Změna	Poptávka	Nabídka	Nejvyšší kurz	Nejnižší kurz	Detail kurzu	Graf
NIKKEI 225	over the counter Japan	17.350,12	19.04.09:00:00	0,00/0,00%	0,00	0,00	17.350,12	17.350,12		

Index DJIA

ISIN	Jméno	Emitent	Typ	Měna	Splatnost	Poměr
DE0007873291	OPEN END INDEX-CERTIFICATE ON DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE INDEX	HypoVereinsbank	Indexový certifikát	n.a.		

Kurz certifikátu		Informace o certifikátu		Informace o certifikátu	
		Základní údaje		Parametry	
<b>Kurz</b>	9,12	Jméno	OPEN END INDEX-CERTIFICATE ON DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE INDEX	STRIKE	n.a.
<b>Burza</b>	Stuttgart	Podkladové aktivum	DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE INDEX	Kupón p.a.	n.a.
<b>Datum/Čas</b>	19.04. 11:49:14	ISIN	DE0007873291	Spread	0,02
<b>Změna</b>	+0,09/+1,00%	Emitent	HypoVereinsbank	Spread %	0,22%
<b>Label text</b>		Typ	Indexový certifikát	Spread homogen.	20,00
<b>Poptávka</b>	<b>Nabídka</b>	Měna			
9,09	9,11	Splatnost	n.a.		
<b>Datum</b>	19.04. 19:57:11	Poměr	0,001		
<b>Detaily</b>		Datum emise			
<b>Otevírací kurz</b>	9,12	Emisní cena	11,18		
<b>Nejvyšší kurz</b>	9,12	Posl.			
<b>Nejnižší kurz</b>	9,12	obchodovací den			
		Datum uplatnění			
		Kompensace	Effektiv		
		Management	pasivní		

Kurz certifikátu v

Burza	Kurz	Datum	Změna	Poptávka	Nabídka	Nejvyšší kurz	Nejnižší kurz	Objem v kusech	Detail kurzu	Graf	T
<b>Stuttgart</b>	<b>9,12</b>	<b>19.04.11:49:14</b>	<b>+0,09/+1,00%</b>	<b>9,09</b>	<b>9,11</b>	<b>9,12</b>	<b>9,12</b>	<b>0</b>			
Frankfurt	9,13	19.04.10:13:17	+0,02/+0,22%	n.a.	n.a.	9,13	9,13	0			
Hamburg	9,12	19.04.09:56:42	+0,07/+0,77%	n.a.	n.a.	9,12	9,12	0			
Xetra	9,17	10.04.09:12:56	-0,06/-0,65%	n.a.	n.a.	9,17	9,17	517			
Zurich	10,00	12.01.22:36:45	+0,19/+1,94%	n.a.	n.a.	10,00	10,00	0			

Kurz podkladového aktiva v

Titul	Burza	Kurz	Datum	Změna	Poptávka	Nabídka	Nejvyšší kurz	Nejnižší kurz	Detail kurzu	Graf
DJ INDUSTRIAL A...	over the counter USA	11.291,34	19.04.21:17:07	+22,57/+0,20%	0,00	0,00	11.302,72	11.236,43		

## Příloha IX.:

## ČEZ

SPAD 13.04.2006 16:00:00				KOBOS 13.04.2006 15:55:00				RMS 13.04.2006 15:59:52			
Aktuální stav		816,47 Kč / 1169495 Ks		Aktuální stav		816,61 Kč / 32623 Ks		Aktuální stav		815,51 Kč / 4917 Ks	
Fáze		0, Uzavřená		Fáze		5,		První / poslední cena		823,60 / 807,50 Kč	
Povolená K/P		809,00 / 817,40 Kč		Min / Max cena		808,00 / 826,00 Kč		Min / Max cena		807,50 / 824,90 Kč	
Aktivních kotací		9		Nabídka/Poptávka		814,00 / 813,40 Kč		PCP		731,20 / 893,60 Kč	
Počet obchodů		206		Počet obchodů		254		Počet aukcí		458	
<a href="#">Technická analýza &gt;</a>		<a href="#">Historické kurzy &gt;</a>		<a href="#">Historické kurzy &gt;</a>		<a href="#">Historické kurzy &gt;</a>		<a href="#">Historické kurzy &gt;</a>		<a href="#">Historické kurzy &gt;</a>	
SPAD				KOBOS				RMS			
Koupé kusy	Koupě cena	Prodej cena	Prodej kusy	Koupé kusy	Koupě cena	Prodej cena	Prodej kusy	Koupé kusy	Koupě cena	Prodej cena	Prodej kusy
5 000	813,00	813,40	5 000	300	813,40	814,00	378	1 100	810,10	815,10	1 100
5 000	812,70	813,50	5 000	100	812,20	814,40	1 100	1 231	805,00	820,00	1 240
5 000	812,00	814,60	5 000	562	812,00	815,50	2 464	1 279	803,10	825,00	1 370
10 000	811,10	814,70	5 000	20	811,10	816,00	453	1 301	802,00	830,00	1 486
5 000	811,00	814,80	5 000	237	811,00	817,00	3 500	1 412	801,00	840,00	1 921
<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a> <a href="#">Kompletní vývoj &gt;</a>				<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a> <a href="#">Kompletní vývoj &gt;</a>				<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a> <a href="#">Kompletní vývoj &gt;</a>			
SPAD			KOBOS			RMS					
cena	počet	čas	cena	počet	čas	cena	počet	čas			
813,00	1 000	15:59:58	814,00	480	15:53:56	807,50	50	15:30:22			
812,25	5 000	15:49:38	813,60	61	15:52:20	810,20	361	15:19:58			
812,00	5 000	15:43:35	813,10	1 058	15:46:52	810,70	687	15:19:26			
812,00	5 000	15:42:00	813,50	42	15:46:52	812,00	40	15:18:22			
811,00	6 000	15:40:00	812,00	60	15:45:46	815,00	362	14:11:05			
<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a>			<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a>			<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a>					

## Orco

SPAD 13.04.2006 16:00:00				KOBOS 13.04.2006 15:53:03			
Aktuální stav		2529,51 Kč / 36500 Ks		Aktuální stav		2545,22 Kč / 198 Ks	
Fáze		0, Uzavřená		Fáze		5,	
Povolená K/P		2548,00 / 2578,00 Kč		Min / Max cena		2529,00 / 2559,00 Kč	
Aktivních kotací		6		Nabídka/Poptávka		2560,00 / 2559,00 Kč	
Počet obchodů		42		Počet obchodů		24	
<a href="#">Technická analýza &gt;</a>		<a href="#">Historické kurzy &gt;</a>		<a href="#">Historické kurzy &gt;</a>		<a href="#">Historické kurzy &gt;</a>	
SPAD				KOBOS			
Koupé kusy	Koupě cena	Prodej cena	Prodej kusy	Koupé kusy	Koupě cena	Prodej cena	Prodej kusy
500	2 560,00	2 566,00	500	22	2 559,00	2 560,00	67
500	2 558,00	2 567,00	500	55	2 542,00	2 569,00	20
500	2 557,00	2 567,00	500	38	2 540,00	2 570,00	25
500	2 557,00	2 567,00	500	6	2 526,00	2 580,00	20
500	2 557,00	2 568,00	500	100	2 490,00	2 582,00	55
<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a> <a href="#">Kompletní vývoj &gt;</a>				<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a> <a href="#">Kompletní vývoj &gt;</a>			
SPAD			KOBOS				
cena	počet	čas	cena	počet	čas		
2 559,00	1 000	15:10:43	2 559,00	16	15:53:03		
2 555,00	500	15:04:23	2 555,00	5	15:20:23		
2 555,00	500	15:04:21	2 559,00	35	15:20:23		
2 559,00	500	15:02:59	2 550,00	20	15:02:59		
2 558,00	500	15:02:44	2 550,00	20	15:02:59		
<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a>			<a href="#">Kompletní přehled &gt;</a>				