

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta managementu
Katedra managementu podniku
Hlavní specializace: Ekonomika a management

Název diplomové práce:

**Možnosti využití veřejně dostupných údajů z
účetnictví podniku pro investování do
cenných papírů**

Diplomant: Michal Plaček
Vedoucí diplomové práce: Ing. Alena Zmrhalová, PhD.

Školní rok 2005/2006

P r o h l á š e n í
Prohlašuji, že diplomovou práci na téma
„Možnosti využití veřejně dostupných údajů z účetnictví podniku pro
investování do cenných papírů“
jsem vypracoval samostatně a že jsem uvedl
veškerou použitou literaturu a podkladové materiály, ze kterých jsem
čerpal
v seznamu literatury

V Jindřichově Hradci dne.....

Poděkování

Za cenné rady, náměty a inspiraci

bych chtěl poděkovat

Ing. Aleně Zmrhalové, PhD.,

z Vysoké školy ekonomické v Praze,

Fakulty managementu v Jindřichově Hradci.

Anotace

Možnosti využití veřejně dostupných údajů z účetnictví podniku pro investování do cenných papírů

Cílem mé práce byla analýza právního rámce pro zveřejňování účetních údajů se zaměřením na povinnosti podnikatelských subjektů. Dostupnost veřejných informací pro běžného uživatele a možnosti využití těchto informací pro rozhodování v oblasti nákupu cenných papírů.

The cardinal goal of this work was to prove all possibilities of using public informations from accounting on investing to stock and bonds. In teoretical – metodological section is an anlysis of law and information availability. In practical section I tryed to make a proposal of investment strategy for laic investors a and proved validity of all hyphothesis.

Obsah

Obsah	5
Úvod.....	7
1 Informace	8
2 Informační povinnost emitenta	10
2.1 Obecně o informační povinnosti emitenta	10
2.1.1 Obecná informační povinnost.....	10
2.1.2 Zvláštní informační povinnost.....	11
2.2 Prospekt cenného papíru	11
2.2.1 Povinnost uveřejnit prospekt	12
2.2.2 Obsah prospektu cenného papíru	12
2.2.3 Odpovědnost za obsah prospektu	13
2.2.4 Schvalování prospektu	13
2.3 Výroční zpráva.....	13
2.3.1 Využití výroční zprávy pro investora	14
2.4 Účetní závěrka	15
2.4.1 Ověření účetní závěrky auditorem	17
2.4.2 Způsoby zveřejňování.....	17
2.4.3 Srovnání českých účetních předpisů a IFRS.....	17
2.5 Vnitřní informace.....	19
2.6 Manipulace s trhem.....	21
3 Zdroje informací	22
3.1 Oficiální zdroje informací.....	22
3.1.1 Obchodní rejstřík a sbírka listin.....	22
3.1.2 Burza cenných papírů	23
3.1.3 Internetové stránky emitenta.....	24
3.1.4 Servery zabývající se šířením informací o kapitálovém trhu	25
3.2 Neoficiální zdroje informací.....	25
3.2.1 Internet	25
3.2.2 Tisk	26
3.2.3 Televize, rádio a teletext.....	28
3.3 Ostatní zdroje informací	28
3.3.1 Burzovní indexy.....	28
3.3.2 Ratingové agentury	29
3.3.3 Doporučení investičních analytiků	31
3.3.4 Služby poskytované za úplatu.....	32
4 Investiční instrumenty.....	33
4.1 Akcie	33
4.1.1 Druhy akcií	33
4.1.2 Výhody a nevýhody investice do akcií	34
4.2 Nástroje peněžního trhu	34
4.3 Dluhopisy (obligace).....	35
4.4 Kolektivní investice	35
4.5 Právní úprava kapitálového trhu	36
5 Technologie investování	38
5.1 Trh organizovaný burzou.....	38
5.1.1 Obchodování na burze	39
5.1.2 Burza cenných papírů Praha	40
6 Základní teoretická východiska investování.....	42
6.1 Teorie efektivních trhů.....	43

6.2	Náhodná procházka.....	44
6.3	Přístupy k hodnocení a odhadu vývoje akciových kurzů	44
6.3.1	Technická analýza.....	44
6.3.2	Fundamentální analýza	46
6.3.3	Psychologický přístup.....	50
7	Analýza investora	51
7.1	Psychologicky pasivní investoři	51
7.2	Psychologicky aktivní investoři.....	51
8	Investiční strategie	52
8.1	Konzervativní strategie	52
8.2	Vyvážená strategie.....	52
8.3	Agresivní strategie	53
8.4	Aplikace investiční strategie	53
9	Úvod k praktickému investování	54
9.1	Specifika a omezení modelové investice	54
9.2	Základní informace o investrovi	54
9.2.1	Psychologická typologie investora	55
10	Vytvoření investiční strategie	56
10.1	Základní informace o investovaných cenných papírech.....	57
10.2	Načasování investice.....	60
10.3	Shrnutí.....	61
11	Implementace investiční strategie.....	62
11.1	Investice v lednu 2006	62
11.2	Investice v únoru 2006.....	65
11.3	Investice v březnu 2006	71
11.4	Investice v dubnu 2006	76
11.5	Investice v květnu 2006	80
11.6	Investice v červnu 2006	85
11.7	Investice v červenci 2006	88
11.8	Investice v srpnu 2006	91
11.9	Investice v září 2006	96
11.10	Investice v říjnu 2006	99
11.11	Investice v listopadu 2006	103
11.12	Investice v prosinci 2006	108
11.13	Ukončení investice a prodej akcií.....	111
12	Zhodnocení investiční strategie	112
	Závěr	113
	Literatura:.....	114
	Seznam příloh	117

Úvod

Cílem této práce je analýza právního rámce pro zveřejňování účetních údajů se zaměřením na povinnosti podnikatelských subjektů. Dostupnost veřejných informací pro běžného uživatele a možnosti využití těchto informací pro rozhodování v oblasti nákupu cenných papírů.

V současnosti stále více individuálních investorů zhodnocuje své peněžní prostředky investicemi do cenných papírů, z nichž nejvyšší průměrný výnos poskytují akcie. Proto se tato práce bude zabývat skutečnostmi týkajícími se investování do akcií. Akcie mohou znamenat velký výnos, ale také velkou ztrátu. Člověk bez ekonomického vzdělání a hlavně bez potřebných zkušeností, či zvláštního nadání je vystaven při investování do akcií mnoha rizikům, neboť tato problematika je velice složitá. Investor musí řešit základní otázku: Jakou zvolit investiční strategii, tj. do jakých titulů, kolik a na jak dlouho investovat? Přitom je zavalen informacemi od analytických firem, z denních zpráv, účetních výkazů firem či od podvodníků, kteří nabízejí zaručené návody na zbohatnutí. Dosud však ještě nebyl objeven žádný zaručený návod na to, jak vydělat na burze a pokud by ho někdo měl, stejně by ho nezveřejnil.

K dosažení vytyčených cílů bude využita základní metoda pozorování, která bude uplatněna zejména při sledování informací zveřejňovaných podniky, vývoje kurzu a událostí s podstatným vlivem na kurz akcií. Dále budou použity metody komparace, analýzy a modelování. Srovnávat budeme změny v hodnotách akcií a výkonnost našeho portfolia s alternativními investicemi. Analýza bude použita při rozboru právního prostředí, vybraných ukazatelů finanční analýzy a kurzotvorných událostí. Velký význam bude mít metoda modelování pomocí níž se pokusíme vytvořit fiktivní portfolio a sledovat jeho vývoj v čase.

Téma investování do akcií je velice široké a neustále se vyvíjí, nepředpokládá se tudíž, že by tato práce měla objevit skutečnosti, jež by tuto oblast zásadně ovlivnily. Přínos by měl spočívat v zjednodušení problematiky a přiblížení ji potenciálním investorům.

Práci využijí zejména začínající investoři. Měla by jim pomoci při získávání a filtraci informací a při volbě v hodné investiční strategie.

1 Informace

Informaci je výsledek zpracování smyslových vjemů, zpracování a organizace dat. Můžeme ji chápat jako míru snižování entropie v systému, jejichž význam se může měnit podle kontextu nebo v souvislosti s dalšími tématy. [58]

Rozeznáváme informace primární, sekundární a terciální. Primární informace vyjadřuje určitý aspekt reality, je získávána přímo empirií nebo odvozením z nějaké jiné informace. Vyznačuje se velkým rozsahem, malým stupněm agregace. Sekundární informace obsahuje údaje o jiné informaci, může to být informace odvozená z primární informace, informace získaná z primárního zdroje, nikoliv přímou empirií, informace vzniklá jako vedlejší produkt.

V této práci se zaměříme na informace z účetnictví a vnitřní informace, které jsou určeny k zveřejnění podle zvláštních právních předpisů. Informace z účetnictví jsou informace o stavu a pohybu majetku a jiných aktiv, o stavu a pohybu závazků a jiných pasív, o hospodářském výsledku. Informace z účetnictví by měly věrně a poctivě popisovat skutečný stav. Vnitřní informace je přesná informace, která se přímo nebo nepřímo týká investičního nástroje, který byl přijat k obchodování na regulovaném trhu, jeho emitenta nebo jiné významné skutečnosti, jež by mohla mít vliv na vývoj kurzu, ceny investičního nástroje, nebo jeho výnosu. Tato informace není veřejně známá a poté co by se stala veřejně známou by mohla ovlivnit kurz nebo výnos tohoto investičního nástroje. Tuto informaci je povinen emitent cenného papíru neprodleně zveřejnit.

Vnitřní informace a veřejně publikované informace z účetnictví můžeme označit za kurzotvorné informace. Měřítkem pro posouzení způsobilosti konkrétní informace ovlivnit kurz cenného papíru je tzv. běžný investor, rozumná osoba pravidelně obchodující na kapitálovém trhu. Není rozhodující zda se jedná o profesionála či laika, největší váhu má prvek pravidelnosti, můžeme ho chápat jako výraz určité zkušenosti, a rozumnosti, tj. osoba se nechová iracionálně. Za kurzotvornou můžeme tedy považovat každou informaci, kterou by tento účastník trhu považoval za významnou pro určení, zda uskutečnit obchod s investičním instrumentem na kapitálovém trhu za určitou cenu. [59] Z pohledu investora se jedná o sekundární informaci.

Informace bývají obsaženy v dokumentech, rozeznáváme primární a sekundární dokumenty. Primární dokument obsahuje informace původního charakteru, tj. původní popis nebo

interpretaci skutečnosti podanou vědeckým, popularizujícím, publicistickým nebo jakýmkoli jiným způsobem. Sekundární dokument buď poskytuje informace o primárních dokumentech, nebo přímo obsahuje informace nebo části textu z primárního dokumentu.

2 Informační povinnost emitenta

2.1 Obecně o informační povinnosti emitenta

Emitentovi veřejně obchodovatelného cenného papíru je zákonem stanovená určitá informační povinnost, a to z důvodu nabytí zvláštní kvality obchodovatelnosti, z důvodů ochrany investora a v neposlední řadě pro lepší kontrolu ze strany státních orgánů, respektive ministerstva financí. Díky této povinnosti si potencionální investoři mohou zjistit podstatné informace pro svou kvalifikovanou budoucí investici, dále pak mohou sledovat a analyzovat vývoj ve firmě, do které investovali, to má zajistit prohloubení důvěry investorů v trh a jednotlivé společnosti a zajistit transparentní prostředí.

Již při vzniku veřejně obchodovatelného papíru má emitent zákonnou povinnost uveřejnit tzv. prospekt. Podmínky zveřejnění a všechny jeho náležitosti jsou podrobně popsány v zákoně o cenných papírech. Prospekt zevrubně informuje potencionálního investora o cenném papíru a jeho emitentovi. Jak již bylo uvedeno prospekt se uveřejňuje pouze při vzniku veřejně obchodovatelného cenného papíru, takže brzy zastará a není trvale schopen plnit svou informační povinnost vůči veřejnosti. Proto zákon o cenných papírech zakotvuje také průběžnou informační povinnost emitenta, hlavním cílem této povinnosti je zajistit potřebnou kontinuitu v informování klientů. Forma a obsah těchto průběžně zveřejňovaných údajů se od prospektu v mnohém liší. [1]

Rozdílnost údajů vyplývajících z prospektu na jedné straně a údajů poskytovaných na základě plnění dané informační povinnosti na straně druhé se projevuje ve dvou rovinách. Ty odpovídají dvěma složkám informační povinnosti, které lze označit jako obecnou a zvláštní informační povinnost. [1]

2.1.1 Obecná informační povinnost

Tuto povinnost při jistém zjednodušení můžeme nazvat jako periodickou, její plnění spočívá v pravidelném uveřejňování roční zprávy. Emitent ji musí uveřejnit vhodnou formou, tak aby byla široce dostupná. Roční zpráva je však jen splnění zákonného minima, tudíž podnik zprávu může publikovat v kratších intervalech a ve větším rozsahu než stanovuje zákon.

Zpráva má přesné formální i obsahové záležitosti vymezené zákonem. Zpráva o hospodaření emitenta musí vycházet z roční účetní závěrky ověřené auditorem, to má zajistit hodnověrnost údajů. Emitent je dále povinen způsob zveřejnění své zprávy oznámit v obchodním věstníku. [1]

Mezi obsahové náležitosti patří zejména informace o činnosti emitenta za dané období, finanční situaci emitenta a rozdělení zisku společnosti. Další složky dané roční zprávy se od předchozích liší, neboť nepodávají informace o minulosti, nýbrž o budoucnosti. Zahrnuje očekávané výsledky, finanční situaci, možné perspektivy, nebo rizika plynoucí z budoucího vývoje. Tato část zprávy vyjadřuje subjektivní stanovisko emitenta. Proto záleží na investorovi, jak zhodnotí důvěryhodnost cenných papírů a toho, do jaké míry jsou tvrzení a analýzy společnosti podloženy a zdůvodněny objektivními informacemi a argumenty. [1]

2.1.2 Zvláštní informační povinnost

Tato povinnost se liší od obecné informační povinnosti zejména subjektem vůči němuž je plněna, obsahem, ale i tím, že nemá charakter periodičnosti, je spíše příležitostná, tj. emitent ji plní jen tehdy, nastanou-li zákonem vymezené skutečnosti, jež současně tvoří obsah této povinnosti. Emitent musí neprodleně oznamovat ministerstvu financí změny ve své finanční situaci, nebo jiné skutečnosti, jež mohou vést ke změně kurzu vydaného cenného papíru, nebo zhoršit schopnost plnit závazky z emise cenného papíru. Zákon tuto povinnost upřesňuje formou demonstrativního výpočtu skutečností, jež musí emitent oznamovat. Jedná se např. o zahájení řízení o konkursu či vyrovnání, pozastavení činnosti emitenta úředním rozhodnutím, rozhodnutím o zrušení, sloučení rozdělení a jiných závažných organizačních změnách společnosti. [1]

Úkolem ministerstva financí je takové informace nejen posoudit, ale vyvodit z nich i patřičné důsledky, např. může emitentovi uložit, aby tyto informace patřičnou formou zveřejnil, pro ty jichž se tyto informace dotýkají nejvíce, tj. samotní investoři. Můžeme tedy konstatovat, že zvláštní informační povinnost slouží především k ochraně investorů a finančního trhu samotného. [1]

2.2 Prospekt cenného papíru

Legislativní úprava prospektu cenného papíru je obsažena v zákoně 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Je zde jasně definován obsah i forma prospektu, způsob zveřejnění a podmínky pro schválení.

2.2.1 Povinnost uveřejnit prospekt

„Veřejně nabízet investiční cenné papíry může jen osoba, která nejpozději na počátku veřejné nabídky uveřejní prospekt schválený Českou národní bankou nebo zahraničním orgánem dohledu.“ [16]

Povinnost uveřejnit prospekt se nevztahuje např. na nabídku cenných papírů určenou výhradně kvalifikovaným investorům, určenou omezenému okruhu osob, nebo pokud nejnižší možná investice pro jednoho investora je rovna nebo vyšší než částka 50 000 EUR. Další výčet případů, kdy se prospekt neuveřejňuje je obsažen v příslušném zákonu.

2.2.2 Obsah prospektu cenného papíru

„Prospekt musí obsahovat veškeré údaje, které jsou vzhledem ke konkrétní povaze emitenta a cenných papírů, které jsou veřejně nabízeny nebo ohledně nichž je žádáno o přijetí k obchodování na oficiálním trhu, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a závazků, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta a případně třetí osoby zaručující se za splacení cenných papírů. Prospekt musí být formulován srozumitelně, způsobem umožňujícím snadnou analýzu.“ [16]

Kromě údajů o emitentovi a cenném papíru, obsahuje prospekt i shrnutí prospektu. V určitých případech stanovených zákonem prospekt shrnutí obsahovat nemusí. Shrnutí prospektu obsahuje stručné základní charakteristiky a rizika emitenta cenného papíru v jazyce, ve kterém byl prospekt vyhotoven. Osoba, jež vyhotovila shrnutí prospektu včetně je překladu, je odpovědná za správnost údajů pouze v případě, je – li shrnutí prospektu zavádějící nebo nepřesné.

Prospekt vyhotovuje emitent, nebo osoba, která má v úmyslu veřejně nabízet cenné papíry nebo která žádá o přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu. Prospekt může mít formu jednotného dokumentu, nebo může být složený ze samostatných dokumentů. Prospekt složený ze samostatných dokumentů musí obsahovat registrační dokument, doklad o cenném papíru a shrnutí prospektu. Registrační dokument obsahuje údaje o emitentovi, doklad o cenném papíru obsahuje údaje o cenném papíru.

Pokud již má emitent registrační dokument dříve schválený Českou národní bankou, může vypracovat pouze doklad o cenném papíru a shrnutí prospektu.

Údaje v prospektu mohou být uvedeny formou odkazu na jeden či více dokumentů, již dříve uveřejněných a schválených ČNB. Dokumenty uvedené formou odkazu musí být aktuální a musí být veřejně dostupné po celou dobu uveřejnění prospektu.

2.2.3 Odpovědnost za obsah prospektu

Za správnost prospektu odpovídá osoba, jež vyhotovila prospekt a ručitel. Prospekt musí obsahovat údaje o osobách zodpovídajících za správné vyhotovení prospektu a prohlášení, že podle jejich nejlepšího vědomí, jsou všechny obsažené údaje správné a nebylo v něm nic zamlčeno. [16]

2.2.4 Schvalování prospektu

Prospekt schvaluje Česká národní banka na žádost vyhotovitele prospektu cenného papíru. ČNB rozhoduje v prvním stupni o žádosti do 10 pracovních dnů ode dne doručení této žádosti, pokud už emitent má cenné papíry přijaté k obchodování na regulovaném trhu nebo veřejně cenné papíry nabízel, v opačném případě se tato lhůta prodlužuje na 20 pracovních dnů.

Přílohu žádosti o schválení prospektu tvoří:

- a) 2 výtisky návrhu prospektu
- b) v případě listinného cenného papíru též vzorový výtisk cenného papíru a údaje o tiskárně, která jej vytiskla [16]

ČNB může požádat o doplnění prospektu, jsou-li předložené dokumenty neúplné. Pokud prospekt obsahuje všechny náležitosti, ČNB ho schválí.

2.3 Výroční zpráva

Obsah i formu výroční zprávy upravuje zákon č. 563/1991, o účetnictví, jsou zde taxativně vyjmenovány všechny společnosti, jež musí výroční zprávu vyhotovovat. Účelem výroční zprávy je uceleně, vyváženě, pravdivě a komplexně informovat o vývoji společnosti, výkonnosti, stávajícím hospodářském postavení, perspektivách a rizicích.

Podle zákona musí výroční zpráva obsahovat kromě informací nezbytných k naplnění jejího účelu tyto další finanční a nefinanční informace, jež jsou stanoveny jako minimální:

- O skutečnostech, které nastaly až po rozvahovém dni a jsou významné pro naplnění účelu výroční zprávy
- O předpokládaném vývoji činnosti účetní jednotky

- O aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje
- O aktivitách v oblasti ochrany životního prostředí a pracovněprávních vztazích
- O tom, zda účetní jednotka má organizační složku podniku v zahraničí
- Požadované podle zvláštních právních předpisů

Pokud společnost používá finanční instrumenty, jež mohou ovlivnit její finanční situaci, musí také uvést informace o:

- Cílech a metodách řízení rizik dané společnosti včetně její politiky pro zajištění všech hlavních typů plánovaných transakcí, u kterých se použijí zajišťovací deriváty
- Cenových, úvěrových a likvidních rizicích a rizicích souvisejících s tokem hotovosti, kterým je účetní jednotka vystavena [17].

Součástí výroční zprávy je též účetní závěrka a zpráva o auditu, případně další dokumenty.

2.3.1 Využití výroční zprávy pro investora

Potencionální investor si může výroční zprávu jednoduše stáhnout prostřednictvím internetu. Výroční zprávy lze nalézt na stránkách společnosti, nebo na stránkách burzy cenných papírů, popřípadě ve sbírce listin Obchodního rejstříku, která je také dostupná ze sítě internet.

Zveřejňované informace jsou již ze zákona určeny pro externí uživatele, jejich využitelnost pro kvalifikované investování je však sporná. Velký význam mají především údaje vypovídající o finanční situaci společnosti, tj. samotná rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Údaje z těchto dokumentů však musí být podrobeny finanční analýze, jinak mají velmi omezenou vypovídací schopnost. Při analýze se kromě jiných klade důraz na ukazatele rentability a kapitálového trhu.

Výroční zpráva také obsahuje základní informace o odvětví, v němž společnost operuje, jeho současném, minulém, budoucím stavu, perspektivách a rizicích. Podle těchto údajů si může investor udělat velmi hrubou představu o vnějším prostředí organizace. Také je nutno zmínit, že společnosti zveřejňují své cíle pro příští období, a i to jak se jim podařilo splnit úkoly minulého období, i podle těchto údajů si lze udělat představu o tom, jak je společnost úspěšná.

O profesionalitě společnosti vypovídá i kvalita zpracování, jež se mezi jednotlivými podniky velmi liší. Některé firmy, aby zvýšily svou důvěryhodnost, zveřejňují vypočtené ukazatele finanční analýzy, informace o výkonnosti svých akcií na burzách, to vše je podpořeno přehlednými grafy a tabulkami. Zprávy v elektronické formě bývají většinou ve formátu pdf. Na

druhé straně lze nalézt i výroční zprávy, které působí velmi amatérsky, ať už z hlediska přehlednosti, kvalitou zveřejněných údajů, či designem. Problémy může potencionálním investorům působit i orientace ve zprávě, poněvadž 200 stránkové výroční zprávy nejsou výjimkou.

V České republice se také pořádá soutěž o nejlepší výroční zprávu, mezi vítězi můžeme najít třeba společnost ČEZ. Je třeba si uvědomit, že některé informace obsažené ve výroční zprávě mohou obsahovat subjektivní názory, dojmy, stanoviska a příliš optimistické předpoklady společností, proto je k nim třeba přistupovat obezřetně.

Z hlediska laického investora můžeme pochybovat o konkrétním přínosu volně dostupných výročních zpráv. Lze těžko předpokládat, že investor bez ekonomického vzdělání bude pročitat až několikasetstránkové výroční zprávy a údaje z nich využívat např. k finanční analýze. Pokud bychom však chtěli finanční analýzu využít, bylo by ji nutné k dosažení relevantních výsledků zpracovat minimálně za tři následující roky po sobě a vybrané ukazatele porovnávat s průměrnými ukazateli odvětví. Časové náklady by pravděpodobně převýšily získaný efekt. Výroční zpráva má význam spíše pro velké institucionální investory, kteří mají dostatečný aparát k důsledné analýze účetních výkazů v ní obsažených.

Zásadní je ovšem i skutečnost, že účetní výkazy zachycují minulé období a informace z minulosti nemohou být ve všech případech vodítkem pro odhady budoucího vývoje.

2.4 Účetní závěrka

Účetní závěrka je nedílný celek a tvoří ji:

- a) Rozvaha (bilance)
- b) Výkaz zisku a ztráty
- c) Příloha, která vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisků a ztrát

Součástí účetní závěrky může být i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu. Účetní závěrka se sestavuje buď v plném nebo zjednodušeném rozsahu. Ve zjednodušeném rozsahu sestavují účetní závěrku účetní jednotky, které nejsou povinny mít účetní závěrku ověřenou auditorem, akciové společnosti sestavují závěrku v plném rozsahu.

Závěrka se sestavuje k rozvahovému dni, kterým je den, kdy se uzavírají účetní knihy. Řádná je sestavena k poslednímu dni účetního období, v ostatních případech se sestavuje mimořádná.

Právní předpisy mohou stanovit sestavení účetní závěrky také k jinému okamžiku než ke konci rozvahového dne, jedná se o tzv. mezitímní účetní závěrku. [17]

Příloha obsahuje základní údaje o jednotce např.:

- Popis účetní jednotky
- Údaje o fyzických a právnických osobách které mají podstatný vliv nebo rozhodující vliv na této účetní jednotce
- Obchodní firma a sídlo účetních jednotek, ve kterých má jednotka podstatný nebo rozhodující vliv a uvede výši podílu
- Průměrný přepočtený počet zaměstnanců během účetního období a osobní náklady vynaložené na zaměstnance
- Výše půjček a úvěrů, s uvedením úrokové sazby a hlavních podmínek atd.

Další část přílohy obsahuje informace o aplikaci obecných účetních zásad, použitých metodách, způsobu oceňování a odpisování, které jsou důležité pro externí analytiku. V příloze také lze nalézt doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztrát, jež vysvětlují každou významnou položku z rozvahy či výkazu zisku a ztrát, které jsou důležité pro posouzení finanční situace podniku.

„Informace v účetní závěrce musí být spolehlivé, srovnatelné, srozumitelné a posuzují se z hlediska významnosti. Informace se považuje za spolehlivou, jestliže splňuje požadavek § 7 odst. 1 a je-li úplná a včasná. Informace je včasná, je-li získána ve správném čase z hlediska její významnosti a nákladů na její získání, pokud tyto náklady nepřevýší přínosy plynoucí z této informace. Informace je srovnatelná, jestliže splňuje požadavky stanovené v § 7 odst. 3 až 5. Informace se považuje za významnou (závažnou jestliže by její neuvedení nebo chybné uvedení mohlo ovlivnit úsudek nebo rozhodování osoby, která tuto informaci využívá (dále jen „uživatel“), u účetních jednotek podle §1 odst.2 písm. c) a u územních samosprávných celků, které jsou příjemci prostředku ze státního rozpočtu nebo s nimi hospodaří a jsou povinny tyto prostředky vypořádat podle zvláštního právního předpisu, se považuje za významnou též informace o ocenění nehmotného majetku ve výši nad 60 000 Kč a u samostatných movitých věcí nebo souboru movitých věcí ve výši nad 40 000 Kč informace je srozumitelná jestli splňuje požadavky stanovené v § 8 odst. 5.“ [17]

2.4.1 Ověření účetní závěrky auditorem

Řádnou a mimořádnou účetní závěrku mají mít podle zákona ověřenou auditorem např. akciové společnosti, pokud na konci rozvahového dne překročily nebo již dosáhly alespoň jedno ze tří zákonem stanovených kritérií a to:

- 1) Aktiva celkem více než 40 000 000 Kč
- 2) Roční úhrn čistého obratu více než 80 000 000 Kč
- 3) Průměrný přepočtený stav zaměstnanců v průběhu účetního období více než 50

Tato povinnost se vztahuje také na ostatní obchodní společnosti a družstva, jež v průběhu účetního období dosáhly nebo překročily alespoň dvě ze tří kritérií.

2.4.2 Způsoby zveřejňování

Zveřejňovat účetní závěrku jsou povinny ty účetní jednotky, které se zapisují do obchodního rejstříku nebo ty, kterým to stanoví zvláštní právní předpis. Závěrku musí zveřejnit v rozsahu v jakém byla jimi sestavena. Účetní závěrka a výroční zpráva musí být po schválení auditorem a k tomu příslušným orgánem zveřejněna ve lhůtě do 30 dnů, nejpozději však do konce bezprostředně následujícího účetního období bez ohledu na to, zda byla schválena.

Účetní jednotky zapsané v obchodním rejstříku zveřejňují závěrku a výroční zprávu jejich uložení do sbírky listin obchodního rejstříku. Jednotky, jež předávají výroční zprávu České národní bance, předají účetní závěrku a roční zprávu do sbírky listin obchodního rejstříku prostřednictvím ČNB.

Povinnost zveřejnění se podle zákona vztahuje na všechny informace účetní závěrky i výroční zprávy s výjimkou těch, na které se vztahuje utajení podle zvláštního právního předpisu. [17]

2.4.3 Srovnání českých účetních předpisů a IFRS

V roce 2005 byly v Evropské unii a mnoha dalších zemích světa poprvé aplikovány mezinárodní účetní standarty IFRS. České společnosti, které vydaly dlužné nebo majetkové cenné papíry obchodované na regulovaných veřejných trzích, musí použít IFRS místo českých účetních předpisů pro sestavení svých konsolidovaných i nekonsolidovaných účetních závěrek. Daňový základ je však stále založen na českých účetních předpisech bez ohledu na IFRS. I přesto že byla provedena řada úprav české účetní legislativy, jež měly za cíl přiblížit náš účetní systém směrnicím EU a ISFR, přetrvává zde mnoho rozdílů. V této práci budou uvedeny pouze nejpodstatnější z nich. [10]

Tabulka č. 1: Srovnání českých účetních předpisů a IFRS

TÉMA	IFRS	ČÚP
Měna použitá pro vykazování	Pro kalkulaci hospodářského výsledku tzv. měna vykazování, možnost mít výkazy i v jiné měně	Pouze v Kč
Součásti účetní závěrky	Rozvaha, výsledovka, výkaz uznaných zisků a ztrát, výkaz změn vlastního kapitálu, výkaz peněžních toků za dva roky, účetní postupy a komentář	Rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o změnách vlastního kapitálu, přehled o peněžních tocích a příloha skládající se z účetních postupů a komentáře, přehledy v řadě případů nepovinné, u všech výkazů údaje za dva roky, kromě přehledu o peněžních tocích
Formát rozvahy	Závazný formát není předepsán, účetní jednotky vykazují aktiva a pasiva podle jejich likvidity místo členění na oběžná a stálá, určité položky musí být v rozvaze vždy uvedeny	Závazné uspořádání předepsáno, připouští se podrobnější členění, nebo sloučení pouze ve vymezených případech
Formát výkazu zisku a ztráty	Závazný formát není předepsán, určité položky musí být vždy uvedeny	Závazné uspořádání předepsáno
Mimořádné položky	Zakázány	Operace neobvyklé povahy, nahodile se vyskytující události, změny účetních metod
Výkaz uznaných zisků a ztrát	Předkládá se jako samostatný primární výkaz, nebo jako zvláštní součást výkazu změn vlastního kapitálu	V rámci přehledu o změnách vlastního kapitálu
Výkaz peněžních toků	Nejsou výjimky z povinného vykazování	Podniky, které nemají povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem, všechny banky a finanční instituce
Změny účetních pravidel	Provést přehodnocení srovnatelných údajů a počátečního nerozděleného zisku z předcházejícího roku	Dopady změn se zahrnují do výkazu zisku a ztráty běžného roku jako mimořádné položky
Vykazování výnosů	Vykázat výnosy, pokud rizika a užitky přešly na kupujícího a částka výnosů může být spolehlivě oceněna	Neexistuje srovnatelná úprava
Stavební smlouvy	Metoda procenta dokončení	Obvykle formou metody dokončených kontraktů, metoda procenta dokončení zakázána

Nehmotný majetek vytvořený vlastní činností	Zaúčtovat náklady na výzkum do nákladů průběžně podle toho, jak jsou vynakládány. Náklady na vývoj je možné aktivovat a amortizovat, jsou-li splněna přísná kritéria	Náklady na výzkum a vývoj se aktivují, jsou-li určeny k obchodování. Rovněž se aktivují další náklady na tvorbu nehmotného majetku, který je určen k opakovanému prodeji
Snížení hodnoty	V případě snížení hodnoty odepsat dlouhodobý majetek na čistou prodejní cenu nebo užitnou hodnotu vypočtenou metodou diskontovaných peněžních toků, je-li nižší. Pokud nevznikne ztráty přehodnotit dobu použitelnosti těchto aktiv. Následné zrušení ztrát povoleno v určitých případech.	Pouze obecné požadavky k zohlednění možného snížení hodnoty. Žádné detailní instrukce pro vyčíslení snížení hodnoty, v praxi někdy používán přístup dle IFRS. Rozlišováno buď trvalé znehodnocení, nebo dočasné znehodnocení.
Investice do nemovitostí	Oceňovat pořizovací cenou sníženou o oprávky nebo reálnou hodnotou. Změny reálné hodnoty účtovat do výkazu zisku a ztráty.	Neexistuje specifická úprava, účtuje se jako o dlouhodobém hmotném majetku.
Odložená daň – hlavní výjimky	Neodčitelný goodwill a přechodné rozdíly z výchozího rozpoznání aktiv a závazků, které neovlivňují účetní nebo daňový zisk	Není upraveno
Finanční závazky – klasifikace	Klasifikovat kapitálové nástroje podle podstaty závazků emitenta. Povinně umořitelné prioritní akcie se obecně považují za závazky, nikoliv za vlastní kapitál	Účetní postupy se řídí právní formou. Instrumenty, které nejsou akciemi ani podíly na vlastním kapitálu, klasifikovat jako závazky.
Zisk na akcii – zředěný	Jako jmenovatel pro zředěný zisk na akcii použit vážený průměr akcií, které potenciálně způsobují zředění.	Neexistuje předpis ani požadavek na vykazování zisků na akcii

Zdroj: PRICEWATERHOUSECOOPERS. *IFRS a České účetní předpisy, podobnosti a rozdíly*

2.5 Vnitřní informace

Pojem vnitřní informace a nakládání s ní je zevrubně popsán ve vyhlášce číslo 536/2004 Sb. k provádění zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Vyhláška vymezuje vnitřní informaci jako informaci, která je přesná, jejíž obsahem je skutečnost, která nastala, nebo skutečnost, kterou lze v budoucnu důvodně očekávat. Dalším požadavkem vyhlášky je určitost informace, na základě informace by mělo být možné učinit

závěr o vlivu skutečnosti na kurz příslušného investičního nástroje. Za vnitřní informaci můžeme považovat skutečnost, která poté co se stane veřejně známou, může významně ovlivnit kurz nebo výnos investičního nástroje a o které můžeme předpokládat, že by ji rozumný investor vzal v úvahu při investičním rozhodování. [14]

Vnitřní informaci musí emitent uveřejnit způsobem umožňující dálkový přístup, informace musí být uveřejněna v úplném znění na internetové adrese emitenta bezodkladně poté, co se o ní dozvěděl, obvyklým způsobem, kterým emitent uveřejňuje informace o své činnosti. Internetová adresa by měla být veřejnosti přístupná bez omezení prostřednictvím sítě internet, měla by být snadno vyhledatelná podle obchodní firmy nebo názvu emitenta, obsah internetové adresy musí být poskytován bezplatně. Informace by měla být uložena v souboru v běžně používaném formátu vhodném ke stažení a měla by být dostupná nepřetržitě od uveřejnění alespoň po dobu 5 let.

Emitent musí zajistit zveřejnění vnitřní informace v úplném znění nebo odkazem na svou internetovou adresu, na které je informace uveřejněna, prostřednictvím hromadně a pravidelně navštěvovaného finančního serveru, který se zabývá šířením informací o kapitálovém trhu. Seznam serveru je uveřejněn ve Věstníku Komise pro cenné papíry, nebo na její internetové adrese. Dne 1.4.2006 zanikla Komise pro cenné papíry a její agendu převzala ČNB. Informace o těchto serverech lze najít na stránkách ČNB. Alternativou k výše popsanému způsobu zveřejnění je uveřejnění vnitřní informace alespoň v jednom celostátně distribuovaném deníku nebo jako zprávu agentury, která se zabývá šířením informací vztahujících se ke kapitálovému trhu. [14]

Jestliže dojde k významné změně již uveřejněné vnitřní informace, nebo již zveřejněná informace obsahuje závažné chyby, jde o novou vnitřní informaci, jež musí být neprodleně zveřejněna stejným způsobem jako původní vnitřní informace. Emitent má povinnost odlišit vnitřní informaci od svých obchodních a propagačních informací tak, aby nemohlo dojít k záměně a v jejím názvu zřetelně užije slovního spojení „ vnitřní informace“.

Ve vyhlášce je také definována možnost odkladu vnitřní informace. Emitent může odložit zveřejnění vnitřní informace pouze ze závažných důvodů, a to z důvodů probíhajícího jednání, pokud by výsledek nebo řádný průběh těchto jednání mohl být uveřejněním vnitřní informace nepříznivě ovlivněn, jde-li o jednání vedená za účelem dlouhodobého finančního ozdravení emitenta, jehož finanční situace je závažně a bezprostředně ohrožena, nebo v případě rozhodnutí nebo smlouvy sjednané vedoucím zaměstnancem nebo orgánem emitenta, k jejichž účinnosti je

třeba schválení jiným orgánem emitenta, jestliže by uveřejnění vnitřní informace před tímto schválením, ohrozilo správné posouzení vnitřní informace ze strany investorů. [14]

Vyhláška podrobně vymezuje pojem manipulace s trhem, v souvislosti se zveřejňováním informací se hodnotí především zda zadání pokynů k obchodu nebo uskutečnění obchodu přecházelo nebo po nich následovalo vytvoření nebo šíření chybných, klamných a zjevně materiálním zájmem ovlivněných informací.

Všechny vnitřní informace musí emitent zaslat ČNB a současně musí vypracovat harmonogram zveřejňování vnitřních informací, jež také zasílá ČNB.

2.6 Manipulace s trhem

Pojem manipulace s trhem je podrobně vysvětlen v zákoně 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu. Manipulací s trhem rozumíme jednání osoby, které může zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje nebo jiným způsobem zkreslit kurz finančního nástroje. Naopak manipulací s trhem není zejména jednání spočívající v rozšiřování nepravdivé, klamavé nebo zavádějící informace, o níž osoba, která ji rozšiřuje, nemůže vědět, že je nepravdivá, klamavá nebo zavádějící, rozšiřování informace novinářem při výkonu novinářské profese, pokud novinář jedná v souladu s pravidly novinářské profese a rozšiřováním informace nezíská přímo nebo nepřímo jakýkoliv prospěch nad rámec obvyklé odměny. Můžeme sem zařadit také rozšiřování informace osobou provádějící průzkum trhu s investičními nástroji nebo emitentů, nebo osobou, jež doporučuje investiční strategii, pokud je taková informace nebo takové doporučení šířeno veřejně přístupnými prostředky a pokud takové osoby postupují při těchto činnostech korektně a uveřejní současně svůj případný konflikt zájmů.

3 Zdroje informací

V současné době rozmachu informačních technologií má investor velký výběr zdrojů dat a informací, které mohou negativně nebo pozitivně ovlivnit jeho investiční rozhodnutí. Musí proto zvažovat kvalitu, dostupnost, časové trvání a cenu všech informací, jež využívá. Při investování je nesmírně důležité hledisko času. Informace, kterou investor obdrží s jednodenním zpožděním, je již bezcenná. Po spekulativní investice jsou rozhodující informace o stáří desítek minut.

Můžeme konstatovat, že v současnosti mají laičtí investoři stejné možnosti při získávání informací jako jejich profesionální kolegové. Profesionálové však mají tu výhodu, že díky svému vzdělání a zkušenostem dokáží účinně filtrovat informace, tj. rozlišit podstatné od nepodstatných.

3.1 Oficiální zdroje informací

U oficiálních zdrojů je informační povinnost přesně vymezena zákonem. Zákonná úprava se týká typu informace, formy informace, způsobu jejího zveřejnění, doby trvání zveřejnění a možnosti přístupu k informaci.

Oficiální zdroje informací:

- a) Obchodní rejstřík a sbírka listin
- b) Burza cenných papírů
- c) Internetové stránky emitenta
- d) Servery zabývající se šířením informací o kapitálovém trhu taxativně vyjmenované ve věstníku Komise pro cenné papíry

3.1.1 Obchodní rejstřík a sbírka listin

Obchodní rejstřík je veřejný seznam, do kterého se zapisují zákonem stanovené údaje o podnikatelích. Vede ho příslušný rejstříkový soud. Je založen na principu publicity a dobré víry. Princip publicity spočívá v tom, že obchodní rejstřík je přístupný každému, každý má právo do něho nahlížet a pořizovat si z něho kopie a výpisy. Princip dobré víry spočívá v tom, že kdo se řídí platným údajem obchodního rejstříku, jedná v dobré víře. Je tedy v zájmu samotného podnikatele, aby údaje v obchodním rejstříku odpovídaly skutečnosti a firma tím předešla komplikace týkající se řešení problémů ohledně odpovědnosti samotné společnosti a jejich

statutárních zástupců. Povinnosti týkající se obchodního rejstříku mají pouze podnikatelé, kteří se do obchodního rejstříku zapisují a osoby, o kterých tak stanoví zákon. [62]

Údaje uvedené v rejstříku a jejich správnost může zkoumat soud nebo i jiné orgány a pokud zjistí nesrovnalosti, může následovat postih.

Součástí Obchodního rejstříku je sbírka listin, jež obsahuje důležité listiny týkající se jednotlivých subjektů. *„Do sbírky listin se zakládají nejdůležitější dokumenty týkající se samotné společnosti a případně jejich aktualizace. Patří mezi ně společenská smlouva nebo zakladatelská listina, stejnopis notářského zápisu o ustavující valné hromadě, stanovy společnosti a změny všech těchto listin. Při změně zakladatelských dokumentů musí být uloženo jejich platné úplné znění. Dále je třeba založit rozhodnutí o volbě, jmenování, odvolání nebo jiném ukončení funkce osoby statutárního zástupce a jeho podpisový vzor, údaje týkající se likvidátora, konkurzního správce, vyrovnacího nebo nuceného správce, vedoucího organizační složky podniku. Součástí sbírky musí být i smlouvy o převodech a zastavení obchodních podílů, souhlas druhého manžela s použitím majetku k podnikání, dokument o zúžení či vypořádání společného jmění manželů. Pravidelně je třeba zakládat výroční zprávy řádné, mimořádné a konsolidované účetní uzávěrky, případně zprávy auditora a zprávy o vztazích mezi propojenými osobami. Sbírkou listin dále obsahuje další dokumenty týkající se existence obchodní společnosti jako rozhodnutí soudu o prohlášení konkurzu, zrušení společnosti, neplatnosti valných hromad a podobně. Listiny musí být v českém jazyce, případně k nim musí být připojen český překlad.“* [63]

3.1.2 Burza cenných papírů

Pro investora jsou důležité zejména její internetové stránky www.bcpp.cz, zde lze najít informace o kurzech všech akcií společností obchodovaných na burze, vývoj všech hlavních indexů s minimálním zpožděním, na rozdíl od jiných zdrojů, jež tyto informace přebírají právě od burzy.

Údaje o kurzech jsou dostupné za více časových období, např. za měsíc, půlrok, rok atd., číselné informace, bývají doplněny grafy a objemy prodeje, což může investor využít jako cennou pomůcku pro technickou analýzu.

Na internetových stránkách burzy lze nalézt i základní informace o obchodovaných společnostech a jejich cenných papírech, k dispozici jsou roční nebo půlroční výroční zprávy všech společností. Emitent má povinnost poskytovat výroční zprávu nejpozději do 4 měsíců po

skončení hospodářského roku a pololetní zprávu nejpozději do 2 měsíců po skončení prvního pololetí hospodářského roku. K vyhledávání informací o cenných papírech je dobré použít ISIN, což je mezinárodní identifikační číslo, jež má každý cenný papír, umožňuje například rozlišení akcií od dluhopisů.

Emitent cenného papíru má vůči burze povinnost poskytovat vnitřní informace, jež by mohly ovlivnit kurz cenného papíru, nebo zhoršit schopnost emitenta plnit závazek vyplývající z cenného papíru. Za tyto informace se považují zejména:

- a) Významné změny v obchodních nebo odbytových podmínkách
- b) Zahájení řízení o konkurzu či vyrovnání
- c) Pozastavení činnosti emitenta úředním rozhodnutím
- d) Schválený záměr k přeměně společnosti
- e) Rozhodnutí o přeměně společnosti
- f) Každé snížení obchodního majetku nebo čistého obchodního majetku emitenta přesahující 10%
- g) Soudní a obchodní spory, jejichž předmětem je hodnota, která přesahuje 5% obchodního majetku emitenta
- h) Změny ve statutárních dozorcích a řídicích orgánech emitenta

Tyto informace obdržené od emitenta poskytne burza zájemcům na požádání ve svém sídle a důležité informace zveřejní. Burza však neručí za obsah a správnost zveřejněných informací.

Burza za úplatu nabízí i elektronické informační systémy a již hotové analýzy.

3.1.3 Internetové stránky emitenta

Emitenti cenných papírů mají povinnost na svých internetových stránkách zveřejňovat vnitřní informace, tato problematika je podrobněji popsána v kapitole Vnitřní informace. Tyto informace lze nalézt v hlavním menu v položce investoři. Většinou zde najdeme výroční zprávy ke stažení za pětileté období a aktuální půlroční zprávu. Tyto dokumenty jsou většinou ve formátu pdf. Kromě výročních zpráv zde emitenti zveřejňují čtvrtletní výsledky hospodaření, komentáře a záznamy tiskových konferencí managementu ohledně dosažených výsledků, což má pro investora velký význam, neboť zveřejnění výsledků hospodaření a jeho soulad či nesoulad s očekáváními trhu se promítne do vývoje kurzu cenného papíru.

3.1.4 Servery zabývající se šířením informací o kapitálovém trhu

Na těchto serverech mají emitenti povinnost zveřejňovat své vnitřní informace. Seznam těchto serverů je zveřejněn ve věstníku dnes už neexistující Komise pro cenné papíry, nebo ho lze nalézt na internetových stránkách České národní banky. Je to například server AliaWeb nebo ČEKIA. Servery služby týkající se zveřejnění poskytují emitentovi za úplatu, emitent má možnost na těchto místech zveřejnit i jiné než vnitřní informace.

3.2 Neoficiální zdroje informací

Většinou přebírají informace z oficiálních zdrojů, tyto informace upravují a doplňují různými komentáři, na rozdíl od oficiálních zdrojů si mohou vybrat, které informace v jakém čase a v jakém způsobu zveřejní.

Jedná se zejména:

- a) Internet
- b) Tisk
- c) Televize, rádio a teletext

3.2.1 Internet

V současné době je internet pro investory z hlediska významnosti, jeden z nejdůležitějších informačních zdrojů, a to z důvodu velkého objemu informací a především jejich aktuálnosti. Oproti jiným médiím, jako je tisk, reaguje mnohem rychleji na současné dění.

Na síti lze nalézt aktuální informace o vývoji kurzů akcií všech veřejně obchodovatelných společností, o důležitých událostech a aktuálním dění na kapitálových trzích, veřejně dostupné analýzy, rady pro drobné investory. Velmi zajímavým je např. projekt serveru www.finance.cz nazvaný Investiční univerzita, jež seznamuje laické investory s metodami investování.

Velice kvalitní informace obsahuje i server www.patria.cz, kromě standardních informací o vývoji kurzů, indexů, aktualit z trhů, obsahuje i investiční doporučení, které akcie koupit, držet, či prodat. Jsou zde dostupné i analýzy jednotlivých společností, jejichž akcie lze koupit na kapitálovém trhu.

Na druhé straně má internet i svá úskalí, jako je například problém s velkým množstvím dat, z nichž pouze některé jsou relevantní k tématu, neobjektivnost některých zveřejňovaných údajů

či vyloženě nepravdivá tvrzení. Zejména je nutné být obezřetný při interpretování výsledků různých analýz, jež často vyjadřují subjektivní stanovisko autora.

V následující tabulce jsou uvedeny základní internetové servery, na nichž lze nalézt důležité informace pro investování.

Tabulka č. 3: Důležité internetové servery pro investory

ADRESA	Popis
www.ifondy.cz	Server informující o podílových fondech a o finančních aktualitách, obsahuje též modul investiční poradce, který slouží drobným investorům k analýze jejich potřeb a preferencí
www.fincentrum.cz	Informační server pro drobné investory
www.penize.cz	Informační server pro drobné investory
www.patria.cz	Informace o kapitálových trzích
www.ceskenoviny.cz	ČTK
www.idnes.cz	Internetový server Mladé fronty dnes, poskytuje zprávy o aktuálním dění, ekonomické a politické informace
www.unscr.cz	Unie českých investičních společností
www.cnnfn.com	CNN finance, přehled o amerických a světových trzích
www.reuters.com	Zpravodajská agentura, obsahuje verzi pro amatérské a profesionální investory
www.smartmoney.com	Informace analýzy a články o americkém akciovém trhu
www.stratfor.com	Soukromá zpravodajská služba, zdroj politických a ekonomických analýz
www.finance.yahoo.com	Informace a kurzy
www.corporateinformation.com	Informace o veřejně obchodovatelných společnostech z celého světa
www.economist.com	Známý britský ekonomický časopis
www.ft.com	Financial times prestižní ekonomický časopis
www.economy.com	Zdroj ekonomických a finančních dat, zpráv, analýz
www.nasdaq.com	Kursy, indexy, statistiky a informace
www.worldbank.org	Světová banka, makroekonomické studie, statistiky
www.oecd.org	Zprávy, studie a statistiky
www.transparency.cz	Organizace monitorující korupci
www.mesec.cz	Server pro drobné investory
www.akcie.cz	Server obsahující aktuální informace o vývoji kurzů
www.kurzy.cz	Server zabývající se aktuálními kurzy a zprávami
www.bcpp.cz	Hlavní stránka pražské burzy cenných papírů
www.financnik.cz	Užitečné informace a typy týkající se technické analýzy
www.finance.cz	Server pro drobné investory
www.cyrrus.cz	Informace o kapitálových trzích a analýzy

Zdroj: KOHOUT, Pavel. *Peníze, výnosy a rizika*

3.2.2 Tisk

Největší výhodou tištěných medií je jejich jednoduchá dostupnost, teaurizační efekt, tj. že se dají uchovávat delší dobu, relativně nízká cena. Jejich největší nevýhoda je neaktuálnost. Denní tisk přináší informace důležité pro investora až s denním zpožděním. V praxi to znamená, že je informace nepoužitelná, poněvadž se ji z tisku, nebo prostřednictvím rychlejšího media mohou dozvědět všichni.

Tisk můžeme rozdělit podle periodicity na:

1. denní
2. s delší periodou (týden, 14 dnů, měsíc)

Podle obsahu a toho, do jaké míry se zabývá zvoleným tématem, můžeme rozdělit tisk na:

1. odborný (zabývá se investováním, velký prostor pro informace o dění na kapitálových trzích atd.)
2. všeobecný (investicemi se zabývá okrajově, převažují jiná témata)

Denní tisk

Mezi odborné denní tiskoviny můžeme jednoznačně řadit Hospodářské noviny. Přinášejí aktuální informace z ekonomiky, vývoj indexu PX 50, informace o pohybu cen akcií na burze a v RM systému, tj. kurzovní lístek. Burzovní příloha obsahuje také grafy a objemy prodeje, což může sloužit jako základ pro technickou analýzu. Ve srovnání se zahraničními médii, jako např. Financial Times, se může jevit jako nedostatek nezveřejňování P/E hodnot obchodovaných společností. Velkému množství drobných investorů by to určitě ulehčilo situaci. Velký prostor je také dáván analytikům, jež hodnotí současnou situaci na trhu a snaží se předpovídat jeho budoucí vývoj, či poradit investorům do čeho vložit peníze. Nutno podotknout, že většina zveřejněných analýz je fundamentálního charakteru.

Do denních všeobecných tiskovin můžeme řadit Mladou Frontu Dnes, Právo, Lidové noviny atd. Investováním se zabývají velice obecně, většinou je tomuto tématu věnována pouze část ekonomické přílohy. Jsou zveřejňovány pouze kurzy nejdůležitějších akcií a index PX 50 se stručným komentářem. Což je pro kvalifikované investování naprosto nevyhovující.

Periodický tisk

Největší a nejzávažnější handicap je již výše zmíněná neaktuálnost. Pro investora mohou být přínosem analýzy minulých událostí, předpovědi budoucího vývoje a statistická data publikovaná v odborných časopisech jako je např. Ekonom. Analytická část má většinou větší rozsah i kvalitu oproti denním médiím, čtenář díky tomu může pochopit různé souvislosti, jež měly vliv změnu kursu, či úspěch, nebo neúspěch té či oné společnosti a zohlednit je při další investici. Do této kategorie můžeme řadit časopisy jako Ekonom, Rádce investora, ze zahraničních sem patří velmi prestižní The Economist.

Všeobecné tiskoviny, nemají pro investora žádný význam, poněvadž oproti odborným časopisům se investováním zabývají velice okrajově a útržkovitě.

3.2.3 Televize, rádio a teletext

Televize a rádia se investování věnují okrajově, veřejnoprávní média ve svých zpravodajských relacích uvádějí hodnotu indexu PX50 a kurzy nejdůležitějších akcií, jinak se omezují na všeobecné ekonomické informace. Za zmínku bezpochyby stojí některé projekty těchto médií, jež se snaží přiblížit investování široké veřejnosti, např. pořad Českého rozhlasu Rádce investora, nebo Podnikatelský servis na ČT. Teletext může investorovi pomoci, při získávání údajů o aktuálních kurzech pokud nemá přístup na internet.

3.3 Ostatní zdroje informací

Můžeme sem zařadit burzovní indexy, doporučení analytiků, hodnocení ratingových agentur a služby poskytované za úplatu.

3.3.1 Burzovní indexy

Indexy ukazují, jak se vyvíjí celý akciový trh. Jejich hlavní výhodou je, že znázorňují vývoj cen všech akcií do jednoho čísla, což umožňuje snadnou a jednoduchou orientaci. Existují dva druhy indexů, a to souhrnné a výběrové.

Další funkce indexů:

- 1) Ukazatel vývoje na kapitálovém trhu
- 2) Měřítka pro srovnání zhodnocení alternativních investic
- 3) Vzor pro investiční portfolia
- 4) Báze pro termínové obchody
- 5) Nástroj ke zvýšení zájmu o kapitálové trhy
- 6) Instrument k podpoře likvidity a objemu obchodů na kapitálových trzích [21]

3.3.1.1 Metody výpočtu

Existují dvě metody výpočtu indexu. Můžeme je počítat buď jako hodnotově vážený index, nebo jako cenově vážený index. Indexy burzy cenných papírů jsou počítány jako hodnotově vážené.

Zjednodušený princip výpočtu je následující:

Množství nabízených akcií jednotlivých společností se vynásobí jejich tržní cenou a tím získáme tzv. tržní hodnotu (kapitalizaci společnosti). Součtem tržních hodnot všech firem získáme jejich celkovou tržní hodnotu. Váhu jednotlivé společnosti v indexu získáme vydělením její tržní kapitalizace celkovou tržní kapitalizací. Čím vyšší je váha společnosti, tím vyšší má vliv na

vývoj indexu. Můžeme tedy zjistit, jaká společnost měla například největší podíl na poklesu indexu. [21]

3.3.1.2 PX50, PX – D

Nejznámějším indexem pražské burzy cenných papírů je index PX 50 a PX – D. Oba jsou konstruovány hodnotově váženou metodou. PX – 50 v současné době zahrnuje akcie 14 společností, nejvyšší váhu mají ČEZ (24%), Erste Bank (19%), Český Telekom (18%), Komerční banka (15%). Základní hodnota byla stanovena na 1000 bodů a nyní se pohybuje kolem 1 450 bodů.

Dne 20.3.2006 došlo ke změně původní indexy PX50 a PX – D byly nahrazeny indexy PX a PX –GLOB. PX se stal novým oficiálním indexem pražské burzy. Jedná se o cenový index Blue chips emisí (akcie velkých a prestižních firem, jsou vysoce obchodovatelné). Index PX převzal historické hodnoty indexu PX – 50 a spojitě na něj navázal. PX – GLOB je index se širokouází, zahrnuje všechny akcie obchodované na hlavním trhu.

Tabulka č. 2: Báze indexu PX

NÁZEV	ISIN	REDUKOVANÝ POČET CP	REDUKOVANÁ TRŽNÍ KAPITALIZACE (MIL. KČ)	VÁHA (%)
ERSTE BANK	AT0000652011	146 673 834	238 638,3	25,50
ČEZ	CZ0005112300	243 259 351	216 987,3	23,18
TELEFÓNICA O2 ČR	CZ0009093209	322 089 890	161 850,2	17,29
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	38 009 852	121 555,5	12,99
CETV	BMG200452024	34 321 889	59 651,4	6,37
ZENTIVA	NL0000405173	38 136 230	47 822,8	5,11
UNIPETROL	CZ0009091500	181 334 764	42 105,9	4,50
ORCO	LU0122624777	8 159 059	25 374,7	2,71
PHILIP MORRIS ČR	CS0008418869	1 913 698	21 936,7	2,34

Zdroj: Burza cenných papírů Praha

3.3.2 Ratingové agentury

Rating je mezinárodně standardizovaný nástroj k měření bonity subjektů, např. finančních společností, států, měst, používá se k hodnocení důvěryhodnosti (kredibility) subjektu. Mezi nejznámější hodnotitele patří Standard & Poor's, Moody's, Fitch-IBCA, Duff&Phelps.

Investorům může pomoci zejména tím, že jednoduše a snadno pochopitelně dokáže vyjádřit situaci firmy, její solventnost, rentabilitu a perspektivy. Hodnocené firmy svůj rating často sami

zveřejňují na svých stránkách, vysoký rating jim slouží jako nástroj propagace. Na stránkách CRA rating agency, afilace Moody's působící v ČR a SR, www.crarating.com, lze najít aktuální ratingy firem.

Stupnice hodnocení se u ratingových agentur liší, proto se může stát, že firma má u každé agentury jiný rating. Obecně rozeznáváme známky od AAA, což znamená nejvyšší možné hodnocení, až po D, což je naopak nejhorší známka. Je nutno zdůraznit, že se jedná o vnější hodnocení společnosti, proto může mít omezenou vypovídací schopnost, rozhodně nelze brát jako investiční doporučení, ale spíše jako jedno z vodítek pro dobrou investici.

Ratingová stupnice podle Standard & Poor's

Investiční dlouhodobý rating

- AAA** Potenciál emitenta plnit závazky je velmi vysoký
- AA** Potenciál emitenta plnit závazky je jen nepatrně nižší než u ratingu AAA
- A** Potenciál emitenta plnit závazky je stále velmi silný, splnění závazků je však více ovlivněn nepříznivým vývojem podnikatelských, ekonomických a jiných podmínek
- BBB** Tento stupeň stále vykazuje dostatečnou kapacitu emitenta plnit své závazky

Neinvestiční (spekulativní) dlouhodobý rating

- BB** Emitent je vystaven nejistotám či možnostem nepříznivých podnikatelských a ekonomických podmínek, které by mohly vést k nedostatečné schopnosti emitenta splatit své závazky
- B** Emitent je v současné době schopen splácet své závazky, zhoršené podnikatelské nebo ekonomické podmínky však pravděpodobně ohrozí schopnost nebo ochotu emitenta splácet své závazky
- CCC** Emitent je v současné době náchylný k nedodržení svých závazků, jejich splacení závisí na příznivých podnikatelských a ekonomických podmínkách, v případě nepříznivých podmínek emitent s velkou pravděpodobností nebude schopen své závazky splatit
- CC** Emitent je velmi náchylný k nesplacení svých závazků
- C** Emitent sice v současné době splácí své závazky, avšak jeho platební schopnost je velmi vážně ohrožena (např. na emitenta bylo uvaleno konkursní řízení) [8]

3.3.3 Doporučení investičních analytiků

Při investování pro nás může být určitým vodítkem doporučení analytiků. V novinách, časopisech a na internetu se často objevují komentáře k aktuálnímu vývoji kurzů akcií a investiční doporučení. Investiční doporučení mohou být krátkodobé, např. v horizontu jednoho měsíce, nebo dlouhodobé vycházející z fundamentální analýzy. Doporučení vydávají investiční analytici. Jsou to profesionálové, jež mají za úkol provádět analytický výzkum akciového trhu, hodnotit vývoj ekonomiky, jednotlivých odvětví a společností a na základě svých znalostí a zkušeností nalézat vhodné investiční příležitosti.

Můžeme mezi nimi rozlišit tři skupiny sell side analysts, zaměstnanci mezinárodních investičních bank a makléřských firem, provádějí podrobné a důkladné rozborů společností a vydávají investiční doporučení individuálním i institucionálním klientům, buy side analysts, zaměstnanci institucí kolektivního investování, vytvářejí zprávy pro portfolio manažery, kde uvádějí svá investiční doporučení. Třetí skupinou jsou nezávislí analytici, pracují pro firmy specializované na výzkum akciového trhu. [23]

Analytik může vydat doporučení vyjadřující jeho jasné stanovisko, tj. prodat, koupit, držet, nebo se může domnívat, že trend růstu či poklesu ceny akcie, bude ještě pokračovat a tak se přikloní více k nákupu či prodeji, tj. přikoupit, částečně odprodat, redukovat. Protože analyzování akcií je časově náročná činnost, omezují se analytici pouze na omezený okruh titulů.

Zásadní otázka však je, zda se investorovi vyplatí věřit expertům. Firma B.I.G: Expert publikovala v Hospodářských novinách analýzu zabývající se úspěšností českých analytiků při předpovídání výnosů akcií na pražské burze. Analytici hodnotily investiční atraktivitu pro 1870 akcií v období leden 1995 až červen 1998.

Tabulka č.4: Celkové skóre úspěšných a neúspěšných předpovědí v horizontu 6 měsíců

DRUH PŘEDPOVĚDI	KLADNÝ VÝNOS	ZÁPORNÝ VÝNOS
Příznivá předpověď	37%	42,4%
Nepříznivá předpověď	7,6%	12,3%

Zdroj: KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí

Závěry analýzy:

- Experti mají zhruba 50% úspěšnost při předpovídání poklesů a vzestupů
- Expertům se nedařilo vybírat akcie, které by posléze rostly
- Nejlepších výsledků dosáhli při předpovědi budoucích poklesů
- Přes 80% všech dlouhodobých předpovědí znělo koupit nebo rozhodně koupit
- Schopnost expertů předpovídat výnosy jednotlivých akcií je velmi chabá [7]

Mezi hlavní příčiny selhávání analytiků můžeme zařadit:

- Externí šoky
- Nedostatečné nebo zkreslené informace
- Subjektivita
- Konflikt zájmů
- Přílišný optimismus
- Obavy dávat negativní doporučení

Z uvedených informací vyplývá, že investiční doporučení expertů, přestože experti mají velké množství odborných znalostí, zkušeností a lepší přístup k informacím oproti běžnému investorovi, nejsou univerzálním klíčem k úspěšnému investování. Mohou velice usnadnit investování, ale neměly by být přijímány automaticky a bezvýhradně. Jedním z motivů proč jsou investiční doporučení veřejně dostupné a jsou vydávány tak často, je snaha o zvýšení objemů obchodů, ze kterých pak investiční společnosti inkasují transakční poplatky. Investiční společnosti mají podíly z obratu, ne ze zisku akcionářů.

3.3.4 Služby poskytované za úplatu

Jedná se o služby analytických společností, jako jsou například Patria Finance, Atlantik finanční trhy atd. Ceny se pohybují řádově v desítkách tisíc korun, záleží na rozsahu objednaných služeb. Jedná se většinou o krátkodobé a dlouhodobé odhady, analýzy vývoje a přístup do databází.

4 Investiční instrumenty

Investičními instrumenty budeme pro účely této práce rozumět zejména cenné papíry. Podle zákona o cenných papírech jsou cenné papíry zejména akcie, zatímní listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny atd.

4.1 Akcie

Akcie je majetkový cenný papír, který vydává akciová společnost, za účelem získání prostředků pro svůj vznik nebo rozšíření působnosti. S držetím akcie jsou spojena tři základní práva, a to právo podílet se na zisku společnosti, právo hlasovat na valné hromadě, právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti. Podíl na zisku společnosti se nazývá dividenda, vyplácí se zpravidla jednou ročně v závislosti na výsledcích hospodaření společnosti a rozhodnutí valné hromady. Vyplácí se buď v penězích, akciích, nebo majetku.

Každá akcie má svou nominální hodnotu, ta vyjadřuje podíl na kapitálu společnosti. Skutečnou hodnotou akcie je její kurz. Akcie bývají vydávány na jméno nebo na majitele. Akcie na majitele jsou mnohem snáze obchodovatelné než na jméno, poněvadž u akcií na jméno musí být splněny zákonem stanovené podmínky. Každá akcie má také své mezinárodně uznávané identifikační číslo, tzv. ISIN. Tento kód může pomoci, při vyhledávání informací o cenném papíru, neboť každá akcie má přidělen jiný kód.

Každá akciová společnost musí uvést kolik akcií hodlá celkem vydat, tj. počet autorizovaných akcií. Emitované akcie jsou akcie vydané v předchozích emisích, pokud jsou v rukou akcionářů, nazýváme je akcie v oběhu, pokud v rukou emitující společnosti, vlastní akcie. Společnosti vydávající na veřejném trhu své akcie poprvé uskutečňují tzv. primární emisi. Pokud společnost již dříve provedla emisi a nyní provádí další, jedná se o sekundární emisi. Pokud společnost nevyužívá při prodeji svých cenných papírů zprostředkovatelských služeb investičních bank, či makléřských společností, ale nabízí akcie drobným investorům sama, provádí přímou emisi. Pokud jsou cenné papíry nabízeny pouze malé skupině soukromých investorů, hovoří se o cíleném nebo soukromém umístění. [20]

4.1.1 Druhy akcií

Obecně bývají definovány tyto druhy akcií:

- Kmenové, nejsou s nimi spojena žádná další práva

- Prioritní (přednostní), umožňují přednostní právo na výplatu dividendy, nebo podílu na likvidačním zůstatku, avšak společnost může omezit právo na hlasování na valné hromadě
- Akcie zaměstnanecké, určeny pro současné a bývalé zaměstnance, prostředek motivace

Podle podoby rozlišujeme akcie na:

- Listinné, fakticky existují
- Zaknihované, evidované ve Středisku cenných papírů

4.1.2 Výhody a nevýhody investice do akcií

Výhody:

- V historickém pohledu převyšují výnosy z investice do akcií všechny alternativní typy investic
- Výnos z pohybu kurzu
- Dividenda
- Podíl na významných společnostech doma i v zahraničí
- Nulové zdanění výnosů z pohybu kurzů, při držbě akcie po dobu delší než 6 měsíců
- Snazší prodej než u dluhopisů

Nevýhody:

- Zdanění dividendy
- Poplatky
- Minimální výše investice
- Výkyvy kurzu
- Těžší prodej než u podílových listů investičních fondů
- Riziko špatné investice
- Riziko kapitálového trhu [20]

4.2 Nástroje peněžního trhu

Jsou to pevně úročené investice s nízkým rizikem, řadíme sem především termínové vklady, fondy peněžního trhu, směnky, pokladniční poukázky.

U nás jsou v současnosti nejpopulárnější termínované vklady. Jejich výnos je závislý na úrokové míře, kterou je obtížné předpovídat. Existuje zde také kreditní riziko, tj. riziko krachu banky či záložny. U nás jsou bankovní vklady pojištěny na 90% hodnoty do výše 400 000 Kč.

Alternativou termínovaných vkladů jsou fondy peněžního trhu. Oproti termínovaným vkladům mají tu výhodu, že jsou mnohem likvidnější, protože se jedná o cenné papíry, jsou po 6 měsících držení osvobozeny od daně z příjmu. Výše výnosu závisí na krátkodobých tržních úrokových mírách. [7]

4.3 Dluhopisy (obligace)

Jsou to dlužní úpisy, které jsou veřejně obchodovatelné, doba splatnosti se měří v letech, například České vládní obligace mají dobu splatnosti 5 let. Čím je průměrná doba splatnosti delší, tím je kurs obligace citlivější na výkyvy trhu. [7]

Výnosy dluhopisů mají dvě složky. První složkou jsou úrokové kupónové výnosy, ty jsou závislé na výši krátkodobých úrokových měr v době vydání obligace. To platí u běžných obligací s pevným kupónem, během jejich životnosti se jejich výnos nemění. Existují však i obligace jejichž výnosy se mění v závislosti na krátkodobých úrokových sazbách nebo inflaci. Druhou složkou výnosu obligace je rozdíl mezi nominální a tržní cenou. Ceny dluhopisu jsou nepřímo ovlivňovány výši úrokových měr. Klesnou-li úrokové míry, roste tržní cena obligace a naopak. Kapitálové výnosy mohou být tedy kladné i záporné.

Obligace kvalitních emitentů, například státu, velkých podniků, bank a měst, bývají považovány za málo rizikové cenné papíry. Běžný investor může do obligací investovat prostřednictvím dluhopisových podílových fondů. [7]

4.4 Kolektivní investice

Představuje alternativu k individuálnímu investování, investor svěřuje své peníze do správy profesionálním institucím. Zařazuje se tak do kolektivu dalších investorů, se kterými sdílí výnosy i rizika a vytváří s nimi společné portfolio. Jinými slovy společně s jinými investory vkládá peníze do různých cenných papírů. Riziko každého cenného papíru se rozkládá mezi všechny účastníky fondu, to stejné platí i pro kurzovní ztráty jednotlivých cenných papírů. Investor může vložit peníze buď do investičních fondů nebo podílových fondů. [12]

Investiční fondy

Manažerská skupina založí buď přímo akciovou společnost, nebo investiční fond, který může mít formu akciové společnosti, nebo společnosti s ručením omezením. Investoři si kupující akcie těchto fondů a stávají se tak jejich akcionáři. Ve fondu dochází k přísnému oddělení majetku vloženého manažerskou skupinou a majetku získaného veřejným úpisem. Tyto prostředky může fond využít pouze pro účely kolektivního investování způsobem přímo vyjmenovaným zákonem.

V zájmu ochrany investorů vyžaduje zákon dodržování základních zásad omezování rizik při tvorbě portfolia. Akcionářům je ze zisku strháván podplatek za správu fondu.

V současnosti u nás existuje velké množství těchto fondů od aktivně nebo pasivně řízených indexových fondů po fondy, jež investují do vybraných odvětví či okruhů akcií.

Podílové fondy

Na začátku opět stojí manažerská skupina, která nejdříve musí založit investiční společnost, která bude spravovat majetek podílového fondu. Investiční společnost vydá podílové listy, jejich prodejem získává finanční prostředky. Ty jsou základem fondu a slouží k investování. Investor však nadále zůstává vlastníkem finančních prostředků, které do fondu vložil, je vlastně podílníkem fondu. Majetek podílových fondů je přísně oddělen od majetku investiční společnosti. Investiční politika fondu je obsažena ve statutu fondu, se kterým musí mít investor možnost se seznámit. Podílové fondy mohou ze zákona investovat pouze do cenných papírů. Investiční společnost si z ročního průměrného objemu hodnoty majetku ve fondu nebo z výsledků hospodaření fondu strhává odměnu. Rozeznáváme otevřené a uzavřené podílové fondy. Uzavřený fond má předem omezeno množství podílových listů, které mohou být prodány, nebo má omezenou dobu prodeje podílových listů. V otevřeném fondu není omezen počet podílových listů, které může vydat, ani dobu po kterou je smí prodávat, navíc má podílník právo zpětného prodeje podílového listu. [12]

4.5 Právní úprava kapitálového trhu

Pro každého investora je velice důležité znát svá práva a povinnosti ať už při držení akcie, sepisování smlouvy o koupě či prodeji cenného papíru, nebo jednání s finančními zprostředkovateli. Současná situace v českém právním řádu je velice chaotická, proto uvedeme pouhý výčet nejdůležitějších právních norem a vyhlášek, podrobnější rozbor podstatných právních norem bude uveden, v dalších kapitolách této práce.

Nejdůležitější právní normy:

- Zákon č.513/1991 Sb., obchodní zákoník (vymezuje podmínky emise akcií a jejich druhy)
- Zákon č.528/1990 Sb., devizový zákon (vymezuje podmínky mezistátního pohybu cenných papírů)
- Zákon č.21/1992 Sb., o bankách (vymezuje některé podmínky pro operace s cennými papíry)

- Zákon č.586/1992 Sb., o daních z příjmů (vymezuje zdanění výnosů z cenných papírů)
- Zákon č.248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (vymezuje speciální záležitosti kolem podílových listů podílových fondů a akcií investičních fondů)
- Zákon č.214/1992 Sb., o burze cenných papírů (vymezuje podmínky organizování obchodu na zvláštním trhu cenných papírů)
- Zákon č.591/1992 Sb., o cenných papírech (upravuje emisi, obchodování a organizaci trhu s cennými papíry)
- Zákon č.328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání
- Zákon č.92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby
- Zákon č.256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- Vyhláška č. 146/1993 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů
- Vyhláška č. 501/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 O účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi
- Zákon č.189/2004 Sb., o kolektivním investování
- Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů
- Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisy pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů
- Zákon č. 120/2001 Sb., o soudních exekutorech a exekuční činnosti (exekuční řád) a o změně dalších zákonů
- Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví

5 Technologie investování

Trh s cennými papíry se skládá ze tří částí:

- Trh organizovaný burzou, obchodují se zde elitní cenné papíry, přísná kritéria pro přípuštění na burzu, odráží stav ekonomiky
- Mimoburzovní organizovaný trh (OTC – market, což je zkratka anglického over the counter = přes přepážku), obchoduje se zde s cennými papíry, které nesplňují podmínky pro přípuštění na burzu,
- Mimoburzovní neorganizovaný trh, s akciemi lze obchodovat kdykoliv a kdekoliv[12]

5.1 Trh organizovaný burzou

Burza má obvykle formu akciové společnosti, nebo společnosti s ručením omezením, nebo jakákoliv jiná soukromá firma, nebo veřejnoprávní instituce. Akcionáři bývají ti, kdo mají zájem na burze pravidelně obchodovat, většinou se jedná o bankovní instituce a makléřské firmy. Příjmy burzy tvoří provize z uskutečněných obchodů, pokud převyšují náklady burzy jsou investovány zpět do rozvoje burzy.

Burzovních obchodů se zúčastňují individuální nebo institucionální investoři a emitenti cenných papírů. Investoři a emitenti se obchodů obvykle přímo nezúčastňují, nýbrž prostřednictvím zprostředkovatelů označovaných jako obchodníci s cennými papíry. Tito obchodníci vykonávají svou činnost pomocí makléřů, což jsou fyzické osoby se státní licencí. [12]

Kromě akcionářů burzy mohou na burze nakupovat také firmy, jimž udělila burzovní komora oprávnění kupovat a prodávat cenné papíry na burze. Mezi tyto firmy patří:

- Banky,
- Brokeři, obchody uskutečňují svým jménem pro někoho jiného za provizi
- Dealeři, obchod provozují svým jménem na svůj účet[12]

Mezi účastníky také patří úřední dohodci, jsou to úřední makléři, kteří jednají jménem burzy a zprostředkovávají obchody přímo na parketu, dbají na regulérnost obchodování, stanovují kurzy a informují burzovní publikum o situaci na trhu. [12]

5.1.1 Obchodování na burze

K úspěšnému obchodování na burze je nutné zejména:

- vědět, co chci
- zadat pokyn
- limitovat cenu[25]

Pokud investor uvažuje o koupi konkrétního cenného papíru, měl by znát jeho ISIN, identifikační číslo akcie, podle něj nejspíše vyhledá potřebné informace o daném titulu. Pak již stačí dát pokyn svému makléři k nákupu akcie, pokyn lze dát nejen osobně, ale i telefonicky a elektronicky. Rozumné je stanovit limitní cenu akcie, tj. maximální cenu, kterou je ochoten investor zaplatit za akcii. Pokud se limit nestanoví, makléř nakupuje za aktuální cenu na trhu, což může být velmi nevýhodné, zejména v období růstu poptávky po daném titulu, neboť s rostoucí poptávkou se zvyšuje i cena akcie. Limit může být platný jeden nebo i více dní. Důležité je také zvolit vhodnou lhůtu pro provedení příkazu, neboť při delší době může obchodník vyčkat na výhodnější kurz. Po uplynutí doby na provedení příkazu je nutné znovu obnovit limity. Někdy bývá za stanovení limitu účtován zvláštní poplatek.

Nejjednodušší způsob uchovávání akcií je na účtu obchodníka. Platí se sice za to zvláštní poplatek, ale obchodníci většinou sledují důležité aktuality týkající se cenných papírů, jako jsou termíny valných hromad atd., tudíž jsou schopni poskytnout lepší servis. V současnosti již existuje možnost kontrolovat své portfolio pomocí internetu. Po každém provedeném obchodu by klient měl obdržet tzv. konfirmaci, potvrzení o provedení obchodu. Toto potvrzení se většinou zasílá poštou nebo emailem, či jiným způsobem. Mělo by obsahovat název akcie, kurz a čas, kdy byl obchod realizován, součástí konfirmace musí být výše poplatků obchodníkovi s cennými papíry, většinou rozeznáváme dva typy poplatků, a to za realizovaný obchod, za správu portfolia a uložení akcie do portfolia.

V případě prodeje je opět vhodné kontaktovat svého makléře a zadat příkaz k prodeji. Klient může stanovit limitní cenu, která ho ochrání před situací, kdy kurzy akcií spadnou příliš nízko, a tudíž by mohl utrpět ztrátu. Jinak makléř prodává akcie za aktuální cenu na trhu. Po uskutečnění obchodu, obdrží zákazník konfirmaci, s potřebnými údaji o obchodu. I při prodeji akcií, je nutné počítat s poplatky. [25]

Cenné papíry lze kupovat na promptním trhu, kde dojde k vypořádání během několika dnů, nebo na termínovaném trhu, kdy k vypořádání dojde ve stanovený den v budoucnu.

5.1.2 Burza cenných papírů Praha

Pražská burza je plně elektronická burza, kde se v současnosti obchoduje se 170 emisemi akcií, dluhopisů a podílových listů. Má 32 členů. Její trh se skládá z pěti segmentů SPAD, hlavní trh, vedlejší trh, nový trh a volný trh. Ve SPAD (Systém pro podporu akcií a dluhopisů) se obchoduje se standartizovaným množstvím vybraných většinou nejlikvidnějších cenných papírů. Hlavní a vedlejší trh je určen pro společnosti, které neplní rozsáhlou informační povinnost. Na novém trhu se obchodují cenné papíry nových rychle rostoucích společností, orientovaných na pokročilé technologie. Reprezentativními indexy jsou PX-50, PX-GLOB, PX-D. [26]

5.1.2.1 Orgány burzy

Jako každá akciová společnost má Burza cenných papírů Praha svou valnou hromadu. Statutárním orgánem burzy je burzovní komora, která plní funkci představenstva. Kontrolu zajišťuje dozorčí rada.

Pro jednotlivé okruhy činností zřizuje burzovní komora tzv. burzovní výbory, např. výbor pro členské otázky, výbor pro kotaci cenných papírů, výbor pro burzovní obchody. Podobné postavení jako výbor má burzovní rozhodčí soud. Ke krytí rizik vyplývajících z burzovních obchodů slouží sdružení Garanční fond burzy. [12]

5.1.2.2 Obchodování na burze

Má-li být cenný papír kotován na trhu BCPP, musí – vedle řady dalších právních a formálních podmínek dostát zejména těmto požadavkům:

- Objem emise vydané na základě veřejné nabídky k prodeji musí činit nejméně 100 miliónů Kč
- Podíl části emise vydané na základě veřejné nabídky k prodeji na celkovém objemu emise musí činit nejméně 20%
- Doba podnikatelské činnosti emitenta musí být delší než dva roky a prospekt emitenta musí být ověřen bankou a emitent musí zveřejnit kotační inzerát vycházející z prospektu emitenta[12]

Kurz se vytváří pomocí denní aukce, kde však místo kurzovního makléře zaujal počítač a k doladění nabídky a poptávky se používají ještě dodatečné objednávky. Výsledný nově

stanovený kurz se může odchýlit od předchozího kurzu nejvýše o 10%, pokud se výsledná cena nachází mimo toto rozpětí, pak se kurz stanoví na hranici tohoto rozpětí nejbližše počítačem vypočtené ceně. Poměr mezi počtem cenných papírů skutečně zobchodovaných a celkovým počtem cenných papírů nabízených k prodeji nebo poptávaných k nákupu se nazývá míra alokace. Mohou nastat tyto situace:

- Naprostá rovnost
- Částečná nerovnost způsobená převisem
- Naprostá nerovnost [12]

6 Základní teoretická východiska investování

Skutečnou reálnou hodnotou akcie je její kurz na burze cenných papírů. Kurz vzniká vzájemným působením nabídky a poptávky na kapitálovém trhu. Na výši kurzu má vliv mnoho faktorů, např. očekávané hospodářské výsledky akciové společnosti, stav ekonomiky, faktory prostředí, management firmy. Kurz není stabilní v čase, může se měnit v průběhu jednoho dne, či dokonce minut. Náhlé změny kurzů jsou důsledky negativních, či pozitivních zpráv o dané společnosti, nebo o vývoji odvětví či ekonomiky.

Faktory ovlivňující růst kurzu:

- Růst obrátu firmy
- Růst zisku firmy
- Úspěšná restrukturalizace
- Růst základního kapitálu
- Růst dividendy na akcii
- Pozitivní zprávy o firmě
- Růst produkce odvětví
- Růst zaměstnanosti
- Větší míra investic v ekonomice
- Stabilita politického prostředí
- Pokles úrokových sazeb
- Převis poptávky
- Přeprodanost akcií

Faktory zapříčiňující pokles kurzu:

- Pokles zisku
- Pokles obrátu
- Chybné rozhodnutí managementu
- Pokles vyplácených dividend
- Neočekávané situace, havárie, požáry
- Negativní zprávy o firmě
- Pokles produkce odvětví
- Nestabilní politické prostředí
- Růst úrokových sazeb

- Růst cen
- Převis nabídky
- Překoupení akcií [27]

Vývoj kurzu každé akcie je individuální. Denní kurzy vytvářejí křivku, z nich lze vyčíst základní směr vývoje kurzu. Tento směr nazýváme trend. Existují trendy vzestupné, konstantní a sestupné. Většina obchodníků obchoduje s akciemi s respektem k trendu.

Velký vliv na kurz má i hospodářský cyklus. Očekávání týkající se vývoje ekonomiky a zisků jednotlivých společnosti předurčující rozhodnutí o nákupu či prodeji akcií. Například v období recese mohou optimistické očekávání budoucího vzestupu vyvolat růst kurzů. Zájem o akcie v období recese podporují i nízké úrokové sazby vyhlášené centrální bankou. Akcie jsou v recesi zajímavější alternativou uložení peněz než bankovní vklady a obligace. Při hospodářském růstu centrální banka zvyšuje úrokové sazby, aby ochladila příliš rychlý hospodářský růst. Vyšší úrokové sazby zvýhodňují terminované vklady, vkladní knížky a obligace. Zájem o obligace klesá a končí vzestupný trend na burzách. [27]

6.1 Teorie efektivních trhů

Tato teorie popisuje chování cenných papírů, zejména akcií. Poprvé byla formulována v roce 1970 profesorem Eugenem Fama. Tato teorie tvrdí, že kurzy cenných papírů okamžitě a správně absorbují veškeré dostupné informace a očekávání, takže cenné papíry jsou v každém okamžiku trhem správně ohodnoceny. Tudiž nelze soustavně nacházet podhodnocené nebo nadhodnocené cenné papíry a překonávat průměrný výnos trhu je zcela nemožné. Fundamentální a technická analýza je neúčinná, poněvadž vychází z minulých údajů, jež nemají žádný vliv na budoucnost. Pokud se investorovi podaří překonat trh, tj. dosáhnout nadprůměrných výnosů, je to pouze náhoda.

Existují tři verze této teorie. Slabá verze odmítá technickou analýzu, poněvadž akciové kurzy v sobě obsahují všechny historické údaje a z minulých údajů nelze předvídat budoucí vývoj. Středně silná verze říká, že nelze použít ani technickou, ani fundamentální analýzu, protože trhy v sobě obsahují minulé, ale i veškeré současné veřejně dostupné údaje, tudíž nelze předpovídat budoucí vývoj. Silná verze tvrdí, že kurzy obsahují nejen veškeré historické údaje a aktuální veřejné informace, ale i veškeré současné neveřejné (insider) informace. Jakákoli analýza postrádá smysl. [28]

Paul Samuelson shrnul teorii o efektivitě trhu takto:

„Jestliže inteligentní lidé neustále zkoumají trh ve snaze najít dobré příležitosti, snaží se prodat akcie, o nichž se domnívají, že jsou nadhodnocené, a současně nakupují akcie, které jsou podle jejich mínění podhodnocené, výsledkem činnosti inteligentních investorů bude, že veškeré budoucí vyhlídky akcií se promítnou do již existujících akciových kursů. To znamená, že pasivní investor, který se nijak nesnaží zkoumat podhodnocené nebo nadhodnocené akcie, bude mít možnost kupovat a prodávat akcie za stejně dobré ceny jako všichni ostatní. Pro pasivního investora bude náhoda stejně dobrou metodou výběru investic jako jakýkoli jiný přístup.“ [8]

Odpůrci této teorie tvrdí, že kurs odráží i subjektivní faktory, například zkušenosti jednotlivých investorů, a že trhy jsou vzájemně propojeny do té míry, že se mohou vzájemně ovlivňovat.

6.2 Náhodná procházka

Tato teze je jednou ze součástí teorie efektivních trhů a tvrdí, že kurzy akcií se chovají nepředvídatelně, konají tzv. „náhodnou procházku“. Pokles či růst ceny akcie má stejnou pravděpodobnost. Nelze tedy předpovídat pohyb budoucích cen a není možné překonat průměrný výnos trhu bez dodatečného rizika. Teorie připouští, že v dlouhém období mohou akcie zachovávat růstový trend. [28]

6.3 Přístupy k hodnocení a odhadu vývoje akciových kurzů

V současné době existuje mnoho metod, jak odhadnout budoucí vývoj akciových kurzů, pro běžného investora je velmi obtížné se v nich orientovat zejména proto, že každá metoda má své příznivce i zastánce v odborných i laických kruzích. Dosud nebyla potvrzena 100% úspěšnost žádné z nich, vždy existují určité momenty a situace, kdy zvolenou metodu nelze použít. Úspěšnost aplikace závisí spíše na vlastních zkušenostech a schopnostech jednotlivého investora. Rozeznáváme 3 základní přístupy, a to technická (chartistická) analýza, fundamentální analýza a psychologický přístup.

6.3.1 Technická analýza

Technická analýza, někdy také nazývaná chartistická analýza (z anglického slova chart=graf), představuje inženýrský přístup k odhadu budoucího vývoje kurzů. Využití této metody spočívá v odvození správného okamžiku ke koupi či prodeji z grafu vývoje kurzů cenného papíru daného do souvislosti s objemem obchodů. V těchto grafech se snaží nalézt určité grafické útvary, které by měli dávat určité signály, co bude následovat. [8]

Technická analýza zkoumá pouze trh bez ohledu na vnější vlivy, její zastánci říkají, že nejsme schopni identifikovat všechny vlivy a příčiny ovlivňující pohyb kurzu, je lepší soustředit se na to, co se ve vývoji prokazatelně opakuje. Hledáme spíše odpověď na otázku, kdy se něco stane. Proti této teorii existuje velmi silná opozice, jedna z nejzávažnějších námitek je, že nelze určovat budoucí vývoj na základě údajů z minulosti.

Existují tři základní směry technické analýzy, a to rozpoznávání obrazců, analýza vnitřní hodnoty akcie z technického úhlu pohledu a analýza trendů. [29]

6.3.1.1 Rozpoznávání obrazců

Předpovídá průběh kursů cenných papírů a komodit podle různých vzorů, obrazců a signálů.

- Charting – analytici se snaží v grafech kurzů, nalézt obrázky, např. hlava a ramena, diamant, spící dno, jež upozorňují na budoucí vývoj trhu, je velký problém rozlišit skutečné významné obrazce od zcela náhodných tvarů
- Japonské svíčky – jedná se o grafický způsob záznamu kursů, velkou roli zde hrají otevírací a závěrečná cena, maximální a minimální cena během dne, statistické studie platnost této teorie neprokázaly
- Elliotovy vlny – hypotéza o existenci řady trendů různé délky, problémy odlišit náhodu od skutečné zákonitosti
- Analýza cyklů – mnoho metod různého stupně složitosti, zásadní námitka je, že v akciových kurzech neexistují, žádné seriózně vysvětlitelné cykly
- Neuronové sítě – novinka, jež dosahuje značné popularity, neuronové sítě jsou schopny rozpoznávat různé obrazce metodou pokusu a omylu, jejich hlavní slabinou je, že si nedokáží poradit s informačními šumy
- Kontrariánské indikátory – drobní investoři jsou hůře informovaní než velké společnosti na trhu a pokud prodávají nebo nakupují akcie, je dobré udělat pravý opak, jedná se o poněkud bizarní metodu založenou na pochybných předpokladech[8]

6.3.1.2 Vnitřní hodnota z technického úhlu pohledu

Vnitřní hodnotu můžeme chápat jako cenu, kterou by daná akcie měla skutečně stát nebo kolem které by měla oscilovat.

- Klouzavé průměry – ceny akcií oscilují kolem určité hodnoty a průměr kursů za nějaké období je schopen očistit tuto hodnotu od náhodných odchylek, tato metoda bývá velmi kladně hodnocena

- Filtrovací pravidla – jsou založena na podobné myšlence jako klouzavé průměry[8]

6.3.1.3 Analýza trendů

Trendem rozumíme situaci, kdy výši výnosu akcie v určitém období ovlivňuje výše výnosu akcie v minulém období nebo se jedná o dlouhodobý pohyb jedním směrem. Existují dlouhodobé a krátkodobé trendy. Technická analýza je zaměřena na identifikaci krátkodobých trendů.

Matematicky můžeme situaci popsat takto:

$$\text{Kurz} = \text{Minulý kurs} * (1 + \text{Změna}/100)$$

$$\text{Změna} = \text{Minulá změna} * C + \text{Náhodná složka} + T$$

Změna je denní výnos vyjádřený v procentech, *C* je konstanta určující závislost výnosů a *T* je konstanta, která udává dlouhodobý trend[8]

6.3.2 Fundamentální analýza

Tato metoda se snaží předvídat a pochopit vývoj všech důležitých veličin, které mohou ovlivnit kurz akcie, je to například vývoj ekonomiky jako celku, objem obratu a zisku odvětví, obrat a zisk v konkrétní firmě. Klade si za cíl odpovědět na otázky typu: Je firma, do jejíž akcií chci investovat, skutečně dobrá? Má budoucnost? Není tato akcie příliš drahá?

6.3.2.1 Teorie vnitřní hodnoty

Mezi nejzákladnější metody této analýzy patří výpočet vnitřní hodnoty akcie:

$$P = \sum_{i=1}^N \frac{D_i}{(1+r)^i}$$

P – vnitřní hodnota akcie

D_i – výše dividendy v *i*-tém roce

R – požadovaný výnos

N – počet let, pro který očekáváme výplaty dividend (kupónů)[8]

Vnitřní hodnota akcie je vlastně součet diskontovaných hodnot všech v budoucnosti vyplacených dividend. Tento jednoduchý vzorec má svá úskalí týkající se zejména veličin, které v něm figurují

- Dividendy – možnost předpovědi je velice obtížná, pro kvalitní analýzu je nutné odhadnout dividendy na desítky let dopředu, v praxi je to velice těžce uskutečnitelné

- Úroková míra – v celém výpočtu hraje důležitou roli, vnitřní hodnota akcie je na ní závislá hyperbolicky, existuje více úrokových měr, které se mění v čase
- Počet let – nejistota ohledně délky zkoumaného období
- Vnitřní hodnota – vzorec počítá vnitřní hodnotu, jako by se jednalo o bezrizikovou investici, o bezrizikovou investici se však nejedná, skutečná vnitřní hodnota tak bude muset být o něco nižší[8]

6.3.2.2 P/E

V současnosti snad nejznámější metoda pro hodnocení investičního potenciálu akcií. Nachází širokého uplatnění, používají ji laikové i profesionálové. P znamená Price (neboli kurz akcie), E znamená Earnings (čistý zisk na jednu akcii). P/E vyjadřuje kolik zaplatíme za jednu korunu zisku, udává podhodnocenost nebo nadhodnocenost akcie vzhledem k hospodářskému výsledku podniku.

V souvislosti s používáním tohoto ukazatele se vyskytuje mnoho nepochopení v jeho užívání např.:

- Vypočítá se P/E pro většinu významných akcií s kladným ziskem
- Spočítá se průměrné P/E
- Akcie s podprůměrným P/E se prohlásí za podhodnocené, akcie s nadprůměrným P/E za nadhodnocené[8]

Ve skutečnosti je tento postup nesprávný, správná hodnota P/E je rovna převrácené hodnotě úrokové míry.

$$P/E = 1/r$$

Akcie s vyšším P/E než převrácená hodnota úrokové míry jsou nadhodnocené a akcie s nižším P/E než převrácená hodnota úrokové míry jsou podhodnocené. [8]

Tento jednoduchý výpočet svádí k širokému uplatňování zejména u laických investorů, je ale nutno upozornit, že správná hodnota P/E je odvozena ze vzorce pro výpočet vnitřní hodnoty akcie, ke kterému bylo přidáno ještě pár velmi vratkých předpokladů např.:

- Veškeré zisky jsou vypláceny ve formě dividend
- Zisky na akcii zůstanou navždy stejné jako v roce, pro který poměr P/E počítáme
- Úrokové sazby jsou stejně vysoké pro různé doby splatnosti[8]

Na téma P/E bylo publikováno mnoho vědeckých studií. Jedna z nich je studie profesora Basu publikovaná v roce 1983. Profesor Basu sledoval výkonnost 25 portfolií amerických akcí, která obsahovala tituly rozříděné podle P/E a tržní kapitalizace podniků. Výsledek ukázal, že akcie s vyšším poměrem P/E mají tendenci poskytovat nižší výnosy a současně ukázal, že akcie menších podniků bývají výnosnější než akcie velkých společností.

Tabulka č.5: Měsíční výnosy akcií tříděných podle velikosti a P/E (výnosy v%)

	MALÉ AKCIE				VELKÉ AKCIE
Nízké P/E	1,55	1,45	1,20	1,07	0,89
	1,56	1,12	1,12	0,89	0,59
	1,19	1,08	0,85	0,71	0,46
	1,37	0,83	0,61	0,62	0,52
Vysoké P/E	1,23	1,05	0,68	0,76	0,48

Zdroj: S. Basu, Journal of Financial Economics, 1983[8]

Následující vědecké studie týkající se P/E přišly na zásadní nedostatek P/E, a to že ukazatel P/E nelze s úspěchem aplikovat na růstové akcie. Růstové akcie jsou akcie těch společností u nichž není prakticky možné vypočítat budoucí výnosy nebo dividendy. Téměř jakákoliv jejich tržní cena je správná, záleží pouze na ochotě investorů.

6.3.2.3 Analýza založená na teorii firmy

Tento postup je velice časově náročný, je založen na důsledné analýze firmy. Analytik zkoumá aktuální finanční situaci, počítá poměrové ukazatele, zkoumá silné a slabé stránky atd. Musí počítat s velkým množstvím faktorů, které na firmu působí. Analýza firmy se provádí ze dvou hledisek, a to kvantitativního a kvalitativního.

Hlediska fundamentální analýzy firmy

KVALITATIVNÍ	KVANTITATIVNÍ
Vedoucí pracovníci	Zisk/obrat
Složení zaměstnanců	Zisk/vlastní kapitál
Technické know how	Vybrané údaje z bilancí
Filozofie podnikání	Propočet zisků a ztrát
Stav zakázek	Cash flow na 1 akcii
Situace v odbytu	Poměr kurzu k zisku
Postavení na trhu	Výnosy z dividend
Budoucí perspektivy	

Mezi základní postupy hodnocení firem patří srovnávací analýza a metoda CANSLIM

Srovnávací analýza

Porovnáváme akcii určitého podniku s akciami podobných podniků na našem nebo zahraničním trhu. Akcie můžeme porovnávat na základě finančních poměrů nebo speciálních ukazatelů typická pro určitá odvětví.

Metoda CANSLIM

- C – current earnings per share (současný zisk na akcii)

Toto pravidlo nám říká, že zisky sledované společnosti by za poslední rok měly růst čtvrtletně nejméně o 20%

- A – annual earnings per share (roční zisk na akcii)

Míra růstu ročních zisků za posledních pět let by měla vykazovat stálý vzestupný trend

- N – something new (něco nového)

Zavedení nového produktu nebo služby

- S – shares outstanding (počet akcií v oběhu)

V oběhu by mělo být méně než 25 milionů akcií

- L – leader or laggard (šampion nebo outsider)

Akcie by měla mít vysokou relativní sílu

- I – institutional sponsorship (institucionální účast)

Roustoucí akcie by za sebou měla mít silného institucionálního investora

- M – market (trh)

Včas reagovat na výkyvy trhu

- Použití

Smyslem této metody je, aby bylo vybráno pouze několik nejlepších akcií.[8]

6.3.2.4 Ostatní metody hodnocení

Mezi tyto metody řadíme nalézání a využívání různých tržních anomálií, může to být například:

- Nízký poměr kurs/účetní hodnota (Price/Book Value) – podle studií akcie s nízkým poměrem kurs/účetní hodnota překonávaly svou výkonností akcie s vysokým poměrem kurs/účetní hodnota, proti této hypotéze však hovoří námitka, že akcie s nízkým poměrem kurs/účetní hodnota, nejsou levné bez příčiny a mají mnohem větší riziko
- Vysoký dividendový výnos – empirické studie dokázaly, že akcie s vysokým dividendovým výnosem poskytují vyšší výnosy, než jaké jsou výnosy ostatních akcií
- Zanedbávané akcie – průzkumy zjistily, že akcie zanedbávané analytiky a jejichž kurz nějakou dobu klesal nebo stagnoval dosahují v následujícím období mnohem vyšší výkonnosti[8]

6.3.2.5 Makroekonomická analýza

Jedná se o velice obtížnou metodu, neboť zde působí velké množství různých faktorů, a jejíž význam bývá často přeceňován. Analytici se snaží zachytit vliv hospodářského cyklu, inflace a mnoha dalších ukazatelů na kurz akcie. Pro investora je velmi obtížné se v této oblasti orientovat, a proto je důležité vymezit, které faktory jsou opravdu důležité a které můžeme označit jako nepodstatné a nevěnovat jim takovou pozornost.

Podstatné faktory:

- Úroková míra
- Inflace
- Ochrana vlastnických práv
- Politické riziko
- Hospodářský růst jako dlouhodobý trend

Nepodstatné faktory:

- Měnové kurzy
- Nezaměstnanost
- Deficit státního rozpočtu
- Fiskální politika a daňová zátěž
- Obchodní bilance
- Hospodářský cyklus
- Přírodní bohatství [7]

6.3.3 Psychologický přístup

Psychologové vysvětlují pohyby kurzů chováním lidí na burze, toto chování je často iracionální, podléhá náladám a citům, které zkoumá psychologie davu. Jako příklad můžeme uvést situaci, když náhle dojde k propadu na burze, většina účastníků propadne panice a začne prodávat akcie a kurzy dále padají, totéž platí i naopak, když kurzy začnou růst. Snad nejznámější heslo psychologického přístupu je: „Plout proti proudu.“

Nebezpečí psychologického přístupu spočívá v tom, že všechny jevy na burze, které v současnosti nedokážeme racionálně vysvětlit, dostávají nálepkou psychologické. Pokud by psychologický přístup opravdu fungoval, tak by mezi úspěšnými investory měli být hlavně psychologové, žádný výzkum však nic takového neprokázal.

7 Analýza investora

Psychologie hraje při investování důležitou roli, ne však ve smyslu ovlivňování kapitálových trhů, ale spíše jako jeden z faktorů, který určuje cíle investorů. Psychické dispozice určují, že investor zachází s penězi tak, aby se cítil spokojeně.

7.1 Psychologicky pasivní investoři

Patří mezi ně lidé, jež získali své jmění pasivně, tj. dědictvím, dlouholetým spořením celé rodiny anebo rizikovými operacemi s kapitálem, který patřil někomu jinému. Převažuje u nich vyšší potřeba bezpečnosti nad potřebou zhodnocení kapitálu. Mezi pasivní investory často patří podnikoví řídicí pracovníci, právníci z velkých právnických firem, účetní z velkých auditorských firem, personál zdravotnických firem, dědici velkého bohatství, živnostníci, kteří svůj podnik zdědili, politikové, bankéři a žurnalisté. Čím menší majetek jedinec vlastní, tím pravděpodobněji bude patřit mezi pasivní investory. Patří sem velká část středních a nižších socioekonomických tříd. [7]

7.2 Psychologicky aktivní investoři

Jsou to většinou lidé, kteří zbohatli vlastním úsilím a prací. Převládá u nich potřeba vyššího výnosu nad potřebami bezpečí, jsou ochotni více riskovat, ale také potřebují mít věci pod kontrolou. Patří sem živnostníci, soukromí lékaři, zubaři, samostatně podnikající účetní a právníci, podnikatelé, nezávislí poradci a lidé s vyšším vzděláním. [7]

8 Investiční strategie

Jedna z nejdůležitějších věcí při investování je zvolit vhodnou strategii, empirické studie prokázaly, že největší význam má investiční strategie ve smyslu rozmístění investice do jednotlivých tříd, správný odhad nákupu, či prodeje a výběr konkrétního cenného papíru má mnohem menší význam, v dlouhém období takřka mizivý.

V krátkodobém investičním horizontu, tj. v období 1 – 5 let připadá většinou v úvahu investice do instrumentů peněžního trhu, obligací, akcií. Podle toho na jakých trzích hodláme investovat můžeme investici do akcií rozdělit na konzervativní, to jsou stabilní a vyspělé trhy, a agresivní, to jsou akcie malých společností, internetových firem a riskantních rozvíjejících se trhů. [7]

Jako ilustrace poměrů výnosů a rizik může sloužit následující tabulka, nutno podotknout, že údaje uvedené v tabulce jsou pouze ilustrativní a mohou se měnit.

Tabulka č. 6: Odhad výnosů a rizik

TYP INVESTICE	VÝNOSY (%)	RIZIKO (%)
Peněžní trh	4,00	1,00
Obligace	4,50	5,00
Akcie – konzervativní	10,00	16,00
Akcie – agresivní	12,00	22,00

Zdroj: KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*

8.1 Konzervativní strategie

Je založena na minimalizaci výkyvů hodnoty našeho portfolia, tomu také odpovídá poměrně nízký výnos. Většina prostředků je vložena fondů peněžního trhu, jen malá část peněz je investována do obligací z důvodů diverzifikace rizika. Pokud totiž dojde k poklesu úrokových sazeb, zvýší se hodnota obligací, tím se částečně vyváží pokles výnosů peněžního trhu.

8.2 Vyvážená strategie

Ve vyváženém portfoliu by měl podíl akcií činit přibližně 55%, 35% by měly tvořit obligace a zbylých 10% instrumenty peněžního trhu. Výnosy jsou zhruba na půli cesty mezi akciemi a pevně úročenými instrumenty. Jde o prakticky vyzkoušený a osvědčený přístup.

8.3 Agresivní strategie

Při této strategii investujeme všechny prostředky do akcií. Tato investice je vysoce riziková a může se stát, že hodnota investice nedlouho po investování klesne o 20% až 30%, za rok i více let může být hodnota portfolia menší než na začátku, investor nebude včas varován před burzovními krachy. Odměnou za všechny rizika však může být velmi velký výnos. Tato strategie není vhodná pro investory se slabými nervy a averzí vůči riziku.

8.4 Aplikace investiční strategie

Při aplikaci vybrané strategie postupujeme zhruba ve třech krocích.

Krok č. 1: Stanovení finančních cílů

- Vztít v úvahu všechny relevantní závazky
- Mít jasno o časovém horizontu
- Nepodceňovat psychologii, určit zda patříme mezi psychologicky aktivní či pasivní investory Vědět, co lze od finančních investic očekávat a co nikoli, nemít nereálná očekávání [7]

Krok č.2: Výběr investiční strategie

- Tento krok má největší význam a bude zásadně určovat charakter a vývoj naší investice
- Je nutno vzít v úvahu veškeré další investice (stavební spoření, životní pojištění)
- Nenechat se zmanipulovat nekvalifikovanými investičními poradci[7]

Krok č.3: Naplnění investiční strategie

- Diverzifikovat i v rámci jednotlivých tříd
- Minimalizovat veškeré náklady, poplatky a daně
- Diverzifikovat i časové rozložení investice
- Reklamu uvádějící minulé výnosy brát s rezervou
- U bank a fondů se řídit ratingem
- Vztít v úvahu politické riziko
- Investovat do odvětví s vysokým stropem[7]

9 Úvod k praktickému investování

V této části práce se pokusíme aplikovat poznatky získané z předchozích kapitol do praxe. Na základě teoretických znalostí se pokusíme navrhnout investiční strategii pro laického investora. Důraz bude kladen na jednoduchost a soulad s nejnovější a v současnosti nejuznávanější ekonomickou teorií, a to teorií efektivních trhů.

9.1 Specifika a omezení modelové investice

- Budeme uvažovat pouze kapitálové výnosy, tj. do výnosů nebudeme započítávat dividendy
- Budeme uvažovat pouze kapitálové náklady, tj. do nákladů nebudeme započítávat transakční poplatky
- Budeme uvádět pouze hrubé kapitálové výnosy, tj. budeme abstrahovat od zdanění
- Konečný kapitálový výnos nebo ztrátu budeme porovnávat s výsledkem nejrozšířenějších podílových fondů za období 2006
- Budeme investovat výhradně do akcií obchodovatelných na Burze cenných papírů v Praze
- Nakoupené akcie budeme zaokrouhlovat na celé kusy dolů
- Jedná se o střednědobou investici na dobu jednoho roku
- Investovat začínáme k 2.1.2006
- Investice končí prodejem celého portfolia k 2.1.2007
- Všechny prodeje a nákupy se uskuteční za závěrečný kurs daného nákupního nebo prodejního dne
- Všechny uvedené údaje budou v Kč, pokud nebude uvedeno jinak
- Nebude docházet k rebalancování portfolia, tj. podíly titulů v portfoliu budou po celou dobu investice konstantní a nebude docházet k jejich změnám v závislosti na změně podílu na tržní kapitalizaci jednotlivých titulů v bázi indexu PX-D
- Všechny akcie v portfoliu lze v každém okamžiku prodat či koupit, absolutní likvidita
- Nákup proběhne vždy v první pracovní den v měsíci

9.2 Základní informace o investorevi

Hypotetickým investorem je soukromý podnikatel v oblasti služeb. Má vysokoškolské vzdělání neekonomického směru. Má trvalý příjem, dům v osobním vlastnictví a značné úspory.

V současnosti nemá žádné finanční závazky, ani pohledávky. Investor hodlá investovat částku 12 000 000 Kč. Pokud by o tuto částku přišel, nedostane se do závažnějších finančních potíží.

9.2.1 Psychologická typologie investora

Investor získal většinu majetku díky svému podnikání, má rád věci pod kontrolou. I když nemá potřebné znalosti, tak si myslí, že spoustu věcí může ovlivnit, proto nechce investovat prostřednictvím fondů. Požaduje vysoký výnos, a proto je schopen akceptovat i vyšší riziko. Můžeme ho označit jako psychologicky aktivního investora, který je schopen přijmout velmi agresivní avšak rizikovou investiční strategii.

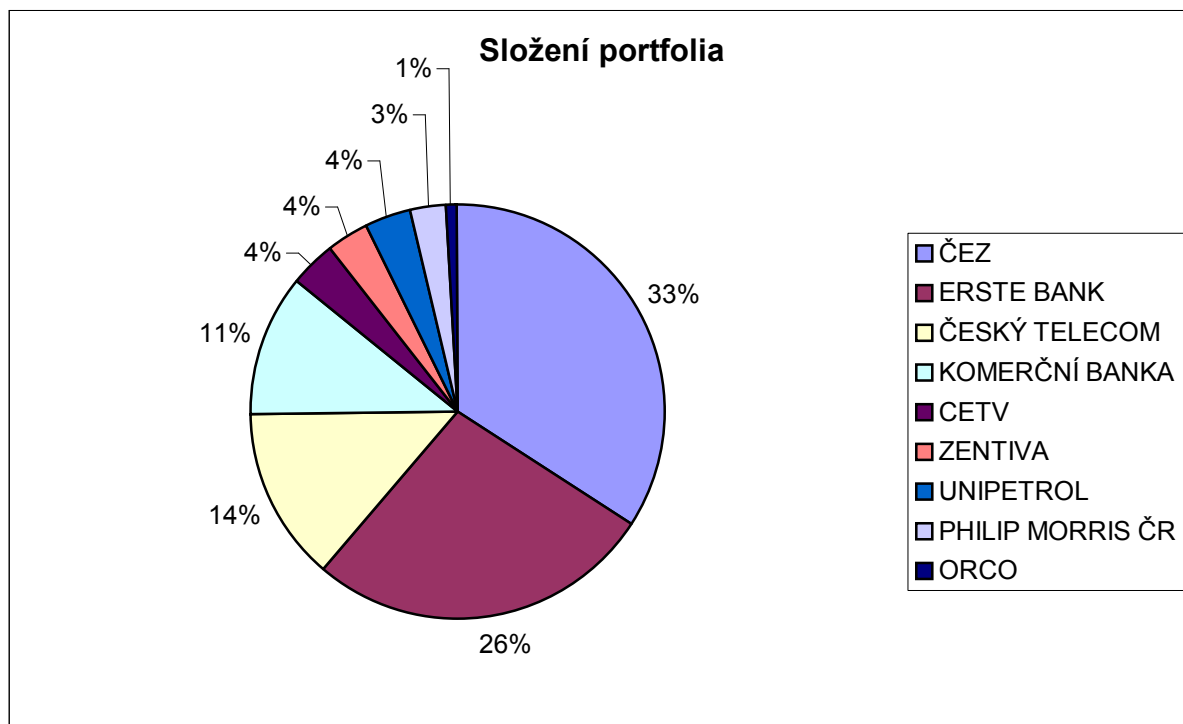
10 Vytvoření investiční strategie

Zvolili jsme agresivní investiční strategii, tudíž bude celé investiční portfolio sestaveno pouze z akcií. Při výběru jednotlivých akciových titulů jsme se rozhodli pro metodu indexového investování. Portfolio bude mít stejné složení jako báze indexu PX-D k 19.12.2005. Index PX-D je složen z devíti akcií podniků označovaných jako Blue chips, tj. prestižní akcie velkých a známých podniků. Pro obchodování s nimi existuje na burze cenných papírů zvláštní modul s názvem SPAD. Procentní podíl jednotlivých akcií v portfoliu bude stejný, jako podíl jejich emise na tržní kapitalizaci. V průběhu trvání investice nebude docházet k rebalancování. Na portfolio nebude mít vliv žádná nová emise akcií společností obsažených v indexu a s ní spojená změna vah.

Tabulka č. 7: Složení portfolia

TITUL	PODÍL V PORTFOLIU V %
ČEZ	34,25
ERSTE BANK	26,92
ČESKÝ TELECOM	13,58
KOMERČNÍ BANKA	11,04
CETV	3,56
ZENTIVA	3,55
UNIPETROL	3,55
PHILIP MORRIS ČR	2,78
ORCO	0,78

Obrázek č 2.: Složení portfolia



Důvody pro investici do portfolia, jež má stejné složení jako burzovní index PX-D:

- Trh překoná přes 80% aktivně řízených portfolií
- Vývoj portfolia lze lépe sledovat
- Indexy se nejvíce blíží tržnímu portfoliu (portfolio obsažené všechny dostupné typy investic, bývá označováno jako nejefektivnější)
- PX-D má sice užší bázi než index PX 50, ale zahrnuje nejlikvidnější tituly
- PX –D je složen z akcií velkých a stabilních společností
- O akciích společností obsažených v indexu existuje dostatek informací
- Vyhneme se složitým a časově náročným metodám pro hodnocení akcií, z nichž každá má silnou opozici
- Investice do indexu respektuje aktuální a nejvíce přijímanou teorii efektivních trhů
- Pasivně řízené portfolio vyžaduje menší transakční náklady než jiné investice

Důvody proti investici do portfolia, jež má stejné složení jako burzovní index PX-D:

- Je to cesta k průměrnosti, spokojujeme se s pouze průměrnými výsledky
- Index zahrnuje akcie velkých společností, které mohou mít oproti menším a méně známým společnostem nízký růstový potenciál
- Nebereme v potaz doporučení analytiků
- Pokud bychom použili některou metodu fundamentální nebo technické analýzy, mohli bychom objevit podhodnocené akcie a dosáhnout většího výnosu
- Existují i teorie, že trh lze překonat

10.1 Základní informace o investovaných cenných papírech

ČEZ

ISIN:	CZ0005112300
Forma CP:	na majitele / doručitele
Podoba CP:	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota CP:	100 Kč
Trh:	hlavní trh
Hrubá dividenda za rok 2005:	15 Kč
Emitent cenného papíru:	ČEZ, a.s.

Hlavním předmětem činnosti emitenta je prodej elektřiny vyráběné zejména ve vlastních zdrojích a poskytování podpůrných služeb elektrizační soustavě. Mezi vedlejší činnosti můžeme

řadit telekomunikace, informatiku, jaderný výzkum, projektování, výstavba a údržba energetických zařízení, těžba surovin, zpracování vedlejších energetických produktů.

Erste Bank

ISIN:	AT0000652011
Forma CP:	na majitele / doručitele
Podoba CP:	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota CP:	0 Kč
Trh:	hlavní trh
Hrubá dividenda za rok 2005:	0,55 EUR
Emitent cenného papíru:	Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG

Hlavním předmětem činnosti emitenta jsou bankovní služby.

Český Telecom / Telefónica O2 ČR

ISIN:	CZ0009093209
Forma CP:	na majitele / doručitele
Podoba CP:	zaknihovaný CP
Trh:	hlavní trh
Hrubá dividenda za rok 2005:	45 Kč
Emitent cenného papíru:	Telefónica O2 ČR, a.s

Telefónica O2 Czech Republic, a.s vznikla dne 1. července 2006 spojením společností Český Telecom, a.s a Eurotel Praha, spol. s r.o. Společnost poskytuje fixní a mobilní hlasové služby, datové služby a internet. Prodej je rozdělen mezi dva segmenty zákazníků, a to spotřebnímu segmentu a podnikatelskému.

Komerční banka

ISIN:	CZ0008019106
Forma CP:	na majitele / doručitele
Podoba CP:	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota:	500 Kč
Trh:	hlavní trh

Hrubá dividenda za rok 2005:	250 Kč
Emitent cenného papíru:	Komerční banka, a.s

Komerční banka je součástí skupiny Sociétés Générale. Poskytuje komplexní služby v oblasti drobného podnikového a investičního bankovníctví.

CETV

ISIN:	BMG200452024
Forma CP:	na majitele / doručitele
Podoba CP:	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota:	0,080 USD
Trh:	hlavní trh
Hrubá dividenda za rok 2005:	0 USD
Emitent cenného papíru:	Central European Media Enterprises LTD

Společnost vlastní a provozuje komerční televizní stanice ve střední a východní Evropě.

Zentiva

ISIN:	NL0000405173
Forma CP:	na jméno
Podoba CP:	listinný CP
Jmenovitá hodnota:	0,010 EUR
Trh:	hlavní trh
Hrubá dividenda za rok 2005:	9,50 Kč
Emitent cenného papíru:	Zentiva N. V.

Zentiva N.V. je mezinárodní farmaceutická společnost, která vyvíjí a prodává značkové generické farmaceutické výrobky. Klíčovými trhy jsou Česká republika, Rumunsko, Slovensko, Polsko a Rusko.

Unipetrol

ISIN:	CZ0009091500
Forma CP:	na majitele / doručitele

Podoba CP:	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota:	100 Kč
Trh:	hlavní trh
Hrubá dividenda za rok 2005:	1,39 Kč
Emitent cenného papíru:	Unipetrol, a.s

Unipetrol se zabývá zpracováním ropy a výrobou petrochemických produktů.

Philip Morris

ISIN:	CS0008418869
Forma CP:	na jméno
Podoba CP:	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota:	1000 Kč
Trh:	oficiální volný trh
Hrubá dividenda za rok 2005:	1 112 Kč
Emitent cenného papíru:	Philip Morris ČR, a. s.

Společnost se zabývá výrobou cigaret a tabákových výrobků.

Orco

ISIN:	LU0122624777
Forma CP:	na majitele / doručitele
Podoba CP:	listinný CP
Jmenovitá hodnota:	0 Kč
Trh:	hlavní trh
Hrubá dividenda za rok 2005:	0,80 EUR
Emitent cenného papíru:	Orco Property Group S. A.

Předmětem činnosti emitenta je získávání nemovitostí a podílů, poskytování půjček společností, které jsou součástí skupiny.

10.2 Načasování investice

Délka trvání investice nám poskytuje poměrně malý prostor pro zvolení vhodného okamžiku nákupu a prodeje, protože období s délkou jednoho roku je více ovlivněno kolísáním kurzů, což

má vliv na výkonnost investice. Nákup v nevhodný okamžik by mohl znamenat ztrátu. Rozhodli jsme se omezit výkyvy tím, že budeme pravidelně každý měsíc, vždy k prvnímu dni měsíce investovat částku 1 000 000 Kč. Získáme tak průměrnou cenu očištěnou od kurzových výkyvů. Prodej uskutečníme jednorázově 2.1.2007

Výhody:

- Kupujeme za průměrnou cenu, která je očištěná od kurzových výkyvů
- Vyhnete se použití komplikovaných metod
- Ušetříme čas
- Snižujeme transakční náklady

Nevýhody:

- Nerespektujeme aktuální trendy vývoje
- Cesta k průměrnosti
- Využití technické analýzy by nám určilo vhodnější okamžik pro nákup a mohli bychom tak realizovat vyšší zisk
- Neřídíme se doporučeními analytiků
- Pokud bychom použili chartistickou analýzu v kombinaci s klouzavými průměry, mohli bychom vstoupit na trh jenom, když je to pro nás výhodné a maximalizovat tak zisk

10.3 Shrnutí

Psychologický typ investora	aktivní
Velikost investice	12 000 000 Kč
Délka investice	1 rok
Investiční strategie	agresivní (100% akcie)
Složení portfolia	báze indexu PX-D k 19.12.2005
Časování investice	nákup vždy k 1. pracovnímu dni měsíce

11 Implementace investiční strategie

V této části práce provedeme praktickou aplikaci navržené strategie. Budeme průběžně sledovat vývoj investice a podávat zprávy o nejvýznamnějších událostech z pohledu jednotlivých emitentů, jež by mohly mít vliv na vývoj portfolia.

11.1 Investice v lednu 2006

Nákup

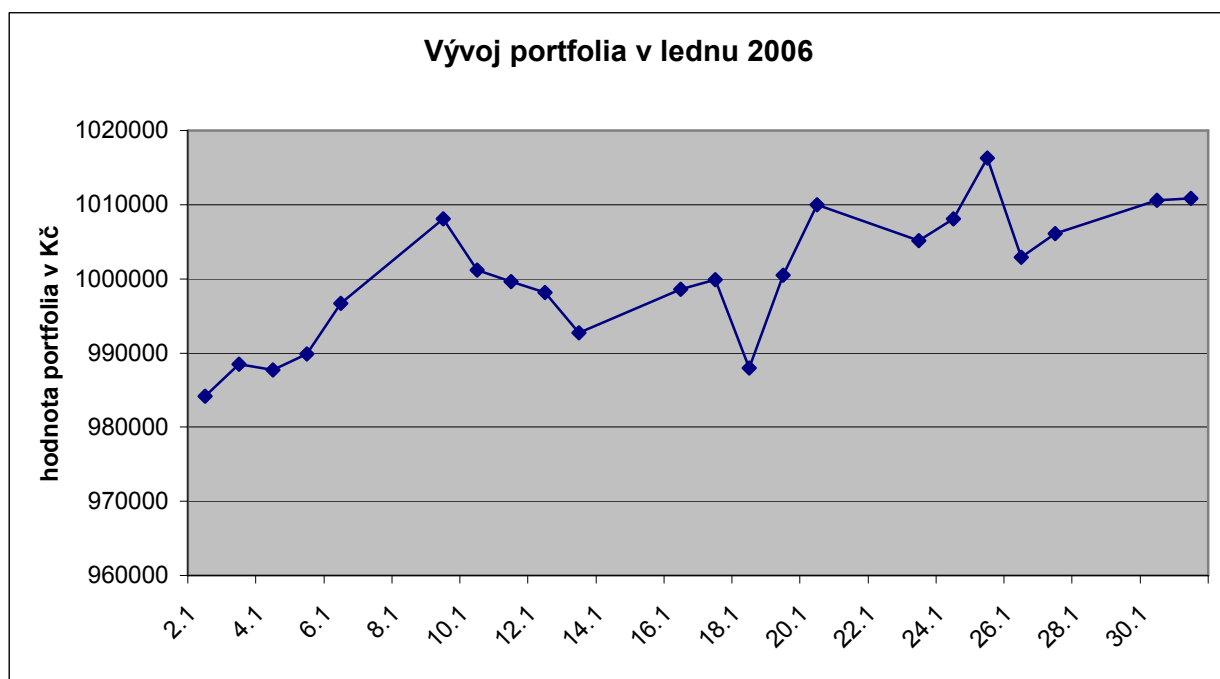
Tabulka č. 8: Nákup cenných papírů 2.1.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ K 2.1.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 500	742,80	461	69,2
ERSTE BANK	269 920	1 399,00	192	1 312
ČESKÝ TELECOM	135 800	527,00	257	361
KOMERČNÍ BANKA	110 400	3 456,00	31	3 264
CETV	35 600	1 413,00	25	275
ZENTIVA	35 500	1 148,00	30	1060
UNIPETROL	35 500	234,30	151	120,7
PHILIP MORRIS	27 800	18 166,00	1	9634
ORCO	7 800	1 818,00	4	528

Vývoj portfolia

Zhodnocení portfolia za leden 2006: +2,71%

Obrázek č.3: Vývoj portfolia v lednu 2006



Tabulka č. 9: Zhodnocení vybraných akcií za leden 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA LEDEN 2006 V %
ČEZ	+9,38
ErsteBank	-6,4
Český Telecom / Telefónica O2	+0,36
Komerční banka	-0,6
CETV	+1,5
Zentiva	+2,09
Unipetrol	+26,24
Philip Morris	+0,65
Orco	+19,3

Hlavní vliv na vývoj portfolia měl růst akcií ČEZ, naopak negativně se projevil pokles kurzu Erste bank, a to o 6,4 %, tyto dva cenné papíry mají na vývoj portfolia největší vliv. Ostatní cenné papíry zaznamenaly pouze mírný růst či pokles s výjimkou Unipetrolu, jehož kurz vzrostl o 26,24 % , a Orca, které zaznamenalo růst o 19,6%.

Reporting nejdůležitějších událostí v lednu 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

Tento měsíc zaznamenaly akcie ČEZ nárůst zhruba o 10%. Příčinou může být úspěšná akviziční politika. ČEZ zvítězil v ostré konkurenci světových energetických společností a získal majoritní podíl v polských elektrárenských společnostech Elektrownia Skawina S.A a Elektrociepłownia Elcho Sp. Úspěch slavil také v Bosně, kde si ho Bosenská vláda vybrala jako joint venture partnera pro investici do dvou elektráren a rozvoj uhelných dolů. Investice by se měla pohybovat ve výši 1,5 mld. EUR (43 mld. Kč). Akviziční politika má za cíl dosáhnout vedoucího postavení ve střední a jihovýchodní Evropě, proto ČEZ hodlá být při akvizicích ještě agresivnější.

ČEZ také vstoupí na amsterodamskou burzu ECX povolenek na CO2. Tato burza realizuje nejvíc obchodů s povolenkami v celé Evropě. ČEZ si od tohoto kroku slibuje lepší ceny a nižší transakční náklady. Lze předpokládat, že výsledky ČEZ na této burze budou mít vliv na kurz akcií.

Erste Bank

Erste Bank se rozhodla zvýšit základní kapitál a vydala novou emisi akcií. Celkem vydala 64 848 960 nových akcií s cenou 45 EUR na akcii. Na nové akcie byl vyhlášen 180 denní lock up, aby se zabránilo vybírání krátkodobých zisků. Akcie jsou spojeny s právem na dividendu, proto je o ně velký zájem. Celkově se akciový kapitál zvýší o 24,2% na 604 274 400 EUR.

Český Telecom/ Telefónica O2

Mezi důležité události, které mohou mít vliv na kurz bezesporu patří snížení ratingu dlouhodobých závazků Českého Telecomu ratingovou agenturou Standard & Poor's z A- na BBB+. Hlavní příčinou tohoto kroku bylo snížení ratingu mateřské společnosti kvůli akvizici O2. Podobně reagovala i další ratingová agentura Fitch, jenž snížila rating Telefónice na A- se stabilním výhledem.

Tyto negativní zprávy zmírnilo oznámení o výplatě velké dividendy, podle propočtů analytiků České spořitelny by se částka použitá na dividendy měla pohybovat okolo 16,7 mld Kč (52 Kč na akcii).

Komerční banka

Od komerční banky se tento rok očekává silný růst, základním předpokladem je to, že akcie KB jsou oproti indexu PX podhodnoceny a vliv by také měla mít očekávaná výše dividendy. Tento měsíc ale Komerční banka stagnovala.

CETV

CME začala postupně zvedat ceny reklamního času, souvisí to s omezováním reklamy na ČT, v souvislosti s tím se zvedá prodej reklamního času, což bude mít bezpochyby pozitivní vliv na tržby, k tomu můžeme přičíst i zahájení restrukturalizace na Nově. Další pozitivní zprávou je souhlas antimonopolních úřadů s převzetím stanice Markýza.

Zentiva

Tento měsíc byl ve znamení konce lock – up pro 20% podíl fondu Warburg Pincus v Zentivě. Poněvadž ceny Zentivy jsou na maximu, je pravděpodobné, že Warburg Pincus odprodá svůj podíl. V souvislosti s investicí do Zentivy se spekuluje se zájmem investiční skupiny PPF.

Unipetrol

Unipetrol zaznamenal tento měsíc strmý růst. Může na to mít vliv i spekulace o výplatě mimořádné dividendy. Mezi kladné zprávy patří i pokračování restrukturalizace Benziny, dceřinné firmy Unipetrolu, jež by měla posílit finanční situaci podniku a zefektivnit jeho fungování.

Philip Morris

Tento měsíc nezaznamenal Philip Morris žádnou podstatnější událost, do budoucna lze ale počítat s poklesem kurzu, v důsledku stagnace celého odvětví a zaváděním protikuřáckých zákonů

Orco

Mezi hlavní příčiny strmého nárůstu můžeme tento měsíc řadit oznámení hodnoty NAV, tj. čistá hodnota aktiv na akcii k 31.12. 2005. NAV činila 49 EUR na akcii, což je výrazně nad odhady trhu, jež činil 40 EUR. Mezi další důležité zprávy patří vydání 165 940 nových v rámci programu Paceo a vydání pětiletých dluhopisů v objemu 1,4 mld Kč, získané finanční prostředky budou využity pro akvizice a výstavby Orca ve střední Evropě.

11.2 Investice v únoru 2006

Nákup

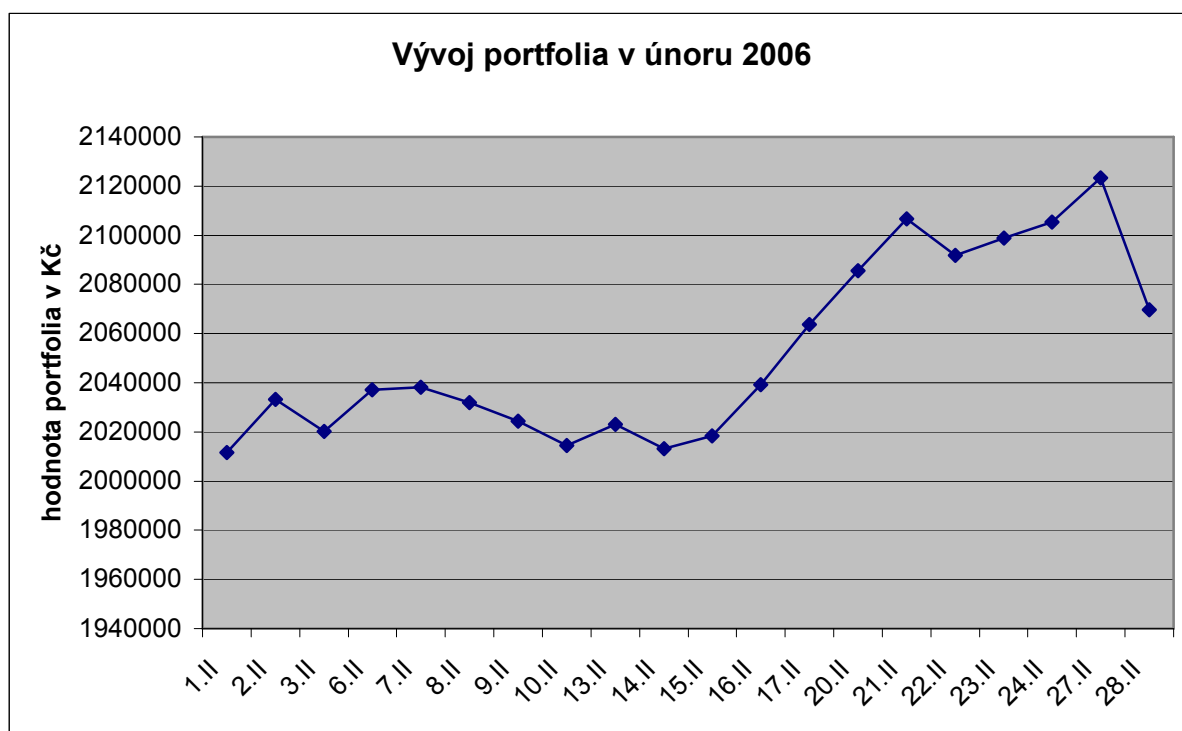
Tabulka č. 10: Nákup cenných papírů k 1.2.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ K 1.2.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 569	815,4	421	138,20
ERSTE BANK	271 232	1309	193	1 225
ČESKÝ TELECOM	136 161	524,80	258	195
KOMERČNÍ BANKA	113 664	3 396	32	3 072
CETV	35 875	1 417	25	550
ZENTIVA	36 560	1 172	31	972
UNIPETROL	35 621	296,30	152	7,4
PHILIP MORRIS	37 434	18 290	2	1 102
ORCO	8328	2 167	4	1 056

Vývoj portfolia

Zhodnocení portfolia za únor 2006: +2.88%

Obrázek č. 4: Vývoj portfolia v únoru 2006



Tabulka č. 11: Zhodnocení vybraných akcií za únor 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA ÚNOR 2006 v %
ČEZ	+1,66
ErsteBank	+9,5
Český Telecom / Telefónica O2	+0,71
Komerční banka	-0,11
CETV	+1,12
Zentiva	-0,09
Unipetrol	-4,48
Philip Morris	-1,2
Orco	+9,82

Tento měsíc byl ve znamení oznamování hospodářských výsledků za minulý rok. Rostl kurz především Erste Bank a Orca, neboť jejich výsledky překonaly očekávání trhu.

Reporting nejdůležitějších událostí v únoru z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

Nejdůležitější událostí tohoto měsíce, jež nepochybně zapůsobí na vývoj kurzu je zveřejnění nekonsolidovaných výsledků hospodaření za rok 2005 podle IFSR. Čistý zisk vzrostl meziročně o 70% na 17,6 mld. Kč, čímž překonal očekávání trhu (17,1 mld. Kč), avšak zaostal za odhadem analytiků (19,2 mld. Kč). Provozní výnosy dosáhly 67,5 mld. Kč, což se téměř shodovalo

s očekáváním trhu. Výsledky celkově potvrdily silný meziroční růst společnosti a zejména zvýšení ziskových marží oproti roku 2004. Naopak provozní zisk 19,6 mld Kč zaostal výrazně za očekáváním, ČEZ měl také ve srovnání s očekáváním výrazně vyšší i ostatní provozní náklady a také náklady na opravy a údržbu.

Vzhledem k velmi nízkému zisku na provozní úrovni ve srovnání s očekáváním se předpokládá mírně negativní reakci trhu a to i přes to, že čistý zisk překonal průměrný odhad trhu. Vývoj v další části dne bude souviset především s vysvětlením, které management poskytne na prezentaci.

Tabulka č. 12: Nekonsolidované výsledky ČEZ za rok 2005

NEKONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY (MIL KČ)	2005 (IFSR)	2004 (IFSR)	MEZIROČNÍ ZMĚNA (%)	OČEKÁVÁNÍ TRHU	OČEKÁVÁNÍ ATLANTIK FINANČNÍ TRHY	VÝSLEDKY POTVRZENÉ AUDITOREM
Tržby	67 644	62 214	8,7	67 940	67 941	67 644
EBITDA	33 379	26 723	24,9	35 050	36 431	33 379
EBITDA marže	49,3%	42,9%	6,4	51,6%	53,6%	49,3%
EBIT	19 609	12 888	52,1	21 500	22 675	19 605
EBIT marže	29,0%	20,7%	8,3	31,6%	33,7%	29%

Zdroj: ČEZ. Reuters, Atlantik finanční trhy[30]

ČEZ své předběžné výsledky oznámil 28.2.2006 formou tiskové zprávy, ke které připojil i komentář, ještě týž den proběhla tisková konference managementu za účelem vysvětlení příčin. Zprávu o výsledcích hospodaření ČEZ okamžitě přebraly ostatní informační zdroje. Pro objektivitu je nutno dodat, že byli zveřejněny předběžné neauditované výsledky hospodaření za rok 2005. Oficiální výsledky hospodaření za rok 2005 potvrzené auditorem a výroční zpráva byly zveřejněny ve sbírce listin 10.5.2006.

Mezi další informace, které budou mít dopad na kurz v budoucnu můžeme zařadit sdělení generálního ředitele ČEZ Martina Romana o tom, že tento rok se rozhodne kdy a kde by mělo dojít k výstavbě nových jaderných zdrojů.

Erste Bank

Erste tento měsíc oznámila, že minulý rok zvýšila zisk o 37% na 712 mil. Kč. Zvýšili se také čisté úrokové příjmy o 5% na 2,79 mld EUR a příjem z podplatku a provizí stoupl o 10,7% na 1,26 mld. Kč, provozní zisk se zvýšil o 13,6% na 1,65 mld Kč. Management také hodlá navrhnout dividendu ve výši 0,55 Eura na akcii. Toto je velice dobrá zpráva pro akcie Erste Bank.

Tyto předběžné výsledky hospodaření zveřejnila Erste Bank 28. února 2006. Výroční zpráva s výsledky potvrzenými auditorem byla zveřejněna 24. března 2006. Auditované výsledky hospodaření se shodovaly s předběžnými výsledky.

Český Telecom / Telefónica O2

Tento měsíc je ve znamení oznamování hospodářských výsledků za minulý rok, nejinak tomu bylo i u Českého Telecomu. Auditované výsledky za rok 2005 byli mírně pod očekáváním trhu.

Meziročně celkové výnosy poklesly o 0,8% na výši 61 mld Kč. Pokles se týkal zejména výnosů ze segmentu pevných sítí. Tento pokles byl však kompenzován nárůstem tržeb z mobilní divize .

Tabulka č.13: Konsolidované výsledky Telecomu podle IFSR za rok 2005

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR	2005*	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	2004*	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH	AUDITOVANÉ VÝSLEDKY
Tržby	61,031	-0,8	61,515	60,191	60,680	61,040
OIBDA (EBITDA)	27,279	-6,9	29,302	27,464	27,880	27,3
OIBDA marže	44,9%	-3,2	48,1%	45,6%		44,9-
EBIT	9,461	11,0	8,520	9,438	9,720	9,432
EBIT marže	15,5%	1,6	13,9%	15,7%		-
Pretax	8,747	7,2	8,156	8,818		-
Čistý zisk	6,248	9,0	5,731	6,225	6,390	6,249
EPS (Kč)	19,4	9,0%	17,8	19,3	19,8	19

Zdroj: Český Telecom, Reuters, Atlantik finanční trhy[31]

Konsolidované výsledky Telecomu byly zveřejněny 23. února 2006 po uzavření kapitálových trhů, následující den byl meeting s analytiky.

Komerční banka

Komerční banka zveřejnila auditované nekonsolidované výsledky za rok 2005 podle IFSR. Celkové výnosy, které rostly díky dobrým obchodním výsledkům jak v retailovém, tak podnikovém bankovníctví, spolu s úspěšným řízením nákladů, vedly k meziročnímu růstu provozního zisku o téměř 8%. Čistý zisk banky dosáhl hodnoty 9,148 miliardy Kč. V porovnání s rokem předchozím došlo k mírnému poklesu čistého zisku o 1,6%.

Celkový počet klientů se meziročně zvýšil o 60 tisíc, tedy o 4% a dosáhl výše 1 467 000, především díky zvýšení počtu klientů z řad soukromých osob.

Celkové provozní výnosy banky vzrostly o 3% na 23,4 miliardy Kč. Čisté úrokové výnosy zaznamenaly pozitivní obrat ve svém vývoji a meziročně se zvýšily o 9,9% na 13,6 miliardy Kč. Úrokové výnosy, i přes nízké tržní úrokové sazby, těžily z rostoucích objemů půjček klientům, vyšších zůstatků vkladů na běžných účtech a také z efektivní zajišťovací politiky banky. Čisté poplatky a provize se v zásadě nezměnily. Čistý zisk z finančních operací poklesl o 31,9% na hodnotu 780 milionů, hlavně kvůli nižším výnosům z cenných papírů a cizoměnových derivátů.

Celkové provozní náklady poklesly o 1,5% na 11,6 miliardy Kč. Banka pokračovala ve velmi přísné kontrole nákladů, navíc v roce 2005 došlo k několika výjimečným úsporám nákladů. Personální náklady se snížily o 1,3% na 4,7 miliardy Kč.

Celková aktiva banky vzrostla o 10,1 na 493,7 mld. Kč. Čisté úvěry a pohledávky za klienty vzrostly o 19,2% na 185,2 mld. Kč a celkové vklady klientů se zvýšily o 3,1% na 370,2 miliardy Kč.

Zdroj: Tisková zpráva KB

Výsledky hospodaření byly zveřejněny 28. února 2006 formou tiskové zprávy. Výroční zpráva s výsledky schválenými auditorem byla publikována ve sbírce listin 25.5.2006. Předběžné výsledky se od auditovaných výsledků podstatně nelišily.

CETV

CME pokračovala v akvizicích a navýšila podíl ve své rumunské licenční společnosti o 5%. Odpovídá to plánu CME zvyšovat své vlastnické podíly v pobočkách, které nejsou vlastněny ze 100%. Mezi další důležité události řadíme schválení zákona upravujícího vysílání digitální televize. Má být vydáno 12 licencí, přičemž TV NOVA dostane dvě licence.

Zentiva

Zentiva zveřejnila své výsledky za rok 2005. Zentiva za rok 2005 vykázala čistý zisk ve výši 1,88 mld. Kč, tj. 49,23 Kč na akcii, což představuje meziroční zlepšení o cca 12% a lehce to překonává očekávání trhu. Tržby stouply meziročně na 11,84 mld. Kč, což rovněž lehce překonalo očekávání trhu. Pro tento rok firma očekává další růst zisku. Čistý zisk by mohl být okolo 2,2 mld. Kč. Cena akcie na zveřejnění výsledků reagovala pozitivně a přidala 1,5% d/d na 1 184 Kč na akcii.

Tabulka č. 14: Konsolidované výsledky Zentivy podle IFSR za rok 2005

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR	2005	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH	VÝSLEDKY POTVRZENÉ AUDITEM
Tržby	11,839	10,9	11,800	11,800	11,839
Hrubý zisk	7,295	13,0	7,224		7,295
Marže hrubého zisku	61,6%	+1,3 p.b.	61,2%		61,6
EBITDA	3,240	4,8	3,163	3,330	3,240
EBIT	2,578	1,9	2,517		2,578
Čistý zisk	1,878	16,4	1,773	1,870	1,878
EPS (Kč, annual.)	49.2	16,4	46.5	49.0	49,23

Zdroj: Zentiva, Reuters, Atlantik finanční trhy, [32]

Zpráva o předběžných výsledcích za rok 2005 byla zveřejněna 27.2.2006. Výroční zpráva spolu s auditovanými výsledky byla zveřejněna 2.5.2006.

Mezi negativní zprávy můžeme řadit pokles zisku u rumunské akvizici Sicomedu SA, zisk klesl na 16,6 mil Lei. Nadále se spekuluje o navýšení podílu PPF v Zentivě.

Unipetrol

Unipetrol zveřejnil své výsledky za rok 2005. Čistý zisk se zvýšil na 833 mil oproti 186 mil v minulém roce. Hlavní příčinou je dividenda obdržená od dceřinné společnosti Chemopetrol. Velice dobře se vyvíjela i dceřinná společnost Unipetrolu Česká rafinářská, která v loňském roce zpracovala rekordních 7,1 miliónu tun surové ropy. Velmi negativní dopad do budoucna může mít odstoupení vlastníka Unipetrolu polského PKN Orlen od smluv s firmou Agrofert Andreje Babiše.

Výsledky za rok 2005 zveřejnil Unipetrol formou tiskové zprávy 29.2.2006, jednalo se o předběžné neauditované výsledky. Výroční zpráva s auditovanými výsledky byla zveřejněna v květnu 2006.

Philip Morris

Podle analytiků vyplatí Philip Morris nejnižší dividendu za poslední tři roky, akcie na to reagovali poklesem, výraznější propad se čeká po zveřejnění výsledků hospodaření za minulý rok.

Orco

Orco bylo 8.2. ve Varšavě vyhlášeno nejlepším developerem v oblasti nemovitostí. Prezident společnost Jean Francois Ott byl zároveň vyhlášen osobností roku 2005. Akcie Orca nadále strmě stoupají.

11.3 Investice v březnu 2006

Nákup

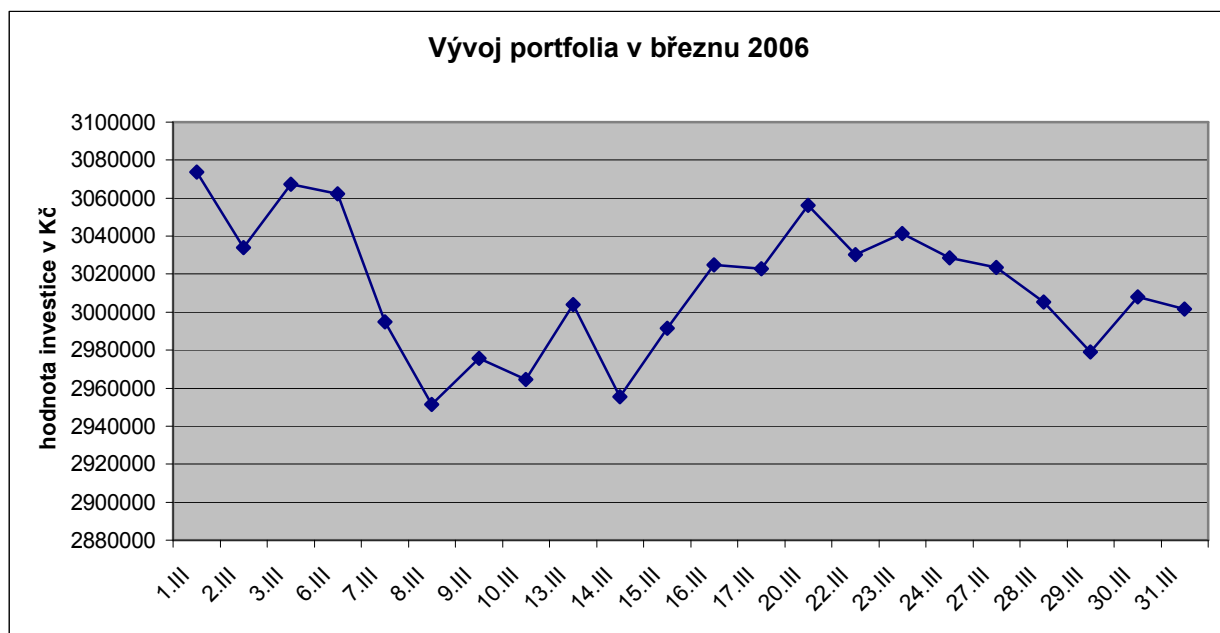
Tabulka č. 15: Nákup akcií k 1.3.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ K 1.3.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 638	839	408	326
ERSTE BANK	271 145	1417	191	498
ČESKÝ TELECOM	135 995	542,50	250	370
KOMERČNÍ BANKA	113 472	3 406	33	1074
CETV	36 150	1 410	25	900
ZENTIVA	36 472	1 186	30	847
UNIPETROL	35 507	284,50	124	229
PHILIP MORRIS	28 902	17 951	1	10951
ORCO	8 856	2 380	3	1716

Vývoj portfolia

Zhodnocení portfolia za březen 2006: -2,35%

Obrázek č. 5: Vývoj portfolia v březnu 2006



Tabulka č. 16: Zhodnocení vybraných akcií v březnu 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA BŘEZEN 2006 V %
ČEZ	-2,3
ErsteBank	+1,97
Český Telecom / Telefónica O2	-7,59
Komerční banka	-3,55
CETV	+14,47
Zentiva	+7,16
Unipetrol	-3,58
Philip Morris	-10,46
Orco	+5,04

Vývoj portfolia ovlivnilo zejména zveřejnění výše dividendy u většiny společností.

Reporting nejdůležitějších událostí v březnu 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

Mírně negativní vliv na kurz ČEZ může mít neúspěch v soutěži na makedonského distributora elektřiny. Naopak dobrou zprávou je plánované snížení nákladů až o 6% v důsledku realizace plánované restrukturalizace. ČEZ potvrdil, že hodlá pokračovat v akvizicích a hodlá proinvestovat 100 až 200 mld. Kč.

Erste Bank

Erste tento měsíc mírně posílila a to i přes pokles kurzu v důsledku oznámení o výši dividendy vyplacené Českou spořitelnou ve výši 30 Kč na akcii, což je stejná výše jako minulý rok.

Český Telecom / Telefónica O2

Bezespору nejdůležitější informací měsíce je oznámení vedení Českého Telecomu o schválení plánu na vytvoření nového operátora s názvem Telefónica O2 Czech Republic, který vznikne sloučením Českého Telecomu a Eurotelu.

Časopis Euro informoval o soudním sporu Telecomu s T – Mobile. T – Mobile žaluje Telecom a požaduje zaplacení 900 mil Kč (s úroky z prodlení 1,2 mld.) kvůli poplatkům za propojení sítí. Podle expertů jsou šance Telecomu na vítězství v tomto sporu velmi malé.

Komerční banka

V březnu nebyli zaznamenány žádné důležité události, nicméně trh může reagovat na očekávání oznámení výsledků hospodaření za 1. kvartál tohoto roku a výši dividendy.

CETV

CME plánuje vydat nové akcie, jejichž prodejem chce získat až 150 mil. USD. Na Burze cenných papírů Praha se s těmito akciemi začne obchodovat 30.3.2006. Získané prostředky mají sloužit k investicím do rozvoje digitálního vysílání.

CME také zveřejnila výsledky za 4. kvartál roku 2005. Tržby významně vzrostly o 134% r/r na 152,5 mil. USD. Provozní výsledek dosáhl 43 mil. USD. Hlavním překvapením však je celkový čistý zisk ve výši 34,5 mil. USD, tato úroveň čistého zisku byla neočekávaně pozitivně ovlivněna daňovým výnosem z prodeje zastavených operací ve výši 4,9 mil USD. Akcie na zveřejnění výsledků reagovala růstem o 2,3% d/d.

Tabulka č.17: Výsledky CME podle USA GAAP

VÝSLEDKY PODLE USA GAAP V MIL USD	4Q05	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Výnosy	152 498	134	154 235	147 770
EBITDA	64 003	198	55 520	
EBITDA marže	42%	-	36.0%	
EBIT	42 967	302	45 172	38 760
Čistý zisk z průb. operací	29 736	162	28 484	
Čistý zisk	34 599	167	27 768	26 250

Zdroj: CME, Reuter, Atlantik finanční trhy [33]

Trh na tyto zprávy zareagoval velmi silně a akcie CME vzrostly o 14%. Zpráva o výsledcích CME byla zveřejněna 12.3.2006. Výroční zpráva s auditovanými výsledky byla zveřejněna 7. června 2006. Předběžné výsledky se od výsledků potvrzených auditorem výrazně nelišily.

Zentiva

Sanofi – Aventis koupilo 24,9 % Zentivy za 1301 Kč na akcii. Vstup velké farmaceutické firmy bude mít pro Zentivu pozitivní přínos plynoucí z možnosti vzájemných synergií. Zentiva by mohla profitovat produkcí generických léků vycházejících z originálu Sanofi – Aventis.

Unipetrol

Krajský soud v Ostravě potvrdil platnost smluv uzavřených mezi společnostmi Unipetrol a Deza (patří do Agrofert Holding). Podle smluv má Deza opční právo na koupi 50% v Agrobohémii a 37,4% podílu v Aliachemu. Tyto společnosti právě vlastní Unipetrol. Obě společnosti sice nepatří mezi klíčové aktiva, ale v budoucnu by majetkové nejasnosti vzniklé v souvislosti s privatizací Unipetrolu mohli způsobit velké problémy a oslabit tak kurz akcií.

Mezi méně podstatné zprávy můžeme řadit odvolání snahu polské vlády o odvolání Igora Chalupce z funkce generálního ředitele PKN Orlen a přebytek emisních povolenek Unipetrolu v hodnotě 276,3 miliónů Kč.

Philip Morris

Očekávaný výrazný 10% pokles má za následek zveřejnění výsledků hospodaření za minulý rok. Phillip Morris ČR vykázal za loňský rok čistý nekonsolidovaný zisk ve výši 3,053 mld. Kč (1 112Kč na akcii). Meziročně to představuje zhoršení ukazatele o 31% a zaostává to za odhady,

kteře počítaly se ziskem na úrovni 3,25 mld. Kč předpokládá se, že celý zisk bude vyplacen na dividendách

Konsolidovaný zisk klesl meziročně o 26,4% na 2,735 mld. Kč. Pokles ziskovosti byl způsoben především změnou spotřebních daní v polovině roku, které přineslo zvýšenou poptávku po levnějším sortimentu, což firmě zhoršilo strukturu mixu a také marže. Do výsledků se negativně promítl jednorázový výdaj 378 mil. Kč v podobě uzavření jedné z továren v Hodoníně.

Na negativním vývoji kurzu tabákových společností se také podepisuje tažení Evropské Komise proti kuřákům, podle níž je český zákon příliš mírný, a proto zvažuje určité sankce vůči ČR.

Orco

Přestože čistý zisk Orca zaostal mírně za očekáváním, akcie Orca nadále posilovaly. Výsledek na úrovni čistého zisku 54 mil. EUR je mírně nižší než předpoklad 58 mil EUR. Podle očekávání do výsledků silně zasáhl výsledek z přehodnocení aktiv, který činil 79 mil. EUR oproti očekávaným 82 mil EUR a z dostupných dat byl právě tento rozdíl příčinou mírně nižšího než očekávaného výsledku na úrovni čistého zisku. Tato negativní zpráva byla zmírněna vysokým meziročním růstem společnosti, jež činil 190% a navrhovanou vyšší hrubou dividendou.

Tabulka č. 18: Konsolidované výsledky Orca za rok 2005

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V TIS. EUR	2005	2004	MEZIROČNÍ PROCENTNÍ ZMĚNA	OČEKÁVÁNÍ AFT
Tržby	51 000	70 670	-28	51 000
Výnosy z přehodnocení aktiv	78 975	25 408	211	82 256
Čistý zisk	54 523	19 349	190	58 505
Dividenda (EUR)	0,8	0,6	33	0,7
Div.výnos (%)	0,9%	0,7%	-	0,8%

Zdroj: Orco, Reuters, Atlantik finanční trhy[34]

Předběžné konsolidované výsledky byly zveřejněny 30.3.2006, výsledky potvrzené nezávislým auditorem byly zveřejněny 19. dubna 2006.

11.4 Investice v dubnu 2006

Nákup

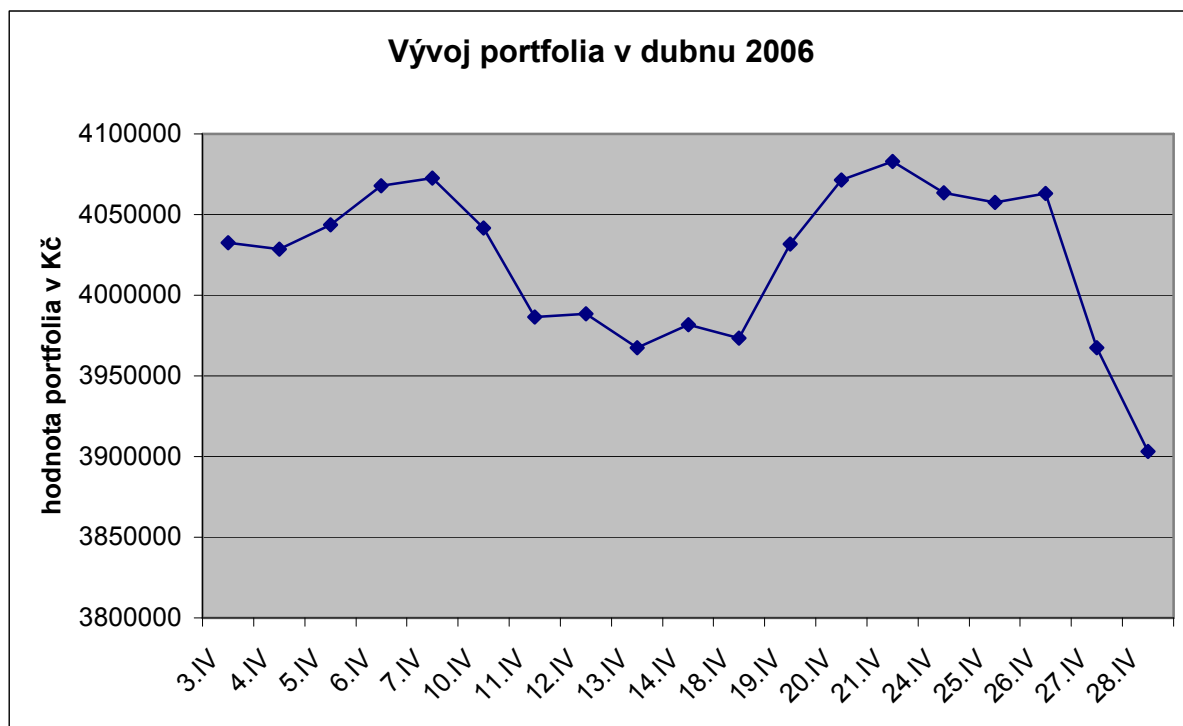
Tabulka č. 19: Nákup akcií k 3.4.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NAKUPNÍ KURZ K 3.4.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 862	830,30	412	742,40
ERSTE BANK	270 418	1 374	196	1 114
ČESKÝ TELECOM	136 170	502,70	270	441
KOMERČNÍ BANKA	111 474	3 334	33	1 452
CETV	36 500	1 639	22	442
ZENTIVA	36 392	1 288	28	328
UNIPETROL	35 729	279,10	128	4,20
PHILIP MORRIS	38 751	16 088	2	6 575
ORCO	9 516	2 488	3	2 052

Vývoj portfolia

Zhodnocení za duben 2006: -3,21%

Obrázek č. 6: Vývoj portfolia v dubnu 2006



Tabulka č. 20: Zhodnocení vybraných akcií za duben 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA DUBEN 2006 V %
ČEZ	-6,95
ErsteBank	+0,22
Český Telecom / Telefónica O2	-1,49
Komerční banka	+7,29
CETV	-10,73
Zentiva	+1,68
Unipetrol	-3,58
Philip Morris	-25,94
Orco	+17

Na vývoji portfolia lze pozorovat, že trh pokračoval v negativním trendu z předchozího měsíce, největší propad zaznamenaly akcie Philip Morris.

Reporting nejdůležitějších událostí v dubnu 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

Mezi pozitivní zprávy patří zvýšení dlouhodobého ratingu ČEZ agenturou Fitch na A- z předchozího BBB. Výhled ratingu je stabilní, jako důvod agentura uvádí dlouhodobý růst ČEZ. Velké nebezpečí pro vývoj akcií ČEZ znamená působení strany Zelených ve vládě a jejich ekologická koncepce, jež odmítá atomovou energii.

Hlavní zásluhu na poklesu kurzu mají pokyny k prodejm ze zahraničí. Stíhání místopředsedy představenstva ČEZU Alana Svobody pro insider trading můžeme považovat za okrajovou záležitost.

Erste Bank

Erste Bank v 1. Q tohoto roku zaznamenala čistý zisk ve výši 239,6 mil. EUR, což představuje 50% zlepšení. Tyto výsledky překonaly očekávání trhu, což se projevilo na růstu ke konci měsíce.

Český Telecom / Telefónica O2

Negativní vliv na cenu akcií má pokuta od Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže, jež činí 205 mil. Kč, v přepočtu na akcii to dělá 0,64 Kč na akcii. Tuto špatnou zprávu nevyvážilo ani zveřejnění výsledků za 1. Q, jež překonaly očekávání. Meziročně celkové výnosy mírně vzrostly o 0,5% na výši 14,8 mld. Kč. Překvapením je především výsledek růstu tržeb mobilní divize Eurotelu, který meziročně vykázal 6,5% nárůst.

Operativní zisk EBIT se zvýšil na 3 mld. Kč. Čistý zisk byl na úrovni 2,05 mld. Kč (+23,2%), což představuje annualizovaný zisk na akcii v hodnotě 25,5 Kč (P/E 20).

Valná hromada také schválila dividendu 45 Kč na akcii, výše dividendy odpovídá očekávání trhu.

Tabulka č:21: Konsolidované výsledky Českého Telecomu/ Telefónica O2 za 1. čtvrtletí 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. KČ	1Q06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	1Q05	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	14 825	0.5	14 756	14 598	14 630
OIBDA (EBITDA)	7 194	0.9	7 127	6 849	6 850
OIBDA marže	48.9%	0.4 p.p.	48.5%	46.9%	46.8%
EBIT	3 021	24.8	2 421	2 761	2 640
EBIT marže	20.4%	4 p.p.	16.4%	18.9%	18.0%
Pretax	2 935	27.8	2 297	2 647	-
Čistý zisk	2 053	23.2	1 668	1 985	1 820
EPS (an., Kč)	25.5	23.2	20.7	24.7	22.6

Zdroj: Český Telecom, Reuters, Atlantik finanční trhy[35]

Komerční banka

Komerční banka zaznamenala tento měsíc 7% růst, hlavní zásluhu na tom má odhlasování mimořádně velké dividendy ve výši 250 Kč na akcii, očekávání společnosti Atlantik finanční trhy bylo 110 Kč. Celková částka navržené dividendy dosahuje výše 9,5 mld. Kč. Poměr výše dividendy k čistému nekonsolidovanému zisku roku 2005 dosahuje 104%.

Další důležitým faktorem bylo zveřejnění velmi pozitivních výsledků za 1. Q tohoto roku. Čistý zisk dosáhl 2,314 mld. Kč, když vzrostl téměř o 20% ve srovnání se stejným obdobím minulého roku. Tento nárůst odráží spojení rostoucích výnosů, především díky dobrým obchodním výsledkům v retailovém bankovníctví s pokračujícím využíváním příležitostí k úsporám nákladů. Čistý provozní zisk se zvýšil o 20% díky dynamickému růstu obchodních výsledků a rovněž v důsledku jednorázových výnosů a úspor.

Celkový počet klientů vzrostl meziročně o 4%, tj. 56 000 především díky nárůstu počtu individuálních klientů.

Celkové výnosy banky meziročně vzrostly o 8% na 6,0 miliardy Kč, zejména díky úrokovým výnosům. Čisté úrokové výnosy se zvýšily na 3,7mld Kč, tj. o 12% ve srovnání s předchozím rokem. Celkové náklady se ve srovnání se stejným obdobím roku 2005 snížily o 4% na 2,7 miliardy Kč, především v důsledku mimořádných úspor. Osobní náklady se snížily o 9% na 1,0 mld. Kč.

Celková aktiva banky dosáhla 485 mld. Kč, což představuje pokles o 2%. Čisté úvěry a pohledávky za klienty pokračovaly ve svém růstu a dosáhly 194,4 miliardy Kč, přičemž celkové závazky vůči klientům se lehce zvýšily na 374 miliardy Kč. Vlastní kapitál Komerční banky vzrostl o 2,4% na 51,5 mld. Kč a zahrnoval čistý zisk za běžné období.

Zdroj: tisková zpráva komerční banky

CETV

Na negativním vývoji v tomto měsíci, mělo zásluhu snížení tržního podílu TV Nova z 69,9% na 45,8%. Tyto zprávy nejsou nijak radostné, zvláště když hrubé výdaje firem na televizní reklamu stále stoupají. Meziroční růsti činil 23%.

Akciové reagovali i na zprávu, o udílení licencí pro digitální vysílání, kde Nova vyšla naprázdno. Kvůli této zprávě není důvod k panice, neboť Nova musí ze zákona digitální licenci dostat.

Zentiva

Tento měsíc proběhla valná hromada Zentivy, nebyly schváleny žádné zásadní změny. Bylo přijato odstoupení panů L. Pally a N. Lowcocka z funkcí členů představenstva kategorie B, neexekutivních členů představenstva.

Unipetrol

Soud nařídil Unipetrolu zaplatit firmě Deza pokutu 164 mil. Kč, výše pokuty představuje v přepočtu 0,90 Kč na akcii. Částka by se ještě mohla zvýšit o úroky. Pokuta je důsledkem rozhodnutí Unipetrolu neprodat Deze 50% Agrobchemie a 37% Aliachemu.

Philip Morris

Tento měsíc pozice Philip Morris velmi oslabily, příčinou je to, že akcie jsou vystaveny prodejnímu tlaku, poněvadž se obchodují bez nároku na dividendu, což odrazuje dividendově orientované investory. Přispělo k tomu i oznámení konečné výše dividendy za tento rok ve výši 112 Kč na akcii, což je 31% pokles oproti minulému roku.

Společnosti Altria Group, mateřská společnost Philip Morris ČR oznámila výsledky hospodaření za 1. čtvrtletí 2006, ve zprávě se zmiňuje i o Philip Morris ČR, jemuž klesly prodeje o 14,6% a očekává se další propad.

Orco

Orco koupilo německého developera za 100 mil. EUR. Od akvizice si slibuje zvýšení ročních tržeb o 60- 80 mil. EUR na tuto akvizici reagoval trh pozitivně. Orco hodlá dále expandovat a proto hodlá navýšit svůj kapitál o 11,8 %, tj. 1 mil. akcií.

11.5 Investice v květnu 2006

Nákup

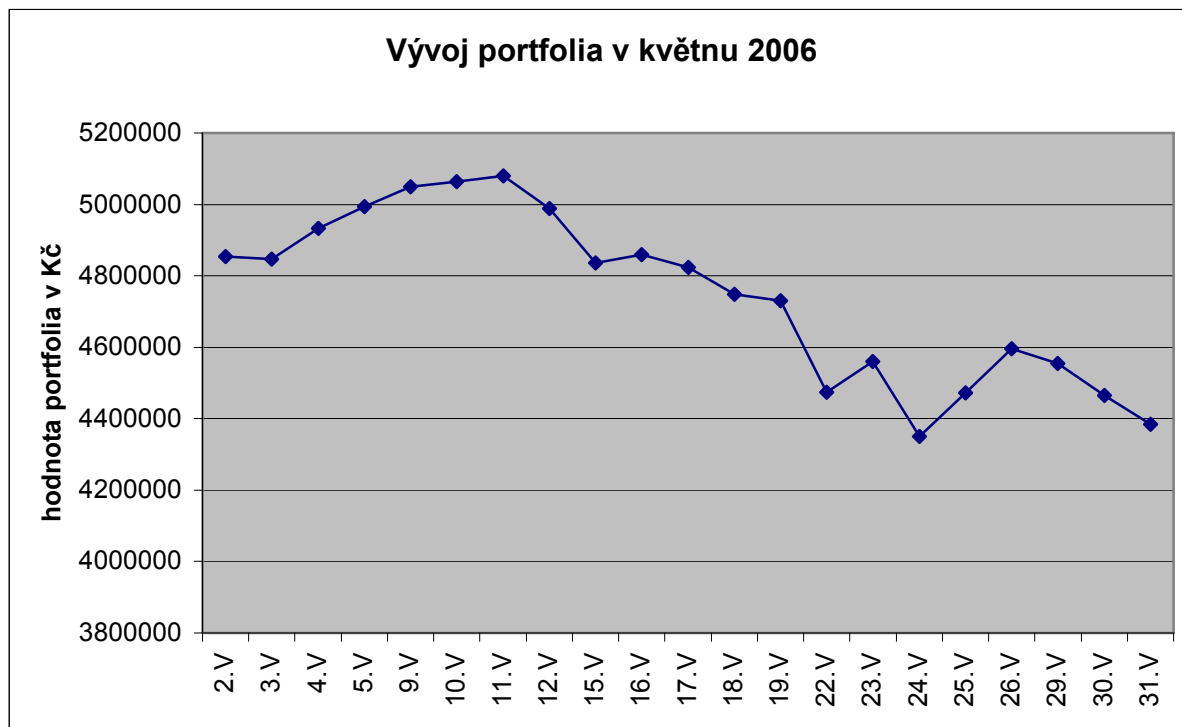
Tabulka č. 22: Nákup akcií k 2.5.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ 2.5.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	343 242	747,80	459	1,80
ERSTE BANK	271 034	1 389	195	179
ČESKÝ TELECOM	136 241	492,50	276	311
KOMERČNÍ BANKA	111 852	3 540	31	2 112
CETV	36 042	1 448	24	1 290
ZENTIVA	35 828	1 180	30	428
UNIPETROL	35 504	247,70	143	82,90
PHILIP MORRIS	34 375	13 695	2	6 985
ORCO	9 852	2 949	3	1 005

Vývoj portfolia

Zhodnocení portfolia za květen 2006: -9,68%

Obrázek č. 7: Vývoj portfolia v květnu 2006



Tabulka č. 23: Zhodnocení vybraných akcií za květen 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA KVĚTEN 2006 V %
ČEZ	-7,54
ErsteBank	-10,1
Český Telecom / Telefónica O2	-7,39
Komerční banka	-12,57
CETV	-9,54
Zentiva	-11,36
Unipetrol	-22,45
Philip Morris	-10,54
Orco	-16,27

V květnu nastala krvavá korekce na celém trhu. Dramaticky oslabily akcie téměř všech společností. Velký podíl na tomto vývoji měly i masivní prodejní pokyny ze zahraničí.

Reporting nejdůležitějších událostí v květnu 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

Tento měsíc prošel celý trh tvrdou korekcí, která neminula i ČEZ, nemalý vliv na tom mají negativní výsledky obchodu s povolenkami CO₂, jež ztratili 15%, nelze přehlédnout, ani velké prodejní pokyny ze zahraničí.

Pokles alespoň trochu zmírnilo oznámení výsledků za 1. Q 2006. Energetická Skupina ČEZ dosáhla v prvním čtvrtletí letošního roku čistého zisku 10 371 mil Kč, což je meziroční nárůst o 39%. Provozní zisk Skupiny pak činil 14 816 mil Kč. Růst je dán nárůstem obchodní marže, vyšším prodejem, výrazným zlepšením hospodaření bulharských distribučních firem ze Skupiny ČEZ a rozšířením Skupiny o rumunskou distribuční firmu Electrica Oltenia. Naproti rostoucím výnosům se náklady dařilo držet pod kontrolou a rostly nižším tempem.

ČEZ také rozhodla o výplatě dividendy 16 Kč na akcii, což je 67% nárůst oproti minulému roku.

Tabulka č. 24: Konsolidované výsledky ČEZ za 1. čtvrtletí 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. KČ	1Q06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	41 547	25.8	39 269	39 280
EBITDA	20 398	26.0	18 935	19 050
EBITDA marže	49.1%	-	48.2%	-
EBIT	14 816	33.2	13 581	13 880
EBIT marže	35.7%	-	34.6%	-
PRE-tax	13 707	37.5	12 915	-
Čistý zisk*	9 989	40.4	9 672	9 360

Zdroje: ČEZ, Reuters, Atlantik finanční trhy[36]

I nadále se na politické scéně živě diskutovalo o prodeji ČEZ. ODS by chtěla ČEZ prodat v horizontu dvou let, počítá se s prvotním prodejem 16%.

Erste Bank

I akcie Erste Bank prošly tento měsíc korekcí a ztratili 10%, podíl mají i prodejní tlaky ze zahraničí.

Český Telecom / Telefónica O2

Majoritní vlastník Telecomu Telefónica hodlá do roku 2009 zdvojnásobit výši dividendy na 1 EURO, je to reakce na požadavek akcionářů na větší návratnost svých zisků. Může to znamenat i zvýšení dividend u Českého Telecomu.

Komerční banka

Dařilo se zejména dceřinným společnostem Komerční banky. Komerční pojišťovna zhodnotila prostředky klientů o 3,5% a Penzijní fond Komerční banky o 4%, tyto výsledky můžeme považovat za kladné.

CETV

CME zveřejnila své konsolidované výsledky za první čtvrtletí 2006 podle US GAAP. Výsledky jsou významně ovlivněny plnou konsolidací televize Nova a rovněž TV Markíza.

Tržby společnosti CME v prvním čtvrtletí významně vzrostly o 148% r/r na 119,8 mil USD. Provozní výsledek na úrovni EBIT dosáhl 16,2 mil USD. Avšak čistý zisk z průběžných operací zaznamenal ztrátu ve výši 14,5 mil. USD, což výrazně horší výsledek než se předpokládalo. Celkový čistý zisk se propadl dále do červených čísel a to na úroveň -18,3 mil. USD.

Akcie na zveřejnění výsledků reagovala růstem na úroveň 1 470 Kč za akcii +1,1% d/d.

Tabulka č. 25: Konsolidované výsledky CME za 1. čtvrtletí 2006

KONSOLIDOVÁNE VÝSLEDKY USA GAAP V TIS. USD	1Q06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	1Q05	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRHU
Výnosy	119 754	148	48 304	110 047	113 230
EBITDA	32 900	240	7 769	28 612	-
EBITDA marže	27.5%	-	16.1%	26%	-
EBIT	16 183	n.m.	-2 252	9 679	13 000
Čistý zisk z průb. operací	-14 457	-74.3	-8 294	2 618	-
Čistý zisk	-18 264	-130	-7 949	2 318	2 700

Zroj: CME, Reuters, Atlantik finanční trhy[37]

Zentiva

Zentiva v letošním 1Q vytvořila čistý zisk ve výši 511 mi. Kč. Což představuje meziroční pokles o 13% a zároveň to zaostává cca o 40 mil Kč. Za očekáváním trhu. Firemní tržby se meziročně zvedly o 12% na 3,18 mld. Kč, což rovněž zaostalo za očekáváním trhu nastaveným na cca 3,4 mld. Kč. Vedení firmy celoroční zisk v tomto roce odhaduje na cca 2,2 mld. Kč. Při dvojnásobném růstu tržeb oproti loňskému roku.

Podíl na těchto výsledcích mají úsporná opatření ministerstva zdravotnictví. V důsledku těchto opatření klesly výnosy farmaceutickým společností o 1 mld. Kč a objem prodaných léčiv klesl o 8%.

Unipetrol

Jako negativní zprávu můžeme hodnotit snížení ratingového výhledu PKN Orlen ratingovou agenturou Fitch ze stabilního na negativní, což mělo vliv i na akcie dceřinné společnosti Unipetrol.

Unipetrol také zveřejnil své hospodářské výsledky. V prvním čtvrtletí 2006 dosáhla společnost tržeb z prodeje 20 140 mil. Kč, což je o 12% více než v loňském roce. Objem zpracované ropy ve skupině Unipetrol dosáhl hodnoty 875 tis. tun a pohyboval se tak zhruba na stejné úrovni jako minulý rok. Provozní zisk po třech měsících roku 2006 dosáhl 978 152 mil. Kč, což je pokles o 41% oproti roku 2005. Také konsolidovaný zisk klesl o 33% na 814 mil. Kč.

Horší meziroční výsledky hospodaření měli vliv i na akcie, ovšem mnohem větší problém může v budoucnu představovat nevyjasněné majetkové vztahy ve společnostech Aliachem, a. s. a Agrobohemi, a. s..

Philip Morris

Akcie Philip Morris stále reagovaly na zklamání z horších hospodářských výsledků a ohlášení nejnižší dividendy za poslední 4 roky a nadále prudce klesaly, tento pokles je velmi reálné očekávat i v dalších měsících.

Orco

Společnost Orco zveřejnila výsledky hospodaření za 1. čtvrtletí roku 2006. Čistý zisk vzrostl na 7,3 mil Kč oproti ztrátě 3,2 mil Kč zaznamenané v loňském roce. Tržby vzrostly z loňských 6,8 mil EUR na 16,1 mil EUR. Hlavním důvodem meziročního zlepšení jsou podle společnosti vyšší revaluační zisky a příjmy z Endurance fondu, jehož je Orco správcem.

11.6 Investice v červnu 2006

Nákup

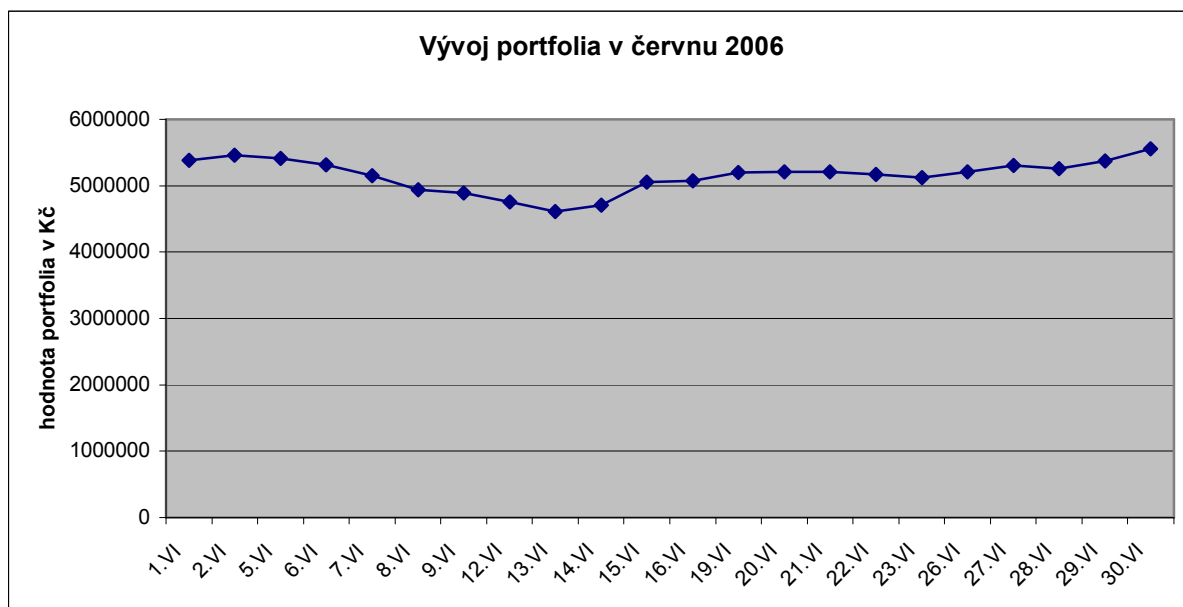
Tabulka č. 26: Nákup akcií k 1.6.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ K 1.6.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 502	716	478	254
ERSTE BANK	270 099	1 266	213	441
ČESKÝ TELECOM	136 111	451,30	301	269,70
KOMERČNÍ BANKA	112 512	3 126	35	3 102
CETV	36 890	1 328	27	1 034
ZENTIVA	35 928	1 058	33	1 014
UNIPETROL	35 583	197,55	180	24
PHILIP MORRIS	34 785	12 475	2	9 835
ORCO	8 805	2 469	3	1 398

Vývoj portfolia

Zhodnocení za červen 2006: +3,28

Obrázek č. 8: Zhodnocení portfolia v červnu 2006



Tabulka č. 27: Zhodnocení vybraných akcií za červen 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA ČERVEN 2006 V %
ČEZ	+4,99
ErsteBank	0,16
Český Telecom / Telefónica O2	+6,07
Komerční banka	+4,35
CETV	+4,97
Zentiva	+0,95
Unipetrol	+0,63
Philip Morris	-1,52
Orco	-3,24

Po květnové korekci se trh pomale začíná zotavovat, u většiny titulů se propad zastavil, nebo dokonce došlo k růstu, výjimkami jsou Orco a Philip Morris, jejichž kurz nadále klesal, tento propad souvisí spíše s celkovým stavem odvětví tabákových výrobků.

Reporting nejdůležitějších událostí v červnu 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

Skupina ČEZ vstoupila na Maďarský trh a pro podporu svých aktivit otevřela své obchodní zastoupení v Budapešti. ČEZ spojí své síly s RWE a otevřou společné zákaznické kanceláře, s cílem zvýšit dostupnost služeb. V souladu se svými expanzivními plány se také hodlá zúčastnit tendru na výstavbu vodních elektráren v Makedonii.

Velmi negativní dopad na budoucnost ČEZ může mít působení Zelených ve vládě, spekuluje se, že pokud by se realizoval ekologický program Zelených došlo by k uzavření 60% výrobních kapacit pro produkci elektrické energie.

Erste Bank

Erste Bank společně s dalšími rakouskými bankami by měly poskytnout prostředky ke zvýšení kapitálu Bawag Bank, která se dostala na pokraj bankrotu. Maximální negativní dopad transakce je 0,3 EUR na akcii.

Český Telecom / Telefónica O2

Dceřinná společnost Telecomu Eurotel nebude před spojením s mateřskou společností vyplácet žádnou dividendu. Vyvrátilo to spekulace o možnosti vyplacení extra dividendy pro tento rok. Pozitivní zpráva je pokračující restrukturalizace, v důsledku níž by měl letos klesnout počet zaměstnanců o 8,7%.

Komerční banka

Komerční banka odkoupí asi 3,8 milionu akcií, banka stanovila cenový limit 4 500 Kč. Rozhodnutí je finančními analytiky považováno za rozumné vzhledem k překapitalizaci a nižší návratnosti vlastního jmění.

CETV

Podle TNS A connect v květnu meziročně stouply hrubé výdaje na televizní reklamu o 251 mil. Kč na 2,35 mld. Kč, tj. o 12%, což je dobrá zpráva. Další dobrou zprávou je zastavení propadu sledovanosti TV Nova. Akcie reagovaly růstem.

Zentiva

Výdaje na léky v 1. Q tohoto roku klesly 18%. Od srpna začne také platit nový systém náhrad, který počítá s nižšími proporčními náklady u levnější léků, tyto zprávy se Zentivy úzce dotýkají, poněvadž Zentiva patří k výrobcí nejlevnějších léků na trhu. Pozitivní věc naopak může být volný prodej léčiv v supermarketech a čerpacích stanicích, což bude jistě znamenat zvýšení tržeb.

Unipetrol

Bezesporu špatná zpráva pro dividendově orientované investory, neboť valná hromada neschválila výplatu dividendy, původně se počítalo s výplatou dividendy v přepočtu 5 Kč na akcii.

Philip Morris

Propad z minulých měsíců sice pokračoval, ale pouze o 1%, důležité pro kurz akcií bude zveřejnění výsledků mateřské společnosti Altria Group.

Orco

Společnost dále pokračuje expanzi plánuje otevřít hotel v centru Moskvy a hodlá rozšířit Riverside Hotel v Praze, Orco oznámilo také svou první akvizici v Polsku, když získalo za 15,5 mil EUR zrekonstruované kancelářské prostory v centru Varšavy. Negativně se promítl neúspěch v soutěži stavbu nového centra Ostravy v němž zvítězila nizozemská společnost Multi Development.

11.7 Investice v červenci 2006

Nákup

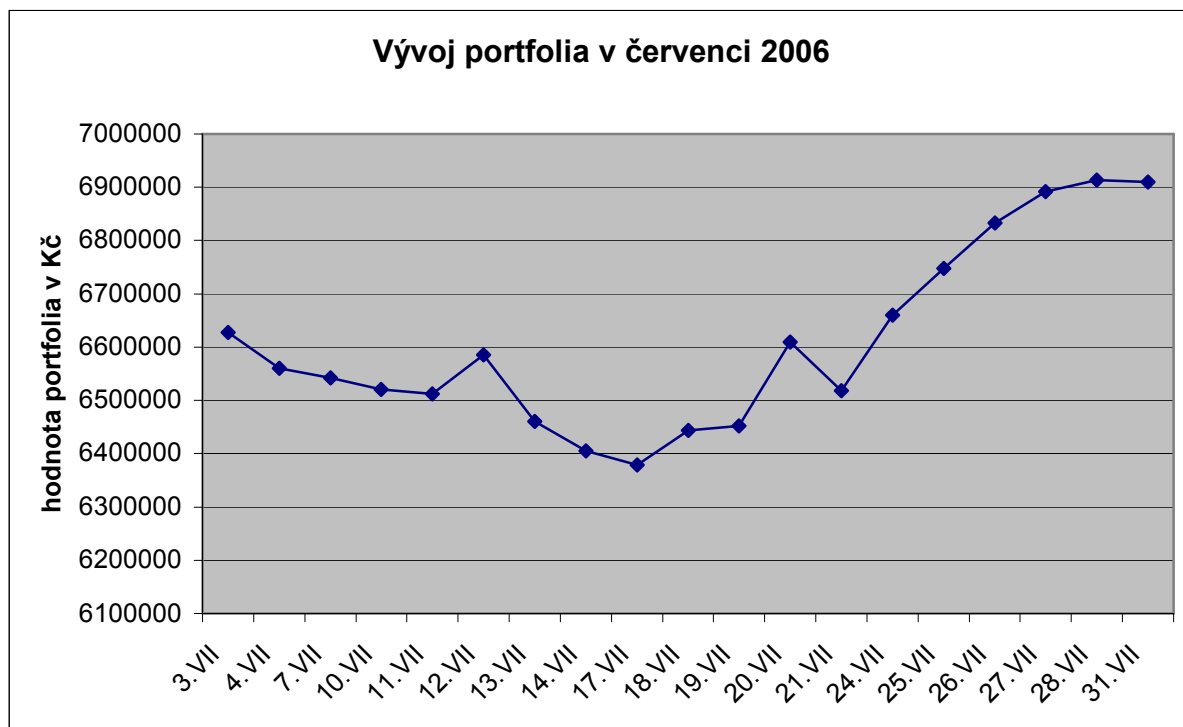
Tabulka č. 28: Nákup akcií k 3.6.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ K 3.6.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 754	739,50	463	365,50
ERSTE BANK	270 361	1 290	209	751
ČESKÝ TELECOM	136 070	475,30	286	134,20
KOMERČNÍ BANKA	113 502	3 226	35	592
CETV	36 634	1 416	25	1 234
ZENTIVA	36 514	1 054	34	678
UNIPETROL	35 524	199,50	178	13
PHILIP MORRIS	37 635	12 186	3	1 077
ORCO	9 198	2 445	3	1 863

Vývoj portfolia

Zhodnocení za červenec 2006: +4,26%

Obrázek č. 9: Vývoj portfolia v červenci 2006



Tabulka č. 29: Zhodnocení vybraných akcií za červenec 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA ČERVENEC 2006 V %
ČEZ	+10,24
ErsteBank	-0,3
Český Telecom / Telefónica O2	+2,74
Komerční banka	+1,58
CETV	-5,58
Zentiva	+9,48
Unipetrol	+2,61
Philip Morris	+2,13
Orco	-0,41

Kladný vývoj tohoto měsíce způsobil zejména dynamický růst akcií ČEZ, můžeme konstatovat, že po květnovém propadu je trh z nejhorsího venku.

Reporting nejdůležitějších událostí v červenci 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

ČEZ přesměrovává export ze západní Evropy na Slovensko a do Maďarska, obě země jsou výrazně závislé na dovozech již nyní, export do těchto zemí by se mohl zvýšit až o 16%. Toto je dobrá zpráva pro ČEZ, znamená to možnost zvýšení tržeb v budoucnu.

Problémy však může způsobit politický vývoj, do programového prohlášení budoucí vlády prosadili Zelení ponechání teritoriálních těžebních limitů a minimálně nerozšiřování v dalších letech.

Erste Bank

Erste pokračovala v akviziční politice se záměrem expandovat v rychle rostoucím regionu střední a východní Evropy a koupila většinový 50,5% podíl v ukrajinské Bank Prestige za 27,7 mil.EUR. Akvizice může mít pozitivní dopad na vývoj kurzu, poněvadž se jedná o výhodnou koupi.

Tento měsíc také zveřejnila výsledky Česká spořitelna, součást skupiny Erste Bank, čistý zisk se zvýšil pouze o 1 % na 4,87 mld. Kč avšak provozní zisk stoupl na 7,49 mld. Kč, tj. o 23%.

Český Telecom / Telefónica O2

Tento měsíc akcie Telefónica O2 mírně rostly, můžeme to dát do souvislosti se zveřejněním výsledků hospodaření mateřské společnosti Telefónica, která zvýšila v pololetí čistý zisk o 40,3% na 2,57 EUR, což je překvapení, neboť odhady trhu byly mnohem konzervativnější.

Firmě se dařilo i u nás, neboť O2 ČR vyhrála ve třech ze čtyř výběrových řízení na zajištění telekomunikačních služeb pro státní správu.

Výsledky za první pololetí zveřejnil Telecom 24.července 2006. Pololetní výroční zpráva byla zveřejněna na stránkách Burzy cenných papírů Praha o měsíc později.

Komerční banka

Komerční banka uzavřela smlouvu o koupi podílu až do výše 50% ve společnosti Modrá pyramida stavební spořitelna, a.s. od BHW Holding AG cena by se měla pohybovat kolem 120 EUR. Pro Komerční banku je to výborná investice z hlediska expanze a současně posílení tržního postavení. Trh na tuto zprávu reagoval příznivě.

CETV

CME přijala 100 mil. USD revolvingový úvěr od EBRD s úrokovou sazbou +2,75%. Peníze by měli být využity na konkrétní projekty ve Střední Evropě. Akcie CETV klesly nejspíše v reakci na nepříznivý vývoj na ostatních burzách.

Zentiva

Zentiva také zveřejnila výsledky za první pololetí 2006, které jsou na úrovni čistého zisku horší než očekávání trhu, nicméně roční výhled byl potvrzen. Celkové konsolidované tržby dosáhly 6,4 mld. Kč +17,6 % r/r, což je výsledek v souladu s očekáváním. Český trh zaznamenal mírnou stabilizaci po silném ovlivnění vládními opatřeními zaměřenými na omezení výdajů na zdravotní péči ze začátku roku. Horší zprávy o nižším zisku vyvážilo zopakování ročního výhledu a stabilizující se situace na českém a slovenském trhu.

Tabulka č. 30: Konsolidované výsledky Zentivy za 6 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. KČ	1H06	MEZIROČNÍ PROCENTNÍ ZMĚNA	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	6 441	17.6	6 348	6420
Hrubý zisk	4 180	17.9	4 129	-
Marže hrubého zisku	64.9%	-	65.0%	-
EBITDA	1 809	8.5	1 799	1 810
EBIT	1 327	-2.3	1 360	1 390
Čistý zisk	892	-9.8	892	930
EPS (Kč, annual.)	46.8	-9.8	46.8	48.8

Zdroje: Zentiva, Reuters, Atlantik finanční trhy[38]

Unipetrol

Unipetrol zahájil exkluzivní jednání o prodeji Kaučuku Kralupy s polskou rafinérskou společností Dwory. Potenciální investor se musí dlouhodobě zavázat ke spolupráci se skupinou Unipetrol.

Philip Morris

Společnost Altria Group jejíž součástí je Philip Morris ČR oznámila výsledky hospodaření za 2. čtvrtletí. V regionu EU prodeje vzrostli o 0,8%. V ČR však došlo k stagnaci, prodeje klesly o 12,3 % v důsledku velké cenové konkurence. Tato zpráva je v souladu s očekáváními, tudíž neměla na kurz podstatný vliv. Důležité však budou hospodářské výsledky Philip Morris, jež se mají zveřejnit příští měsíc.

Orco

Orco Germany úspěšně završilo akvizici společnosti Viterra Development, hodnota investice činí 75 miliónů EUR. Akvizice pozitivně ovlivní čistou hodnotu majetku alepší cash flow.

11.8 Investice v srpnu 2006

Nákup

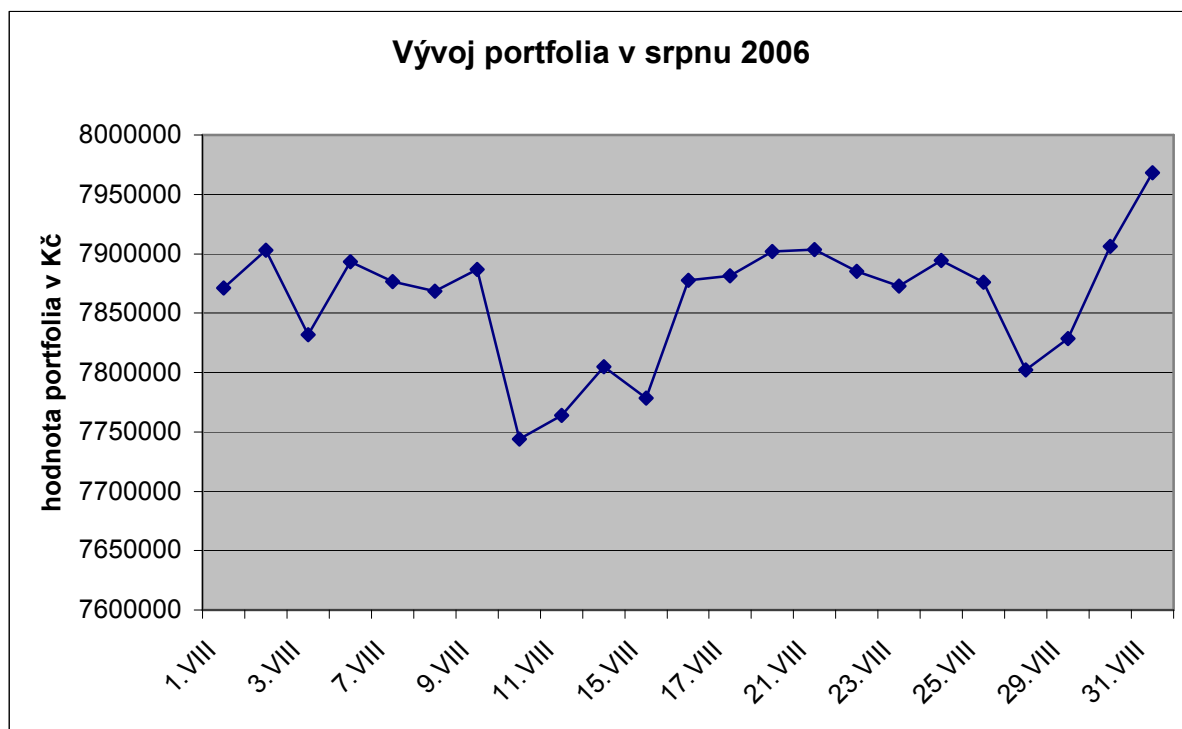
Tabulka č. 31: Nákup akcií k 1.8.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ K 1.8.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 866	813,10	421	550,90
ERSTE BANK	270 671	1 278	211	1 013
ČESKÝ TELECOM	135 934	485,50	279	479,50
KOMERČNÍ BANKA	110 992	3 265	33	3 247
CETV	36 834	1 333	27	843
ZENTIVA	36 178	1 133	31	1 055
UNIPETROL	35 513	203,60	174	86,60
PHILIP MORRIS	28 877	12 378	2	4 121
ORCO	9 663	2 437	3	2 352

Vývoj portfolia

Zhodnocení za srpen 2006: +1,24%

Obrázek č. 10: Vývoj portfolia v srpnu 2006



Tabulka č. 32: Zhodnocení vybraných akcií za srpen 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA SRPEN 2006 V %
ČEZ	+1,25
ErsteBank	+3,91
Český Telecom / Telefónica O2	-0,23
Komerční banka	+1,29
CETV	+1,43
Zentiva	+3,53
Unipetrol	+0,59
Philip Morris	-25,31
Orco	+7,14

Tento měsíc zveřejňovali firmy své pololetní výsledky, soulad či nesoulad s očekáváními trhy se výrazně podepsal na vývoji portfolia. Důležitou novinkou bylo získání části CME fondy Apax.

Reporting nejdůležitějších událostí v srpnu 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

ČEZ zveřejnil své hospodářské výsledky za 1. pololetí 2006. Energetická Skupina ČEZ dosáhla v prvním pololetí letošního roku čistého zisku 16 433 mil. Kč, což je meziroční nárůst téměř o

41%. Růst je dán nárůstem obchodní marže, téměř třetinovým nárůstem objemu prodané a distribuované elektřiny, úsporami nákladů v rámci integrace Skupiny ČEZ, rozšířením Skupiny o rumunskou distribuční firmu Electrica Oltenia a nově o dvě polské elektrárny. Zlepšené výsledky vykazuje i první zahraniční akvizice Skupiny, jež tvoří tři bulharské distribuční společnosti. Naproti rostoucím výnosům se stále náklady dařilo nadále držet pod kontrolou.

Tabulka č. 33: Konsolidované výsledky ČEZ za 6 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. KČ.	1H06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V PROCENTECH	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH	VÝSLEDKY ZVEŘEJNĚNÉ V POLOLETNÍ ZPRÁVĚ
Tržby	77 183	25,1	75 001	76 830	77 183
EBITDA	34 165	23,8	34 840	34 460	34 165
EBITDA marže	44,3%	-	46,5%	44,9%	44,7%
EBIT	23 206	32,2	23 784	23 210	23 206
EBIT marže	30,1%	-	31,7%	30,2%	30,1
HV před zdaněním	21 538	42,8	21 690	n.a.	21 538
Čistý zisk*	15 787	41,9	16 554	15 910	15 787

Zdroj: ČEZ, Reuters, Atlantik finanční trhy[39]

Na pozitivní výsledky měl velký vliv i růst ceny elektřiny, výsledek virtuální aukce energie na rok 2007 překonal očekávání. Ceny by měli vzrůst zhruba o 17%. Celkem nízký růst cen akcií mohl být způsoben spekulací obchodníků na to, že výsledky překonají očekávání.

Své konsolidované výsledky zveřejnil ČEZ 15.8.2006, poletní zpráva s auditovanými výsledky byla zveřejněna 29.8.2006.

Erste Bank

Erste Bank se rozhodla, že nepodá nabídku na koupi banky BAWAG, neboť usoudila, že podmínky prodeje znevýhodňují rakouské banky a pojišťovny oproti zahraničním zájemcům. Můžeme to vnímat jako pozitivní rozhodnutí, neboť Erste není v pozici, v níž by si mohla dovolit další akvizici.

Český Telecom / Telefónica O2

Od 1. září bude společnost Telefónica O2 Czech Republic své služby prezentovat pod značkou O2, jež nahradí značky Český Telecom a Eurotel. Horší zprávou je zamítnutí žaloby proti rozhodnutí Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže o pokutě ve výši 81,7 mil. Kč pro původní Český Telecom.

Komerční Banka

Media věnovaly největší pozornost případu, kdy organizovaná skupina prostřednictvím aplikace internetového bankovníctví převedla blíže nespecifikovanou částku z účtů klientů. KB se

zavázala zmizelé částky vyrovnat a v tiskovém prohlášení uvedla, že už našla způsob, jak klienty před tímto druhem podvodu uchránit.

CETV

Fondy Apax Partners získaly 32,2% hlasovací podíl 7,8% nepřímý hospodářský podíl v CME. Je to dobrá zpráva, jednak kvůli vyšší zaplacené ceně než je tržní a zároveň došlo k zmírnění rizika plynoucího z koncentrace velkého podílu v rukou malého počtu akcionářů.

Hrubé výdaje Firem na televizní reklamu v červnu meziročně stouply o 11% uvedla to TNS A – Connect. Tržní podíl TV Nova však klesl z 67,1 na 46,6%.

CME také zveřejnilo konsolidované výsledky za 2. Q 2006. Podle očekávání byly ovlivněny plnou konsolidací TV Markýza. Výsledky splnily očekávání trhu, tržby stouply o 38,5% r/r a zisk o 25,6%. Čistý zisk dosáhl hodnoty 8,5 mil. USD. Společnost zopakovala výhled hospodaření na celý rok 2006.

Tabulka č. 34: Konsolidované výsledky CME za 2. čtvrtletí 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE USA GAAP V TIS. USD.	2Q06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Výnosy	156 589	38,5	150 108	157 200
EBITDA	63 156	25,6	62 832	-
EBITDA marže	40,3%	-	41,9%	-
EBIT	44 033	538	43 375	43 400
Čistý zisk z pokr. činností	7 245	74,0	-198	-
Čistý zisk	8 522	-66,5	302	6 400

Zdroj: CME, Reuters, Atlantik finanční trhy[40]

Zentiva

Dobré zprávy pro Zentivu přišly z Ruska. Výdaje na zdravotnictví v ruském státním rozpočtu by se měli zvýšit o 72 %. Zentiva má v Rusku strategické zájmy, je to pro ní pozitivní zpráva z hlediska možnosti zvýšení tržeb v budoucnu.

Unipetrol

Konsolidované výsledky holdingu Unipetrol za 1. pololetí potvrdily trend výrazného zlepšení v druhém čtvrtletí. Celkově pololetní výsledky překonaly projekci Atlantik finanční trhy a průměrný odhad trhu na všech úrovních výsledovky.

Tabulka č.35: Konsolidované výsledky Unipetrolu za 6 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFRS V MIL. KČ	1H06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ FT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	44 935	18	43 140	43 120
EBIT	2 802	-1	2 243	2 430
Čistý zisk	1 981	13	1 662	1 840
Zisk/akcii (Kč, p.a.)	22,6	13	18,9	21,0

Zdroj: Unipetrol, Reuters, Atlantik finanční trhy[41]

Petrochemická část Unipetrolu Chemopetrol očekává čistý zisk 2,105 mld. Kč zhruba o 434 mil. Kč méně než v loňském roce. Tato zpráva se jistě negativně projeví na vývoji akcií.

Philip Morris

Philip Morris zveřejnil své hospodářské výsledky a dostavil se strmý propad za měsíc o 25%. Od začátku roku již 44%.

Philip Morris ČR v pololetí tohoto roku vykazuje pokles konsolidovaného čistého zisku meziročně o 25% na 1,09 mld. Kč. Tržby klesají o 16,5% na 4,79 mld. Kč. Oba údaje zaostávají za očekáváním trhu.

Tabulka č. 36: Konsolidované výsledky Philip Morris za 6 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFRS V MIL. KČ	OČEKÁVÁNÍ 1H06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	1H05	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	5 128	-10,6	5 735	5 080
EBIT	1 741	-14,7	2 041	1 720
Čistý zisk	1 317	-9,6	1 457	1 320
Zisk/akcii (Kč, p.a.)	959	-9,6	1 061	960

Zdroje: PMČR, Atlantik finanční trhy, Reuters[42]

Orco

Finanční ředitel Orca odhadl tržby Orco Property Group za letošní rok na 120 mil. EUR, za rok 2007 na 200 mil. EUR a za rok 2008 na 200 mil. EUR. Podle analytiků české spořitelny jsou tyto odhady konzervativní a očekávají tržby vyšší, zejména v souvislosti s akvizicí Viterra Development.

11.9 Investice v září 2006

Nákup

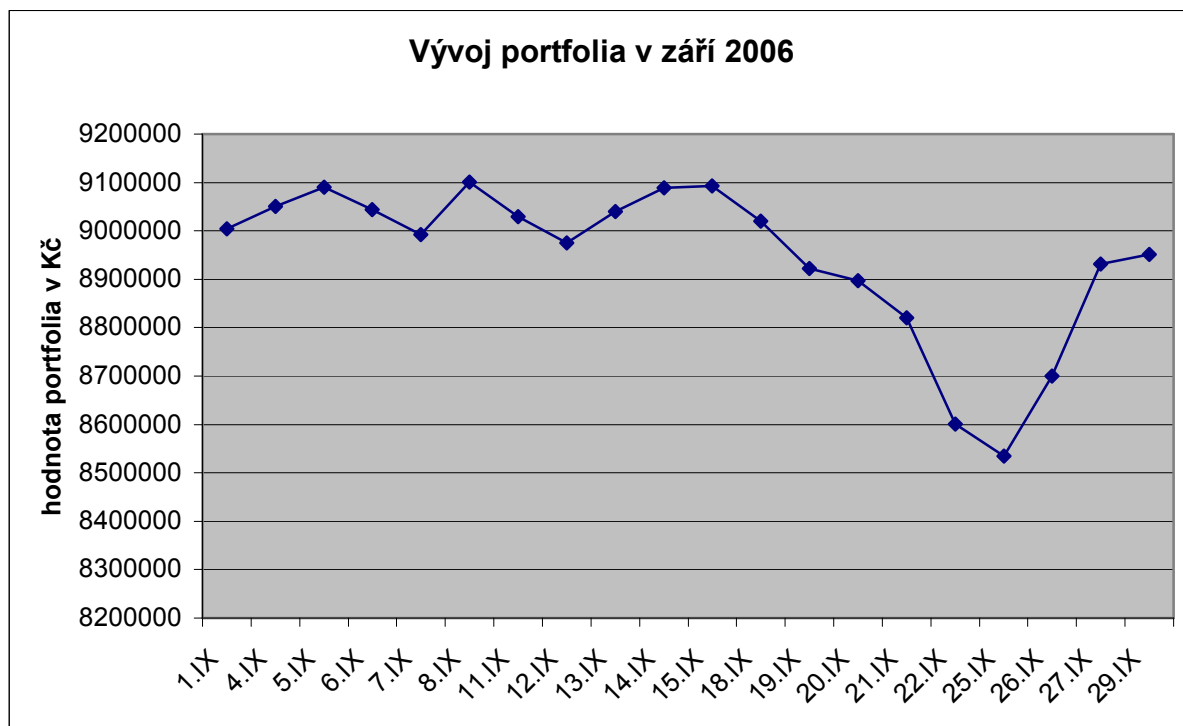
Tabulka č. 37: Nákup akcií k 1.9.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NAKUPNÍ KURZ K 1.9.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	343 051	822,5	417	68,50
ERSTE BANK	270 933	1 338	202	657
ČESKÝ TELECOM	136 280	486,90	279	434,90
KOMERČNÍ BANKA	113 647	3 332	34	359
CETV	36 443	1 362	26	1 031
ZENTIVA	36 555	1 183	30	1 065
UNIPETROL	35 587	203,30	175	9,50
PHILIP MORRIS	31 921	9 350	3	3 871
ORCO	10 152	2689	3	2 085

Vývoj portfolia

Zhodnocení portfolia za září 2006: -0,59

Obrázek č. 11: Vývoj portfolia v září 2006



Tabulka č. 38: Zhodnocení vybraných akcií za září 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA ZÁŘÍ 2006 V %
ČEZ	-3,89
ErsteBank	+3,91
Český Telecom / Telefónica O2	-9,26
Komerční banka	+1,29
CETV	+11,31
Zentiva	+9,97
Unipetrol	-3,41
Philip Morris	+5,11
Orco	+4,20

V tomto měsíci portfolio mírně oslabilo, největší propad zaznamenaly akcie Telefónica O2, v důsledku potvrzení 250 mil. pokuty a zpochybnění státních zakázek. Mírný růst Philip Morris může indikovat zastavení propadu a určitou stabilizaci trhu cigaret.

Reporting nejdůležitějších událostí v září 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

ČEZ sdělil, že v dalších letech nehodlá vyvážet energii do Německa a hodlá se spíše soustředit na domácí trh. Pokud se v dohledné době nevyrovnají ceny elektřiny, tak to může mít negativní dopad na ziskovost ČEZ. ČEZ pokračuje v expanzi a zajímá se o teplárnu v Bulharsku a modernizaci dvou elektráren v Polsku. V souvislosti s akvizicemi také hodlá vydat eurobondy v objemu 500 mil. EUR.

Živo bylo i na politické scéně. Vláda se chystá na prodej 8-10% podílu přes trh, opozice je proti a tvrdí, že akcie ČEZ ještě stoupnou a tudíž by šlo dosáhnout lepší ceny. Ministr Říman vyjádřil podporu pro urychlenou výstavbu nových jaderných zdrojů.

Erste Bank

Rumunský tisk informoval, že Erste Bank hodlá vstoupit na Bukurešťskou burzu. Trh na to zareagoval kladně.

Český Telecom / Telefónica O2

Telefónica O2 ČR uvedla, že od roku 2000 ztratila 1 000 000 pevných linek. Ještě horší zprávou však bylo zamítnutí žaloby o vrácení pokuty 205 mil. Kč, kterou musel dřívější Český Telecom zaplatit za zneužití dominantního postavení na trhu a zákaz dodání datových služeb pro státní

správu od Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže. Úřad nyní zkoumá všechny 3 tři zakázky od státu v celkové hodno přes 950 mil. Kč.

Komerční banka

Úřad pro ochranu hospodářské soutěže 15. září 2006 povolil převzetí Modré pyramidu stavení spořitelny Komerční bankou.

CETV

TNS A-Connect oznámila, že celkové výdaje firem na TV reklamu vzrostly za rok o 472 mil. Kč a v srpnu dosáhly 1,36 mld. Kč. Podíl TV Nova opět klesl, ale ne tak výrazně jako minulý měsíc, mohlo by to naznačovat směnu trendu.

Zentiva

Akcie Zentivy tento měsíc posílily o 9%, zdůvodněním může být kompletace většího balíku akcií firmy pro společnost Sanofi-Aventis, která již dříve projevila zájem o zvýšení svého podílu v Zentivě a již nyní vlastní 25% podíl.

Unipetrol

Českou veřejností zmítá korupční skandál kolem privatizace Unipetrolu. Do Prahy přijeli polští státní zástupci, kteří privatizaci vyšetřují a hodlají zde vyslýchat některé vysoce postavené politiky. Ačkoliv byl holding Unipetrol převeden do rukou PKN Orlen před více než rokem privatizace dosud nebyla formálně ukončena. Pokračující nejasnosti v privatizaci nemají dobrý vliv na vývoj akcií Unipetrolu.

Philip Morris

Kvůli dalšímu zvýšení spotřební daně se očekává větší tlak na marže u tabákových firem, což samozřejmě ovlivní jejich ziskovost. Philip Morris ČR prohlásil, že zvýšení daní přeneseme na spotřebitele a podraží své výrobky.

Evropská Komise také hodlá vyřešit rozdíly ve výši spotřebních daní na cigarety a balený tabák. V ČR je tento rozdíl velice výrazný a činí až 50%.

Orco

Orco oznámilo konsolidované výsledky za 1. pololetí 2006. Výsledky překonaly očekávání. Čistý zisk byl 26,7 mil EUR. Společnost zvýšila výhled letošních tržeb ze 140 mil. EUR na 200

mil. EUR a výhled tržeb pro rok 2007 z 200 mil EUR na 300 mil. EUR. Management rovněž zvýšil odhad čisté hodnoty aktiv (NAV) z 59,7 na 70 EUR/akcii. Předpokládá se, že akcie Orca na tyto zprávy zareagují pozitivně.

Tabulka č. 39: Konsolidované výsledky Orca za 6 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. EURO	1H06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	1H05	OČEKÁVÁNÍ AFT
Tržby	33,782	51	22,302	34,893
Přecenění inv. majetku	40,276	183	14,213	21,498
EBIT	38,020	253%	10,769	18,320
Čistý zisk	26,740	848	2,819	19,007

Zdroje: Orco, Atlantik finanční trhy[43]

11.10 Investice v říjnu 2006

Nákup

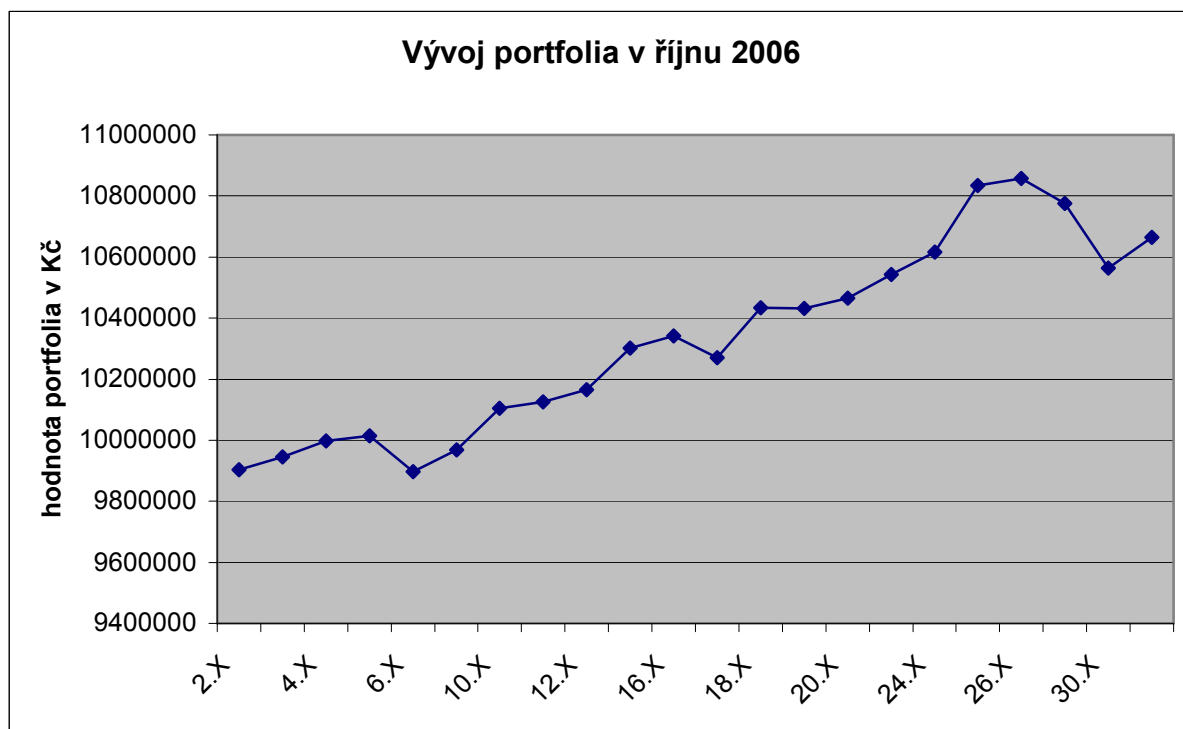
Tabulka č. 40: Nákup akcií k 2.10.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ K 2.10.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 569	790,80	433	152,60
ERSTE BANK	270 577	1 382	195	1 087
ČESKÝ TELECOM	136 235	442	308	99
KOMERČNÍ BANKA	110 759	3 311	33	1 496
CETV	36 631	1 504	24	535
ZENTIVA	36 565	1 302	28	109
UNIPETROL	35 510	194,02	183	4,34
PHILIP MORRIS	31 671	9 725	3	2 496
ORCO	9 885	2 791	3	1 512

Vývoj portfolia v říjnu 2006

Zhodnocení portfolia za říjen 2006: +7,69

Obrázek č. 12: Vývoj portfolia v říjnu 2006



Tabulka č. 41: Zhodnocení vybraných akcií za říjen 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA ŘÍJEN 2006 V %
ČEZ	-3,89
ErsteBank	+5,00
Český Telecom / Telefónica O2	-9,26
Komerční banka	-0,72
CETV	+11,31
Zentiva	+9,97
Unipetrol	-3,30
Philip Morris	+5,11
Orco	+4,20

V říjnu portfolio dosáhlo téměř 8% zhodnocení. Hlavním tahounem byly akcie CETV, Zentivy a Erste Bank. Příčinou by mohlo být oznámení hospodářských výsledků, které jsou nad očekáváním trhu

Reporting nejdůležitějších událostí v říjnu 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

Tento měsíc slavily akcie ČEZ úspěch na Varšavské burze, kde se dostaly na historická maxima, velmi dobře se jim vedlo i u nás, pak ale přišlo vybírání zisků a kurz klesl.

Na vývoji akcií se jistě podepsal i neúspěch v soutěži na dodavatele pro výstavbu bulharské jaderné elektrárny v Beleně za 100 mld. Kč a prohra v tendru na koupi teplárny v bulharské Varně.

Erste Bank

Rumunský ústavní soud rozhodl že prodej BCR je v souladu s ústavou země. Koupě rumunské Banca Comerciala Romana byla nejdůležitější akvizice tohoto roku a Erste Bank do budoucna zaručí dynamický růst a zvýší tak ziskovost i celé skupiny, která také prochází transformačním programem New Group Architecture, jehož výsledkem by mělo být razantní zvýšení zisku do roku 2008.

Erste také oznámila výsledky za 3. čtvrtletí 2006. Čistý zisk po menšinových podílech vzrostl z 508,8 mil. EUR na 649,3 EUR (+27,6). Provozní výnosy vzrostly z 3 193,9 mil. EUR na 3 511,1 mil. EUR (+9,9%). Zisk na akcii vzrostl z 2,12 EUR na nyníšších 2,18 EUR. Trh reagoval na tyto zprávy pozitivně.

Český Telecom / Telefónica O2

Akce klesali v důsledku prodejních pokynů ze zahraničí, a to i přes dobré zprávy v tomto měsíci. Úřad pro ochranu hospodářské soutěže potvrdil, že zakázky pro státní správu za 800 mil. Kč byly v pořádku.

Telefónica O2 ČR zveřejnila své konsolidované výsledky za první tři čtvrtletní letošního roku podle IFSR. Meziročně celkové výnosy vzrostly na výši 45,6 mld. Kč, za vyššími tržbami stojí růst tržeb v segmentu mobilních linek, kde O2 vykázala 5,9% meziroční nárůst.

EBIT vzrostl meziročně o 22% na hodnotu 9,5 mld. Kč. Čistý zisk byl na úrovni 6,8 mld. Kč, což představuje zisk na akcii v hodnotě 28,3 Kč (P/E 16,2). Akcie bezprostředně na zveřejnění lepších než očekávaných výsledků reagovaly růstem.

Tabulka č. 42: Konsolidované výsledky Českého Telecomu / Telefónica O2 za 9 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. ČK	9M06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V PROCENTECH	9M05*	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	45 602	0,6	45 346	45 218	45 290
OIBDA (EBITDA)	22 150	4,1	21 278	21 712	21 620
OIBDA marže	48,9%	2,0 p.b.	46,9%	48,0%	-
EBIT	9 520	21,7	7 825	8 994	8 930
EBIT marže	20,9%	3,6 p.b.	17,3%	19,9%	-
Pre-tax	9 325	27,4	7 322	8 764	-
Čistý zisk	6 848	33,9	5 113	6 458	6 410
EPS (CZK, ann.)	28,3	33,9	21,2	26,7	26,5

Zdroj: Telefónica O2, Reuters, Atlantik finanční trhy[44]

Komerční banka

Komerční banka tento měsíc zůstávala na svých pozicích, změny můžeme očekávat po zveřejnění výsledku hospodaření příští měsíc.

CETV

Podle TNS A –Connect vzrostly hrubé výdaje na reklamu v ČR v prvních 9. měsících letošního roku o 15,5% na 32,8 mld. Kč. V souvislosti s omezováním reklamy na České televizi hodlá Nova zvýšit ceny o 15%, objevují se spekulace, že to není konečné a celkové zvýšení cen reklam na Nově by mohlo dosáhnout 30%. Stav, kdy se na ČT omezuje reklama a není rozhodnuto o digitalizaci vysílání Nově vyhovuje a má to kladný vliv i na růst kurzu akcií.

Zentiva

Zentiva zveřejnila své výsledky, které nepřinesli nic nového a byly v souladu s očekáváním. Roční výhled na čistý zisk ve výši 2,2 mld. Kč byl potvrzen. Celkové konsolidované tržby dosáhly 9,9 mld Kč + 19,1% r/r, což je výsledek v souladu s očekáváním. Silný nárůst tržeb je zapříčiněn především konsolidací rumunské akvizice. EBIT meziročně vzrostl o 12,5% na 2 289 mil.

Tabulka č. 43: Konsolidované výsledky Zentivy za 9 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. KČ	9M06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	9 873	19,1	9 878	9 930
Hrubý zisk	6 416	22,3	6 310	-
Marže hrubého zisku	65,0%	+1,1 p.b.	63,9%	-
EBITDA	3 014	20,5	2 910	2 900
EBIT	2 289	12,5	2 180	2 180
Čistý zisk	1 549	3,9	1 504	1 500
EPS	54,2	3,9	52,6	52,6

Zdroj: Zentiva, Reuters, Atlantik finanční trhy[45]

Unipetrol

Agrofert podal další žalobu proti PKN Orlen ohledně privatizace Unipetrolu, pokud by s touto žalobou uspěl musel by PKN zaplatit 22 mld. Kč jako náhradu škody za své nekalosoutěžní jednání.

Unipetrol ohlásil odstávky v Chemopetrolu a České rafinérské, odstávka ovlivní hospodářské výsledky.

Philip Morris

Evropská Komise hodlá podniknout proti ČR určité kroky kvůli nedodržování zákazu tabákové reklamy a tabákového sponzoringu a hrozí žalobou u mezinárodního soudu.

Orco

Moody's snížilo ratingové ohodnocení Orca z A3 na Baa3. Hlavním důvodem je akvizice Viterra Development a zvýšení zadluženosti. Společnost Orco se proti tomuto hodnocení ohradilo a považuje ho za přehnaně přísné. V den zveřejnění této zprávy klesly akcie zhruba o 2%.

11.11 Investice v listopadu 2006

Nákup

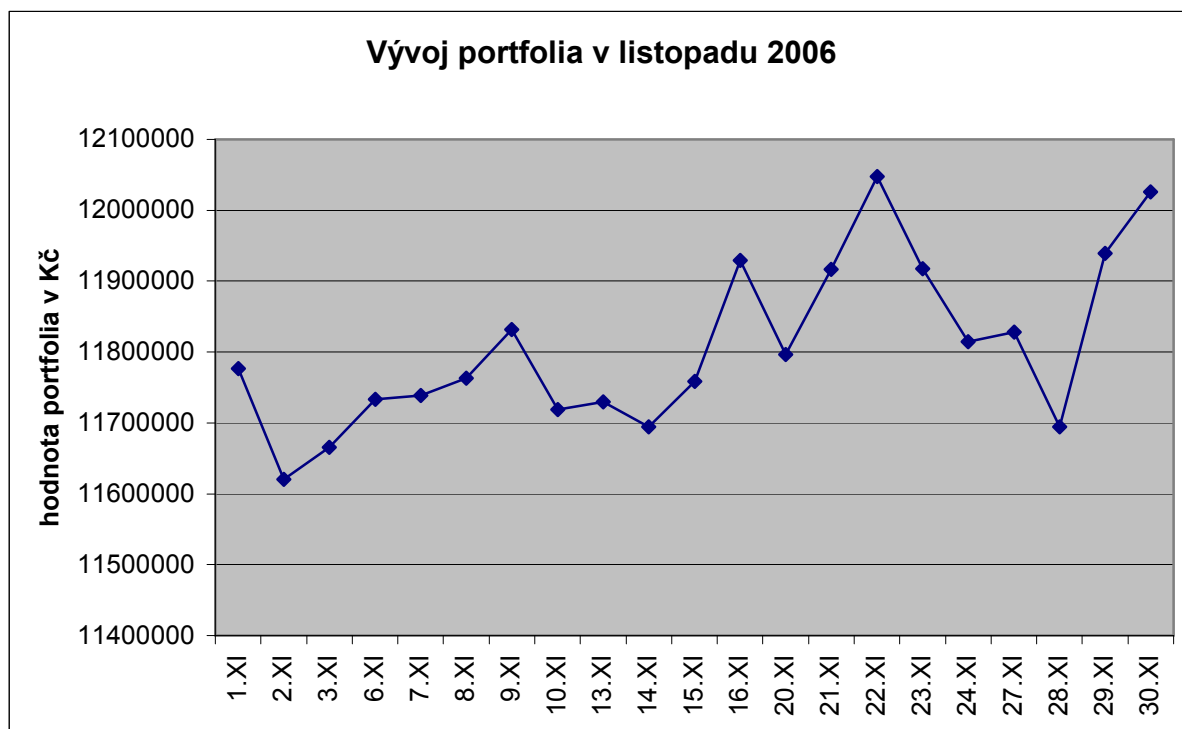
Tabulka č. 44: Nákup akcií k 1.11.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NÁKUPNÍ KURZ K 1.11.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 653	891,80	384	201,80
ERSTE BANK	271 107	1 495	181	412
ČESKÝ TELECOM	135 899	470,70	288	337,40
KOMERČNÍ BANKA	111 896	3 450	32	1 496
CETV	36 135	1 625	22	385
ZENTIVA	35 609	1 285	27	914
UNIPETROL	35 504	207,80	170	178
PHILIP MORRIS	30 296	11 581	2	7 134
ORCO	9 312	2 764	3	1 020

Vývoj portfolia v listopadu 2006

Zhodnocení portfolia za listopad 2006: +2,12

Obrázek č.13: Vývoj portfolia v listopadu 2006



Tabulka č. 45: Zhodnocení vybraných akcií za listopad 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA LISTOPAD 2006 V %
ČEZ	+5,34
ErsteBank	+4,22
Český Telecom / Telefónica O2	+1,91
Komerční banka	-8,78
CETV	-3,82
Zentiva	-4,98
Unipetrol	+7,41
Philip Morris	-6,21
Orco	-5,43

V listopadu společnosti zveřejňovaly své výsledky za 3 čtvrtletí roku 2006. Překvapil Philip Morris, a Komerční banka jejichž výsledky byli prudce pod odhadem trhu.

Reporting nejdůležitějších událostí v listopadu 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

Expanzivní politika ČEZ slavila další úspěch. ČEZ podepsal smlouvu o stavbě tepelné elektrárny v bosenské Rupublice srbské za 40 mld. Kč.

ČEZ oznámil, že hodlá na začátku roku odstavit na 55 dní jadernou elektrárnu Temelín, jeden den odstávky bude stát 12 mil. Kč celkem tedy 660 mil. Kč, důvody jsou problémy s palivem.

ČEZ tento měsíc také oznámil své výsledky za 9 měsíců 2006. Čistý zisk za 3 Q dosáhl 5,22 miliardy Kč bez menšinových podílů. Trh odhadoval 5,59 miliardy. Tržby za 3 Q dosáhly 36,53 mld., když trh odhadoval 34,63 miliard. Provozní zisk byl 6,57 mld. Oproti trhem očekávaným 8,32 miliardy. ČEZ spolu s oznámením výsledků zvýšil prognózu čistého zisku za celý letošní rok na 28,5 miliardy z předchozích 28,0 mld Kč.

Tabulka č. 46: Konsolidované výsledky ČEZ za 9 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. KČ	1-3Q06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	113 710	27,2	112 602	112 180
EBITDA	48 230	25,7	48 680	48 270
EBITDA marže	42,4%	-0,5 p.p.	43,2%	43,0%
EBIT	29 940	29,0	32 214	31 780
EBIT marže	26,3%	0,4 p.p.	28,6%	28,3%
Čistý zisk*	21 130	44,9	21 642	21 400

Zdroje: ČEZ, Reuters, Atlantik finanční trhy[46]

Erste Bank

Akcie Erste kladně zareagovali na zvýšení ratingu od Standard and Poor's, jinak se tento měsíc nic zásadního nestalo.

Český Telecom / Telefónica O2

Telefónica O2 SK a T – Mobile Slovakia podepsaly národní roamingovou dohodu, je to pozitivní zpráva, neboť Telefónica může své služby nabízet od prvního čtvrtletí 2007.

Přímý konkurent Telefóniky na českém trhu společnost T – Mobile se stala jedničkou na trhu v počtu zákazníků. T – Mobil obsluhuje 4,82 miliónů zákazníků, Telefónica O2 4,76 miliónů.

Komerční banka

Komerční banka zveřejnila své výsledky, které byly pod odhadem trhu, a akcie reagovali propadem, jejich cenu v budoucnu také ovlivní konsolidace Modré pyramidy.

Tabulka č. 47: Nekonsolidované výsledky Komerční banky za 9 měsíců 2006

NEKONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. KČ	9M/06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Provozní výnosy	18 350	5,6	18 389	18 650
úrokové výnosy	11 082	10	10 901	11 090
poplatky	6 430	-0,5	6 520	6 530
Provozní náklady	8 495	-0,9	8 510	n.a.
Provozní zisk	9 855	12	9 879	n.a.
Opravné položky	1 248	71	1 090	n.a.
Zisk před zdaněním	8 607	2,3	8 789	9 000
Čistý zisk*	6 618	4,8	6 827	6 980
EPS	232	4,8	239	245
ROE	18,4%	-	18,5%	18,9%

Zdroj: KB, Reuters, Atlantik finanční trhy[47]

CETV

Podíl sledovanosti TV Nova v hlavním vysílacích časech dosáhl v září 19 měsíčního maxima 46,4%, naopak nepotěšila polská odnož CME TVN, když oznámila ztrátu 3,3 miliónů zlotých.

Mateřská CME oznámila své výsledky hospodaření, které byly mírně pod očekáváním trhu. Ve srovnání se třetím čtvrtletím roku 2005 vzrostly konsolidované čisté výnosy ve třetím čtvrtletí roku 2006 o 29% na 1125 mil. USD. Provozní zisk za čtvrtletí stoupl o 38% na 6,6 mil. USD. Čistý příjem z pokračujících činností vzrostl o 12,6 mil. USD na 6,3 mil. USD a plně zředěný výnos na akcii z pokračující činnosti vzrostl na 0,15 USD ze ztráty ve výši 0,16 USD za čtvrtletí. Konsolidované výsledky ve třetím čtvrtletí 2006 zahrnují slovenskou stanici Markíza, která nebyla ve třetím čtvrtletí roku 2005 konsolidována. V porovnání se třetím čtvrtletím roku 2005 stoupla segmentová EBITDA za čtvrtletí o 34% na 26,0 mil USD.

Zdroj: CME

Zentiva

Lékaři se dohodli s ředitelem Všeobecné zdravotní pojišťovny Pavlem Horákem na platbách za léčení nemocných ve druhém pololetí. Tato zpráva je důležitá pro celý farmaceutický sektor, tedy i pro akcie společnosti Zentiva.

Unipetrol

Unipetrol oznámil výsledky hospodaření za 1-3Q06 podle IFSR. Očekávání trhu splnily tržby a provozní zisk. Čistý zisk za odhady analytiků zaostal, v důsledku toho se předpokládá mírně negativní reakce trhu.

Tabulka č. 48: Výsledky Unipetrolu za 9 měsíců 2006

VÝSLEDKY PODLE IFSR V MIL. KČ	1-3Q 06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	ODHAD AFT	ODHAD TRHU
Tržby	71 809	7,9	67 935	71 035
EBIT	4 481	16,6	4 056	4 482
EBIT marže	6,2%	0,5	6,0%	6,3%
Čistý zisk	2 912	27,2	2 831	3 111
Zisk/akcii (Kč, p.a.)	21,4	27,2	20,8	22,9

Zdroj: Unipetrol, Reuters, Atlantik finanční trhy[48]

Evropská Komise udělí pokuty za kaučukový kartel, mezi potrestanými bude i Kaučuk Kralupy, sankce pro Kaučuk by měla být kolem 500 mil. Kč.

Philip Morris

Poslanecká sněmovna schválila návrh zákona o daních, zvýší se tak spotřební daň z cigaret o 10 Kč na balíček, návrh také omezí předzásobení na několik týdnů. Tato zpráva je velmi důležitá pro akcie Philip Morris, vyšší spotřební daň tlačí na marže výrobců a může znamenat odklon zákazníků k levnější konkurenci.

Orco

Orco zveřejnilo své výsledky, které byli silně pod očekáváním trhu, hlavním důvodem byla absence zisků z přecenění aktiv. Na tuto zprávu ihned zareagovaly akcie Orca a oslabily. Výsledek na úrovni čistého zisku 22,9 mil EUR je znatelně horší než očekávání 45,4 mil EUR. Významně horší výsledek je zapříčiněn především horším výsledkem z přecenění aktiv, kde Orco za třetí čtvrtletí nezařadilo žádné přecenění. Konečný výsledek na této úrovni tedy činil 41,4 mil EUR. Výše tržeb na úrovni 79,6 mil EUR je v souladu s očekáváním 80,7 mil EUR.

Tabulka č. 49: Konsolidované výsledky Orca za 9 měsíců 2006

KONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY PODLE IFSR V TIS. EUR	9M06	MEZIROČNÍ ZMĚNA V %	OČEKÁVÁNÍ AFT	OČEKÁVÁNÍ TRH
Tržby	79 640	120	80 719	91 160
Přecenění aktiv	41 415	52	65 276	65 140
EBIT	33 275	33	67 391	69 500
Čistý zisk	22 916	27	44 693	45 350

Zdroj: Orco, Reuters, Atlantik finanční trhy[49]

11.12 Investice v prosinci 2006

Nákup

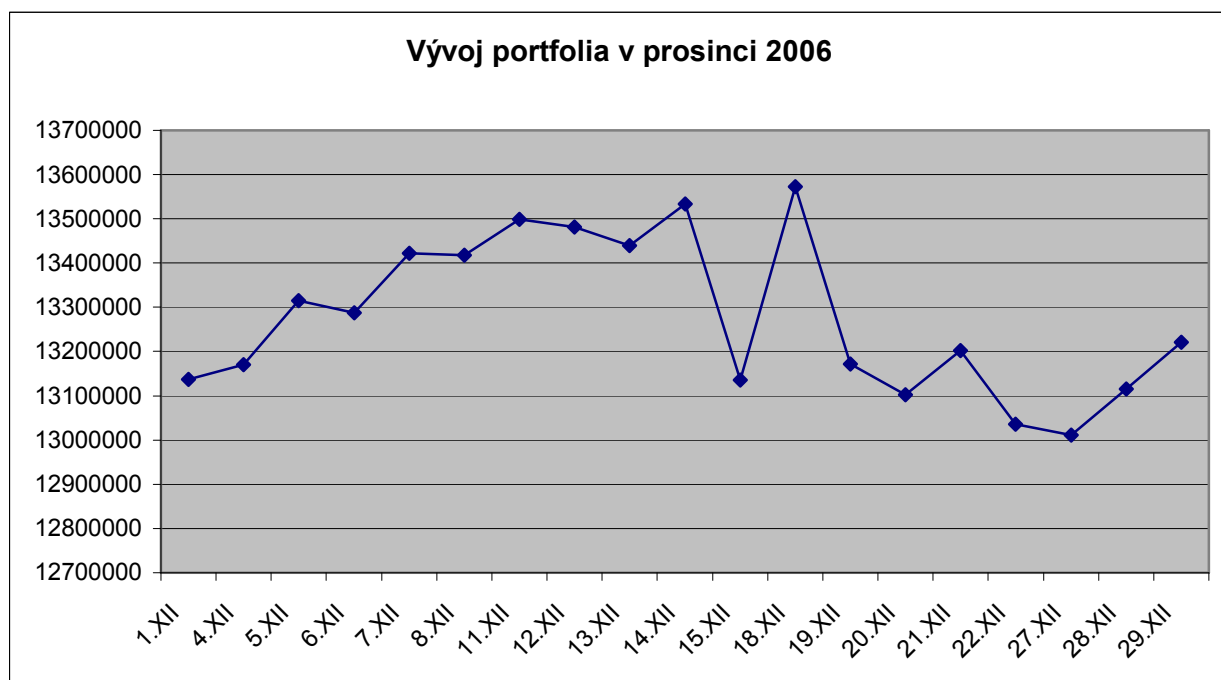
Tabulka č. 50: Nákup akcií k 1.12.2006

TITUL	INVESTOVANÁ ČÁSTKA	NAKUPNÍ KURZ K 1.12.2006	POČET KUSŮ AKCIÍ	PROSTŘEDKY PŘECHÁZEJÍCÍ DO DALŠÍHO OBDOBÍ
ČEZ	342 702	950,90	360	378
ERSTE BANK	270 332	1 582	170	1 392
ČESKÝ TELECOM	136 137	477	285	192
KOMERČNÍ BANKA	111 896	3 136	35	2 136
CETV	35 985	1 559	23	128
ZENTIVA	36 414	1 247	29	251
UNIPETROL	35 678	225,30	158	80,60
PHILIP MORRIS	34 934	10 885	3	2 279
ORCO	8 820	2 631	3	927

Vývoj portfolia v prosinci 2006

Zhodnocení portfolia za prosinec 2006: +0,64%

Obrázek č. 14: Vývoj portfolia v prosinci 2006



Tabulka č. 51: Zhodnocení vybraných akcií v prosinci 2006

TITUL	ZHODNOCENÍ ZA PROSINEC 2006 V %
ČEZ	+0,95
ErsteBank	+1,52
Český Telecom / Telefónica O2	+0,21
Komerční banka	-1,18
CETV	-6,22
Zentiva	+1,68
Unipetrol	+3,99
Philip Morris	-0,41
Orco	+4,71

Tento měsíc portfolio mírně posílilo. Mírně se zvýšil i kurz akcií ČEZ, jež by mohli překonat magickou hranici 1 000 Kč, dalším tahounem byly akcie Orca, jejichž meziroční nárůst se odhaduje až na 50%.

Reporting nejdůležitějších událostí v prosinci 2006 z pohledu jednotlivých emitentů

ČEZ

ČEZ stále posiluje a jeho kurz se blíží k hranici 1000 Kč, zájem o akcie neustále roste. Odhady dalšího vývoje jsou velice optimistické. Analytici HSBC zvýšili cílovou cenu na 1 243 Kč.

Tabulka č. 52: Cílování akcií ČEZ

DATUM	EMISE	KDO VYDAL DOPORUČENÍ	PŮVODNÍ CÍLOVÁ CENA	NOVÁ CÍLOVÁ CENA	INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ	POZNÁMKA
5.12.2006	ČEZ	HSBC	1 020 Kč	1 243 Kč	overweight	potvrzené doporučení
1.12.2006	ČEZ	Afin Brokers	937 Kč	1 071 Kč	koupit	potvrzené doporučení
22.11.2006	ČEZ	Erste Bank/ČS	989 Kč	989 Kč	hold	předchozí doporučení buy
20.11.2006	ČEZ	KBC/Patria	1 075 Kč	1 105 Kč	koupit	potvrzené doporučení
16.11.2006	ČEZ	ING	955 Kč	1 025 Kč	koupit	doporučení ponecháno
24.10.2006	ČEZ	Wood & Company	1 040 Kč	1 165 Kč	buy	doporučení ponecháno
18.10.2006	ČEZ	Erste Bank	962 Kč	989 Kč	buy	doporučení ponecháno
17.10.2006	ČEZ	BH Securities	772 Kč	933 Kč	koupit	doporučení nezměněno
11.10.2006	ČEZ	Sal. Oppenheim	980 Kč	1 000 Kč	buy	doporučení nezměněno
21.9.2006	ČEZ	HSBC	923 Kč	1 020 Kč	overweight	

Zdroj: ČEKIA[50]

Tyto optimistické prognózy způsobilo i prohlášení ČEZ, že očekává růst čistého zisku na 34 mld. Kč, což je o 19% více než minulý rok.

Erste Bank

Erste Bank tento měsíc dokončila akvizici v ukrajinské bance Prestige a získala celý 100% podíl místo původně plánované 50,5%.

Český Telecom / Telefónica O2

Telefónice vznikne na českém trhu nový konkurent. Fúze kabelových společností Karneval a UPC vytvoří subjekt s 1,2 mil. klientů. Nástupnická společnost hodlá nabízet televizní, telefonní služby, připojení k internetu mimo to se hodlá stát i virtuálním mobilním operátorem.

Komerční banka

Komerční banka chce získat šest miliard korun formou podřízeného dluhu od své mateřské Société Générale, peníze by měly sloužit k poskytování úvěrů velkých podniků. Komerční banka také získala úvěr od Evropské investiční banky ve výši 37,5 mil. EUR na podporu financování projektů malých a středních podniků, měst a obcí.

CETV

V tomto měsíci jsme nezaznamenali žádné podstatné zprávy, akcie však klesly o 6%.

Zentiva

Kategorizační komise dostala od ministerstva zdravotnictví za úkol snižovat úhrady u skupin léků, které užívá mnoho lidí a jsou levné. Tato zpráva se Zentivy úzce dotýká, její generické léky patří k nejlevnějším na trhu.

Dobrá zpráva přišla ze Slovenska, kde se sníží sazby DPH pro vybrané léky a zdravotnické pomůcky z 19% na 10%. Zentiva je na slovenském trhu jedničkou, proto akcie reagovaly pozitivně.

Unipetrol

V rámci restrukturalizace skupiny Unipetrol sloučí své dceřinné společnosti Chemopetrol a Unipetrol Rafinérie do jedné společnosti s ručeným omezením, měla by se tak zvýšit konkurenceschopnost a měl by být dosažen synergický efekt.

Akcie pozitivně zareagovali na výplatu dividendy České rafinérské ve výši 244 mil. Kč. Unipetrol obdrží v přepočtu 0,68 Kč na akcii Unipetrolu.

Mezi ostatními zprávami je nutno zmínit pokračující vyšetřování privatizace Unipetrolu, polští vyšetřovatelé nadále pokračují ve výsleších.

Philip Morris

Černý trh připraví stát kvůli nelegálnímu prodeji o více než miliardu korun ročně. Obchodování s padělkami cigaret způsobuje velké škody i výrobcům. Vyplývá to ze studie společnosti ACNielsen.

Orco

Orco získalo 9,8 mil. EUR vydáním 100 000 nových akcií. Akcie byly vydány za cenu 97,7 EUR a představují 1,2% akciového kapitálu. Orco tak chce získat nové prostředky pro další akvizice.

11.13 Ukončení investice a prodej akcií

Investice bude ukončena k 2.1.2007 prodejem všech kusů akcií za závěrečný kurz tohoto dne.

Tabulka č. 53: Prodej akcií k 2.1.2007

TITUL	POČET KUSŮ AKCIÍ	PRODEJNÍ KURZ K 2.1.2007	ČÁSTKA ZA PRODEJ
ČEZ	5 117	991	5 070 947
Erste Bank	2 348	1 638	3 846 024
Český Telecom / Telefónica O2	3 105	479,7	1 489 469
Komerční banka	397	3 119	1 238 243
CETV	295	1 474	434 830
Zentiva	361	1 283	463 163
Unipetrol	1 763	238,7	420 828,1
Philip Morris	26	11 036	286 936
Orco	38	2 755	104 690
Celkem			13 355 130

Celková částka získaná prodejem akcií je **13 355 130 Kč**.

Celková investovaná částka = 12 000 000 Kč – 7 763,5 Kč (částka přecházející do dalšího období za prosinec 2006) = **11 992 236,5 Kč**

Hrubý kapitálový výnos z investice = celková částka získaná prodejem akcií – celková investovaná částka = 13 355 130 Kč – 11 992 236,5 Kč = **1 362 893,5 Kč**

Výnosnost v % = (1 362 893 / 11 992 236,5) * 100 = **11,36%**

12 Zhodnocení investiční strategie

Tabulka č. 54: Porovnání výsledků portfolia s fondy kolektivního investování

NÁZEV	TYP	INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	ROČNÍ ZHODNOCENÍ
Pioneer akciový fond	akciový	Pioneer Investments	12,9%
Portfolio	akciový		11,36%
Fond globálních značek	akciový	ČP Invest	10%
ČSOB akciový mix	akciový	ČSOB IS	9,2%
Sporotrend	akciový	IS ČS	7,3%
IKS Světových indexů	akciový	IKS KB	2,5%
Fond korporátních dluhopisů	dluhopisový	ČP Invest	1,9%
Sporobond	dluhopisový	IS ČS	1,7%
IKS Peněžní trh	peněžního trhu	IKS KB	1,7%
Sporinvest	peněžního trhu	IS ČS	1,6%
Pioneer obligační fond	dluhopisový	Pioneer Investments	1,2%
IKS Dluhopisový	dluhopisový	IKS KB	0,9%
Trendbond	dluhopisový	IS ČS	0,5%

V tabulce porovnáváme výsledky našeho portfolia s alternativními kolektivními investicemi. Investice jsou seřazeny podle přibližné výkonnosti za rok 2006. Pro srovnání byly vybrány nejrozšířenější fondy mezi českými investory. Na prvních místech se umístily fondy, jež investují do akcií. Naše portfolio skončilo druhé, to potvrzuje názor, že trh překoná až 80% profesionály aktivně řízených portfolií. Je ovšem možné namítnout, že pokud bychom celou investici směřovali do akcií Orca či ČEZ, mohli bychom mít výnosnost 50% či 30%. Tato investice by však byla značně volatilní.

U dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu výnosnost nepřekročila 2%, nižší výnosnost je však vyvažována obecně nižším rizikem než při investicích do akcií a u fondů peněžního trhu také vyšší likviditou. Riziko je navíc zvýšeno poměrně krátkou dobou trvání investice. Obecně platí, že délka investice snižuje riziko.

Dalším důležitým faktorem, který není zohledněn v tabulce jsou transakční poplatky, které mohou konečný výnos investice významně ovlivnit. Při nižších investovaných částkách je vhodné využít investiční fondy, pokud hodláme investovat větší částku, je lepší investovat individuálně a obrátit se na makléře.

Jedním z úskalí tohoto hodnocení může být také to, že minulá výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí, tudíž se může stát, že pokud bychom sledovali výkonnost ještě jeden rok, mohly by být výsledky úplně jiné.

Závěr

V diplomové práci jsem se pokusil ověřit využitelnost veřejně dostupných údajů z účetnictví podniků při investování do akcií a vytvořit vhodnou investiční strategii pro investory, která by nevyžadovala podrobnou znalost a zkušenosti s problematikou investování.

Při ověřování hypotéz jsem vycházel ze v současnosti nejuznávanější teorie, vysvětlující chování akciového trhu, tj. Teorie efektivních trhů. V souladu s touto teorií jsem navrhl investiční strategii, založenou na volně dostupných informacích. Východiskem se stala báze indexu PX – D k 19.12.2005. Portfolio bylo složeno ze stejných titulů, jako báze indexu, přičemž podíl jednotlivého titulu v portfoliu byl stejný jako podíl na tržních kapitalizaci v bázi indexu PX – D k 19.12.2005. Index PX – D byl zvolen proto, že obsahuje pouze velké a významné společnosti, které mají největší objem obchodů na Burze cenných papírů Praha, tudíž je zaručena vysoká likvidita. Indexy obecně se také nejvíce přibližují tržnímu portfoliu. Různé druhy indexového investování jsou často doporučovány v odborných publikacích. Výsledný kapitálový výnos jsem porovnával s alternativními investicemi do nejrozšířenějších podílových fondů v České republice. Výsledné zhodnocení portfolia překonalo většinu profesionálně řízených fondů.

Informace z účetnictví jsou podstatné pro investování, ale jako zdroj primární informace jsou vhodné pro velké institucionální investory, kteří mají dostatečné zdroje a kapacity k jejich zpracování a úspěšné implementaci. Pro laického investora mají jako zdroj primárních informací obtížnou využitelnost, důvodem jsou velké časové náklady a nutnost rozumět problematice účetnictví. Mnohem větším význam mají jako sekundární informace v podobě reportů a komentářů od analytických firem, či článků v odborném tisku nebo volně dostupné na internetu. Rozdíl ve využitelnosti spočívá v tom, že jako sekundární údaje jsou již zpracované a opatřené příčinným komentářem, který usnadňuje orientaci, pochopení či přímo vysvětluje příčiny a souvislosti s děním na akciových trzích.

Literatura:

- [1] DĚDIČ, Jan, PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektum 1994. ISBN 80-85431-98-X
- [2] PIVRNEC, Jiří. *Dnes akcionářem, zítra boháčem*. Praha: Grada 1993. ISBN 80-7169-042-2
- [3] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. ISBN 80-245-0684.
- KISLINGEROVÁ, E., NEUMAEROVÁ, I. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2005. ISBN 800-7179-321-3.
- [5] JÍLEK, Josef. *Finanční rizika*. Praha: Grada publishing 2000. ISBN 80-7169-579-3
- [6] PRICEWATERHOUSECOOPERS. *IFSR a České účetní předpisy, podobnosti a rozdíly*. Praha: Pricewaterhousecoopers 2004. Dostupné z WWW: <http://www.pwc.com>
- [7] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada publishing 2000. ISBN 80-7169-942-X
- [8] KOHOUT, Pavel. *Peníze, výnosy a rizika*. Praha: Ekopress 1998. ISBN 80-86119-06-8
- [9] LIŠKA, Václav, GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional publishing 2004, ISBN 80-86419-63-0
- [10] PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. Praha: Praha: Pricewaterhousecoopers 2004. Dostupné z WWW: <http://www.pwc.com>
- [11] ALLEN, Robert. *Mnohonásobný zdroj příjmů*. Praha: Pragma 2000. ISBN 80-7205-161-X
- [12] TEPPER, Tomáš, KÁPL, Martin. *Peníze a Vy*. Praha: Prospektum 1994, ISBN 80-85431-96-3
- [13] PEVNÁ, Jana. *Pracovní materiál k předmětu 6MP402 Finanční analýza a plánování*. Jindřichův Hradec: Fakulta managementu VŠE 2004
- [14] Vyhláška č. 536/2004 Sb., k provádění zákona o podnikání na kapitálovém trhu
- [15] Zákon č 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů
- [16] Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
- [17] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
- [18] Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů
- [19] Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů

Dostupné z WWW:

[20] http://www.sfinance.cz/page.php?page_id=227

[21] <http://www.finexpert.cz/default.aspx?section=48&server=1&article=4689>

- [22]http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2093&Ticker=KAPITAL_TRH
- [23] <http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2086&Ticker=AKCIE>
- [24]http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2090&Ticker=KAPITAL_TRH
- [25]http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2094&Ticker=KAPITAL_TRH
- [26]http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2089&Ticker=KAPITAL_TRH
- [27] <http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2084&Ticker=AKCIE>
- [28]http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2189&Ticker=INVEST_PROCES
- [29]http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2192&Ticker=INVEST_PROCES
- [30]<http://www.kurzy.cz/zpravy/116836-cisty-zisk-cez-loni-rostl-na-17-6-mld-kc-provozni-zisk-zaostal-za-ocekavanimi/>
- [31]<http://www.kurzy.cz/zpravy/116697-ctel-trzby-mirne-poklesly-na-61-mld-kc-ebitda-28-5-mld-kc/>
- [32] <http://www.kurzy.cz/zpravy/116779-vysledky-zentivy-prekonavaji-ocekavani-trhu/>
- [33] <http://www.kurzy.cz/zpravy/117000-cisty-zisk-cme-ve-4q05-prekonal-ocekavani-trhu/>
- [34] <http://www.kurzy.cz/zpravy/118144-cisty-zisk-orca-mirne-zaostal-za-ocekavanimi/>
- [35]<http://www.kurzy.cz/zpravy/119216-vysledky-ctel-za-1q-prekonaly-ocekavani/>
- [36] <http://www.kurzy.cz/zpravy/119938-cisty-zisk-cez-v-1q-rostl-o-39-na-10-371-mld-kc/>
- [37]<http://www.kurzy.cz/zpravy/119461-aft-vysledky-cme-za-1q-lepsi-na-operativni-urovni-cisty-zisk-zklamanim/>
- [38]<http://www.kurzy.cz/zpravy/122531-zentiva-cisty-zisk-za-1h-zaostal-vyhled-pro-cely-rok-ale-potvrzen/>
- [39] <http://www.kurzy.cz/zpravy/123137-cisty-zisk-cez-v-1h-vzrostl-o-41-na-16-4-mld-kc/>
- [40] <http://www.kurzy.cz/zpravy/122723-aft-vysledky-cme-v-souladu-s-ocekavanimi/>
- [41] <http://www.kurzy.cz/zpravy/123014-unipetrol-v-pololeti-zvedl-cisty-zisk-o-13-na-1-981-mld-kc/>
- [42]<http://www.kurzy.cz/zpravy/123591-cisty-zisk-pmcr-poklesl-v-pololeti-o-25-na-1-09-mld-kc/>
- [43] <http://www.kurzy.cz/zpravy/123840-orco-v-pololeti-vydelalo-26-7-mil-eur/>
- [44] <http://www.kurzy.cz/zpravy/126156-aft-koment-k-vysledkum-to2-prekonana-ocekavani/>
- [45]<http://www.kurzy.cz/zpravy/126219-vysledky-zentivy-za-9m-v-souladu-s-ocekavanimi-vyhled-na-cely-rok-potvrzen/>
- [46] <http://www.kurzy.cz/zpravy/126951-cez-za-9m-vydelal-21-13-mld-kc-celkove-az-na-trzby-vse-pod-odhady-trhu/>

- [47] <http://www.kurzy.cz/zpravy/126708-aft-cisty-zisk-kb-mirne-pod-odhadem-trhu-kvuli-opravnym-polozkam/>
- [48] <http://www.kurzy.cz/zpravy/126684-unipetrol-za-9m-zvedl-zisk-na-2-91-ml-d-kc/>
- [49] <http://www.kurzy.cz/zpravy/127263-orco-9m06-vysledky-silne-pod-ocekavanim-predevsim-diky-absenci-zisku-z-preceneni-aktiv/>
- [50] <http://www.kurzy.cz/zpravy/127846-hsbc-ciluje-cez-na-rekordnich-1243-kc/>
- [51] <http://www.kurzy.cz/zpravy/128897-cez-v-roce-2006-prehled-dulezitych-udalosti/>
- [52] <http://www.kurzy.cz/zpravy/128961-erste-v-roce-2006-prehled-dulezitych-udalosti/>
- [53] <http://www.kurzy.cz/zpravy/129010-ctel-to2-v-roce-2006-prehled-dulezitych-udalosti/>
- [54] <http://www.kurzy.cz/zpravy/128960-kb-v-roce-2006-prehled-dulezitych-udalosti/>
- [55] <http://www.kurzy.cz/zpravy/129017-cetv-v-roce-2006-prehled-nejdulezitejsich-udalosti/>
- [56] <http://www.kurzy.cz/zpravy/129014-zentiva-v-roce-2006-prehled-dulezitych-udalosti/>
- [57] <http://www.kurzy.cz/zpravy/129012-unipetrol-v-roce-2006-prehled-nejdulezitejsich-udalosti/>
- [58] <http://www.kurzy.cz/zpravy/129015-pmcr-v-roce-2006-prehled-nejdulezitejsich-udalosti/>
- [59] <http://www.kurzy.cz/zpravy/129016-orco-v-roce-2006-prehled-nejdulezitejsich-udalosti/>
- [60] <http://cs.wikipedia.org/wiki/Informace>
- [61] http://www.sec.cz/export/CZ/Kapitalovy_trh_podle_temat/Emitenti_cennych_papiru/Informacni_a_oznamovaci_povinnost/Pravidelna_informacni_povinnost.page?FileId=1813
- [62] http://cs.wikipedia.org/wiki/Obchodn%C3%AD_rejst%C5%99%C3%ADk
- [63] <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/legislativa-pravo/obchodni-rejstrik-a-povinnosti/1000432/23646/>

Seznam příloh

Příloha č. 1: Graf vývoje kurzů akcií ČEZ v roce 2006

Příloha č. 2: Graf vývoje kurzů akcií Erste Bank v roce 2006

Příloha č. 3: Graf vývoje kurzů akcií Český Telecom / Telefónica O2 v roce 2006

Příloha č. 4: Graf vývoje kurzů akcií Komerční banky v roce 2006

Příloha č. 5: Graf vývoje kurzů akcií CETV v roce 2006

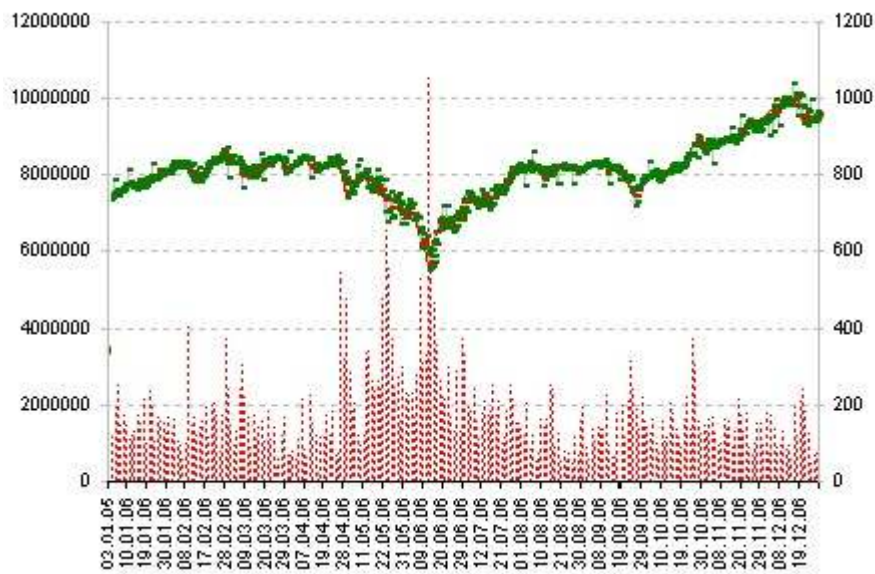
Příloha č. 6: Graf vývoje kurzů akcií Zentivy v roce 2006

Příloha č. 7: Graf vývoje kurzů akcií Unipetrolu v roce 2006

Příloha č. 8: Graf vývoje kurzů akcií Philip Morris v roce 2006

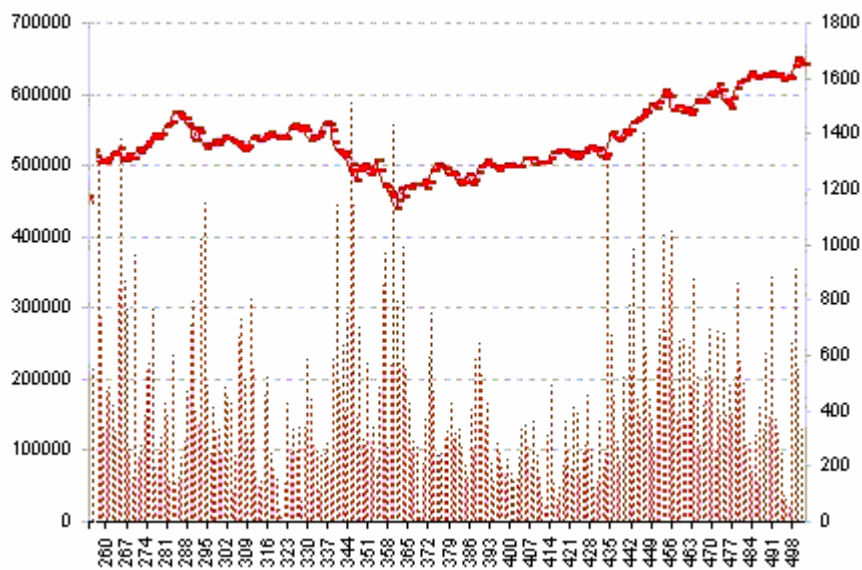
Příloha č. 9: Graf vývoje kurzů akcií Orca v roce 2006

Příloha č. 1: Graf vývoje kurzu akcií ČEZ v roce 2006



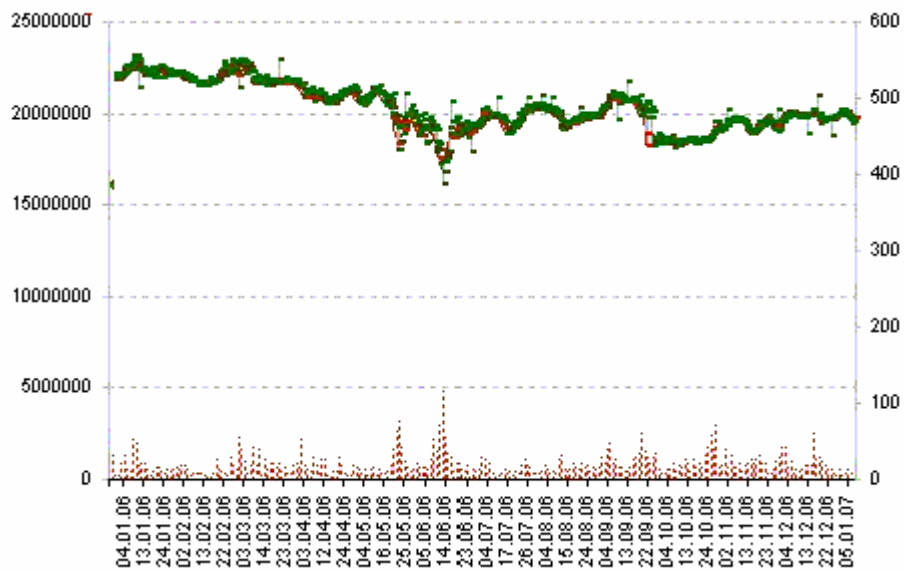
[49]

Příloha č.2: Graf vývoje kurzu akcií Erste Bank v roce 2006



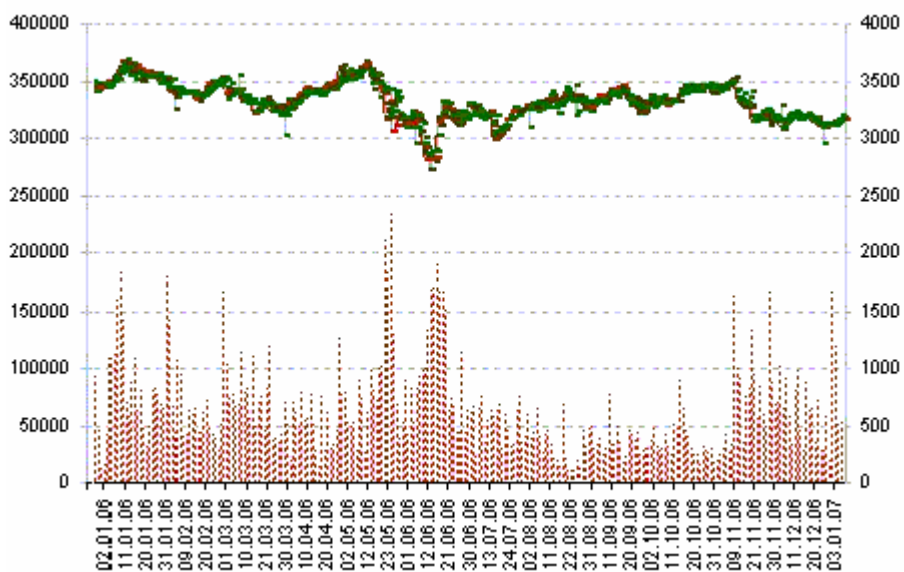
[50]

Příloha č. 3: Graf vývoje kurzu akcií Český Telecom / Telefónica O2 v roce 2006



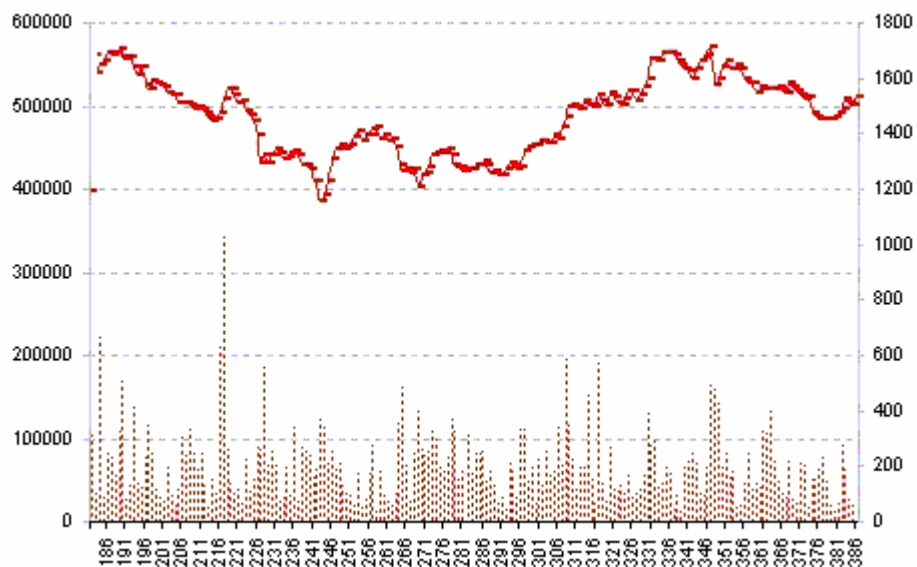
[51]

Příloha č. 4: Graf vývoje kurzu akcií Komerční banky v roce 2006



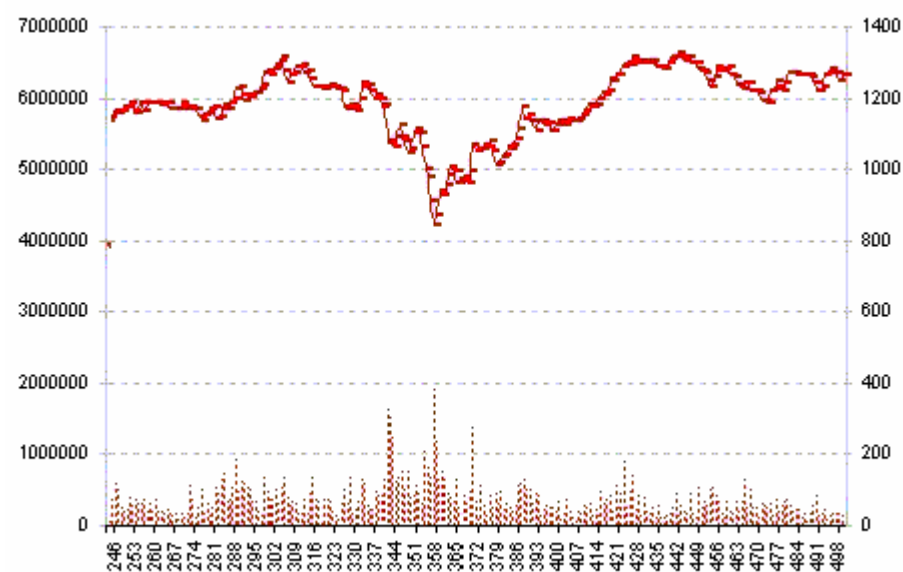
[52]

Příloha č. 5: Graf vývoje kurzu akcií CETV v roce 2006



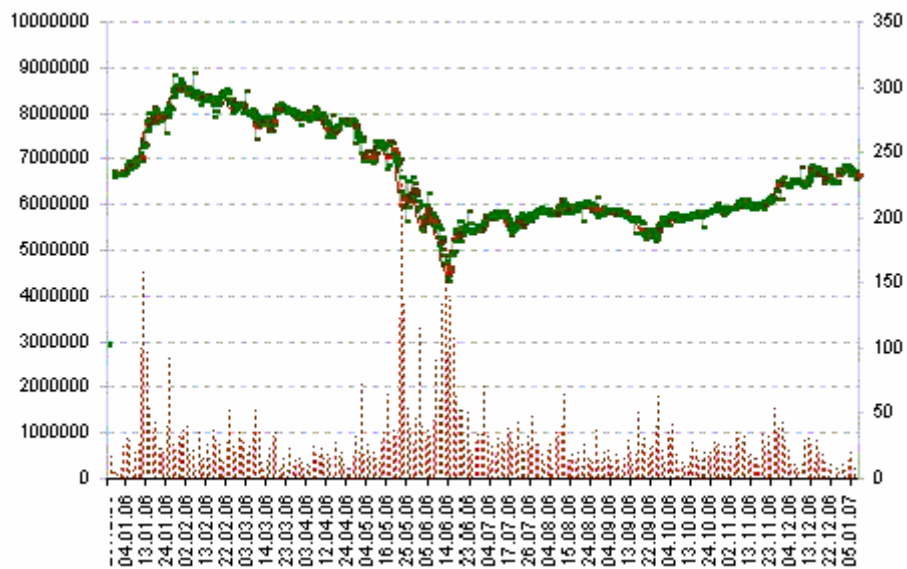
[53]

Příloha č. 6: Graf vývoje kurzu akcií Zentivy v roce 2006



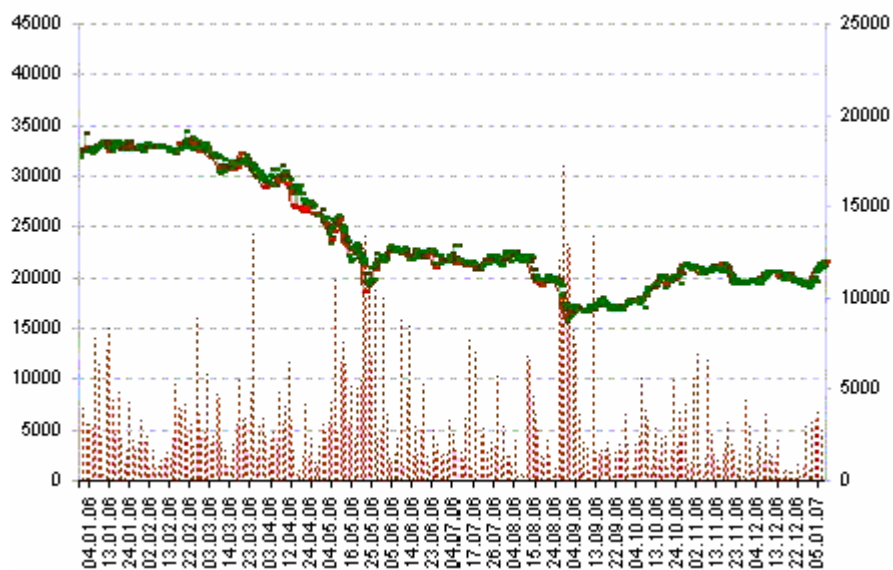
[54]

Příloha č. 7: Graf vývoje kurzu akcií Unipetrolu v roce 2006



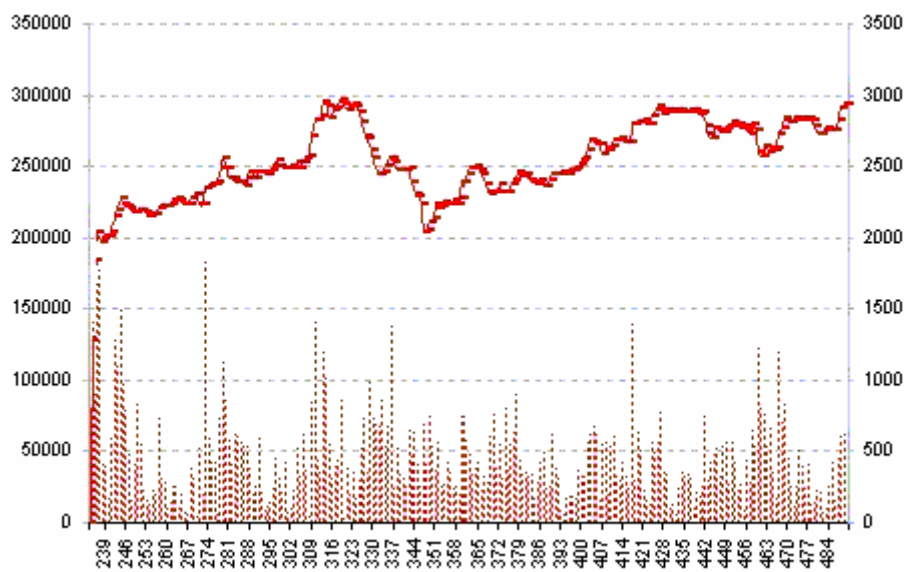
[55]

Příloha č. 8: Graf vývoje kurzu akcií Philip Morris v roce 2006



[56]

Příloha č. 9: Graf vývoje kurzu akcií Orca v roce 2006



[57]