

Projekt investování dočasně volných finančních prostředků podniku HydraulICS s. r. o. Sehradice

Bc. František Řepa

Diplomová práce
2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Na základě analýzy finančního zdraví podniku HydraulICS spol. s r. o. budou vyhodnoceny dočasně volné finanční prostředky, které budou následně navrženy k investování. Navržení těchto finančních investic bude mít portfoliový charakter, čímž dojde k diverzifikaci možných rizik. Účelem projektu bude navrhnout takové portfolio, které bude maximalizovat zisk a minimalizovat případná rizika.

Abstrakt ve světovém jazyce

On the basis of analysis of economic health of the HydraulICS spol. s.r.o. Sehradice company I will evaluate temporarily free financial resources that will be suggested for an investment. The suggestion of these financial investments will have a portfolio character which will cause a diversification of potential risks. The point of the project is to suggest such a portfolio which will maximize a profit and minimize possible risks.

Děkuji Ing. Zdeňku Raškovi za pomoc a odborné vedení při vypracování mé diplomové práce.

Současně děkuji jednateli společnosti HydraulICS spol. s r. o. Sehradice Ing. Daneši Janíkovi za poskytnutí všech potřebných informací a konzultace při vyhodnocování údajů firmy.

Nejdražší školné je to, které zaplatíte na burze ve svých ztrátách.

(neznámý investor)

OBSAH

OBSAH	5
ÚVOD	8
I. TEORETICKÁ ČÁST	9
1 FINANČNÍ INVESTICE.....	10
1.1 ROZDĚLENÍ INVESTIC.....	10
1.1.1 Reálné investice	10
1.1.2 Finanční investice	12
1.2 TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ.....	16
1.2.1 Burzy cenných papírů.....	17
1.2.2 Aktivní nebo pasivní investování	19
1.2.3 Aktivní a pasivní obchodování.....	19
1.3 INVESTIČNÍ PROCES	20
1.3.1 Investiční strategie	20
1.3.2 Analýza cenných papírů.....	21
1.3.3 Sestavení portfolia	23
1.3.4 Revize portfolia.....	24
1.3.5 Hodnocení výkonnosti portfolia	25
2 FINANČNÍ ANALÝZA.....	26
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA – POJEM, CÍL, NÁSTROJE, ETAPY	26
2.2 FINANČNÍ ZDRAVÍ A FINANČNÍ TÍSEŇ FIRMY	26
2.3 ZDROJE VSTUPNÍCH DAT FINANČNÍ ANALÝZY	27
2.4 ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	27
2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	27
2.4.2 Analýza poměrových ukazatelů	28
2.4.3 Soustavy ukazatelů	32
3 RIZIKO	36
3.1 INVESTIČNÍ RIZIKA	36
3.1.1 Inflační riziko.....	36
3.1.2 Kreditní riziko.....	36
3.1.3 Úrokové riziko.....	37
3.1.4 Riziko likvidity.....	37
3.1.5 Riziko trhu.....	37
3.1.6 Měnové riziko.....	37
3.1.7 Výpočet rizika.....	38
3.2 TEORIE PORTFOLIA.....	38
II. PRAKTICKÁ ČÁST.....	40
4 PROFIL FIRMY HYDRAULICS SPOL. S R. O.....	41
4.1 IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE	41
4.2 HISTORIE SPOLEČNOSTI	41

4.3	CHARAKTERISTIKA JEDNOTLIVÝCH FUNKCÍ PODNIKU	42
4.3.1	Výrobní program.....	42
4.3.2	Obchodní činnost	42
4.3.3	Servisní činnost.....	43
4.4	PODNIKATELSKÁ RIZIKA	43
5	FINANČNÍ ANALÝZA.....	44
5.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	44
5.1.1	Majetková struktura.....	44
5.1.2	Kapitálová struktura.....	46
5.1.3	Výnosy podniku	48
5.1.4	Analýza nákladů a hospodářského výsledku.....	49
5.1.5	Shrnutí výsledků analýzy absolutních ukazatelů	51
5.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	51
5.2.1	Ukazatele rentability.....	51
5.2.2	Ukazatele aktivity	53
5.2.3	Ukazatele zadluženosti.....	55
5.2.4	Ukazatele likvidity	56
5.2.5	Shrnutí výsledků analýzy poměrových ukazatelů	59
5.3	SOUSTAVY UKAZATELŮ	59
5.3.1	Index bonity.....	59
5.3.2	Altmanova formule bankrotu (Z – score).....	60
5.3.3	Ekonomická přidaná hodnota – EVA	61
6	ANALÝZA INVESTIČNÍCH MOŽNOSTÍ	63
6.1	INVESTICE DO NEMOVITOSTÍ.....	63
6.1.1	Rizika investice do nemovitostí	63
6.1.2	Nemovitostní fondy.....	64
6.1.3	Budoucí vývoj.....	65
6.1.4	Výsledek analýzy nemovitostí.....	66
6.2	INVESTICE DO FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ	66
6.3	INVESTICE DO CENNÝCH PAPÍRŮ	68
6.3.1	Burza cenných papírů Praha (BCPP).....	68
6.3.2	Největší světové trhy s cennými papíry	71
6.3.3	Investice do fondů.....	74
6.4	SHRUTÍ ANALÝZY INVESTIC	78
7	PROJEKT NAVRŽENÍ INVESTIČNÍCH MOŽNOSTÍ.....	79
7.1	VÝBĚR INVESTIČNÍ VARIANTY	79
7.1.1	Investice do nemovitostí.....	79
7.1.2	Investice do jiných reálných aktiv	80
7.1.3	Investice do cenných papírů	81
7.2	NÁVRH PORTFOLIA.....	81
7.2.1	Zdroje pro investování a časový horizont investice	81
7.2.2	Výběr zprostředkovatele investice	82
7.2.3	Podmínky obchodování se společností PATRIA Finance	83

7.2.4	Výběr druhu portfolia cenných papírů.....	85
7.2.5	Varianty výběru cenných papírů do portfolia	86
7.2.6	Výběr akcií do portfolia	86
7.2.7	Výběr dluhopisových fondů.....	91
7.2.8	Výběr peněžního fondu	94
7.2.9	Navržení konkrétních cenných papírů do portfolia	96
7.3	VÝNOSNOST INVESTIČNÍHO PORTFOLIA	97
7.3.1	Finanční náklady na realizaci investice	97
7.3.2	Finanční náklady spojené s akciemi.....	98
7.3.3	Finanční náklady spojené s podílovými listy	99
7.3.4	Výnosnost investice	99
7.3.5	Srovnání výnosu z investice s uložením na účtu	101
7.3.6	Zhodnocení projektu	101
ZÁVĚR		102
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		103
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....		105
SEZNAM OBRÁZKŮ		106
SEZNAM GRAFŮ		107
SEZNAM TABULEK		108
SEZNAM PŘÍLOH		110

ÚVOD

Česká tržní ekonomika ve své poměrně krátké patnáctileté historii prodělala řadu „dětských“ nemocí a musela se vypořádávat s řadou problémů. Ne všechno jí bylo dáno do „vínku“, hromadu problémů musela řešit sama systémem pokus – omyl, protože ne všechno je popsáno v teoretické literatuře a specifické problémy se musí řešit individuálně.

Tímto procesem procházeli také manažeři podniků, kteří ne vždy pochopili správně, co je pro podnik nejefektivnější. Mnozí časem správnou cestu našli, mnozí ze správné cesty sešli a jejich podniky neobstály v tržní konkurenci. Mnozí však tuto cestu stále hledají, a protože si myslí, že změny se musí dělat pomalu, tak jejich hodnoty (nebo hodnoty investorů) vložené do firem nepřinášejí ten užitek, který by mohly.

Investice v obecném významu znamená obětování zaručené dnešní hodnoty s cílem získat nějakou, třeba i neurčitou, budoucí hodnotu. Vždy je investice doprovázena dvěma faktory : časem a rizikem. A to je velký problém dnešních manažerů, kteří mají strach nejenom z rizika, ale zejména z toho, že své finance svěří do správy někomu jinému a ten jim ty jejich prostředky někam zašantročí.

Dnešní kapitálový trh však nabízí investorům řadu variant zhodnocení jejich financí, stačí si jen vybrat tu, kterou považujete pro sebe za výhodnou. Musíme si uvědomit, že trh nejsou jen rizikové akcie, ale kapitálový trh využívají i pojišťovny a penzijní fondy, jejichž cílem je bezpečné uložení investic. Také si musíme uvědomit, že ne vždy na kapitálovém trhu fungují teoretické poučky a pravidla, a že někdy je lepší dát na svůj rozum a intuici, než se zabarikádovat haldou knih a hledat v nich východiska ze situace.

Ve své diplomové práci navrhnu firmě Hydraulics spol. s r. o. Sehradice projekt investice dočasně volných prostředků, která firma během své činnosti má k dispozici. Budu se snažit vybrat takové investiční portfolio, které firmě zajistí jistý výnos, bude dostatečně bezpečné a v neposlední řadě bude mít takovou likviditu, aby firma mohla kdykoliv přeměnit investici zpět do finančních prostředků ke své potřebě.

V teoretické části, která je náplní kapitol 1 až 3, rozeberu možnosti investic, trhů cenných papírů a investičního procesu. Dále tam rozeberu metody hodnocení finančního zdraví podniku a míry rizika. Praktickou část začnu po představení firmy, finanční analýzou v kapitole 5 a následně provedu analýzu investičních možností kapitolou 6. Kapitola 7 bude již plně zaměřena na navržení a realizaci projektu investice finančních prostředků.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ INVESTICE

Investice ve svém obecném významu znamená obětovat jistou dnešní hodnotu s cílem získat hodnotu budoucí, byť třeba neurčitou. Investice jsou zejména ovlivňovány časem a rizikem. Obětování v přítomnosti je jisté, ale velikost výnosu v budoucnosti je nejistá a třeba může být nulová nebo také záporná.

1.1 Rozdělení investic

Pokud je předmětem investice nějaké hmotné aktivum, např. půda, nemovitosti apod., tak hovoříme o reálných investicích, které mají hlavní využití v primitivních ekonomikách. Když ale investujeme do kontraktů obsahujících finanční nároky, které jsou buď na papíře nebo v elektronické podobě, tak hovoříme o finančních investicích. Tyto se v moderní ekonomice používají nejvíce. Obě formy investic se mohou vzájemně doplňovat, když například peněžní ústav formou finanční investice (půjčka) umožní získání reálné investice (třeba nemovitost).

1.1.1 Reálné investice

Tyto investice mohou představovat nejenom hmotné věci, ale i nehmotné (např. patenty, licence, know-how, softwarové programy apod.). Zejména jde především o investice do nemovitostí, komodit, uměleckých a jiných sbírek nebo třeba cenností. Výhodou reálných aktiv je jejich reálná podoba a tedy i vlastní užitečnost. V nemovitostech je tak možné po dobu vlastnictví bydlet, umělecké předměty si můžeme doma vystavit a archivované víno lze zkonsumovat. Nevýhodou reálných aktiv je zpravidla jejich nižší likvidita.

Rizikový (venture) kapitál

Jde o soukromý kapitál určený k založení, rozvoji nebo odkupu společností s rychlým růstovým potenciálem. Tento kapitál poskytují buďto jednotliví investoři, kteří se pak stávají podílňiky v příslušné firmě, nebo jej poskytují fondy rizikového kapitálu, které sdružují individuální investory, a pak v roli podílňiků vystupují správci těchto fondů.

Rizikový kapitál se používá zejména tam, kde je vysoký potenciál růstu, ať už je to u odvětví informačních technologií, při uplatňování technologických inovací a patentů nebo při budování obchodních řetězců. Obvyklá doba, po kterou rizikovní kapitalisté působí v dané firmě, a tedy i návratnost investice je přibližně 3-5 let. S rizikovým kapitálem je

spojeno poměrně vysoké riziko, neboť veškeré případné ztráty z podnikání jdou odpovídajícím podílem na vrub vloženého majetku. V případě likvidace je také akciový kapitál uspokojován až jako poslední.

Nemovitosti

V této oblasti můžeme investovat do bytů, domů, kancelářských budov či pozemků. Jejich hlavní výhodou je stabilnější výnosnost než například u akcií. Nevýhodou je zase nižší likvidita, neboť prodej nemovitosti může trvat často i několik měsíců, a dále vysoká pořizovací cena.

Na rozdíl od akciového trhu je trh nemovitostí neefektivní a je důležitá expertní znalost tohoto trhu. Je to zejména proto, že existuje velmi málo indexů nemovitostí a nějaký oficiální „kursovní lístek“ je pouhou utopií. Navíc v ČR je tato oblast poměrně citlivě zatížena politickými dohodami a restitučními nároky, což značně deformuje tuto oblast.

Komodity

Mezi další typy netradičních investic patří komodity, kam počítáme zemědělské plodiny jako pšenici, kávu, bavlnu či sójové boby, polotovary jako maso či mléčné produkty a nerostné suroviny jako zlato, měď, ropu či zemní plyn. Obchodování s komoditami probíhá na specializovaných burzách jako jsou New York Merchantile Exchange (NYMEX), International Petroleum Exchange (IPE), Chicago Merchantile Exchange (CME) nebo Chicago Board of Trade (CBOT).

Samotné komodity patří mezi vysoce volatilní aktiva, přičemž v dlouhodobém horizontu nepřinášejí větší výnosy než akcie. Zvláštností komodit je, že s nimi není spojen žádný vnitřní výnos jako například dividendy u akcií, úroky u dluhopisů nebo nájemné u nemovitostí. Jejich cena se tak odvíjí od aktuální nabídky a poptávky, přičemž v dlouhém období se upravuje pouze o inflaci.

Obrazy

Přestože investice do obrazů u nás zatím nejsou příliš rozšířené, může se úsilí vynaložené na vyhledání zajímavého díla několikanásobně vrátit. Tak jako u každé investice, i u obrazů bude investor hledat vhodnou kombinaci výnosu, rizika a likvidity. Jelikož zhodnocování peněz prostřednictvím umění vyžaduje čas, lze za nejkratší možný investiční horizont

považovat pět let. Dobře zvolené dílo za tu dobu může dosáhnout růstu hodnoty o 100 % až 300 %, což je průměrné roční zhodnocení o 15 % až 30 %.

Víno

Investovat do vína znamená především odhadnout, jaká vína budou na trhu žádana za 5-10 let, poté je nakoupit pokud možno co nejvýhodněji a prodat, když cena vzroste. Cenu vína ovlivňuje především jeho jakost, ročník, původ, dostupnost na trhu, případně i to, zda víno obdrželo nějaké ocenění.

Investice do vína je každopádně záležitostí střednědobou až dlouhodobou, tj. minimálně 5 let, u velmi kvalitních vín potom spíše 10-15 let. Z hlediska výnosu a rizika patří víno mezi průměrné investiční instrumenty. Při správném výběru se výnos může pohybovat kolem 10-15 % ročně, při velmi dobrém nákupu může dosáhnout i 30 % ročně.

1.1.2 Finanční investice

Pojem cenného papíru

Finanční investice je investování do cenných papírů. Cenný papír je listina, se kterou je spojeno určité právo oprávněného majitele. Tato listina může být nahrazena zápisem ve stanovené evidenci.

Zákon o cenných papírech považuje za cenné papíry zejména akcie, zápisné listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy. Každý cenný papír, který je obchodovatelný, musí splňovat určité náležitosti vymezené zákonem o cenných papírech nebo jiným právním předpisem.

Základními náležitostmi jsou jmenovitá hodnota, emisní kurz a tržní cena. Jmenovitá hodnota je peněžitá částka uvedená na cenném papíru. Emisní kurz je peněžní částka, za kterou emitent vydává cenný papír. Tržní cena je cena, za kterou se cenný papír prodává a kupuje na regulovaném trhu. Níže si uvedeme některé vybrané typy cenných papírů.

Akcie

Akcie je cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře podílet se na řízení společnosti. Akcie mají pevně danou jmenovitou hodnotu a přinášejí proměnlivý důchod. S držetím akcií

jsou spojena nejrůznější práva jako např. podíl na majetku a zisku společnosti, právo na likvidační podíl, hlasovací, kontrolní nebo informační právo. Různé druhy akcií poskytují vlastníkovi různá práva, podle nichž se dělí na:

- Ø akcie **kmenové** (obyčejné), opravňující vlastníky účastnit se valné hromady, pobírat důchod, využívat hlasovací právo,
- Ø akcie **prioritní** (přednostní) poskytující svým majitelům některá výsadní práva, jako např. pobírat zaručenou dividendu. Majitelé těchto akcií nemají právo hlasovat na valné hromadě.
- Ø akcie **zaměstnanecké** znějí na jméno a mohou být převáděny pouze mezi zaměstnanci společnosti

Nominální hodnota akcie představuje podíl na majetku akciové společnosti vyplývající z vlastnictví akcie. Součet nominálních hodnot všech akcií je roven výši základního jmění. Dividenda je podíl na zisku společnosti vyplývající z vlastnictví akcie. Výplata dividend není většinou předem zaručena a může mít formu peněžní dividendy, akciové dividendy (akcionář získá nové akcie zdarma či za zvýhodněnou cenu) nebo majetkové dividendy (např. zdarma výrobky či služby související s danou společností). Tržní cena akcie (kurs akcie) je cena, za kterou se akcie obchoduje na kapitálovém trhu.

Dluhopisy (obligace)

Dluhopis je cenný papír, který vyjadřuje dlužnický závazek. Dluhopisy jsou zpravidla dlouhodobé úvěrové cenné papíry, jejichž splatnost, a to i předčasná, je pevně stanovena. Majitel dluhopisu má právo na splácení dlužné částky ve jmenovité hodnotě uvedené v dluhopisu a na vyplácení výnosů z dluhopisu k určitému datu. S dluhopisem může být spojeno i právo na jeho výměnu za jiný dluhopis nebo za akcii. Emitent dluhopisu je povinen splatit jmenovitou hodnotu dluhopisu a příslušný úrok.

Dluhopisy můžeme dělit třeba podle úročení na dluhopisy s pevným nebo s pohyblivým úrokem, popřípadě s nulovým kupónem. Podle emitenta rozeznáváme dluhopisy státní, komunální, bankovní, podnikové hypotéční zástavní listy apod.

Hypotéční zástavní list je úvěrový cenný papír, který emituje pouze peněžní ústav pro dlužníka, jenž chce získat od peněžního ústavu půjčku. Peněžní ústav vyplatí dlužníkovi

povolený a hypotekárně zajištěný úvěr v zástavních listech a půjčku zajistí zástavou. Hypotéční zástavní list zaniká v případě odkoupení bankou, která ho vydala.

Zajímavým druhem dluhopisu je tzv. **sběrný** dluhopis, na jehož celkové jmenovité hodnotě se majitelé podílejí určitou částkou nebo počtem kusů dluhopisů. V emisních podmínkách musí být stanoveno, kdy emitent vydá majiteli příslušný počet dluhopisů.

Specifickou formou dluhopisu jsou **pokladniční poukázky**, které jsou vydávány státem nebo centrální bankou ke krytí deficitu státního rozpočtu. Pokladniční poukázky mají krátkou dobu splatnosti a státní záruku, což je vykompenzováno nižší úrokovou mírou.

Obecně lze říci, že trend výnosových křivek bývá v praxi spíše rostoucí. To znamená, že s delší dobou do splatnosti lze očekávat vyšší výnos. Klesající výnosová křivka se může objevit tehdy, pokud investoři očekávají, že úrokové míry budou v budoucnu ještě nižší.

I držení obligace s sebou přináší řadu rizik. K nejvýznamnějším patří **kreditní** riziko, což je riziko, že emitent nedostojí svým závazkům z obligace a nesplatí kupón nebo jistinu. Nízkou finanční bonitu mají některé firemní dluhopisy (junk bonds). Státní dluhopisy jsou vzhledem ke státní garanci považovány za finančně bonitní.

Reinvestiční riziko je riziko, že průběžně přijímané kupónové platby budou reinvestovány za nižší úrokové sazby. U vypověditelného dluhopisu se objevuje riziko **předčasného splacení**. K tomuto kroku emitent obvykle přistupuje tehdy, když dojde k výraznému poklesu tržních úrokových měr a on může emitovat nové dluhopisy s nižší kupónovou sazbou (financovat se levněji).

Z dalších rizik jmenujme ještě riziko **inflační** (znehodnocení výnosů) a **kursové** (u zahraničních obligací a euroobligací). Významné riziko spočívá v samotných změnách tržní úrokové míry, které mají za následek změny cen dluhopisů.

Podílové listy

Podílové listy vydávají investiční společnosti za účelem vytváření podílových fondů, které nemají právní subjektivitu. Podílový list je cenný papír, s nímž je spojeno právo jeho majitele na odpovídající podíl z majetku podílového fondu a právo podílet se na výnosu z tohoto majetku podle statutu podílového fondu. Kromě práva podílníka na podíl z majetku má podílník také nárok na výnos, právo na zpětný prodej podílového listu (u otevřeného podílového fondu) apod.

Základní rozdíly mezi akcemi, podílovými listy a dluhopisy:

- Ø U akcií a podílových listů se výnos (dividenda) vyplácí v závislosti na výsledcích hospodaření společnosti a z rozhodnutí valné hromady či statutu fondu. Majitelům dluhopisů se vyplácí předem stanovený výnos (úrok).
- Ø Majitelé akcií mají právo účastnit se valné hromady emitenta a prostřednictvím hlasování svých volených zástupců se mohou podílet na řízení společnosti. Majitelé dluhopisů a podílových listů toto právo nemají.
- Ø Akcie a podílové listy jsou zpravidla vydávány na dobu neurčitou, zatímco dluhopisy na dobu určitou.

Výnosy z podílových listů mají výrazné daňové zvýhodnění. V současnosti české otevřené podílové fondy platí tuto daň jen ve výši 15%. Kdykoli můžete požádat investiční společnost jako obhospodařovatele fondu o zpětný prodej podílových listů za aktuální kurz. Peníze obdržíte ze zákona nejpozději do 30 dnů. Na rozdíl od střednědobých a dlouhodobých termínovaných vkladů umožňují fondy vyšší dostupnost k investovaným prostředkům bez sankcí kvůli předčasného výběru.

Existuje několik členění podílových fondů v závislosti na tom, jaké hledisko zvolíme. První možností je rozlišit fondy podle toho, zda lze do nich libovolně vstoupit a libovolně z nich vystoupit. Tak rozlišujeme fondy **otevřené**, které nelimitují počet vydávaných podílových listů ani počet svých podílníků, takže investor může kdykoliv od fondu získat nové podílové listy a kdykoliv je naopak vrátit fondu k proplacení. Vedle toho existují fondy **uzavřené**, u nás zvané **investiční**, které vydávají omezený počet akcií a omezují tak i počet podílníků. Akcie investičního fondu je možné získat a prodat pouze prostřednictvím burzy.

Druhou možností členění podílových fondů je hledisko druhu aktiv, do kterých fondy investují. Můžeme tak rozlišit fondy **akciové**, které investují převážnou část majetku do akcií; fondy **dluhopisové**, které vkládají většinu prostředků do státních, komunálních nebo podnikových dluhopisů; fondy **peněžního trhu**, jejichž portfolio tvoří především bankovní termínové vklady, státní pokladniční poukázky, dluhopisy se splatností do jednoho roku, vkladové listy a hypoteční zástavní listy; fondy **smíšené** (též balancované nebo hybridní), jejichž portfolio je naplněno jak akciemi, dluhopisy, tak i nástroji peněžního trhu; **indexové** fondy, které investují svůj majetek do akcií zahrnutých ve sledovaném akciovém indexu; fondy **zajištěné** (též garantované), které mají převážnou část majetku v dluhopisech a menší

část v opčních kontraktech; a fondy **zastřešovací** (nazývané též fondy fondů), jejichž portfolio je tvořeno podílovými listy jiných podílových fondů.

Finanční deriváty

Deriváty jsou instrumenty, které jsou derivovány neboli odvozeny od jednotlivých aktiv, jako jsou například akcie, dluhopisy, zahraniční měny nebo komodity. Od těchto tzv. podkladových aktiv jsou deriváty odvozeny tak, že představují pohledávku či závazek nakoupit, prodat či vyměnit toto podkladové aktivum k určitému datu za určitých, předem sjednaných podmínek, za cenu odvozenou od ceny těchto podkladových aktiv. Pokud je podkladovým aktivem finanční aktivum, pak hovoříme o finančních derivátech. Deriváty nalézají využití ve třech oblastech: při zajištění rizika, při spekulaci a při cenové arbitráži.

Mezi derivátovými obchody lze rozlišit dva typy: podmíněné a nepodmíněné. **Podmíněné** obchody zavazují pouze jednu smluvní stranu k plnění derivátového obchodu, zatímco druhá strana má právo kontrakt využít nebo nevyužít. Představitelem těchto obchodů jsou **opce, opční listy**, a instrumenty **caps, floors a collars**. Druhým typem kontraktů jsou obchody **nepodmíněné**, které již zavazují obě smluvní strany k plnění obchodu. Sem patří obchody typu **futures, forward a swap**. Podmíněné i nepodmíněné deriváty lze vzájemně kombinovat, takže samotný derivát se potom stává podkladovým aktivem. Tak vznikají například **opce na futures, futures na opce, opce na opce, opce na swapy nebo forwardové swapy**. Hovoří se o takzvaných **syntetických** nebo též **hybridních** derivátech.

1.2 Trhy cenných papírů

Tyto trhy existují proto, aby umožnily kontakt mezi kupujícími cenné papíry a jejich prodávajícími. Zde se setkává nabídka a poptávka po volném kapitálu a zde prodejem a nákupem cenných papírů dochází ke zvýšení likvidity alokovaných peněžních prostředků. Účastníky trhu tak dělíme na emitenty, investory a zprostředkovatele.

Trhy dělíme na **primární**, na kterém se prodávají právě emitované cenné papíry svým prvním majitelům formou veřejné nebo neveřejné nabídky prodeje, a na **sekundární**, na kterém se obchoduje s již emitovanými cennými papíry za tržní cenu. Podle doby životnosti finančních aktiv dělíme trhy na **peněžní** (aktiva do jednoho roku) a na **kapitálové**, na kterých životnost přesahuje jeden rok.

1.2.1 Burzy cenných papírů

Pravděpodobně nejdůležitější článek kapitálového trhu tvoří burza cenných papírů. Jde o obchodní místo určené k emisi, nákupu a prodeji cenných papírů. Díky burze se vzájemně naleznou zájemci o nákup a prodej cenných papírů. Na burze se také utváří cena kapitálu, což je informace, kterou ekonomické subjekty využívají při svém rozhodování. Burza plní i roli spekulční, když umožňuje investorům přebírat rizika plynoucí z nejistoty vývoje ekonomiky a jednotlivých společností výměnou za možnost výnosu.

Obchodovat na burze je možné pouze prostřednictvím členů z řad bank a makléřských firem. Obchodování probíhá buďto formou prezenční nebo elektronicky. Prezenční forma se vyznačuje obchodním parketem, kde zástupci členských institucí nahlas vyjednávají s burzovním specialistou nákup a prodej cenných papírů. Pro elektronickou burzu je typické uzavírání obchodů automaticky prostřednictvím počítačového systému, do něž jsou vkládány nákupní a prodejní příkazy, které se podle určitého kritéria vypořádají.

Vedle burzy existuje další typ trhu cenných papírů, a to trh **mimoburzovní**, na kterém se obchoduje s cennými papíry, jež nesplnily kritéria pro burzovní obchodování. V posledních letech se tyto trhy vyvinuly tak, že řada z nich dnes představuje konkurenci trhům cenných papírů jako např. americký trh Nasdaq, kde se obchoduje s akciemi technologických firem..

Jako zvláštní druh burzy cenných papírů můžeme potom označit burzy **derivátové**, kde se obchoduje s finančními deriváty.

Největší světové burzy

Nejznámější burzou na světě je pravděpodobně burza newyorská (NYSE), jejíž historie sahá do roku 1792. V současné době je na newyorské burze registrováno zhruba 2 800 společností. Průměrně se zde za den uskuteční 2 miliony transakcí s akciemi. Na NYSE se obchodují akcie společností jako General Electric, McDonald's, Citigroup, Coca-Cola nebo Gillette. Reprezentativním indexem je Dow Jones Industrial Average.

Akciový trh **Nasdaq** je největším elektronickým trhem akcií na světě. Založen byl v roce 1971 a dnes se na něm obchoduje s akciemi zhruba 4000 společností. Reprezentativním indexem je Nasdaq Composite, který zahrnuje akcie všech obchodovaných společností a index Nasdaq 100, který zahrnuje stovku nejvíce obchodovaných firem.

Druhou největší burzou na světě, založenou roku 1585, je burza **frankfurtská**. Obchoduje se zde s akciemi, dluhopisy, podílovými listy a finančními deriváty, a to prezenčně nebo na základě elektronické platformy Xetra. Na frankfurtské burze je registrováno zhruba 600 společností. Reprezentativním indexem je DAX, který zahrnuje 30 největších společností.

Třetí největší burzou na světě je burza tokijská, založená roku 1878. Burza má 113 členů a je zde registrováno přes 2000 japonských i zahraničních společností. Reprezentativním indexem je index TOPIX, avšak ve finančním tisku se pro hodnocení výkonnosti tokijské burzy používá index Nikkei 225.

Čtvrtou největší burzou na světě je London Stock Exchange. Byla založena roku 1745. Registruje na 2 800 společností z celého světa. Reprezentativním indexem je index FT-SE 100, který zahrnuje akcie společností jako British Airways, Hilton Group nebo Reuters.

Burza cenných papírů Praha (BCPP)

Pražská burza je jediným organizátorem burzovního trhu s cennými papíry v České republice. Jde o plně elektronickou burzu, kde se obchoduje se 170 emisemi akcií, dluhopisů a podílových listů. Má 32 členů a její trh je rozdělen do 5 segmentů: SPAD, hlavní trh, vedlejší trh, nový trh a volný trh.

V segmentu SPAD (Systém pro podporu akcií a dluhopisů) probíhají obchody se standardizovaným množstvím vybraných cenných papírů. Hlavní a vedlejší trh obsahuje emise předních českých společností a volný trh je určen pro společnosti, které nesplňují podmínky pro SPAD. Nový trh je určen pro nové a rychle rostoucí společnosti orientované na pokročilé technologie.

Reprezentativními indexy burzy je index PX-50, zahrnující 50 emisí nejlikvidnějších českých akcií, dále PX-GLOB, jenž zahrnuje veškeré emise akcií a podílových listů zde registrovaných, a index PX-D, který je určen pro obchod s deriváty.

Obchodování na burze

Nákup a prodej cenných papírů se provádí prostřednictvím finančních zprostředkovatelů. Sem patří zejména banky, investiční společnosti a obchodníci s cennými papíry. Kromě zprostředkování fungují tyto instituce často také jako tvůrci trhu, tzn. že v každou chvíli oznamují nákupní a prodejní kurzy za něž jsou ochotni a povinni obchody uskutečnit, čímž

sami vytvářejí nabídku a poptávku po cenných papírech a tak utvářejí trh. Sami potom mají zásobu cenných papírů, tzn. že obchodují i na vlastní účet.

Mimoburzovní trh v ČR

RM-System působí na českém trhu od roku 1993 jako jediný organizátor mimoburzovního obchodování s cennými papíry. Jde o plně elektronický trh s cennými papíry, na nějž má přístup kdokoliv prostřednictvím obchodních poboček nebo Internetu. Vedle obchodů s akciemi a podílovými listy umožňuje RM-System i přístup na derivátový trh Vídeňské burzy. Reprezentativním indexem obchodování je index PK 30.

1.2.2 Aktivní nebo pasivní investování

Existují dva přístupy k řízení portfolií cenných papírů. Tzv. aktivní investování si klade za cíl překonat průměrnou výkonnost daného trhu (reprezentovanou zvoleným indexem), a to výběrem jednotlivých cenných papírů do portfolia na základě analýz makroekonomických i mikroekonomických. Protože u této metody dochází k častějšímu nákupu a prodeji cenných papírů (tedy vyššímu obratu portfolia), je tato metoda náročnější na schopnosti portfolio manažerů, na transakční náklady spojené s nákupem cenných papírů i na daňové náklady.

Naproti tomu pasivní investování si klade za úkol dosahovat u investičního portfolia srovnatelné výkonnosti jako reprezentativní index, a to výběrem přesně těch cenných papírů a přesně v tom poměru, v jakém jsou zahrnuty ve sledovaném indexu. Proto se této metodě také někdy říká indexování ("indexing").

1.2.3 Aktivní a pasivní obchodování

Aktivním obchodováním se rozumí zadávání obchodních pokynů investorem a makléř je pouze poradcem a zprostředkovatelem obchodu. Veškerá odpovědnost spočívá na investorovi, který musí sledovat trh, vyhodnocovat informace a samostatně se rozhodnout o provedení transakce. Makléřská firma si jenom účtuje poplatky za uskutečněné obchodní operace, z čehož vyplývá, že žijí z objemu transakcí. Klient, který si koupí akcie a pak je pár let drží, je pro ně nezajímavý. Zajímají je klienti, kteří hodně obchodují. Na ně směřují jejich analýzy a doporučení, týkající se velmi krátkého časového horizontu a často se měnící. Chtějí tak přimět investory k co nejčastějším transakcím, z čehož mají tyto firmy prospěch.

V případě pasivního obchodování se správa portfolia přesouvá na stranu makléřské společnosti, což znamená, že investor si stanoví podmínky, vloží finanční kapitál, ale obchodní operace spočívají na makléři. Na zákazníkovi tak spočívá zvolit si druh investiční strategie, případně se podílet na rozložení rizika, dále si může určit limit ztrát nebo stanovit si požadavek na likviditu portfolia. Investor nemusí sledovat trh s cennými papíry pouze má možnost pravidelné kontroly svého portfolia. Ostatní spočívá na makléři, který využívá svého zázemí k uskutečňování obchodních transakcí, za což je smluvna určitá úplata (buď paušální částka, ale spíše nějaké procento z velikosti portfolia nebo zisku).

1.3 Investiční proces

Investiční proces by měl dát investorovi odpověď na otázku, jak se rozhodnout a do kterých cenných papírů zainvestovat a kdy má svou investici provést. Toto rozhodování by se mělo sestávat z těchto kroků : [12, str. 8]

- Ø Stanovení investiční strategie a cílů
- Ø Provedení analýzy cenných papírů
- Ø Sestavení portfolia
- Ø Revize portfolia
- Ø Ohodnocení portfolia

1.3.1 Investiční strategie

Je to způsob zhodnocování majetku investora. Rozlišujeme investiční strategii **růstovou**, jejímž cílem je celkový růst hodnoty investice, **růstově výnosovou**, která sleduje kromě růstu hodnoty investice také pravidelný příjem z investice, a konečně strategii **výnosovou** (důchodovou), která má získávat pravidelný příjem z investice.

Z hlediska vztahu investora k riziku a jeho očekávání výnosu pak rozlišujeme strategii **konzervativní**, kdy hlavním cílem investora je ochrana hodnoty bohatství před znehodnocením inflací a časem, strategii **vyváženou**, kdy investor požaduje střednědobý až dlouhodobý růst hodnoty investice při přiměřeném riziku, a nakonec **dynamickou** strategii, kdy investor se snaží dosáhnout co nejvyššího růstu hodnoty investice v dlouhodobém období za připuštění vysokého rizika. Při rozhodování o způsobu investice může investor vložit určitou sumu jednorázově nebo může svůj majetek zhodnocovat pravidelnými vklady.

1.3.2 Analýza cenných papírů

Spočívá v prozkoumávání velkého množství jednotlivých cenných papírů s cílem nalezení optimálních a podhodnocených, s co nejmenším rizikem jejich nákupu a držení. Existuje několik postupů zkoumání a provádění těchto analýz.

Fundamentální analýza

Fundamentální analýza předpokládá, že každá akcie má v daném okamžiku určitou "vnitřní hodnotu". Předmětem zkoumání fundamentální analýzy je hledání podhodnocených cenných papírů k nákupu a nadhodnocených k prodeji. Hledá významné faktory, které mohou podstatně ovlivňovat vnitřní hodnotu akcie.

Fundamentální analýzu lze provádět na několika úrovních. **Globální** analýza zkoumá krátkodobé i dlouhodobé vlivy ekonomických makroagregátů na ceny akcií (inlace, hospodářský růst, úrokové sazby atd.). **Odvětvová** analýza měří citlivost odvětví na hospodářský cyklus, rozsah a způsob vládní regulace, sílu odborů, míru inovací v daném odvětví atd. Pomocí **finanční** analýzy jednotlivých titulů se pak stanoví odhad vnitřní hodnoty příslušné akcie.

Na vyspělých trzích patří mezi často používané metody oceňování akcií tzv. **ziskové modely**. Jsou obvykle založeny na poměru P/E (tržní kurs/čistý zisk na akcii). P/E poměr je pozitivně ovlivněn růstovými příležitostmi trhu a negativně požadovanou výnosovou mírou, která je pozitivně ovlivněna především mírou inflace. Poptávka po akciích s růstem P/E poměru většinou klesá.

Technická analýza

Technická analýza předpokládá, že kursy akcií se pohybují v trendech (růst, pokles, akumulární a distribuční fáze apod.). Předmětem analýzy jsou časové řady tržních cen, objemů obchodů a různých indexů. Pokouší se rozpoznat v pohybu kursu určitý tvar (formaci) a podle něj časuje nákup a prodej libovolného cenného papíru (timing).

Metod technické analýzy je mnoho, ale všechny se odvíjejí od pěti základních principů:

- 1) Kursy akcií jsou určovány pouze nabídkou a poptávkou.
- 2) Nabídka a poptávka je ovlivňována racionálními i iracionálními činiteli.

- 3) Kurzy akcií se mají tendenci pohybovat se v trendech po významné časové úseky.
- 4) Změny v trendech jsou způsobovány posuny poptávky a nabídky a lze je včas identifikovat studiem historických cen a objemu obchodů.
- 5) Mnoho grafických formací v grafech a diagramech má tendenci se opakovat, což umožňuje prognózovat budoucí vývoj kurzů akcií.

Vyhodnocování trendů – znamená to, že většina akcií se chová na trzích podobným způsobem, zatímco velmi málo akcií vykazuje jiné chování a rozlišuje tři druhy trendů:

- Ø Primární trend - rozsáhlé vzestupné, či sestupné trendy trvající několik let.
- Ø Sekundární trend - méně významné kolísání trvající několik měsíců.
- Ø Terciální trend - nevýznamné fluktuace trvající několik dní, maximálně týdnů.

Trend se skládá ze čtyř základních fází:

- 1) Klesající fáze (Bear Market - medvědí trh).
- 2) Postranní fáze akumulací (side ways).
- 3) Růstová fáze (Bull Market - býčí trh).
- 4) Postranní fáze distribuční (side ways).

Psychologická analýza

Psychologická analýza je založena na předpokladu, že na kurz akcií mají velký vliv psychologické reakce investorů, zejména v krátkodobém časovém horizontu. Zakládá si na domněnce, že v ekonomii se nedá vše spočítat a reakce lidí nejsou založeny na racionálních úvahách. Proto se snaží odhalovat změny v psychologickém chování investorů.

Teorie efektivních trhů

Teorie efektivních trhů (Efficient market) je v současnosti nejvýznamnějším proudem v ekonomii. Teorie tvrdí, že akciový trh je efektivní a kurzotvorné informace v sobě obsahuje téměř okamžitě (maximálně do 30 vteřin). Proto selhávají jednotlivé obchodní strategie, protože kurz je vždy objektivní a přizpůsobuje se své vnitřní hodnotě. A tak na pohyb kurzu má vliv pouze neočekávaná informace, a proto se kurzy pohybují též neočekávaně.

Předpoklady efektivního trhu jsou:

- Ø Na akciovém trhu působí obrovské množství racionálních investorů, kteří průběžně analyzují i obchodují.
- Ø Investoři mají k dispozici dostatek pravdivých, levných a aktuálních informací.
- Ø Investoři reagují přesně a rychle na nové informace.
- Ø Transakční náklady jsou nízké a trh je vysoce likvidní.
- Ø Žádný účastník nemá monopolní či výsadní postavení.
- Ø Kvalitní infrastruktura a právní regulace trhu.

Dle síly efektivnosti rozlišujeme tři základní formy:

- 1) **Slabá** - kurz obsahuje všechny historické informace, a proto prognózování kurzu na základě minulého průběhu kurzu je nemožné, čímž se zpochybňuje technická analýza.
- 2) **Středně silná** - kurz obsahuje všechny historické a současné veřejné informace, čímž se zpochybňuje i fundamentální analýza.
- 3) **Silná** - kurz obsahuje všechny informace včetně neveřejných

Teorie náhodné procházky

Jednou ze součástí teorie efektivních trhů je i teze, že kurzy akcií nelze předvídat, to jest že konají tzv. "náhodnou procházku", a že tedy pravděpodobnost, že akcie vzroste, je stejná jako pravděpodobnost, že akcie klesne. Podle této teorie tak nelze předpovídat budoucí pohyby cen, ačkoliv připouští, že v dlouhém období zachovávají akcie růstový trend. Není však možné překonat průměrnou výkonnost akciového trhu bez dodatečného rizika.

1.3.3 Sestavení portfolia

Ve třetí fázi investičního procesu určíme specifická aktiva, do kterých bude investováno a v jaké míře. Proto zde provádíme tyto činnosti :

- Ø Selektivitu – což je analýza a předpověď cen akcií.
- Ø Časování trhu – spočívá v předpovídání pohybu cen kmenových akcií jako celku vzhledem k cenným papírům s pevnými příjmy (např. podnikové obligace)
- Ø Diverzifikaci – sestavení portfolia tak, aby bylo riziko minimální

Časování trhu

Posuzuje, zda trh nebo cenný papír dosáhl svého maxima či minima, a využívá dostupné informace k předpovídání nálad trhu. Nevýhodou této metody je, že investoři, kteří se soustředí na nálady trhů, mají tendenci jim podléhat. Snadno se tak může stát, že investor prodá "dole" a naopak nakoupí "nahore". Podle řady výzkumů přitom žádný z profesionálních portfolio manažerů není schopen systematicky a spolehlivě určovat, jestli už trh nebo cenný papír dosáhl svého vrcholu nebo svého dna.

Protikladem k časování trhu je strategie "**Kup a drž**" ("Buy & Hold"), kdy naopak bez ohledu na nálady trhu investor drží cenné papíry po celý investiční horizont. Tato metoda je založena na principu, že v dlouhém období většina akcií roste.

Diverzifikace

Pro úspěšné a méně rizikové investování je důležité vytvořit vhodně diverzifikované portfolio (soubor cenných papírů ve vlastnictví), které bude zahrnovat různé cenné papíry z různých oborů. Za optimální se doporučuje vlastnit cca. 10 – 20 druhů cenných papírů z různých oblastí (např. nové technologie, elektronika, potravinářství, služby, obchodní domy, aerolinie). Důležité je, aby se jednalo o odlišné obchodní oblasti, aby investora nemohl ohrozit pád jednoho odvětví.

Další možností diverzifikace je nákup cenných papírů z různých regionů nebo nákup přímo různých druhů aktiv (např. akcie vs. obligace). Cena obligací má sklon růst, když cena akcií klesá (respektive když klesají úrokové sazby). Výsledkem diverzifikace je to, že v daném čase hodnota některých nakoupených aktiv klesá a hodnota některých roste.

Diverzifikované portfolio má sice menší ztrátovost a vyšší návratnost, ale také menší pravděpodobnost na dosažení velkého růstu. Nicméně diverzifikace nevylučuje veškeré riziko, představuje jen nástroj, kterým je ho možné snížit.

1.3.4 Revize portfolia

Revize se sestává z periodického opakování předchozích kroků, kdy je třeba aktualizovat a optimalizovat současné portfolio např. z důvodu změny investičního záměru investora. Tedy dochází k prodeji cenných papírů v držení investora a k nákupu nových. Dalším důvodem pro revizi je změna ceny cenných papírů v čase, kdy se mění jejich atraktivita a investor tak

přesunuje finance z cenných papírů, které zaznamenaly nadprůměrný vývoj do cenných papírů, které zaznamenaly podprůměrný vývoj. Tím zvyšuje výnosový potenciál portfolia a současně i snižuje budoucí riziko. Také se snaží udržet zvolenou investiční strategii (tj. zachování stanoveného poměru jednotlivých cenných papírů), neboť změny cen současně mění váhy cenných papírů v portfoliu. Nevýhodou jsou vyšší transakční náklady a dále vyšší náročnost na analytické a kvantitativní schopnosti portfolio manažera.

1.3.5 Hodnocení výkonnosti portfolia

Jedná se o pravidelné vyhodnocování výkonnosti portfolia a samozřejmě také ověření míry rizika, která je s cennými papíry v portfoliu spojena. Používají se k tomu různé vhodné standardy (vzory), které měří výkonnost a riziko.

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza nám umožní odhalit případné zdroje podniku na realizaci zamýšlených investic. Pomůže nám, prostřednictvím svých nástrojů, zjistit skutečný stav finančního „zdraví“ podniku a objevit jak rezervy, tak ohrožení finančního řízení firmy.

2.1 Finanční analýza – pojem, cíl, nástroje, etapy

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Pomáhá překonávat nedostatky účetních informací, protože ty sice zobrazují minulost nebo údaje momentálního typu, např. v podobě stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu, ale neobsahují výhledy do budoucnosti, které jsou důležité třeba pro rozhodování managementu firmy. Jejím cílem je poznat finanční „zdraví“ firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět.

Základním nástrojem finanční analýzy je výpočet a interpretace finančních poměrových ukazatelů. Jsou-li tyto nástroje správně použity, mohou odpovědět na mnoho otázek týkajících se finančního zdraví firmy. Také kvalifikované a pravidelné provádění analýzy umožňuje odhalení případných poruch finančního zdraví v době, kdy je ještě možné tyto poruchy napravit třeba řídicími zásahy. [1, str.12]

2.2 Finanční zdraví a finanční tíseň firmy

Uspokojivá finanční situace se v anglosaské literatuře často označuje pojmem „finanční zdraví“ podniku (financial health). Za finančně zdravý podnik lze považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence, což v podmínkách tržní ekonomiky prakticky znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. [10, str. 91 – 92]

Proto také můžeme finanční zdraví podniku charakterizovat jako schopnost dostat svým závazkům (likvidita) spolu se ziskovostí (rentabilitou), a to v uvedeném pořadí naléhavosti. Stoupající napětí v příjmech a výdajích peněz a trvalejší propad hospodářského výsledku mohou vyústit v platební neschopnost či předlužení firmy.

Finanční zdraví podniku vyžaduje mimo dlouhodobou likviditu také dostatečný přebytek výnosů nad náklady, tedy dostatečný zisk, který je výdělkem vlastníků. Čím větší je poměr zisku k vloženému kapitálu, tím lépe pro finanční zdraví podniku. [5, str. 7]

2.3 Zdroje vstupních dat finanční analýzy

Drtivá většina údajů kvantitativní povahy pro potřebu finanční analýzy se nachází ve finančním účetnictví, a které získáme především z následujících výkazů :

- Ø Rozvaha nebo-li také bilance
- Ø Výkaz zisků a ztrát – zkráceně nazývaný výsledovka
- Ø Výkaz cash flow – pohyby peněžních toků

Mimo tyto výkazy lze vstupní data ještě získat třeba z podnikové statistiky, vnitřních evidencí nebo také z externích zdrojů (tj. data z ekonomického prostředí podniku), které jsou tvořeny např. údaji státní statistiky, z odborného tisku, burzovního zpravodajství, apod.

2.4 Elementární metody finanční analýzy ¹

2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Účetní výkazy, které tvoří převážnou část vstupních informací, obsahují údaje, které nazýváme absolutní ukazatele. Dávají nám představu o rozměru jednotlivých jevů; podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových.

Veličiny stavové tvoří obsah výkazu rozvaha, kde k určitému datu je uvedena hodnota majetku a kapitálu. Naproti tomu účetní výkaz zisků a ztrát, jakož i výkaz cash flow, uvádí veličiny tokové, tedy za určité uplynulé období. Prvním krokem analýzy by mělo být zpracování vertikálního a horizontálního rozboru absolutních údajů.

¹ kromě těchto metod existují ještě vyšší metody finanční analýzy, v této práci nepoužité

Horizontální analýza (také bývá nazývána analýzou trendů) porovnává jednotlivé položky v časové řadě a její pomocí zjišťujeme, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka v analyzovaném období a kolik tato změna činí v procentech.

Vertikální analýza (nebo také procentní analýza komponent) na rozdíl od horizontální sleduje strukturu jednotlivých veličin vždy jen v jednom období. Zkoumá podíl jednotlivých položek na struktuře aktiv nebo pasiv.

2.4.2 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele (financial ratios) charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich poměru, přičemž musí existovat mezi poměřovanými položkami vzájemná souvislost. Tyto ukazatele redukují hrubé údaje, lišící se podle velikosti firem, na společnou a tedy komparativní bázi.

Ukazatele rentability

Rentabilita resp. výnosnost vloženého kapitálu vloženého kapitálu je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. Ukazatele rentability tedy poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, zejména k celkovým aktivům, vlastnímu kapitálu nebo k tržbám. Patří k nim :

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad \text{Vzorec 1}$$

Při poměřování výše ROE je možno dlouhodobě vycházet z výnosu bezrizikové investice (např. státních cenných papírů), neboť racionálně se chovající investor bude požadovat minimálně takovou výnosnost vlastního kapitálu.

$$\text{Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} \quad \text{Vzorec 2}$$

Ukazatel ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Dosazení EBITu do čitatele vyjadřuje hrubou produkční sílu aktiv firmy před zdaněním a nákladovými úroky.

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{EBIT}{\text{Tržby}} \quad \text{Vzorec 3}$$

Rentabilita tržeb představuje míru zisku připadající na jednu korunu tržeb. Rentabilita tržeb vypovídá o tom, jak dokáže podnik hospodařit při vynakládání prostředků, resp. kontrolovat náklady.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují, jak podnik efektivně využívá jednotlivé majtkové části. To znamená, že měří počet obrátů jednotlivých složek za časový interval (1 rok) nebo dobou obratu, která je udávána ve dnech, čímž hodnotíme vázanost kapitálu v aktivech firmy. Snižující se hodnota ukazatele doby obratu je považována za příznivý jev. Proto čím nižší hodnoty bude ukazatel doby obratu nabývat, tím vyšší úrovně bude naopak dosahovat ukazatel počtu obrátek, jehož orientační hodnotou je maximum. Vysoká hodnota ukazatele doby obratu na druhé straně naznačuje, že v příslušné položce majetku jsou vázány nadměrné finanční zdroje, které by podnik mohl využít k jiným účelům a lépe.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Aktiva}} \quad \text{Vzorec 4}$$

Tento ukazatel patří mezi klíčové v hodnocení efektivnosti, protože je měřítkem celkového využití majetku. Pokud se prohodí čítec se jmenovatelem, tak výsledkem bude ukazatel vázanosti aktiv. Udává nám počet obrátek za daný časový interval (za 1 rok). Pokud vykazuje po delší dobu menší hodnotu než 1, měla by se firma pokusit o zvýšení tržeb nebo přistoupit k odprodeji některých svých aktiv.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrná zásoba}}{\text{Tržby}} \times 360^2 \quad \text{Vzorec 5}$$

Tento ukazatel měří intenzitu a rychlost využití zásob. Jeho hodnota nám udává, kolik dnů budou zásoby fyzicky vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo prodeje. U zásob výrobků a zboží můžeme tento ukazatel považovat také za indikátor likvidity, protože nám udává počet dnů, za něž se zásoby promění v hotovost nebo pohledávky.

² za časový interval se považuje jeden rok, ale dle mezinárodní konvence se počítá pouze 360 dní (viz. pozn. č. 27 - SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera – Finanční analýza v řízení firmy*, str. 52)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad \text{Vzorec 6}$$

Ukazatel doby obratu pohledávek poměřuje výši pohledávek k denním tržbám a udává průměrný počet dní, po něž zůstávají odběratelé dlužní Vašemu podniku, tj. průměrné časové období, po které musí Váš podnik čekat na inkaso plateb za své již vykázané tržby. Čím je delší doba inkasa, tím delší dobu podnik poskytuje svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr. Proti tomu se může postavit ukazatel doby obratu závazků, který vyjadřuje dobu ve dnech, než podnik uhradí své nákupy zboží a služeb, které již obdržel nebo použil. Tímto je podnik úvěrován ze strany dodavatele.

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti charakterizují jednak rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy, jednak vztah mezi vlastním a cizím kapitálem. Zadlužení samozřejmě nemusí být pouze negativní charakteristikou firmy, ale její optimální nebo přiměřená výše může zvyšovat celkovou rentabilitu. Ovšem toto současně zvyšuje riziko finanční nestability, poněvadž podnik může mít problémy se splácením úvěrů a jejich úroků.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad \text{Vzorec 7}$$

Tento ukazatel hodnotí strukturu vloženého kapitálu z hlediska vlastnictví, neboť vyjadřuje pokrytí aktiv cizími zdroji. Čím větší je podíl vlastního majetku, tím větší je bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na zase hledají cizí zdroje, aby pomocí efektu finanční páky³ znásobili svoje výnosy. Pokud je ukazatel celkové zadluženosti příliš vysoký, bude pro společnost obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aniž by nejprve navýšila vlastní kapitál. Věřitelé, kteří by byli ochotni zapůjčit firmě další peníze, by za daných podmínek požadovali vyšší úrokovou sazbu k pokrytí podstupovaného rizika.

³ (financial leverage) zvedá výdělkovou schopnost vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu. Pozitivní účinek míry zadlužení na rentabilitu vlastního kapitálu však nastává jen tehdy, pokud rentabilita celkového kapitálu je vyšší než úrok z cizího kapitálu. Jinak je účinek negativní.

$$\text{Míra (koeficient) zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad \text{Vzorec 8}$$

Ukazatel poměřující cizí zdroje ku vlastnímu kapitálu signalizuje míru věřitelského rizika. Čím vyšší hodnotu bude ukazatel dosahovat, tím vyšší riziko nesplacení svých pohledávek budou věřitelé podstupovat. V tržní ekonomice by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat do 1 (100 %). Vyšší hodnota je možná pouze přechodně, jinak trvale vyšší hodnota je přijatelná jen u podniků s bezpečnými a stabilními příjmy (např. banky).

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}} \quad \text{Vzorec 9}$$

Tento ukazatel vyjadřuje pokrytí stálých aktiv vlastním kapitálem. Při hodnotě vyšší než 1 dochází k překapitalizaci, která znamená vyšší stabilitu firmy, ale snižuje se celková efektivnost podnikání.

Ukazatele likvidity

Likvidita je nezbytnou podmínkou existence firmy v podmínkách tržní ekonomiky, neboť charakterizuje schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky včas a v plné výši. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (oběžného) majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow. Likvidita tedy znamená schopnost přeměny určitého aktiva na peněžní prostředky.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad \text{Vzorec 10}$$

Běžná likvidita nám ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, jinými slovy to znamená, kolikrát by podnik byl schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva na hotovost.

V tržních podmínkách je doporučená hodnota 1,5 – 2,0, ovšem použití tohoto ukazatele k hodnocení likvidity může být zavádějící, zejména u podniků s neprodejnými zásobami nebo s nedobytnými pohledávkami a z toho důvodu musí být při výpočtu tohoto ukazatele vyloučeny z hodnoty oběžných aktiv.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad \text{Vzorec 11}$$

Ukazatel pohotové likvidity odstraňuje z čitatele, a tedy z oběžných aktiv, nejméně likvidní položku, kterou tvoří zásoby, čímž dochází k nižším výsledným hodnotám ukazatele. Za uspokojivou se považují hodnoty z intervalu 1,0 – 1,5. Značný rozdíl v hodnotách ukazatele běžné a pohotové likvidity znamená, že podnik skladuje příliš velké množství zásob, což opět znamená problémy. I když zásoby mohou být likvidní, tak přesto odčerpávají určitou sumu peněz na jejich skladování, aniž by přinesly odpovídající výnos.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad \text{Vzorec 12}$$

Okamžitá likvidita měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy, a proto nebere v úvahu pohledávky a zásoby. Do čitatele se dosazují peníze (v hotovosti i na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, směnečné dluhy a šeky). Optimální výše tohoto ukazatele není jednoznačná, minimální doporučené hodnoty se pohybují od 0,2. [9, str. 58]

2.4.3 Soustavy ukazatelů

Finančně ekonomickou situaci firmy lze analyzovat pomocí značného počtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou tohoto přístupu je pouze omezená vypovídací schopnost, protože charakterizují pouze určitý úsek činnosti firmy. K posouzení celkové finanční situace podniku se proto vytvářejí tzv. soustavy ukazatelů, které zahrnují různě zkombinované jednotlivé poměrové ukazatele v jednom modelu.

Zde je nutná opatrnost, neboť větší počet ukazatelů umožňuje detailnější zobrazení finanční situace firmy, ale na druhé straně ztěžuje orientaci a zejména výsledné hodnocení.

Při vytváření soustav se rozlišují :

- Ø soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů – např. pyramidový rozklad
- Ø účelové výběry ukazatelů – snaží diagnostikovat finanční situaci firmy, případně předvídat její krizový vývoj. Podle účelu jejich použití se člení na :
 - o bonitní (diagnostické) modely – snaha vyjádřit finanční situaci, resp. pozici firmy (např. Rychlý test, Index bonity)
 - o bankrotní (predikční) modely – mají včas varovat před možným ohrožením finančního zdraví firmy (např. Altmanova formule bankrotu (Z-score))

Z časového hlediska můžeme bonitní modely zařadit do retrospektivní analýzy, poněvadž vedou k poznání příčin, jež podmínily současnou finanční situaci firmy. Naopak predikční modely umožňují managementu separovat a správně interpretovat indikátory případných budoucích problémů tak, aby negativní tendence mohly být včas odhaleny a aby mohla být přijata patřičná protiopatření.

Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou oblíbenou metodou finančních analytiků, neboť jedním grafem stručně a přehledně zachycují hned několik rysů podniku a umožňují postihnout vzájemné souvislosti mezi výnosností a finanční stabilitou podniku. Jejich charakteristickým rysem je rozklad klíčového ukazatele na vrcholu pyramidy do dalších dílčích ukazatelů pomocí multiplikativních (násobení nebo dělení) nebo aditivních (sčítání nebo odčítání) vazeb. Často používaným je Du Pont diagram, který rozkládá ukazatel ROE.

Bonitní modely

Jde o diagnostické modely, které mají schopnost ohodnotit firmu jedním koeficientem (syntetickým ukazatelem) na základě účelového výběru ukazatelů, které nejvýstižněji přispívají k její klasifikaci. Bonitní modely se odlišují od bankrotních tím, že se převážně zakládají na teoretických poučkách a souvislostech a na empirických poznatcích finančních analytiků. Jedním z nich je Index bonity založený na multivariační analýze, který používá 6 ukazatelů, které zahrnují rentabilitu, stabilitu a zadluženost. [9, str. 110]

$$\text{Index bonity} = 1,5 * x_{i1} + 0,08 * x_{i2} + 10 * x_{i3} + 5 * x_{i4} + 0,3 * x_{i5} + 0,1 * x_{i6}$$

Vzorec 13

Příčemž jednotlivé ukazatele znamenají :

x_1 = cash flow / cizí zdroje

x_2 = celková aktiva / cizí zdroje

x_3 = zisk před zdaněním / celková aktiva

x_4 = zisk pře zdaněním / celkové výkony

x_5 = zásoby / celkové výkony

x_6 = celkové výkony / celková aktiva

Výsledek poté poměříme se stupnicí, která zahrnuje hodnoty od –3 (extrémně špatná) až po +3 (extrémně dobrá), kdy hodnota 0 znamená určité problémy. V českých zemích se tento Index bonity pokusil upravit podle zvláštností transformované české ekonomiky Rolf Grünwald [*Ekonom*, 15.2. 2001, str. 28], který jednotlivé ukazatele obměnil, takže pracuje s hodnotami ROE, ROA, s pohotovou likviditou, krytí zásob pracovním kapitálem, s dobou splácení dluhů a úrokovým krytím.

Bankrotní modely

Jejich úlohou je informovat o tom, zda firmě hrozí v blízké budoucnosti bankrot. Proto byly odvozeny na základě skutečných dat u firem, které v minulosti zbankrotovaly nebo naopak velmi dobře prosperovaly. Vychází z předpokladu, že firma vykazuje již několik let před úpadkem jisté anomálie, ve kterých jsou zárodky budoucích problémů.

Velmi často je používaná Altmanova formule bankrotu (Z – score), která vychází z diskriminační analýzy, pomocí které jsou odhadnuty váhy pro jednotlivé poměrové ukazatele; ty pak byly zahrnuty do modelu jako proměnné. Jeho cílem bylo zjistit, jak lze použít modelu pro odlišení firem, které nezbankrotují, od těch, které tuto pravděpodobnost mají. Altmanův Z – score model má tento tvar : [9, str. 111]

Pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi

$$Z_i = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1,0 * E \quad \text{Vzorec 14}$$

Pro ostatní podniky

$$Z_i = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 * E \quad \text{Vzorec 15}$$

Kde

A = pracovní kapitál / celková aktiva

B = zisk po zdanění / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / Celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

E = celkové tržby / celková aktiva

Ekonomická přidaná hodnota EVA (economic value added)

Ekonomická přidaná hodnota není totožná s účetní přidanou hodnotou a je definována takto (dle www.mpo.cz) :

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - r_e) * \text{vlastní kapitál} \quad \text{Vzorec 16}$$

Pokud je EVA větší než nula, podnik tvoří hodnotu pro majitele, když r_e je alternativní náklad vlastního kapitálu, který můžeme vyjádřit jako funkci následujících rizik:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{FinStab}} + r_{\text{FinStr}} \quad \text{Vzorec 17}$$

kde lze vyjádřit proměnné následovně:

r_f = bezriziková přírážka

r_{LA} = přírážka za likvidnost akcií

$r_{\text{podnikatelské}}$ = riziková přírážka za obchodní riziko

r_{FinStab} = riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability

r_{FinStr} = riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční struktury

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty lze také interpretovat jako ekonomický zisk, včetně nákladů na kapitál (požadovaný výnos). Z tohoto pohledu byly jednotlivé podniky rozděleny do 4 kategorií :

- I. podniky , které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tj. jejich rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než alternativní náklad na kapitál (r_e),
- II. podniky netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich ROE je větší než bezriziková sazba,
- III. podniky mají kladnou rentabilitu vlastního kapitálu, ale ta je menší než bezriziková sazba,
- IV. podniky ztrátové, jejichž rentabilita vlastního kapitálu je menší než 0

3 RIZIKO

3.1 Investiční rizika

Rizikovostí aktiva se rozumí nebezpečí, že skutečný průměrný (například roční) výnos aktiva se bude lišit od očekávaného průměrného výnosu, který můžeme odvodit například z průměrného historického výnosu. Rizikovost se v praxi projevuje jako kolísavost (tzv. "volatilita") ceny aktiva, respektive kolísavost průměrného skutečného výnosu od průměrného očekávaného výnosu. Přitom platí, že s rostoucím investičním horizontem toto riziko klesá.

Riziko můžeme dále rozlišit podle toho, zda je dáno faktory, které mají vliv na všechny subjekty na trhu (a jejich cenné papíry), tzv. **systematické** (nebo "tržní"), a riziko, které je výsledkem faktorů, které ovlivňují pouze některé subjekty a jejich cenné papíry, tzv. **specifické** (též "jedinečné"). Specifické riziko lze potom v rámci daného trhu omezit diverzifikací investice mezi různé subjekty. Systematické riziko, kterému podléhají všechny subjekty daného trhu, a tedy i jejich cenné papíry, naproti tomu diverzifikací omezit nelze.

3.1.1 Inflační riziko

Inflace znamená nebezpečí, že se v ekonomice zrychlí růst cen zboží a služeb. V takovém případě klesne kupní síla vaší investice. Proto je třeba brát v úvahu nikoliv nominální (tj. skutečně dosažený) výnos, ale výnos očištěný o změnu cenové hladiny (tzv. "reálný výnos. Toto riziko se týká zejména výnosů z nástrojů peněžního trhu, neboť ty kopírují inflační křivku. Zejména obligace jsou citlivé na růst inflace, protože pak se znehodnocují. Zejména u hyperinflace se i ze zdánlivě bezpečných státních dluhopisů stávají bezcenné papíry.

U akcií to není zatím příliš jasné, neboť na jedné straně inflace je doprovázena hospodářskými problémy, které se akciových společností přímo dotýkají, ale na druhé straně je někteří investoři používají jako „štít“ proti inflaci a přinášely obrovské zisky v době, kdy držitelé obligací a jiných finančních aktiv přicházeli na mizinu.

3.1.2 Kreditní riziko

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

v naší krátké tržní historii je známo několik případů, kdy nebyly odkoupeny obligace emitentem, protože ten je zkrátka neměl za co odkoupit (např. Moravskoslezské pivovary).

3.1.3 Úrokové riziko

Je to nebezpečí, že s růstem úrokových sazeb klesne tržní cena akcií či dluhopisů a tím pádem i hodnota vaší investice. Je specifické tím, že ho ovlivňuje státní instituce – centrální banka, která svou politikou koriguje výši úrokových měr. To je následně přenášeno na komerční banky a další subjekty kapitálového trhu.

3.1.4 Riziko likvidity

Jde o riziko, že v době, kdy budete chtít své aktivum přeměnit v peníze to nebude možné vzhledem k nedostatečné poptávce. Týká se to především akcií, kdy poptávka po některých akciových titulech není příliš dostatečná. Pak je tento proces poněkud delší, protože na akcie musíte najít kupce nebo na druhé straně musíte snížit cenu akcií, aby byli případní kupci vaší nabídkou zaujati a odkoupili je od vás.

3.1.5 Riziko trhu

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

3.1.6 Měnové riziko

Jde o nebezpečí, že zahraniční měna, v níž je vaše aktivum uloženo, se během investičního období znehodnotí oproti domácí měně a díky tomu klesne výnos vaší investice vyjádřený v domácí měně. V současné době je vidět toto riziko třeba u amerického dolaru, jehož kurz se výrazně propadl jak k euru, tak samozřejmě i k regionálním měnám (např. v ČR se 1 dolar před několika lety dal pořídit za více než 40,- Kč – nyní ho koupíme za 22,- Kč => téměř poloviční znehodnocení).

3.1.7 Výpočet rizika

Pro srovnání investičního rizika různých typů investičních nástrojů se obvykle používá volatilita. Je to číslo, které udává míru kolísavosti kursů akcií, měn, komodit nebo obligací. Klasickým způsobem stanovení výpočtu volatility je stanovení standardní odchylky historických výnosů za dané období. [15, str.109]

Standardní odchylka vyjadřuje velikost, o niž se skutečné výnosy odchylují od průměrného výnosu. Jestliže tedy průměrný roční výnos z určité akcie byl 20 % a její standardní odchylka byla 10 %, znamená to, že většina skutečných výnosů leží v rozsahu 10 % - 30 %. Vysoká standardní odchylka implikuje větší nejistotu a více rizika, neboť kolísání výnosů je v širším měřítku.

Jiným měřítkem rizika, využívaným zejména profesionály, je veličina „beta“, což je kalkulace citlivosti akcie nebo investičního fondu ve srovnání s některým široce používaným indikátorem trhu (např. index PX 50). Hodnota beta rovná 1,0 určité akcie bude vykazovat pohyb ve stejném směru jako index PX 50. Hodnota beta 1,5 bude vypovídat o tom, že cena akcie bude o 50 % citlivější, tedy nestálější, než index PX 50. Čím je tedy hodnota beta vyšší, tím vyšší je i riziko. [13, str. 12]

Obě tato měřítka mají však vážné nedostatky. Zejména v tom, že se vypočítávají za použití historických údajů o výnosech, zatímco budoucí výnosy mohou vypadat naprosto odlišně. Z toho vyplývá, že měření rizika se často ukazuje jako nespolehlivé, a proto by mělo být bráno pouze jako podpůrný prostředek.

3.2 Teorie portfolia

Výnos akcie je tvořen zpravidla dvěma složkami. Kapitálový výnos je rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou akcie. Druhou složkou je příjem z dividend. Rizikem investice budeme rozumět kolísání její hodnoty v čase. Riziko obvykle měříme směrodatnou odchylkou ("průměrné" vychýlení od průměru). Soubor investic nazýváme (investiční) portfolio.

Zásadní vlastností portfolií je možnost vytvářet portfolia s menším rizikem, než jsou rizika všech jednotlivých titulů zastoupených v portfoliu. Důvodem diverzifikace portfolia jsou záporné korelační vazby mezi zastoupenými tituly (mnohdy stačí i slabé pozitivní korelace). Efektivní portfolio je pak takové portfolio, které při daném středním výnosu minimalizuje

riziko (resp. při daném riziku maximalizuje střední výnos). Výběr konkrétního portfolia záleží na vztahu investora k riziku

Model oceňování kapitálových aktiv - CAPM

Na myšlence efektivní diversifikace akciového portfolia je založen **model oceňování kapitálových aktiv** (CAPM). Jde vlastně o proces přidání cenných papírů do portfolia za účelem snížení celkového rizika portfolia prostřednictvím snížení jedinečného rizika. Nesystematické (jedinečné) riziko vyplývá z jedinečnosti cenných papírů v portfoliu. Systematické (tržní) riziko je na druhou stranu nediverzifikovatelné. Mírou tohoto rizika je **koeficient beta**.

Koeficient beta odráží, v jaké míře určitý cenný papír podléhá vlivu všeobecného tržního poklesu či vzestupu, a vlastně tak měří příspěvek cenného papíru k riziku portfolia. V "průměru" se cena určité akcie při růstu trhu o 1 % zvýší o beta této akcie. Odhady beta provádíme obvykle z dat starých maximálně 5 - 10 let. Málomocná společnost má totiž stejné průměrné riziko dnes a před 70 lety. Jelikož většina akcií má standardní odchylku větší než tržní průměr (pro index S&P500 se uvádí 20 %), velkou část jejich variability představuje tzv. jedinečné riziko, které lze na rozdíl od tržního rizika odstranit diversifikací.

Akcie s beta větší než 1 mají tendenci obecné pohyby kapitálového trhu zesilovat. O takových cenných papírech se obvykle hovoří jako o "rizikových". Zároveň však je jejich očekávaná návratnost vyšší než u méně rizikových cenných papírů, a to především v delším období. Méně rizikové cenné papíry (u kterých se také obvykle v dlouhodobém horizontu předpokládá nižší výnosnost) mají beta mezi 0 a 1. Takové cenné papíry mají tendenci se pohybovat ve stejném směru jako celý trh, ale ne v takovém rozsahu. Jejich pohyby ve srovnání s celým trhem jsou obvykle více či méně "tlumené". Výnos akcií s beta menším než nula se pohybuje opačným směrem než výnos trhu. Trh představuje agregátní portfolio všech cenných papírů, takže beta celého trhu je jednotková.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PROFIL FIRMY HYDRAULICS SPOL. S R. O.

4.1 Identifikační údaje

- Ø IČO : 18757537
- Ø Název společnosti : HydraulICS společnost s ručením omezeným
- Ø Sídlo : Sehradice 217/3, 763 23, Zlínský kraj
- Ø Odvětvová klasifikace (dle OKEČ) : 292200 – Výroba zvedacího a dopravního zařízení
- Ø Počet zaměstnanců : 88
- Ø Základní jmění : 204.000,- Kč – plně splaceno 3 společníky, kteří jsou zároveň jedinými statutárními orgány společnosti
- Ø Společnost je zapsána v obchodním rejstříku, vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 1246

4.2 Historie společnosti

Počátky soukromé společnosti HydraulICS se datují rokem 1991, kdy byla založena nynějšími společníky, přičemž zárodky její současné výrobní činnosti se dají vystopovat již od roku 1983. To tehdy vznikl ve zdejší malé (tzv. přidružené) výrobě JZD Sehradice servis přímočarých hydromotorů – hydraulických válců.

Během desetileté existence firma svou obchodní politikou, výrobním programem a dalšími aktivitami prokázala svou oprávněnost na českém trhu, ba dokonce se zařadila mezi největší zakázkové výrobce hydraulických válců v České republice. Tato slova jsou doložena těmito fakty :

- Ø roční výnosy se z původních 18 mil. Kč v roce 1991 vyšvihly až na téměř 121 mil. Kč v roce 2001.
- Ø v roce 1991 firma zaměstnávala 18 pracovníků, ale dnes dává práci 88 lidem.

4.3 Charakteristika jednotlivých funkcí podniku

4.3.1 Výrobní program

Hlavním výrobním programem firmy se stala zakázková výroba hydromotorů v různých velikostech. Hlavně se jedná o malé individuální série, které jsou pro velké výrobce ztrátové a nevýhodné. Proto bylo velmi významným počinem v životě firmy zřízení vlastního konstrukčního oddělení, jehož návrhy tvoří vlastní výrobní katalog firmy. V této oblasti je firma velmi pružná a už dnes má výrobní kapacity využity na 100%, přičemž se neustále pracuje ve dvousměnném provozu.

Nosným výrobním programem firmy HydraulICS je výroba a servis hydraulických válců. Jedná se o válce – přímočaré hydromotory od průměrů pístu 25 mm až do 160 mm, eventuálně i větší. V celkovém počtu hydromotorů opouštějících ročně výrobu (přes 10 tisíc kusů) lze najít i válce s vrtáním přes 200 mm, válce s dutými tyčemi nebo regulovatelným tlumením, či také hydromotory s lineárním odměřováním a snímáním polohy pístu.

4.3.2 Obchodní činnost

Zájem zákazníků výrobky firmy a snaha o komplexní nabídku polotovarů, náhradních dílů a komponentů hydraulických obvodů byl impulsem k vytvoření samostatného obchodního střediska.

Především se jedná o prodej chromovaných pístních tyčí a přesné válečkovaných trubek na výrobu hydraulických válců. Uvedený materiál je skladován v širokém rozměrovém a kvalitativním sortimentu. Jedná se o dodávky renomovaných firem, zejména pak od italské STELMI Milano včetně materiálových atestů.

V prodejním skladě v Sehradicích mají stabilní místo tisíce položek těsnících prvků do hydrauliky. Jedná se především o tzv. "O" kroužky, kompaktní pístní manžety, manžety stírací a těsnící, vodící pásy apod. Již tradičně je zastoupena firma Merkel Freudenberg, Hennlich, Busak Shamban, Rubena aj. Z dalšího sortimentu si zmínku zaslouží především vysokotlaké hadice, různá šroubení a rychlospojky, měděné těsnění, hydraulické rozvaděče apod.

4.3.3 Servisní činnost

Nedílnou součástí výrobního programu firmy Hydraulics jsou služby opravárenského a výměnného střediska v Sehradících. Vzhledem k širokému sortimentu skladových těsnících prvků a dalších náhradních dílů mají schopnost realizovat opravy velmi operativně. Opravy spočívají v řešení prostého těsnění až po těžké havárie. Mnohdy je zapotřebí podle zničeného výrobku navrhnout zcela nový se shodnou konstrukcí. Díky zkušenostem se firmě podařilo vytipovat nejpoužívanější hydraulické válce do pozemních strojů apod., které pak má v zásobě na skladě ve výměnném středisku. Tyto válce slouží k okamžitým potřebám zákazníků tzv. výměnným způsobem.

4.4 Podnikatelská rizika

Poloha Sehradic při východním okraji České republiky není příliš výhodná. Dopravní obslužnost je velmi špatná, zejména v zimních měsících, a k nejbližší české dálnici to je téměř 100 km daleko. Navíc do Sehradic není vybudována železniční síť. Proto také firma velice pružně přistoupila k možnostem, které nabízí využití sítě Internet a má přes své webové stránky propracovaný objednávkový a servisní systém. Dále firma hodlá vybudovat komplexní informační systém, který se tak stane základem pro zamýšlenou certifikaci podle ISO 9000.

Nevýhodou firmy je velká závislost na pohybu kurzu české měny vůči měně Euro. Je to dáno tím, že firma dováží přes 90 % materiálu a polotovarů ze zemí eurozóny a téměř vůbec nevyváží, poněvadž její produkce je zaměřena zejména na české odběratele. Proto je pro ni v této době výhodnou síla české koruny a její posílení vůči kurzu Eura, protože jí významným způsobem zlevňuje nákupy materiálu v zahraničí. Na druhé straně je přibyla konkurence z těchto zemí.

Další nevýhodou společnosti je neexistence vlastnictví nemovitostí a pozemků, kde provozuje své podnikatelské aktivity, a to kromě vlastnictví malého skladu ve vedlejší obci Slopné. To znamená, že veškeré budovy pro svou činnost musí být pronajímány od jiného subjektu (ZD Sehradice), což znamená omezené možnosti pro další rozvoj a rozšíření výroby, protože zakázek by mohlo být více, ale stávající kapacita je již plně vyčerpána.

5 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýzu provedu za období pěti let, a to od roku 1999 do 2003. Údaje z posledního účetního roku 2004 jsem nemohl použít, poněvadž ještě nebyly odsouhlaseny auditorem. V analýze se zaměřím především na poměrové ukazatele a soustavy ukazatelů, protože ty jsou z hlediska této práce důležitější. Analýzu absolutních ukazatelů provedu pouze velmi stručně, poněvadž z hlediska této práce není až tak podstatná.

Údaje jsou použity z účetních výkazů a postupy jsou použity podle teoretické části této práce.

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Zde bude provedeno pomocí vertikální a horizontální analýzy ohodnocení aktiv a pasiv podniku.

5.1.1 Majetková struktura

Horizontální analýza

* v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	00/99	01/00	02/01	03/02
AKTIVA - celkem	52415	68144	82417	89277	94379	30%	21%	8%	6%
Stálá aktiva	8590	14431	13739	16361	17468	68%	-5%	19%	7%
Oběžná aktiva	44228	53554	68712	72661	76771	21%	28%	6%	6%
<i>Zásoby</i>	32534	39720	43544	50113	49652	22%	10%	15%	-1%
<i>krátkodobé pohledávky</i>	6232	9423	16608	11772	20377	51%	76%	-29%	73%
<i>Finanční majetek</i>	5462	4411	8560	10776	6742	-19%	94%	26%	-37%
Ostatní aktiva	-403	159	-33	255	140	-139%	-121%	-866%	-45%

Tabulka 1 Vývoj aktiv [zdroj:Příloha P I]

Vidíme, že aktiva firmy vzrostly od roku 1999 téměř o 100 %, přičemž od roku 2002 je tento růst znatelně nižší, ale je i přesto významný. Z prvního úsudku by se mohlo říci, že na tom mají hlavní podíl rostoucí stálá aktiva, ale vzhledem k jejich procentnímu zastoupení v celkových aktivech je jasné, že hlavně za nárůst aktiv mohou rostoucí oběžná aktiva.

U firmy má na toto posilování, vlivem svého zastoupení, položka zásob, což lze vysvětlit rostoucí produkcí a navíc se stav zásob za poslední dva roky nezměnil. Zbývající dvě sledované položky oběžných aktiv, tedy pohledávky a finanční majetek, vykazují protichůdné trendy v posledním roce.

U pohledávek je trend poměrně razantně stoupající, přestože byl částečně zpomalen 2002, tak za další rok došlo opět k výraznému růstu této položky. Za pět let se pohledávky firmy zvýšily více než trojnásobně, což svědčí o malém důrazu na tuto oblast ze strany managementu firmy. Přitom v pohledávkách jsou „utopeny“ peníze firmy, které by mohly být použity daleko výnosněji. Naopak stálá aktiva nehrají velkou roli v jejich dalším růstu, absence vlastních nemovitostí hraje v tomto velkou roli.

Vertikální analýza

* v tis. Kč	1999		2000		2001		2002		2003	
AKTIVA - celkem	52415	100%	68144	100%	82417	100%	89277	100%	94379	100%
Stálá aktiva	8590	16%	14431	21%	13739	17%	16361	18%	17468	19%
Oběžná aktiva	44228	84%	53554	79%	68712	83%	72661	81%	76771	81%
<i>Zásoby</i>	32534	74%	39720	74%	43544	63%	50113	69%	49652	65%
<i>krátkodobé pohledávky</i>	6232	14%	9423	18%	16608	24%	11772	16%	20377	27%
<i>Finanční majetek</i>	5462	12%	4411	8%	8560	12%	10776	15%	6742	9%
Ostatní aktiva	-403	-1%	159	0%	-33	0%	255	0%	140	0%

Tabulka 2 Struktura aktiv [zdroj: Příloha P I]

Z rozvahy nám vyplývá, že firma má velmi nízké procentní zastoupení stálých aktiv na aktivech celkových, což souvisí zejména s tím, že nevlastní téměř žádné nemovitosti, tak jak jsem uvedl v profilu firmy. Tento poměr je více méně stabilní po celé analyzované období kromě výkyvu v roce 2000, kdy se zastoupení stálých aktiv zvýšilo o 5 % v celkových aktivech, což souvisí s koupí skladu, ovšem následující rok se díky zvýšení oběžných aktiv poměr vrátil téměř k původním hodnotám.

Přestože dochází ke snižování zásob, přesto jejich úroveň je poměrně vysoká. Management to vysvětluje zejména charakterem výrobní činnosti, neboť se jedná o zakázkovou výrobu a servisní opravy, což určuje široký rozsah materiálu na zásobách. Je to dáno tím, že firma musí být připravena na různé požadavky, a proto nemůže mít nějaký pravidelný zásobovací systém. Dalším důvodem je nákup drtivé většiny materiálu v zahraničí, a proto vychází pro podnik levněji nákup materiálu ve větším množství, protože pak náklady na dopravu zboží do podniku jsou nižší a finanční úspora je v tomto případě větší než „utopené“ peníze v zásobách.

Růst pohledávek v dlouhodobém trendu je špatnou správou pro podnik a jeho řízení. Částečně je to vysvětleno prodloužením lhůt splatnosti stálým a velkým zákazníkům, aby firma si udržela konkurenceschopnost v odvětví.

Finanční majetek je zastoupen poměrně vysoce v aktivech firmy. Opět by se to mohlo odůvodnit charakterem výrobní činnosti, kdy při zajišťování určitých specifických zakázek je možno očekávat platbu v hotovosti nebo rychleji než bývá obvyklým standardem (třeba na fakturu do 14 dní). Nebo je nutno operativně nakoupit materiál na specifickou zakázku u dodavatele, se kterým firma běžně neobchoduje a ten vyžaduje platbu ihned.

5.1.2 Kapitálová struktura

Horizontální analýza

* v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	00/99	01/00	02/01	03/02
PASIVA - celkem	52415	68144	82417	89277	94379	30%	21%	8%	6%
Vlastní kapitál	47227	52788	69097	80979	81461	12%	31%	17%	1%
základní kapitál	204	204	204	204	204	0%	0%	0%	0%
fondy ze zisku	1335	1226	1061	1102	1586	-8%	-13%	4%	44%
nerozdělený zisk minulých let	38091	34648	50758	61285	70388	-9%	46%	21%	15%
hospodářský výsledek	7597	16710	17075	18388	9283	120%	2%	8%	-50%
Cizí zdroje	5179	15379	13310	8288	12916	197%	-13%	-38%	56%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	0	0	0	1395	1273	0%	0%	1394900%	-9%
<i>Krátkodobé závazky</i>	5179	15379	13310	6893	11643	197%	-13%	-48%	69%
závazky	3991	11071	4600	4628	6676	177%	-58%	1%	44%
závazky ke společníkům	428	2400	48	116	3255	461%	-98%	142%	2706%
závazky k zaměstnancům	531	43	25	27	50	-92%	-42%	8%	85%
závazky ze sociál. zabezp.	406	425	491	575	620	5%	15%	17%	8%
daně	-805	1191	7814	1383	851	-248%	556%	-82%	-38%
jiné závazky	629	250	332	164	191	-60%	33%	-51%	16%
Přechodné účty pasiv	10	-23	10	10	2	-337%	-144%	0%	-80%

Tabulka 3 Vývoj pasiv [zdroj: Příloha P I]

Vlastní kapitál po výrazném vzrůstu v roce 2001 se v dalším roce dočkal polovičního nárůstu a v roce 2003 tento růst stagnoval. Hlavním důvodem tohoto stavu jsou výsledky hospodářského zisku, který v roce 2003 dosáhl poloviční výše než v předcházejících letech. Přesto lze konstatovat fakt, že firma je velmi slušně zisková. Problémem ale je, že tento zisk rozumně nevyužívá, ale neustále ho posunuje do dalších let.

Krátkodobé závazky mají výrazné výkyvy – jeden rok jsou nižší, další vyskočí daleko do vyšších hodnot. Pravděpodobně je to opět dáno jednorázovými nákupy materiálu ve větším množství. V roce 2003 to mohlo být i z důvodu našeho vstupu do EU a možného „předzásobení“, neboť byly obavy z růstu cen zboží. Také ale na druhou stranu to mohlo být způsobeno právě vstupem do EU snadnější dostupností zahraničního materiálu.

Vertikální analýza

* v tis. Kč	1999		2000		2001		2002		2003	
PASIVA - celkem	52415	100%	68144	100%	82417	100%	89277	100%	94379	100%
Vlastní kapitál	47227	90%	52788	77%	69097	84%	80979	91%	81461	86%
základní kapitál	204	0%	204	0%	204	0%	204	0%	204	0%
fondy ze zisku	1335	3%	1226	2%	1061	2%	1102	1%	1586	2%
nerozdělený zisk minulých let	38091	81%	34648	66%	50758	73%	61285	76%	70388	86%
hospodářský výsledek	7597	16%	16710	32%	17075	25%	18388	23%	9283	11%
Cizí zdroje	5179	10%	15379	23%	13310	16%	8288	9%	12916	14%
Dlouhodobé závazky	0	0%	0	0%	0	0%	1395	17%	1273	10%
Krátkodobé závazky	5179	100%	15379	100%	13310	100%	6893	83%	11643	90%
závazky	3991	77%	11071	72%	4600	35%	4628	67%	6676	57%
závazky ke společníkům	428	8%	2400	16%	48	0%	116	2%	3255	28%
závazky k zaměstnancům	531	10%	43	0%	25	0%	27	0%	50	0%
závazky ze sociál. zabezp.	406	8%	425	3%	491	4%	575	8%	620	5%
daně	-805	-16%	1191	8%	7814	59%	1383	20%	851	7%
jiné závazky	629	12%	250	2%	332	2%	164	2%	191	2%
Přechodné účty pasiv	10	0%	-23	0%	10	0%	10	0%	2	0%

Tabulka 4 Struktura pasiv [zdroj: Příloha P I]

Na první pohled nás musí zaujmout struktura pasiv. Firma má minimální cizí zdroje financování, které jsou navíc téměř výlučně tvořeny krátkodobými závazky, takže u firmy je naprostá absence bankovních úvěrů, což dokazuje, že rozvoj podniku je financován hlavně ze zisku podniku. Dlouhodobé závazky z posledních dvou let analýzy jsou výsledkem finančních operací majiteli firmy, kdy došlo k přehodnocení některých závazků.

Vlastní kapitál jasně dominuje pasivům firmy, navíc po mírném poklesu v roce 2000 se v následujícím roce procentně jejich zastoupení zvýšilo oproti cizímu kapitálu. Je zřejmé, že podnik svým vlastním kapitálem vykrývá kromě stálých aktiv také větší polovinu aktiv oběžných, z čehož se dá vyvodit závěr, že podnik je hodně překapitalizovaný. To není z hlediska financování podniku efektivní, poněvadž dlouhodobý kapitál je dražší než krátkodobý.

5.1.3 Výnosy podniku

Horizontální analýza

* v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	00/99	01/00	02/01	03/02
Výnosy - celkem	84 688	112 317	120 960	112 166	112 859	33%	8%	-7%	1%
tržby za prodej zboží	17 347	25 012	31 703	26 854	31 830	44%	27%	-15%	19%
Obchodní marže	5 423	8 392	15 117	12 130	9 390	55%	80%	-20%	-23%
Výkony	66 749	86 413	87 817	84 735	80 176	29%	2%	-4%	-5%
Přidaná hodnota	28 388	41 066	46 722	49 916	37 934	45%	14%	7%	-24%
Ostatní výnosy	592	892	1 440	577	853	51%	61%	-60%	48%

Tabulka 5 Vývoj výnosů [zdroj: Příloha P II]

Z tabulky č. 5 je vidět razantnější růst celkových výnosů v roce 2000 než o rok později, který byl tažen hlavně vzrůstajícími výkony. Ty v následujícím roce stagnovaly a v dalších dvou letech klesaly, a i přes rostoucí tržby za prodej zboží, které ale zase mají menší váhu v celkových výnosech, došlo k citelnému snížení tempa růstu celkových výnosů. Tempo růstu přidané hodnoty se ze silného vzrůstu v roce 2000 o 45 % zvolnilo na slušných 14 % o rok později a v roce 2002 byl tento růst již jenom 7 %, navíc celkové výnosy klesly v tomto roce o 7 %.

Za povšimnutí stojí tempo růstu obchodní marže (viz. tabulka č. 3), která rostla velmi výrazně od 55 % v roce 2000 až po neuvěřitelných 80 % v roce následujícím. Ovšem v dalších dvou letech došlo k poklesu, který byl sice méně výrazný, ale trvalý. Celkově lze říci, že v roce 2001 došlo k zabrzdění a stagnaci růstu výnosů.

Propad výše obchodní marže vysvětlují majitelé firmy tak, že došlo k přehodnocení obchodní politiky, kdy se někteří stálí zákazníci začali odvracet od výrobků a služeb podniku HydraulICS. Ten, aby mohl tomuto čelit, tak v letech 2002 a 2003 dramaticky snížil svou obchodní marži, což dále vysvětlí i propad ziskovosti firmy.

Vertikální analýza

Celkové výnosy rostly v absolutních hodnotách do roku 2001 (jak nám ukazuje tabulka 6), pak další dva roky došlo k poklesu a ke stagnaci. Na tomto se podílely hlavně tržby, které postupně rostou, ale jejich váha v celkových výnosech je nižší než podíl výkonů, které proti tomu od roku 2001 klesaly.

* v tis. Kč	1999		2000		2001		2002		2003	
Výnosy - celkem	84 688	100%	112 317	100%	120 960	100%	112 166	100%	112 859	100%
tržby za prodej zboží	17 347	20%	25 012	22%	31 703	26%	26 854	24%	31 830	28%
Obchodní marže	5 423	31%	8 392	34%	15 117	48%	12 130	45%	9 390	30%
Výkony	66 749	79%	86 413	77%	87 817	73%	84 735	76%	80 176	71%
Přidaná hodnota	28 388	43%	41 066	48%	46 722	53%	49 916	59%	37 934	47%
Ostatní výnosy	592	1%	892	1%	1 440	1%	577	1%	853	1%

Tabulka 6 Struktura výnosů [zdroj:Příloha P II]

Důležité je zhodnocení obchodní marže, kde se firmě podařilo skočit z hodnot kolem 30 % z celkových tržeb za prodej zboží, až na úctyhodných 48 procent v roce 2001. Pak ale začala marže opět klesat

Také v dalším důležitém ukazateli – přidané hodnotě – se firmě dařilo do roku 2002, kdy došlo k její nejvyšší hodnotě a k téměř dvoutřetinovému podílu na celkových výnosech. Další rok došlo k propadu o 12 %, ale i tak je její podíl na výnosech poměrně významný.

5.1.4 Analýza nákladů a hospodářského výsledku

Horizontální analýza

* v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	00/99	01/00	02/01	03/02
Náklady - celkem	73 697	90 013	96 464	86 145	100 633	22%	7%	-11%	17%
Výkonová spotřeba	43 784	53 739	56 212	46 949	51 632	23%	5%	-16%	10%
náklady na zboží	11 924	16 620	16 586	14 724	22 440	39%	0%	-11%	52%
nákladové úroky	120	57	0	0	0	-53%	-100%	0%	0%
odpisy	1 570	2 582	2 879	2 539	2 804	64%	12%	-12%	10%
osobní náklady	14 425	15 478	18 679	20 325	22 079	7%	21%	9%	9%
Ostatní náklady	1 874	1 537	2 108	1 608	1 678	-18%	37%	-24%	4%
HV před zdaněním	10 991	22 304	24 496	26 021	12 226	103%	10%	6%	-53%
Daň z příjmu	3 394	5 595	7 421	7 632	2 943	65%	33%	3%	-61%
Čistý zisk	7 597	16 709	17 075	18 389	9 283	120%	2%	8%	-50%

Tabulka 7 Vývoj nákladů a hospodářského zisku [zdroj:Příloha P II]

Náklady firmě sice rostou, což ale nemusí být až tak nebezpečným trendem, pokud je tento růst pomalejší růstu výnosů, což zhodnotím později. Teď se zaměřím na zjištění příčiny růstu nákladů ve firmě. Jednoznačně hlavní růst byl v roce 2000, další dva roky se tempo růstu snížilo až do roku 2002, kdy došlo k poklesu. Ovšem další rok se již náklady vyhouply

o 17 %, na čemž mají největší podíl rostoucí náklady na zboží. Jenom jejich menší váha v celkových nákladech zabránila výraznějšímu růstu nákladů.

Dále zjišťujeme, že hlavní složka nákladů – výkonová spotřeba - kopíruje trend celkových nákladů. Také další složky měly tuto trendovou křivku, pouze se odlišují osobní náklady. Ty po celé sledované období rostly více méně pravidelně, kromě skoku v roce 2001, kdy jejich růst byl takřka trojnásobný v porovnání s dalšími lety. To se dá vysvětlit tím, že tato část nákladů roste setrvačností podle potřeb firmy v předcházejícím roce. A protože v roce 2000 se dost výrazně zvýšily výnosy i výroba firmy, tak se dá předpokládat, že firma následující rok přijala více zaměstnanců, aby pokryla zvýšené množství zakázek, a také se dá předpokládat platové navýšení vlivem dobrých hospodářských výsledků firmy.

Firma produkuje zisk po celé sledované období, výraznější nárůst byl v roce 2000, další dva roky nebyl tento růst příliš výrazný, ba naopak v roce 2003 došlo k poklesu ziskovosti firmy téměř o polovinu v porovnání s předcházejícím rokem, což bylo způsobeno nižší obchodní marží, jak jsem již uvedl výše. Přesto je pozitivní, že za celé analyzované období si firma udržela poměrně slušnou ziskovost. Dále je pozoruhodné povšimnout si absence nákladových úroků.

Vertikální analýza

* v tis. Kč	1999		2000		2001		2002		2003	
Náklady - celkem	73 697	100%	90 013	100%	96 464	100%	86 145	100%	100 633	100%
Výkonová spotřeba	43 784	59%	53 739	60%	56 212	58%	46 949	54%	51 632	51%
náklady na zboží	11 924	16%	16 620	18%	16 586	17%	14 724	17%	22 440	22%
nákladové úroky	120	0%	57	0%	0	0%	0	0%	0	0%
odpisy	1 570	2%	2 582	3%	2 879	3%	2 539	3%	2 804	3%
osobní náklady	14 425	20%	15 478	17%	18 679	19%	20 325	24%	22 079	22%
Ostatní náklady	1 874	3%	1 537	2%	2 108	2%	1 608	2%	1 678	2%
HV před zdaněním	10 991	15%	22 304	25%	24 496	25%	26 021	30%	12 226	12%
Daň z příjmu	3 394	5%	5 595	6%	7 421	8%	7 632	9%	2 943	3%
Čistý zisk	7 597	10%	16 709	19%	17 075	18%	18 389	21%	9 283	9%

Tabulka 8 Struktura nákladů [zdroj: Příloha P II]

Struktura nákladů se po celé období udržuje přibližně ve stejném zastoupení jednotlivých položek. Trochu pokleslo zastoupení výkonové spotřeby (ze 60 % na 50 %), což na druhou stranu bylo vykompenzováno růstem nákladů na zboží a osobních nákladů.

Odpisy a osobní náklady mají své stabilní místo v nákladech firmy a obě tyto nákladové položky jsou téměř ve stejném poměru k celkovým nákladům po celé období. Odpisy rostou konstantním tempem celých pět let. Osobní náklady dnes tvoří téměř čtvrtinu celkových nákladů podniku a je dobrou zprávou pro management, že se jejich růst zpomalil (samozřejmě pokud zůstala zachována výkonnost podniku => vyšší produktivita práce).

5.1.5 Shrnutí výsledků analýzy absolutních ukazatelů

Vývoj aktiv a pasiv potvrzuje expanzivní politiku managementu firmy, která rok od roku nabírá na síle. Její aktiva rostou výrazně, ale tento optimismus brzdí poměrně rychlé tempo růstu pohledávek. Zde by se dalo firmě doporučit vypracování analýzy jejich stavu a určit příčinu tak rychlého růstu. Ještě bych viděl nevýhodu firmy v nerovnoměrném podílu stálých a oběžných aktiv, což se dost výrazně vymyká průměru v odvětví. Určité posílení stálých aktiv, např. koupí vlastní výrobní haly, by bylo určitě na místě, zvláště při dost vysoké ziskovosti firmy.

V pasivech je vidět absence cizích zdrojů financování, přičemž v oboru je průměrem téměř úplné profinancování oběžných aktiv cizím kapitálem. Zde by částečné uvolnění politiky firmy, která je zřejmě proti zadlužování podniku, více prospělo, neboť cizí kapitál by mohl pomocí nákladových úroků částečně firmě přispět k vyšší ziskovosti a navíc ušetřený vlastní kapitál by mohl být investován jinde a přinést opět další zisk.

Hlavním tahounem za ziskovostí firmy jsou jednoznačně výnosy, ovšem jejich hodnota se snižuje, zejména vlivem nižší obchodní marže, a výše nákladů se zvyšuje. To je hlavní příčinou ve snížení čistého zisku společnosti. Přičemž tento negativní trend je od roku 2003, do té doby byly trendy nákladů a výnosů opačné, a proto ziskovost rostla.

5.2 Analýza poměrových ukazatelů

5.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk v různých formách s jinými veličinami za účelem zhodnocení úspěšnosti podnikatelské činnosti. Nejdůležitější je poměření celkového zisku s vyšší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení.

	1999	2000	2001	2002	2003
Rentabilita tržeb / ROS /	13.12%	19.91%	20.25%	23.20%	10.83%
Rentabilita celkových vložených aktiv / ROA /	21.20%	32.81%	29.72%	29.15%	12.95%
Rentabilita vlastního kapitálu / ROE /	16.09%	31.65%	24.71%	22.71%	11.40%

Tabulka 9 Vypočtené hodnoty ukazatelů rentability [vlastní výpočet]

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb má stoupající tendenci až do roku 2003, ve kterém dochází k téměř 60 % propadu, což je společným znakem všech jednotlivých ukazatelů rentability, jak je možno vyčíst z tabulky 9. Je to hlavně vlivem silného růstu a poté také propadu zisku, který převýšil meziroční růst tržeb. Přes tento nepříznivý vývoj v roce 2003 jsou celkově čísla poměrně pozitivní. Navíc si musíme uvědomit, že firmě „nepomáhají“ nákladové úroky. Takže ukazatele, ve kterých se používá k výpočtu EBIT by byly s úroky ve vyšších hodnotách, protože EBIT je v čitateli zlomku.

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Jedná se o ukazatel míry výnosu na aktiva, někdy se také nazývá „základní produkční síla“ (basic earning power). Podle tohoto ukazatele zjistíme výnosnost celkových aktiv, která jsou investována do podnikání bez ohledu na zdroje financování.

Vypočítané hodnoty vyznívají pro majitele firmy velmi dobře, neboť výnosnost se pohybovala kolem hranice 30 % až do roku 2003, ve kterém došlo k již výše zmiňovanému propadu vlivem nižšího zisku. I přes tento propad lze konstatovat, že právě míra zisku je hlavním vlivem těchto pozitivních údajů, a to přes minimální či absentující nákladové úroky.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Výše tohoto ukazatele by měla být rozhodující pro vlastníky kapitálu, kteří zde mohou vidět zhodnocení svých kapitálových investic. Tento ukazatel jim udává kolik procent čistého zisku připadá na jednu Kč investovanou do firmy. Za období 1999 – 2003 mohou být velmi spokojeni, neboť výnos z jejich investic je velmi vysoký a daleko přesahuje možnost bezpečného výnosu v alternativní formě (např. státní dluhopisy).

Firma má tak vysokou rentabilitu hlavně díky ziskovosti, i přes snížení růstu v roce 2003, jak jsem již upozorňoval při hodnocení dřívějších ukazatelů. A přes skutečnost, že podnik neustále zvyšuje vlastní kapitál hlavně díky hospodářskému výsledku (ať už z účetního období nebo také nerozdělený z minulých let), tak ziskovost drží čísla ROE v tak poměrně vysokých hodnotách.

5.2.2 Ukazatele aktivity

	1999	2000	2001	2002	2003
Obrat celkových aktiv	1.62	1.65	1.47	1.26	1.20
Doba obratu zásob	132.7	115.8	123.9	150.3	159.1
Průměrná doba splatnosti pohledávek	26.5	30.2	49.4	37.8	65.0
Doba obratu krátkodobých závazků	22.0	49.3	39.6	22.1	37.1

Tabulka 10 Vypočtené hodnoty ukazatelů aktivity [vlastní výpočet]

Doba obratu celkových aktiv

Tento ukazatel vykazuje neustále snižující hodnoty, což by mělo být zamyšlením pro firmu. Je to dáno zejména rostoucími pohledávkami, které firmě navyšují položku aktiv na jedné straně a na druhé straně snižují tržby firmě. Také to, že aktiva firmě rostou poměrně pravidelně a tržby zaznamenaly menší růst (navíc došlo k propadu v roce 2002), hraje určitě svou roli ve snižování tohoto ukazatele.

Doba obratu zásob

Pro firmu se tento trend nevyvíjí příliš příznivě, přestože v roce 2000 došlo k poklesu. Ovšem od té doby neustále tento ukazatel narůstá a tato doba se prodlužuje, což není příliš optimální, neboť v zásobách jí leží nevyužitý peníze.

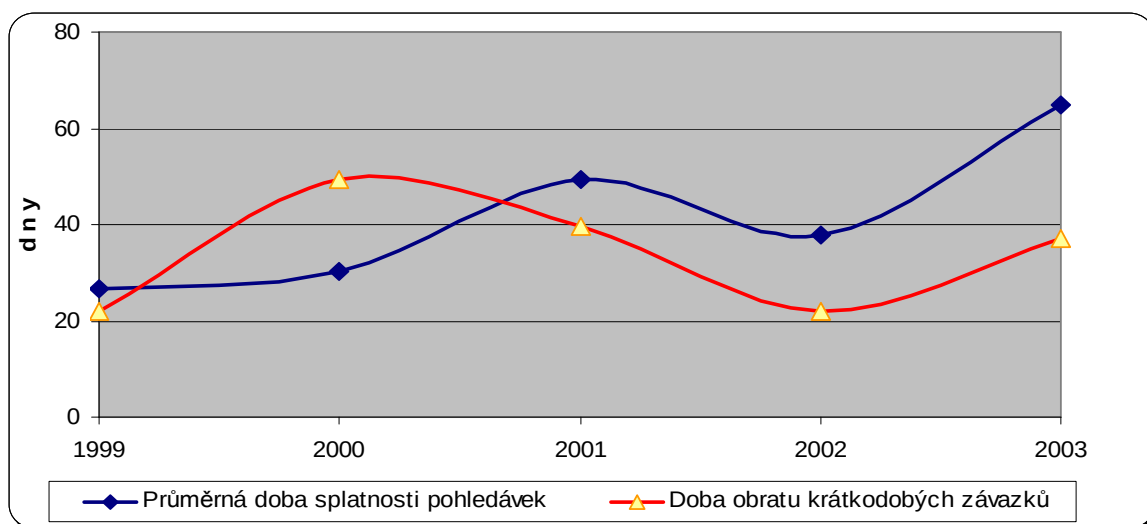
Příčiny mohou být různé, například firma, tím že její náplní je zejména zakázková výroba, musí držet v zásobách nejnutnější pojistnou zásobu takřka od všeho, s čím se ve své výrobní činnosti setká. Dále si firma nemůže naplánovat přesné zásobení určitým materiálem a polotovary, neboť neví přesně, kdy a co bude potřebovat. Také tím, že se více jak 90 % veškerého materiálu pro výrobní aktivity firmy dováží ze zahraničí, se zásoby drží ve vyšších

číslech. Je to způsobeno tím, že firma raději doveze větší množství, aby měla pokrytou určitou dobu spotřeby (např. 1 měsíc) než by se zásobovala materiálem průběžně (např. každý týden).

Motivem tohoto jednání managementu firmy je skutečnost, že peníze „utopené“ v zásobách jsou nižší než náklady na dopravu zboží z ciziny a slevy při odběru zboží ve větším množství. Na druhou stranu dochází k posilování české měny vůči Euru a to by mělo mít nezanedbatelný dopad na dovozy ze zemí eurozóny, které by se zlevnily.

Doba splatnosti pohledávek a závazků

Tento ukazatel vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí firma v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Rostoucí trend tohoto ukazatele by měl být pro firmu alarmujícím signálem. Od roku 1999 se tato doba splatnosti pohledávek zvýšila 2,5 násobně (v roce 2003), a to navíc rok předtím došlo k poklesu. Takovéto úvěrování jiných firem je poměrně neuváženým luxusem, neboť jiné firmy takovou možnost podniku HydraulICS zdaleka tak neumožňují, jak vyplývá z doby obratu závazků v tabulce 10. Navíc tento úvěr odběratele nic nestojí a není úročen. Také by to mohlo znamenat, že firma se snaží za každou cenu prodat a nabízí svým odběratelům delší a delší dobu splatnosti. Bohužel firma si nevede příliš dokonalou samostatnou evidenci pohledávek, ale management tyto delší doby přisuzuje lepším vztahům s odběrateli.



Graf 1 Vývoj doby splatnosti pohledávek a závazků [vlastní výpočet]

Doba splatnosti závazků měla naopak snižující se tendenci, až v roce 2003 se dostala do vyšších hodnot. Přesto z grafu 1 je vidět rozdílně se vyvíjející trend v porovnání s dobou

pohledávek. Vysvětlením může být to, že firma nakupuje materiál a polotovary na faktury s krátkou dobou splatnosti, kterou se snaží ještě včas plnit, ale sama prodává na doklady s delší dobou úhrady.

5.2.3 Ukazatele zadluženosti

	1999	2000	2001	2002	2003
Celková zadluženost	9.88%	22.57%	16.15%	9.28%	13.69%
Koeficient zadluženosti	10.97%	29.13%	19.26%	10.23%	15.86%
Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem	550%	366%	503%	495%	466%

Tabulka 11 Vypočtené hodnoty ukazatelů zadluženosti [vlastní výpočet]

Celková zadluženost

Pomocí tohoto ukazatele posoudím finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Používá se nejenom jako indikátor výše rizika pro podnik (díky použití cizího kapitálu), ale také díky němu můžeme posoudit pozitivní vliv tohoto cizího kapitálu na podnik vlivem tzv. „finanční páky“.⁴

Celkové zadlužení podniku je ve velmi nízkých hodnotách a přesto, že každý rok se hodnoty mění, tak v roce 2003 nedosáhly ani 14 %. Navíc zadluženost je tvořena z drtivé většiny krátkodobými závazky. Dalo by se z toho odvodit, že majitelé firmy nechtějí připustit nějaké zadlužení firmy, i když se částečně vzdávají výhodnosti fungování finanční páky, která by mohla zvýšit ziskovost podniku.

Firma by teoreticky neměla mít žádné problémy s případným nutným půjčením nějakých cizích zdrojů financí, poněvadž věřitelské riziko ze ztráty likvidací firmy, vlivem nízké míry

⁴ finanční páka (financial leverage) posiluje výdělkovou schopnost vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu [9, str. 53, pozn. 29]

celkové zadluženosti, je poměrně nízké, což si ověříme následujícím ukazatelem koeficientem zadluženosti.

Koeficient zadluženosti

Ve firmě výrazně převažuje vlastní kapitál firmy, který byl v roce 2002 dokonce desetkrát vyšší než cizí kapitál. Pak sice tyto hodnoty doznaly změn, což převedeno do řeči čísel znamená, že došlo k navýšení zastoupení cizího kapitálu, takže vlastní kapitál v roce 2003 převažoval už „jenom“ sedminásobně. Protože cizí zdroje, zvláště dlouhodobé, nemají výrazný podíl v kapitálové struktuře podniku, tak nemohlo dojít k výraznějšímu problému v zadluženosti firmy.

Jak jsem již uvedl u ukazatele celkové zadluženosti, tak možní věřitelé, po shlédnutí čísel tohoto ukazatele, by patrně bez obav poskytly úvěr firmě bez vyšších rizikových úroků, protože tento ukazatel signalizuje míru věřitelského rizika. Čím vyšší hodnotu bude ukazatel dosahovat, tím vyšší riziko nesplacení svých pohledávek budou věřitelé podstupovat.

Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem

Tímto vypočítaným ukazatelem se definitivně potvrzuje skutečnost, kterou bylo možno odhadnout již u dříve analyzovaných ukazatelů. Tou skutečností je to, že podnik má přímo nadbytek vlastního kapitálu a tedy, že je silně překapitalizovaný. To znamená, že svým vlastním kapitálem také silně pokrývá oběžná aktiva, což bylo signalizováno již u analýzy rozvahy firmy. Ovšem, tyto hodnoty nejsou jen třeba dvojnásobné, ale i téměř pětinašobné, kromě roku 2000, kdy došlo ke snížení asi o třetinu předcházejícího roku.

To bylo způsobeno již několikrát zmiňovanou koupí nemovitosti, čímž došlo k téměř dvojnásobnému navýšení stálých aktiv. Navíc tato koupě byla financována z vlastního kapitálu, přesněji z nerozděleného zisku minulých let, takže čísel vzorce posílil a jmenovatel oslabil. Další rok vlivem silného zisku se ukazatel vrátil téměř na původní hodnoty. To může znamenat vysokou stabilitu firmy, ale vlastní efektivnost podnikání je tím citelně snížena.

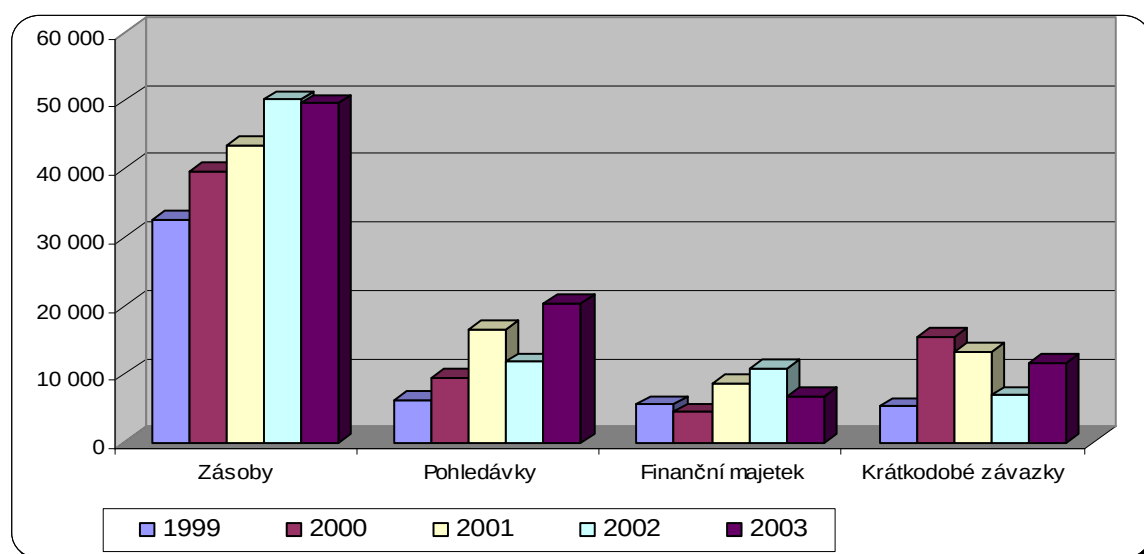
5.2.4 Ukazatele likvidity

	1999	2000	2001	2002	2003
Běžná likvidita	8.54	3.48	5.16	10.54	6.59
Pohotová likvidita	2.26	0.90	1.89	3.27	2.33
Okamžitá likvidita	1.05	0.29	0.64	1.56	0.58

Tabulka 12 Vypočtené hodnoty ukazatelů likvidity [vlastní výpočet]

Běžná likvidita

Pro tento ukazatel existují doporučené hodnoty, které se však různí podle autorů, ale přitom se pohybují v mezích 1,5⁵ - 2,5⁶. Údaje tohoto ukazatele vypovídají o likviditě pouze velmi obecně a je třeba s nimi opatrně zacházet, neboť z nich nemůžeme blíže specifikovat např. strukturu pohledávek nebo přeměnu zásob na peníze, protože nejprve musí být spotřebovány ve výrobě, poté prodány a teprve můžeme očekávat inkaso tržeb za ně.



Graf 2 Srovnání a vývoj všech složek podílejících se na běžné likviditě [vlastní výpočet]

⁵ např. SEDLÁČEK, J.. Účetní data v rukou manažera – Finanční analýza v řízení firmy, str. 57

⁶ např. DOUCHA, Rudolf. Peníze na stole. Ekonom, 29.1. 1998, str. 42 – uvádí : „seriózními hodnotami je možné očekávat v optimálním případě výsledek okolo hodnoty 2 a více.“

Firma doporučené hodnoty vysoce překračuje, i když hodnoty tohoto ukazatele poměrně silně kolísají, takže se dá jen těžce odhadnout jejich další vývoj. Proto bude zajímavé zjistit, co mělo na tento výkyv největší vliv. Při pohledu do účetních výkazů a částečně na graf č. 2 zjistíme, že hlavním důvodem byly krátkodobé závazky, které zejména v roce 2000 prudce skočily o téměř 200 % oproti roku 1999. Poté následoval jejich pokles a opětovný růst v roce 2003. Přičemž celou dobu docházelo k pravidelnému růstu položek oběžných aktiv, zejména zásob a pohledávek.

Pohotovná likvidita

U tohoto ukazatele jsou doporučovány hodnoty v rozmezí 1 – 1,5⁷ a také úprava čitatele v položce pohledávek⁸. Firma má v ukazatelích pohotové likvidity obdobný průběh jako u běžné likvidity. Jenom kolísání růstu je méně razantnější, z čehož můžeme usuzovat, že vliv krátkodobých závazků na výsledky ukazatele byl korigován zejména položkou zásob, které mají největší zastoupení v oběžných aktivech. Firmu by také měl varovat propad v roce 2000 až pod doporučenou hranici a přesto, že další rok nastal obrat a tato hranice byla vysoce překročena, tak neuspořádaný vývoj tohoto ukazatele by mohl přinést problémy ve financování firmy.

Okamžitá likvidita

K peněžním prostředkům v pokladně nebo na účtech lze ještě přičíst tzv. ekvivalenty hotovosti, což jsou šeky a krátkodobé volně obchodovatelné cenné papíry⁹. Její hodnoty získáme pomocí vztahu a porovnáme je s doporučenou hodnotou 0,2 : [9, str. 59]

Tento ukazatel vychází pro firmu, poměrně příznivě, i když vývoj tohoto ukazatele je rozkolísaný. Pro firmu je nicméně pozitivem, že má dostatek nejlikvidnějších prostředků k

⁷ PAVELKOVÁ, Drahomíra. Řízení podnikových financí, str. 43

⁸ pohledávky je vhodné očistit od nedobytných a pochybných (např. po lhůtě splatnosti) pohledávek, neboť jejich likvidnost je z důvodu obtížné vymahatelnosti velmi nízká (např. GRÜNWALD R., HOLEČKOVÁ J. a TERMER T. Finanční analýza a plánování, str. 25)

⁹ doporučuje se používat ne účetní hodnotu, ale částku, za kterou bychom mohli v daný okamžik finanční investice prodat – viz. DOUCHA, R.. Peníze na stole. Ekonom, 29.1. 1998, s. 42

pokrytí svých krátkodobých závazků, ale opět, tak jako je uvedeno výše, je problémem nevyváženost těchto ukazatelů s obtížně odhadnutelným vývojem v budoucnosti.

5.2.5 Shrnutí výsledků analýzy poměrových ukazatelů

Podnik téměř ve všech významných ukazatelích poměrně výrazně teoreticky doporučené hodnoty ukazatelů.. Pro majitele jsou významné ukazatele ROE, což znamená výrazné zhodnocuje jejich vloženého kapitálu. Firma by se měla více zaměřit hlavně na růst doby splatnosti pohledávek, jejíž hodnoty by mohly být pro firmu nebezpečným problémem.

V oblasti zadluženosti mohou být majitelé firmy v klidu, neboť její ukazatele jsou velmi příznivé i když budoucí trend se dá těžko odhadovat. Přesto výrazná překapitalizace, která byla zjištěna, by měla vést management podniku k zamyšlení, zda je hospodárné zbytečně plýtvat vlastním kapitálem a zda ho raději neinvestovat někde jinde, přičemž oběžná aktiva by mohl zčásti financovat krátkodobý kapitál.

5.3 Soustavy ukazatelů

5.3.1 Index bonity

Tento index by měl napomoci zodpovědět otázku, zda se jedná o dobrou nebo špatnou firmu. I když se používá v převážně německy mluvících zemích, lze ho aplikovat i v našich podmínkách. Počítá se pomocí rovnice, jejíž jednotlivé ukazatele jsou popsány v teoretické části (viz. Str. 33) této práce.

INDEX BONITY	cash flow	celková aktiva	zisk před zdaněním	zisk před zdaněním	zásoby	celkové výkony	hodnoty
	cizí zdroje	cizí zdroje	celková aktiva	celkové výkony	celkové výkony	celková aktiva	
1999	1.055	10.120	0.210	0.165	0.487	1.273	5.585
2000	0.287	4.431	0.327	0.258	0.460	1.268	5.613
2001	0.643	6.192	0.297	0.279	0.496	1.066	6.082
2002	1.300	10.772	0.291	0.307	0.591	0.949	7.534
2003	0.522	7.307	0.130	0.152	0.619	0.850	3.696
koeficient	1.5	0.08	10	5	0.3	0.1	

Tabulka 13 Hodnoty Indexu bonity po přepočtu váhami [vlastní výpočet]

Extremně špatná	velmi špatná	špatná	určité problémy	dobrá	velmi dobrá	extrémně dobrá
- 3	- 2	- 1	0	+ 1	+ 2	+ 3

Obrázek 1 Hodnotící stupnice Indexu bonity [9, str. 110]

Po přepočtu váhami jednotlivých ukazatelů už můžeme určit vliv jednotlivých ukazatelů na celkové hodnoty tohoto indexu, které musíme ještě srovnat s touto hodnotící stupnicí (viz. obr. 1). Když porovnáme výsledky ukazatele Indexu bonity s touto hodnotící stupnicí, tak zjistíme, že finančně – ekonomická situace firmy je vynikající, neboť dosahovala v letech 2001 a 2002 i více než dvojnásobných hodnot, které jsou na stupnici označeny jako extrémně dobrá. V roce 2003 sice došlo k propadu na poloviční hodnotu, ale i ta je výrazně lepší než situace extrémně dobrá na hodnotící stupnici Indexu bonity. Na těchto výsledcích má největší zásluhu ziskovost firmy, která je zastoupena v ukazatelích, kterým je v rovnici přiřazena největší váha – to se týká jak růstu, tak i poklesu celkových hodnot Indexu bonity.

5.3.2 Altmanova formule bankrotu (Z – score)

Pomocí tohoto ukazatele můžeme vyjádřit finanční situaci firmy se zaměřením na možnost bankrotu v blízké budoucnosti. S ohledem na velmi uspokojivé výsledky Indexu bonity nepředpokládám, že by výsledky tohoto ukazatele mohly naznačovat nějaké podobné problémy firmy. Hodnoty Z – score získáme z rovnice pro ostatní podniky, mimo těch s veřejně obchodovatelnými akciemi (viz. str..34).

Z-SCORE	pracovní kapitál celková aktiva	zisk po zdanění celková aktiva	EBIT celková aktiva	tržní hodnota vl. kap. celkové dluhy	celkové tržby celková aktiva	hodnoty
1999	0.745	0.145	0.212	9.118	1.616	6.758
2000	0.560	0.245	0.328	3.432	1.648	4.715
2001	0.672	0.207	0.297	5.191	1.468	5.226
2002	0.737	0.206	0.291	9.771	1.256	6.966
2003	0.690	0.098	0.130	6.307	1.196	4.823
koeficient	0.717	0.847	3.107	0.42	0.998	

Tabulka 14 Hodnoty Z-score po přepočtu váhami [vlastní výpočet]

Dle předpokladu vykazují celkové hodnoty pozitivní výsledky pro firmu, neboť pro Z-score nejlepší ukazatel $Z > 2,9$ znamená uspokojivou finanční situaci. Ze zjištěných výsledků vyplývá, že i když došlo k propadu v roce 2003 po předchozím tříletém růstu, tak nic nenasvědčuje nějakým problémům. Zvláště proto, že ten propad v roce 2003 znamená, že firma tento ukazatel překračuje více než 1,5 násobně a tak nemůže být důvod k nějakým zvýšeným obavám. Opět zde hraje hlavní roli ziskovost firmy, která se podepsala i na propadu v roce 2003 tohoto ukazatele.

5.3.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Tento ukazatel nám vyjadřuje výši ekonomického zisku, který se značně odlišuje od účetního zisku, neboť zohledňuje výši nákladů na vlastní kapitál. Vlastní výpočet je uveden v příloze Příloha P III.

Zde budu pouze interpretovat vypočtené hodnoty, které jsou uvedeny v tabulce 15.

	subjekt	1999	2000	2001	2002	2003
ROE - r_e	HydrauliCS	3.49	20.15	13.41	12.61	2.40
	průmysl	-32.17	-15.71	-15.43	-11.10	-13.38

Tabulka 15 Výpočet hodnot EVA a srovnání s průmyslem¹⁰ [vlastní výpočet]

Ve všech letech zkoumaného období je hodnota ROE výrazně vyšší než hodnota alternativního nákladu na kapitál, v letech 2000 až 2002 se jednalo dokonce o více než dvojnásobné hodnoty. Přestože v roce 2003 došlo k razantnímu poklesu tohoto ukazatele, tak mohu konstatovat, že firma HydrauliCS tvoří výraznou hodnotu pro své majitele.

Tento ukazatel ve své konstrukci používá hodnoty celého odvětví a tak v tabulce mohu srovnat podnik s hodnotami za celé průmyslové odvětví. Vidíme, že zatímco odvětví se pohybuje ve výrazně záporných hodnotách, což je způsobeno zejména vlivem nízké hodnoty ROE, tak firma tyto ukazatele „tlačí“, samozřejmě také zejména vlivem ROE, do výrazně pozitivních čísel.

¹⁰ rozumí se nefinanční podniky soukromé národní dle metodiky MPO [21]

Pro další srovnání s odvětvím použijeme rozdělení do čtyř kategorií, které se mezi sebou liší vytvořenou výší ekonomické přidané hodnoty a alternativního nákladu, tak jak je to uvedeno v teoretické části této práce na straně 35.

Na první pohled je patrné, že podnik musíme zařadit do I. kategorie, což je pro majitele firmy jistě velmi významná a potěšující zpráva. Tento výsledek dává vlastníkům firmy výrazným způsobem najevo, že svůj kapitál investovali správným způsobem a že se jim zhodnocuje. Dle údajů MPO [21], tak v roce 2003 by za obor firmy (OKEČ – DK) by v této I. kategorii bylo asi 24,6 % podniků tohoto odvětví, přičemž počet podniků v této kategorii klesl oproti předcházejícímu roku asi o 0,2 %. Tento údaj zvýrazňuje úspěšnost firmy z hlediska ekonomické přidané hodnoty.

6 ANALÝZA INVESTIČNÍCH MOŽNOSTÍ

Možností investic nabízí český i zahraniční trh velké množství. Každou z nich je třeba posuzovat ze tří základních hledisek - výnos, riziko a likvidita. Výběr investiční varianty je závislý nejen na finančních možnostech investora, ale i na jeho ochotě riskovat. V zásadě jde pouze o několik typů investic, vše ostatní jsou pouze rozvinuté varianty..

Proto je potřebné zanalyzovat různé druhy investic z období minulých let, zejména jejich rizika a výnosnost. Podle tohoto rozboru si budu moci lépe navrhnout investiční strategii. Potom dále provedu analýzu několika druhů investic – od nemovitostí až po cenné papíry. Navíc tato analýza bude v některých bodech zkoumat nejenom české trhy, ale i zahraniční, protože v dnešní době není problém investovat kdekoliv. Prostě kapitál nezná hranic.

6.1 Investice do nemovitostí

V loňském roce byly v Evropě prodány nemovitosti za 103,6 miliardy eur. Meziročně jde o vzestup na úrovni 26 procent. V zemích střední a východní Evropy to bylo dokonce o 64 procent více, přesto region tvoří s necelými 4 miliardami eur jen zlomek celkového objemu investic do nemovitostí. Na Českou republiku připadá asi 1,1 miliardy eur. Údaje poskytla česká pobočka renomované realitní kanceláře CB Richard Ellis. [17]

Taktéž typ nemovitosti není v každé době stejný. V loňském roce byly považovány za vhodné pro investice administrativní budovy. Maloobchod pro ně byl příliš specifický, u logistických nemovitostí se často měnili nájemci, rezidenční trh byl příliš dlouhou dobu rozkolísaný, hotely investoři nechtěli vůbec zařazovat do realitního trhu. V době, kdy chce každý investovat s vidinou vyššího zisku, než nabízejí akcie či obligace, jsou pro investory zajímavé už i parkovací domy. Fakt, že na příliš velký objem investičních prostředků připadá nízký počet „produktů“, vede k ochotě investorů více a častěji riskovat. Ovšem s perspektivou mnohem nižších zisků, než tomu bylo před lety.

6.1.1 Rizika investice do nemovitostí

Některá rizika na trhu nemovitostí v ČR přetrvávají už léta. Třeba v deformaci nájmu vlivem "regulovaného nájemného", kdy si každý představí velmi nízký nájem neodpovídající kvalitě bytu, a naopak pod pojmem "tržní nájemné" si každý představuje předražené

nájemné, které si běžný člověk nemůže dovolit. Nyní dokonce byly podány žaloby na stát k Evropskému soudnímu dvoru ve Štrasburku majiteli domů na zrušení regulace.

Dále je to otázka restitucí, která se vleče u některých případů i více než deset let a tak nemovitosti zatížené touto hrozbou mají velmi omezenou likviditu na trhu realit. Nehledě na to, že velké množství nemovitostí je zatíženo zástavním právem, neboť nemovitosti byly jednou z akceptovatelných zástav za úvěry pro finanční instituce, zvláště pak v době privatizace a přechodu na tržní hospodářství. To už ani nezmiňuji pomalost státních orgánů při nabývání nemovitosti do vlastnictví, zkosnatělost a nepřehlednost zápisů do katastru nemovitostí a další úřednické hrátky s trpělivostí investorů a majitelů nemovitostí.

Vliv lokality

Zásadní vliv na cenu každé nemovitosti má její umístění, a to v rámci republiky, v regionu i v dané lokalitě. Na příkladu u bytů lze dokladovat různost cen. Cena bytu v Mostě, Zlíně, Litvínově nebo třeba Karvině je zlomkem ceny obdobného bytu v Praze nebo Brně. Značné rozdíly jsou i v rámci jednoho města. Současná, a při nezměněných podmínkách i budoucí, cena bytu v lokalitě osídlené z velké části sociálně méně přizpůsobivými spoluobčany, bytu situovaného do rušné komunikace nebo třeba bytu nad nočním klubem se bude všude radikálně lišit od ceny obdobného bytu bez uvedených handicapů.

Toto vše je ale zdeformováno už výše uvedenou regulací nájemného. Tato situace je dlouhodobě neudržitelná a určitě se časem změní tak, aby nájem byly až na výjimky skutečně tržní, tedy stanovené poptávkou a nabídkou na trhu. Na otázku, zda klesne tržní nájemné, lze odpovědět, že netržně vysoké nájemné skutečně klesne, stejně jako netržně nízké nájemné stoupne.

6.1.2 Nemovitostní fondy

Jedná se o fondy, které investují převážně do nemovitostí. Investicí do nemovitostí je podle zákona koupě pozemku, výstavba budovy za účelem správy, koupě budovy za účelem rekonstrukce nebo správy nebo nabytí účasti na právnické osobě, která uvedené činnosti provádí (ve světě se navíc tyto fondy rozdělují do dvou skupin: na nemovitostní akciové fondy, které investují prostředky do akcií společností, které podnikají v oblasti nemovitostí a „pravé“ nemovitostní fondy, které nakupují nemovitosti). Nemovitostní fond může investovat i do cenných papírů, jako jsou akcie, dluhopisy, apod.

Je také oprávněn používat veškerých technik a nástrojů sloužících k ochraně vůči riziku z vývoje měn, měnových kurzů, kurzů cenných papírů, cen komodit apod. a k zajištění efektivní správy majetku fondu. Fond naopak nesmí používat svůj majetek k poskytování půjček, darů, úvěrů, popřípadě k zajištění závazku třetí osoby. Důležitým omezením je pak možnost investovat do jedné nemovitosti maximálně 20 % majetku fondu (tuto povinnost je nutné splnit až po dvou letech existence fondu).

Nemovitostní fondy by potenciál růstu nemovitostních trhů mohly přiblížit širšímu okruhu investorů, kteří mají zájem profitovat na tomto růstu. Nemají však možnosti ani prostředky na to, aby se do takové investice pustili sami. Minimální investice do těchto fondů je stanovena na 2 miliony korun, přičemž minimální hodnota jednoho podílového listu je určena na 1 milion Kč.

Příkladem je i první tuzemský realitní fond, CEE Property Development Portfolio, který na náš trh vstoupil koncem září a jeho správcem je SG Asset Management ze skupiny Sekyra Group. Jedním z akcionářů je sice Česká spořitelna, fond byl ale založen v Nizozemsku a je to vlastně uzavřená společnost několika podílníků. Podobně je na tom i nejnovější přírůstek, česko-slovenský nemovitostní fond Czech and Slovak Property Fund B.V. spravován společností Czech and Slovak Investment Advisors, s.r.o. [18]

Velkou nevýhodou těchto fondů a obecně nemovitostí je jejich velice nízká likvidita v porovnání s např. akciemi. Neexistence organizovaného trhu s nemovitostmi přináší problém v jejich oceňování na základě poptávky a nabídky. Nízká likvidita také nutí manažery fondů udržovat v portfoliu větší objem peněžních prostředků, které nepřinášejí požadované zhodnocení. Své místo v diverzifikovaném portfoliu jistě mají, podobně jako i jiné možnosti zhodnocování peněz, i když v omezeném množství.

6.1.3 Budoucí vývoj

Téměř každý článek věnovaný budoucímu vývoji cen nemovitostí nyní obsahuje to samé: po vstupu ČR do Evropské unie ceny nemovitostí spíše poklesnou, protože zahraniční investoři, kteří chtěli nakupovat, už mají dávno nakoupeno a nakupovat dál nebudou, ceny nemovitostí jsou nafouknuté a bublina dříve či později splaskne, ceny bytů v panelových domech budou klesat, protože o ně nebude zájem atd. Přestože nejsem odborník na reality, jsem přesvědčen, že takováto kategorická tvrzení nejsou vždy podložena racionálními důvody a vývoj realitního trhu může být zcela jiný.

"Stále ještě porostou i ceny kvalitního bydlení. Na druhou stranu musí developéři počítat s nižšími výnosy z investic, a to nejen na rezidenčním trhu," uvádí Kamil Kosman, šéf financování nemovitostí České spořitelny ve včera zveřejněné prestižní zprávě Trend Report 2004, kterou každoročně vydává Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí. Přitom dnes se výnosy z tuzemských realit se přitom pohybují od čtyř do patnácti procent. Záleží na typu investice. I takové výnosy jsou však v průměru o dvě procenta vyšší, než je tomu v západních zemích Evropské unie.

6.1.4 Výsledek analýzy nemovitostí

Z výše uvedeného vyplývá, že investice do nemovitostí je během na dlouhou trať. Není ujasněná legislativa, trh s byty je nečitelný a další problémy se dají lehce najít. Jisté je to, že kdo si dnes pořídí kvalitní nemovitost za nepřemrštěnou cenu jako dlouhodobou investici, podle mého názoru určitě neprodělá. Jsem totiž přesvědčen o tom, že ceny kvalitních nemovitostí i do budoucna porostou.

Kvalitní nemovitosti jsou navíc daleko méně citlivé na cenové výkyvy celého trhu či jeho segmentu, a i když průměrné ceny klesají, může jejich cena dokonce růst. Vlastníte-li nemovitost v dobrém stavu na dobrém místě, určitě ji dnes i v budoucnu prodáte či pronajmete snadněji a za vyšší cenu než nemovitost jen průměrnou. Ovšem investora, který potřebuje vyšší likviditu, tento segment investic asi neosloví.

6.2 Investice do finančních prostředků

Přestože v druhém pololetí 2004 došlo k růstu úrokových sazeb bankovních depozit (např. spořicíh účtů a termínovaných vkladů), stále nedosahují úrovně míry inflace, která podle indexu spotřebitelských cen dosáhla 2,7 %. Nejlépe úročené vklady dosahují nominálního zhodnocení mírně přesahujícího 2 %, navíc často za cenu dlouhé doby uložení peněz, což reálně představuje znehodnocení úspor v řádu jednoho procenta.

Bankovní vklady nepřinesou zhodnocení pravděpodobně ani v roce 2005. Situace s mírou inflace kolem 0,1 % z roku 2003 se zřejmě opakovat nebude a ani významnější růst úrokových sazeb depozit nelze očekávat. Vklady tak zůstávají stále vhodné především k uložení prostředků pro případ nenadálé potřeby.

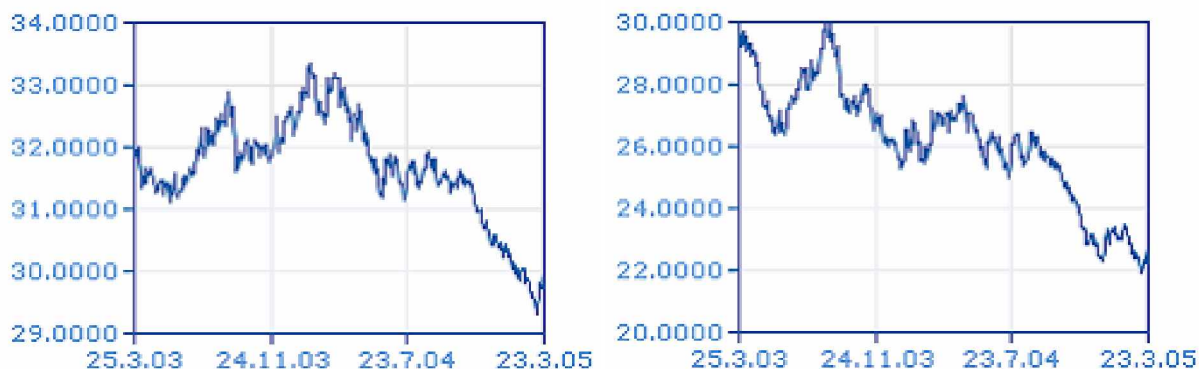
Název banky	Úroková sazba (p.a.)	Úrok před zdaněním (Kč)
BAWAG Bank CZ - akční nabídka	2,2	2200
ING bank	1,9	1900
GE Money Bank	1,8	1800
Raiffeisenbank	1,65	1650
ČSOB	1,45	1450
Volksbank CZ	1,45	1450
Živnostenská banka	1,16	1160
eBanka	1,15	1150
Česká spořitelna	1,10	1100
BAWAG Bank CZ	0,99	990
HVB Bank	0,93	930
Komerční banka	0,70	700

Tabulka 16 Srovnání úrokové sazby termínovaných vkladů na 12 měsíců u největších českých bank při vkladu 100.000,- Kč [19]

V tabulce 15 vidíme, že největší zhodnocení v řádu 2,2 % p.a. přináší termínovaný vklad u BAWAG Bank CZ, což je jedna z menších bank a navíc je to jenom akční nabídka platná 2 měsíce. Její normální úrok je o více než polovinu nižší. U termínovaných vkladů víte předem, jakého výnosu dosáhnete, ale výnos budete muset zdanit. Vypovědět vklad před jeho splatností banky buď vůbec neumožňují, nebo jen se sankcemi, které mnohdy převýší i úrokový výnos. Naopak neplatíte žádný vstupní ani správcovský poplatek.

Fondy peněžního trhu mají sice vysoce pravděpodobný, nicméně zdaleka ne jistý výnos, který ale po půl roce držení cenných papírů nepodléhá dani z příjmů. Za to se zaplatí vstupní poplatek a pravidelně budete platit za správu investice. Ve většině těchto fondů se nesetkáte s "výstupním poplatkem", který je obdobou vstupního, ale platí se při výběru vložených prostředků. Neexistuje předčasný výběr, vaše prostředky fond vyplátí do 3 dnů.

Investice do cizích měn je brána jako poměrně riziková, protože třeba vůči české koruně americký dolar silně oslabil a v nynější době oslabuje i EURO. Navíc zahraniční politická i ekonomická situace dokáže s oběma zahraničními měnami pěkně „zamávat“.



Graf 3 Vývoj kurzu Kč vůči EURu (vlevo) a Kč vůči USD (vpravo) za poslední dva roky

[zdroj www.patria.cz]

6.3 Investice do cenných papírů

Máme za sebou třetí rok významného růstu středoevropských akciových trhů, zatímco americké a evropské akciové trhy se stále nemohou dostat na výraznější růstovou dráhu. Musím jednoznačně říci, že nejvýnosnější investicí se v roce 2004 staly akcie a z hlediska místa obchodování to jsou akcie na pražské burze. Ty pokračovaly v růstu z předcházejících let a zejména v závěru roku 2004 a v prvních dvou měsících 2005 rostly velmi rychlým tempem až za hranice historických rekordů burzy a hlavních burzovních titulů.

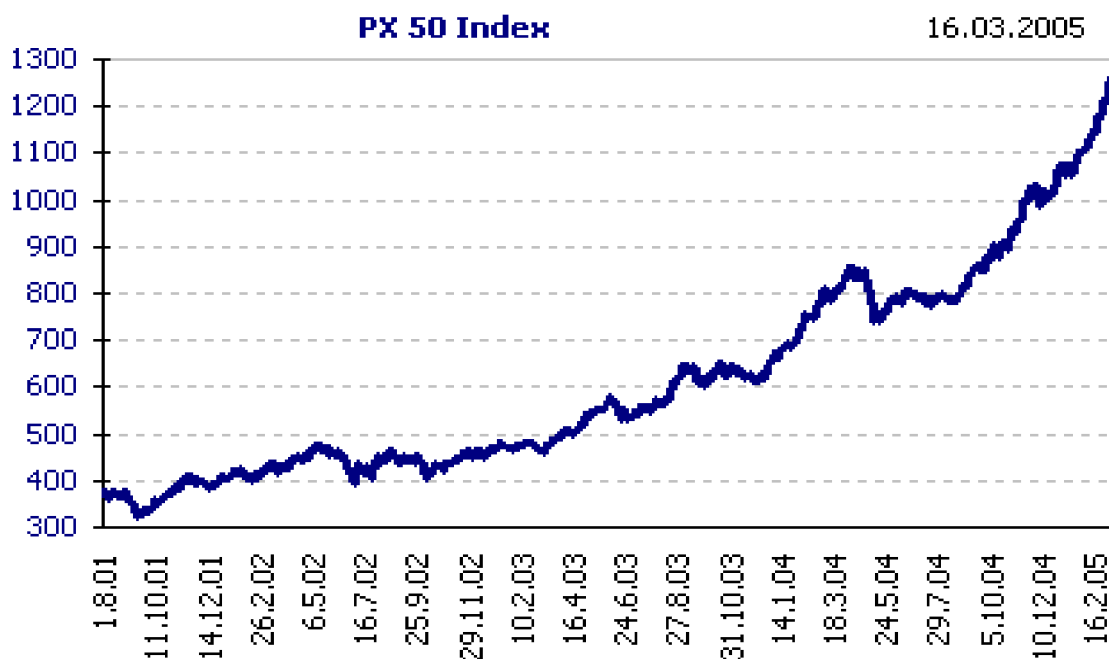
6.3.1 Burza cenných papírů Praha (BCPP)

Celkový objem obchodů dosáhl v roce 2004 hodnoty 1 172,2 mld. Kč (479,7 mld. Kč na akciový trh a 692,5 mld. Kč na trh dluhopisů), což odpovídá 14,3% snížení ve srovnání s rokem 2003 a jedná se v pořadí již o třetí snížení celkového ročního objemu. Na poklesu se významně podílela zejména změna struktury celkového objemu obchodů. Podíl trhu akcií a podílových listů na celkovém objemu obchodů vzrostl ze 6,5 % v roce 2001 na 40,9 % v roce 2004. Avšak ani rekordní nárůst objemu obchodů na akciovém trhu nestačil kompenzovat propad objemu obchodů s dluhopisy.

Celkový objem obchodů s akciemi dosáhl v roce 2004 rekordní hodnoty 479,7 mld. Kč, což představuje 81,6% nárůst ve srovnání s doposud nejúspěšnějším rokem 2000. Meziročně se objem obchodů na akciovém trhu zvýšil o 86,4 %.

Index PX 50 se po více než devíti letech vrátil nad hranici 700 bodů, když 3. února dosáhl závěrečné hodnoty 703,2 bodu. Víc než desetiletého maxima dosáhl index 15. září, když uzavřel na hodnotě 856,4 bodu, a 11. října index prolomil hranici 900 bodů. V průběhu 19. listopadu překonal svou výchozí úroveň 1 000 bodů z 5. dubna 1994.

Dosavadní historické maximum ze 7. dubna 1994 index překonal 24. listopadu, když uzavřel seanci na 1 012,9 bodu. Rok 2004 index uzavřel na historickém maximu 1 032,0 bodu s rekordním meziročním přírůstkem 56,6 %. Na růstu indexu PX 50 se nejvíce podílela emise ČEZ, jejíž kurs v roce 2004 vzrostl o 133,8 %. Z kapitalizačně významných emisí si Erste BANK polepšila o 48,7 % a Komerční banka o 35,3 %.



Graf 4 Vývoj indexu PX 50 za poslední 4 roky [zdroj BCPP]

Celkový objem obchodů na trhu dluhopisů dosáhl v roce 2004 hodnoty 692,5 mld. Kč, meziročně se snížil o 37,6 %. Jedná se již o třetí pokles v řadě. Za rekordním objemem 1 858,4 mld. Kč z roku 2001 letošní objem zaostal o 62,7 %.

Nejvýznamnější akcie

Obchody s akciemi, které tvoří nejvýznamnější podíl obchodů na BCPP, probíhají v systému SPAD (systém pro podporu akcií a dluhopisů). SPAD je také tvůrcem trhu a je pro velké investory, protože se zde obchoduje pouze s velkými balíky obchodů (lotů) tzv. blue chips – nejkvalitnější české akcie. Likvidita na tomto segmentu je veliká.

Výhodou systému SPAD je skutečnost, že kdykoliv se klient rozhodne nakoupit či prodat akcie, nemusí čekat na okamžik, až se najde kupec či prodejce. V otevřené fázi trhu, tedy v obchodní dny od 9:30 do 16 hodin, má totiž neustále možnost akcie koupit či prodat. Tato skutečnost je založena na povinnosti tvůrců trhu (nazývaných též Market Maker nebo koter), kteří od investora akcie musí koupit, nebo mu je naopak prodají.

titul	lot (ks)	cena (Kč)	objem (Kč)
O R C O	5 0 0	1 3 5 0	6 7 5 0 0 0
P h i l i p M o r r i s	1 0 0	1 9 0 0 0	1 9 0 0 0 0 0
Č e s k ý T e l e c o m	5 0 0 0	4 0 0	2 0 0 0 0 0 0
E r s t e b a n k	2 0 0 0	1 1 5 0	2 3 0 0 0 0 0
Z e n t i v a	3 0 0 0	8 3 0	2 4 9 0 0 0 0
U n i p e t r o l	2 0 0 0 0	1 3 0	2 6 0 0 0 0 0
K o m e r č n í b a n k a	1 0 0 0	3 6 0 0	3 6 0 0 0 0 0
Č E Z	1 0 0 0 0	3 8 0	3 8 0 0 0 0 0

*Tabulka 17 Akcie obchodovatelné ve SPADu, počet ks v 1 lotu, cena za 1 akcii (15.2.2005)
a cena 1 lotu [zdroj: BCPP]*

	Roční	
	minimum	maximum
Č. RADIOKOMUNIKACE	367,50	529,80
ČESKÝ TELECOM	292,20	425,30
ČEZ	165,52	463,80
KOMERČNÍ BANKA	2 418,00	3 754,00
PHILIP MORRIS ČR	13 975,00	20 680,00
UNIPETROL	61,32	211,80

*Tabulka 18 Přehled minimální a maximální ceny vybraných akcií v období
4.2.2004 – 4.2. 2005 [zdroj: www.patria.cz]*

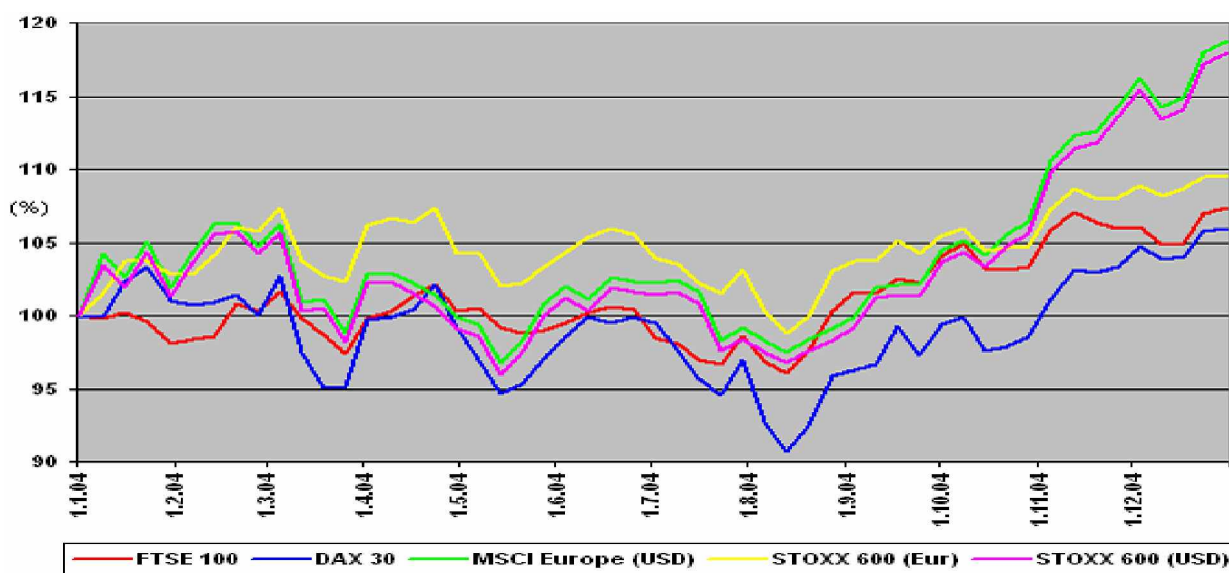
Důvodem investice do akcií na BCPP může být nejenom rozložení rizika (kurzy akcií na pražské burze ne vždy kopírují vývoj světových akciových indexů), ale také možnost dosažení nadprůměrných výnosů.

Index PX 50, který udává průměrný růst kurzů akcií, vzrostl za posledních 14 měsíců z 650 bodů na téměř 1250 bodů. To představuje zhodnocení téměř 100 % ! Oproti bankovním vkladům to je výnos bezkonkurenční. A to některé tituly zhodnotily daleko více. Například akcie Unipetrolu více jak trojnásobně, ČEZu také téměř trojnásobně a další, tak jak to uvádí tabulka 18. Pražská burza je poměrně malý trh. Z toho plyne, že se na ní pohybuje méně investorů, méně kapitálu a je menší výběr cenných papírů. A samozřejmě jejich nižší likvidita.

6.3.2 Největší světové trhy s cennými papíry

Západoevropské trhy

Západoevropské Blue chips zaznamenaly v minulém roce jen jednociferný růst. Rok 2004 byl zároveň velmi selektivní - některé tituly, zejména ty s menší kapitalizací a solidním dividendovým výnosem, dosáhly často výrazně vyššího výkonu než firmy významné a všeobecně sledované.



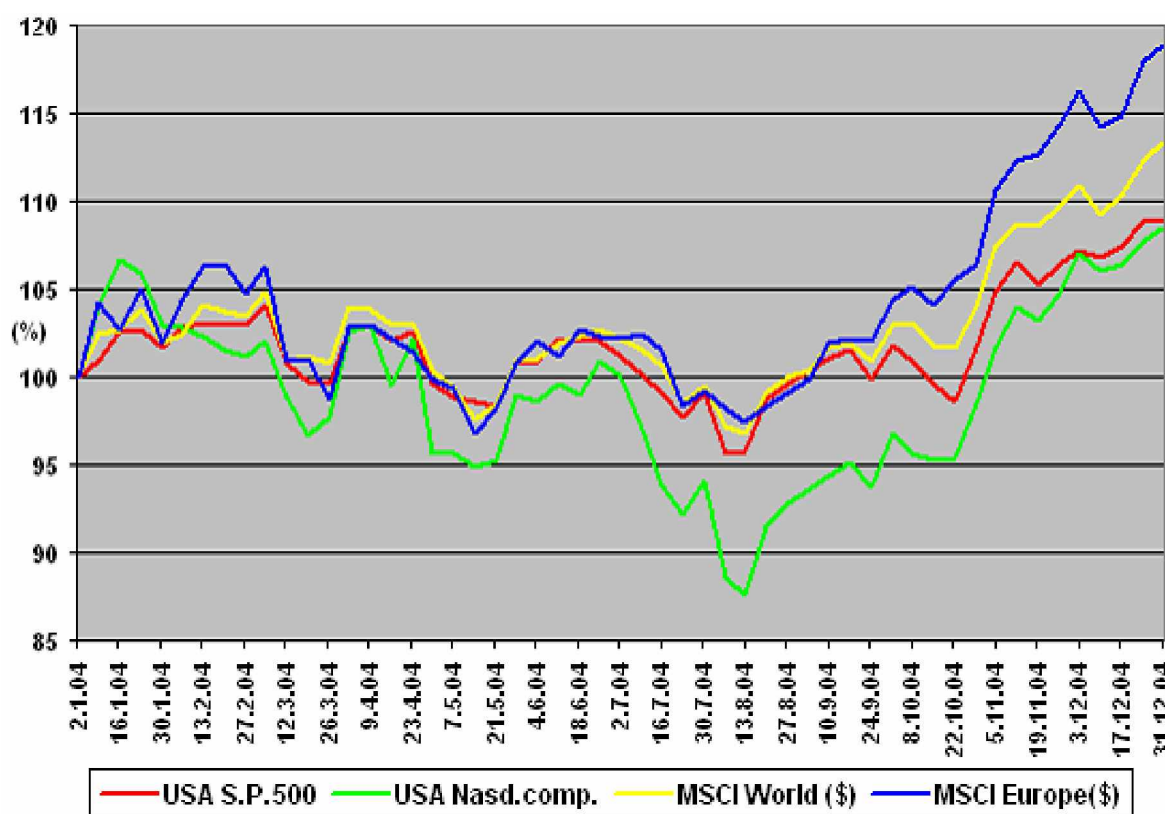
Graf 5 Vývoj některých významných evropských indexů v roce 2004 [20]

Také akciové trhy menších zemí Eurozóny svým ziskem často výrazně předčily trojlístek dřívějších ekonomických tahounů z Německa, Francie i Velké Británie. Belgický akciový

index Bel 20 přidal přes 30 %, reprezentativní španělské, italské a švédské indexy zhodnotily o více než patnáct procent a Rakouský ATX vyrostl o impozantních 57,36 %. Z grafu 5 názorně vidíme, jak až do srpna 2004 indexy klesaly a teprve v poslední třetině roku nabraly vzestupnou tendenci a dokázaly zhodnotit investice od 5 % výše.

Americké trhy

Zatímco v roce 2003 vykázaly americké a západoevropské akciové trhy po tříletém propadu výrazné zisky, měl loňský rok méně jednoznačný průběh. Podle očekávání došlo v první polovině roku k poměrně výrazné korekci, na které se kromě únavy z růstu podepsala především situace na trhu s ropou, nejistota ohledně síly a udržitelnosti ekonomického oživení ve Spojených státech i v Evropské unii a nepříznivý vývoj amerického zahraničního dluhu. Na grafu 6 vidíme u MSCI výhodnost evropských investic pro dolarového investora.

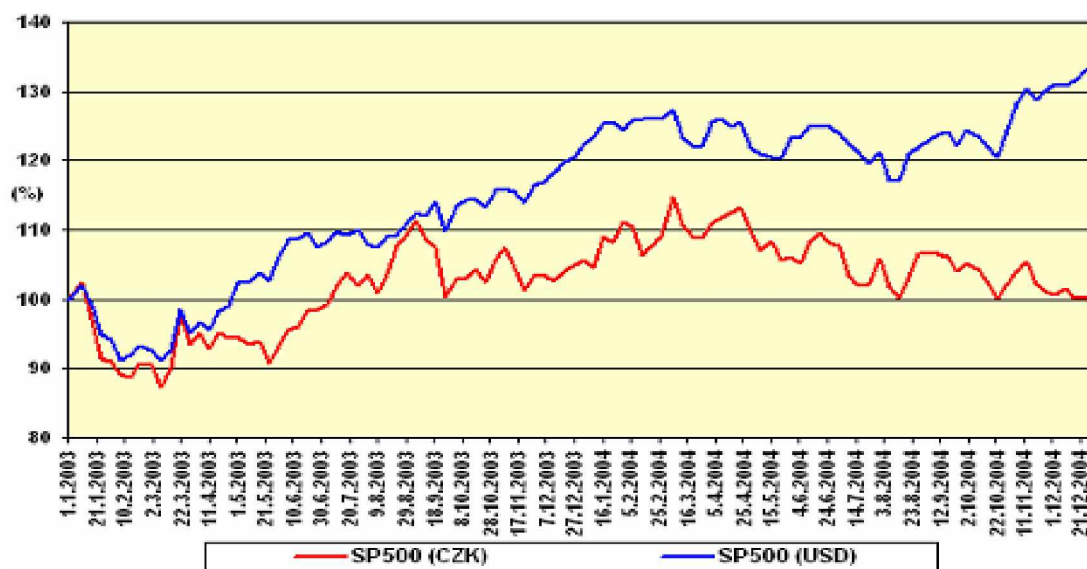


Graf 6 Vývoj vybraných amerických indexů a porovnání s některými evropskými [20]

Ve druhé polovině roku se zklidnila situace na ropném trhu a potvrdil se solidní hospodářský růst v USA. Závěr roku patřil opět optimistům, a tak nakonec skončily americké a evropské akciové indexy již druhým rokem v plusu. Pro evropského investora,

potažmo i českého, však investice do amerických akcií přinesly vlivem klesajícího dolaru často nezanedbatelnou ztrátu (viz graf č. 7).

Prozatím zájem o americká aktiva přetrvává, je ovšem otázkou, jak dlouho budou zahraniční i domácí investoři tolerovat neustále oslabující dolar a nadále financovat americkou ekonomiku.



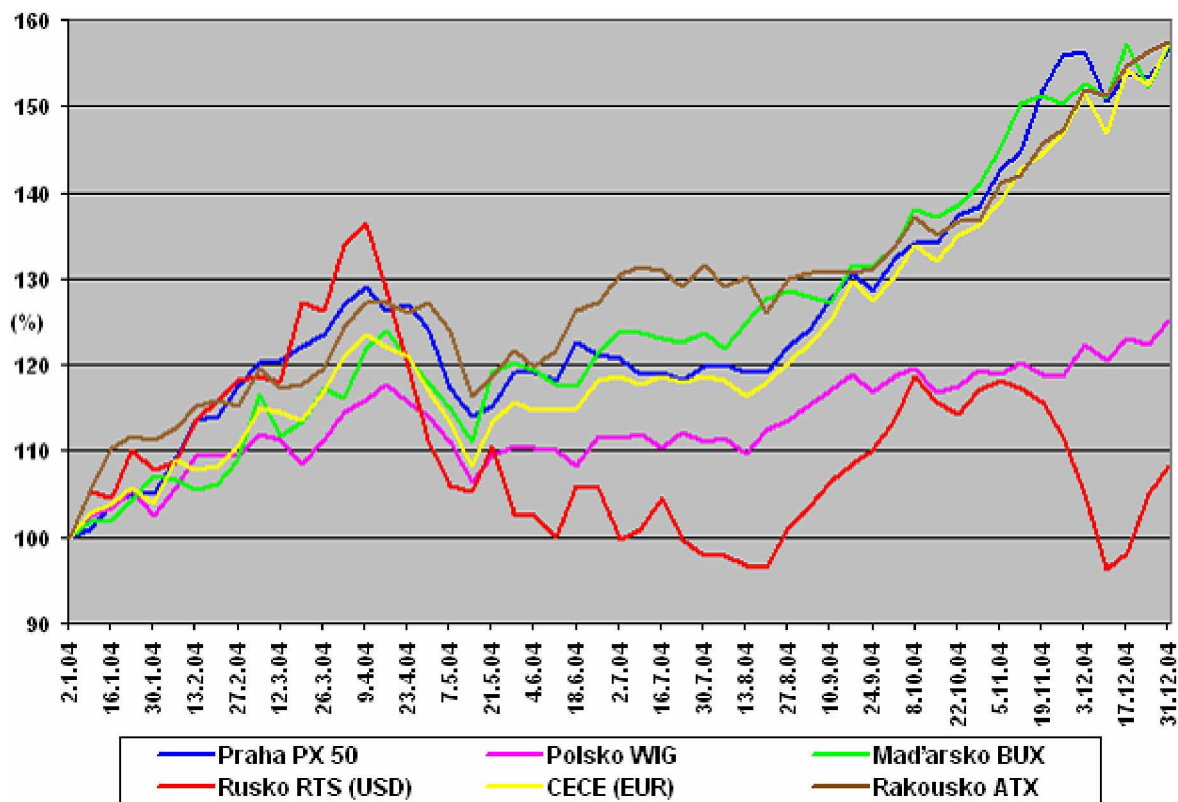
Graf 7 Výnos indexu S&P500 v USD a CZK [20]

Nebezpečím do budoucna však zůstává, kromě nejistého vývoje ceny ropy, výrazný a stále rostoucí deficit běžného účtu americké platební bilance. Na druhou stranu Spojeným státům zatím levný dolar spíše vyhovuje, protože podporuje americké vývozce, a tlačí tak zprostředkovaně na snižování obchodního schodku. [20]

Středoevropské trhy

Zatímco americké a západoevropské akciové trhy loni těžce potvrzovaly růstový trend, zcela jinak tomu bylo ve středoevropském regionu. Ten se dočkal razantního růstu a dosáhl vynikajících burzovních výsledků (viz. graf 8). Razantního středoevropského růstu se zúčastnily také rakouské akciové tituly. Rakouský akciový index ATX rostl výrazně již druhým rokem a za loňský rok tak zhodnotil o rekordních 57,4 %.

Maďarský index BUX nezůstal pozadu a přidal úctyhodných 57,2 %. Největšího zhodnocení však dosáhl miniaturní a nelikvidní slovenský akciový trh, jehož index SAX posílil dokonce o 83,9 %. V celém středoevropském regionu tak zůstaly pozadu jen polské akcie, jejichž index WIG se zvedl o "pouhých" 27,9 %.



Graf 8 Vývoj středoevropských indexů akciových trhů v roce 2004 [21]

6.3.3 Investice do fondů

Investice do fondů mohly svým podílníkům přinést jak výnosy, tak i znehodnocení investice. Záleží na tom, do kterého fondu investoři svěřili své finanční prostředky. Jak vidíme z tabulky 18 největší zhodnocení přinesly fondy zajištěné, následovány akciovými. Nemalé zhodnocení také přinesly fondy peněžního trhu, které jsou, dle majetku, největšími v ČR.

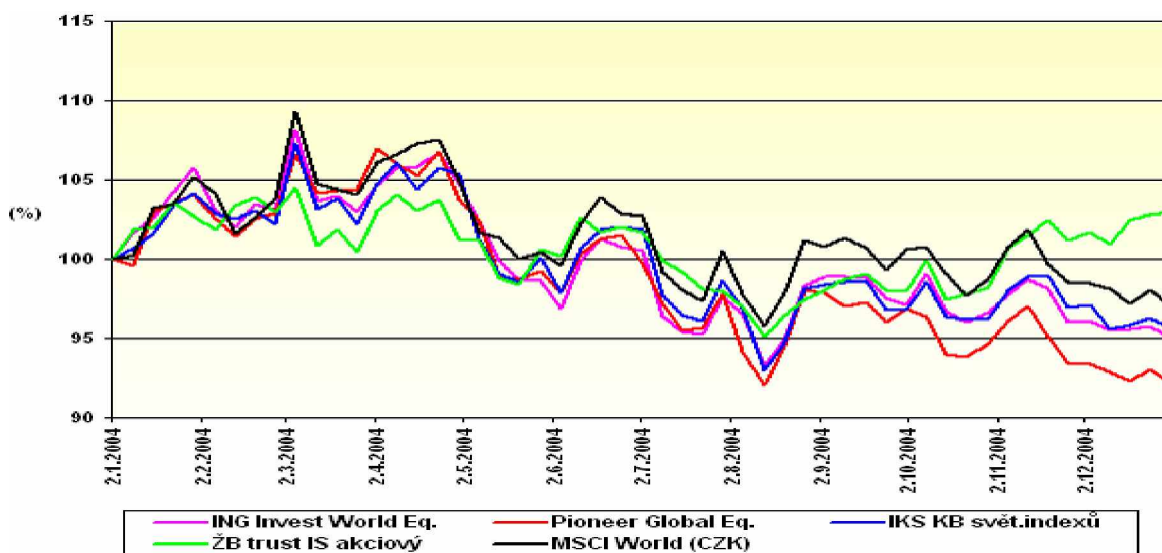
Fondy v ČR	majetek k 31.12. 2003	majetek k 31.12. 2004	roční změna	
			v procentech	v mld. CZK
peněžního trhu	66.87	85.79	+ 28	+ 18,92
dluhopisové	39.03	34.17	- 12	- 4,86
akciové	10.75	14.53	+ 35	+ 3,78
smíšené	27.20	22.71	- 17	- 4,49
fondů	1.99	0.98	- 51	- 1,01
zajištěné	16.80	11.02	+ 110	+ 5,78

Tabulka 19 Srovnání zhodnocení investic ve fondech v roce 2004 [zdroj – UNIS]

Fondy akciových trhů

Investice do globálních fondů¹¹ přinesly českým investorům zklamání. Ani ne tak z toho, že by fondy málo vydělaly, ale z posílení české koruny vůči USD (a menší proti EURu), které přineslo loni korunovým investorům do globálních trhů ztrátu.

Na grafu 9 vidíme, že kromě fondu Živnobanky (ŽB) ostatní fondy, fungující pro české investory, celý rok ztrácely na své hodnotě a de facto skončily ve ztrátě. Fond ŽB sice skončil v plusových hodnotách, ale tato hodnota je tak na úrovni inflace v ČR v roce 2004. Čili po započtení všech poplatků fondu předpokládám, že i klienti tohoto fondu nic nevydělali.

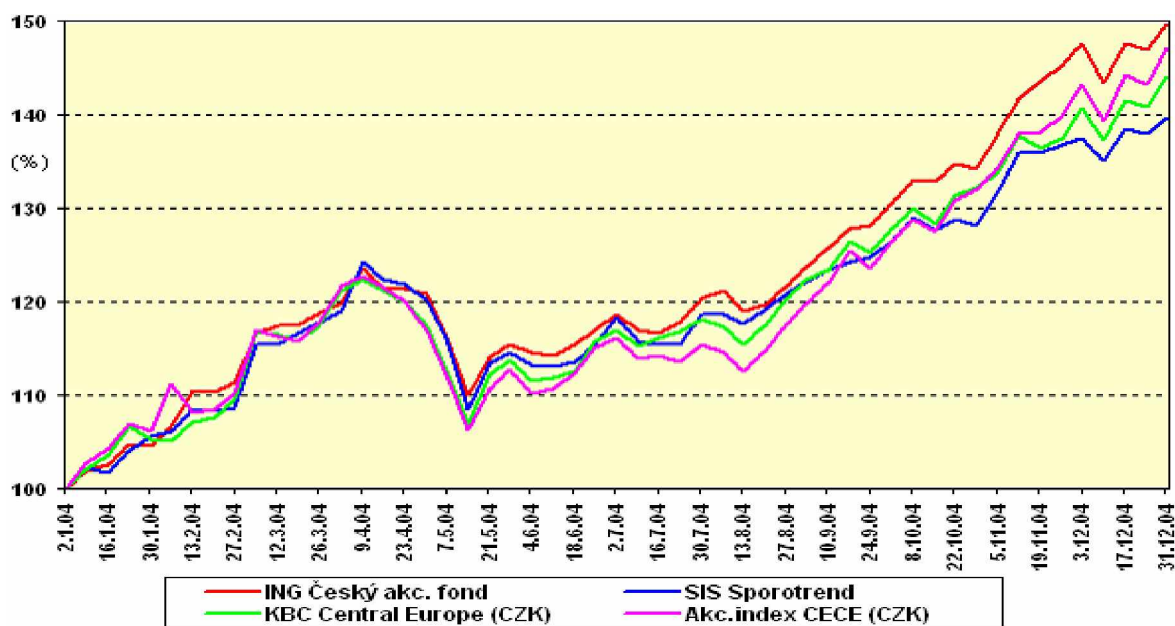


Graf 9 Vybrané globální akciové fondy v roce 2004 (CZK) [20]

Naproti tomu výrazné zhodnocení přinesly investice do fondů středoevropských akciových trh, což vlastně bylo již výše potvrzeno v analýze trhů s cennými papíry. Dlouhodobé postupné přibližování středoevropských ekonomik k výkonnosti západní Evropy i další příliv zahraničních investic mohou dlouho pozitivně ovlivňovat místní akciové trhy. Díky velmi příznivému vývoji na českém trhu se ve na konci roku 2004 stal ING Český akciový fond nejúspěšnějším akciovým fondem v Evropě, jehož roční zhodnocení se blíží 150 %.

¹¹ znamená to v podstatě investování většinou do amerických, západoevropských a doplňkově východoasijských (zejména japonských) akcií, tedy převážně do dolarových a eurových aktiv

Celkově z grafu 10 vidíme poměrně velmi výrazné zhodnocení úspěšných střeoevropských akciových fondů.



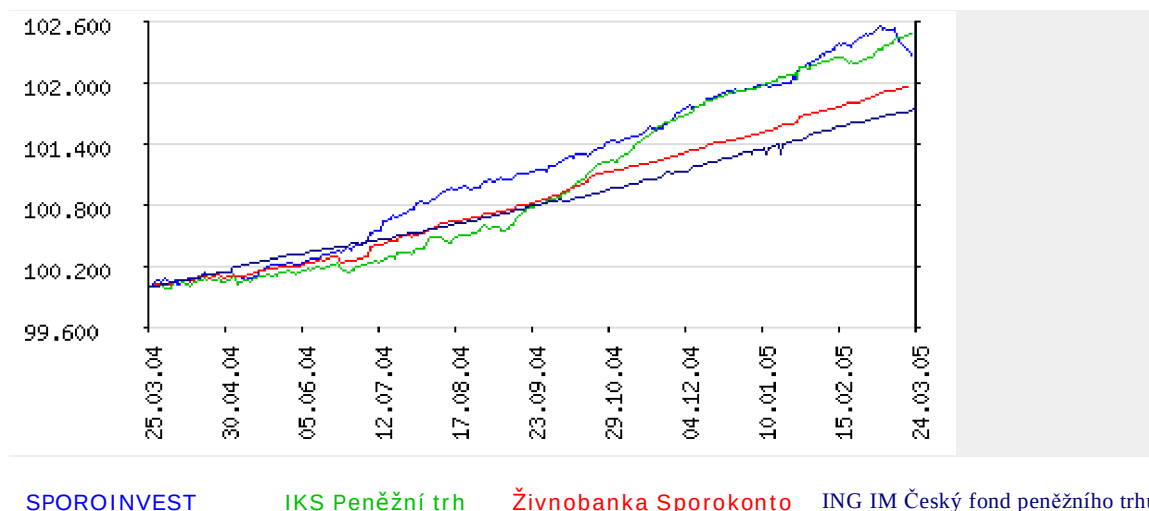
Graf 10 Vybrané střeoevropské akciové fondy v roce 2004 (CZK) [21]

Fondy peněžního trhu

Pro nejkratší investiční horizont a nejmenší úroveň rizika jsou určeny fondy peněžního trhu, které investují svůj majetek do tzv. nástrojů peněžního trhu, tj. do státních pokladničních poukázek, dluhopisů se splatností do jednoho roku a bankovních termínových vkladů. Minimální investiční horizont, tedy doba, po kterou by měl investor držet podíl ve fondu, aby jeho investice přinesla alespoň určitý výnos, se u nich pohybuje od šesti měsíců do jednoho roku a riziko je zde minimální. Vývoj výnosů z fondů peněžního trhu se odvíjí především od úrovně úrokových sazeb. Samozřejmě jistotou je investice do velkých fondů.

IS ČS	41,01 mld. CZK
ČSOB	20,74 mld. CZK
IKS KB	14,78 mld. CZK
Pioneer česká IS	2,59 mld. CZK
ČSOB IS	2,14 mld. CZK
Česká spořitelna	1,19 mld. CZK
HVB Bank	0,89 mld. CZK

Tabulka 20 Největší české fondy peněžního trhu k 31.12. 2004 [zdroj – UNIS]

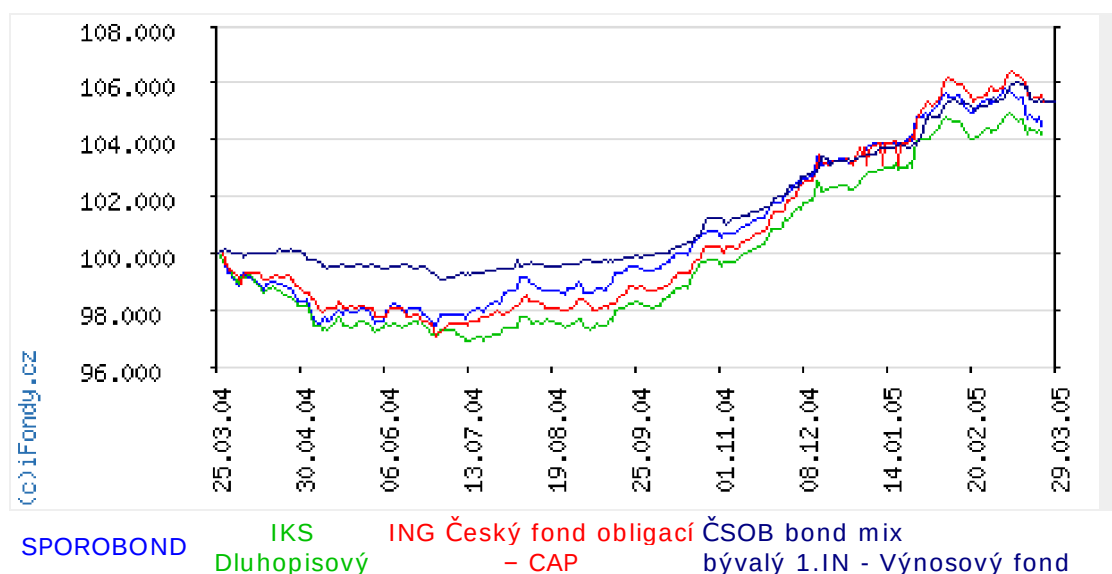


Graf 11 Výnosnost některých velkých fondů za poslední rok [zdroj – www.ifondy.cz]

Přes celkové vysoké zhodnocení těchto fondů v absolutních hodnotách tempo růstu nebylo nijak zvlášť vysoké. Na grafu 11 je vidět růst některých velkých fondů, přičemž roční zhodnocení nedosahuje ani 3 %.

Dluhopisové fondy

Přestože v absolutních hodnotách došlo k poklesu majetku v dluhopisových fondech v roce 2004, tak některé z nich dokázaly investici velmi dobře zúročit a připsat tak investorům alespoň nějaký zisk. Zvláště propad v prvních osmi měsících 2003 signalizoval ztrátu investice, ale přelom roku 2003 a 2004 vše dohnal a dokonce připsal slušné zúročení.



Graf 12 Výnosnost některých velkých fondů za poslední rok [zdroj – www.ifondy.cz]

6.4 Shrnutí analýzy investic

Investice v loňském roce mohly přinést různé zisky, v některých případech i ztráty. Pro českého investora byly velmi příjemné zisky z akciových trhů, zejména z našeho českého. Investor, který se nebál a zkoušel sám uspět na akciových trzích, určitě neprohloupil a připsal si výrazné zhodnocení svých vložených prostředků.

Také akciové fondy těžily z růstu akcií ve střední Evropě a přinesly slušné zhodnocení pro investory, kteří mají raději kolektivní investování. Naproti tomu se nedalo čekat výrazné zúročení dalších druhů fondů.

Investice do nemovitostí jsou v naší právní a legislativní „džungli“ zatím velkou neznámou. Všude kolem sebe slyším a sem tam i čtu, že ceny nemovitostí porostou, zvláště po vstupu do EU, ale zatím to vypadá na stagnaci trhu, či dokonce možný pokles cen. Jisté je, že dokud nebude odstraněna regulace nájemného a trh s nemovitostmi nebude svázán právními paskvily, tak reálné ceny nemovitostí budou stále deformovány.

Pro další rok nebude jistě jednoduché zvolit investiční možnost. Někteří odborníci předpokládají růst akciových trhů jak u nás, tak i ve střední Evropě (čemuž první dva měsíce tohoto roku plně nasvědčují). Jiní zase tvrdí, že po poměrně strmém růstu v loňském roce dojde letos ke korekci a tím pádem mohou mnozí akcioví investoři splakat nad výdělkem. Také je nemálo těch, kteří doporučují využít nynějšího silného kurzu koruny k americkému dolaru a investovat do amerických akcií.

Možností je mnoho a záleží nejenom na výnosnosti investice, ale také na ochotě investora přijmout rizika s investicí spojená nebo případnou likviditu investovaných prostředků zpět na své finanční. Také investor musí zvážit na jak dlouhou trať se chce pustit a jaký časový horizont uvolní pro zhodnocení svých financí.

7 PROJEKT NAVRŽENÍ INVESTIČNÍCH MOŽNOSTÍ

Po provedení úkonů finanční analýzy jsem zjistil některé okolnosti, které by mohly být, při správné strategii a realizaci, východiskem pro další zvýšení ziskovosti podniku. Nejednalo by se přitom o kroky, které souvisí s efektivností výroby, ale spíše o reakci na některé závěry finanční analýzy, kterou bylo mj. zjištěno, že :

- Ø Podnik trvale tvoří zisk
- Ø Tento zisk není reinvestován, ale neustále se kumuluje
- Ø Podnik je překapitalizován
- Ø Podnik má absenci dlouhodobých závazků

Z těchto několika závěrů by se dalo usoudit, že podnik může část svých volných prostředků efektivněji využít pro případnou investici, která může přinést majitelům firmy vyšší zisk. Ovšem navrzení takové investice nebude nic snadného, protože majitelé firmy mají na reinvestování zisku spíše skeptický pohled a tak projekt musí respektovat i jejich názory.

7.1 Výběr investiční varianty

Z předcházející analýzy mi vyplynulo několik možností, jak účelně investovat volný kapitál. Rozdíly v jednotlivých možnostech jsou dány nejen možnostmi firmy a představami investorů, ale také výnosností investice, její rizikovostí a také likviditou. Proto dále uvedu jednotlivé investiční varianty, ze kterých budu vycházet pro výběr projektu.

7.1.1 Investice do nemovitostí

Tato investice by byla dlouhodobého charakteru, což majitelé firmy nechtějí. Dále je zde pak riziko velmi nízké likvidity, která je dána neefektivním realitním trhem. Další překážkou je poměrně špatná legislativa v této oblasti. Navíc na tento druh investice je potřeba mít expertní znalosti z oblasti realit, což by znamenalo zainteresovat do této investice prostředníky – např. realitní kancelář, právníka, apod.

Na druhé straně já osobně firmě tuto investici doporučuji, protože by tak mohla vyřešit některé své případné problémy své další existence. Jedná se o nákup nemovitosti pro svůj další rozvoj a své podnikání. Jak jsem již uvedl výše, tak firma téměř nemá své vlastní

výrobní a skladovací prostory. Její existence se odbývá v pronajatých prostorách od místního ZD, což může s sebou nést některá rizika pro její další rozvoj a prosperitu :

- Ø zvyšování nájemného ze strany majitelů nemovitosti
- Ø omezené možnosti dalšího rozšiřování výrobních prostor
- Ø nájemné tvoří poměrně vysokou položkou v nákladech
- Ø veškeré úpravy a rekonstrukce, které podnik dělá v pronajatých prostorách, přijdou při případném odchodu z těchto prostor vniveč

Přes tyto argumenty odmítají v současné době majitelé podniku změnit své výrobní prostory a přesto, že v současné době mají poměrně dost finančních prostředků na realizaci koupě vlastních výrobních hal (a navíc by pro ně nebyl patrně problém získat případný úvěr) a v blízkém okolí (do 20 km od Sehradice) je poměrně dost možností, tak o tomto neuvažují. Jejich argumentem je obava z odchodu zaměstnanců, kteří by museli za prací dojíždět do jiného regionu, a celkově ochota ke změně zažitého stereotypu je minimální.

7.1.2 Investice do jiných reálných aktiv

Co se týká dalších možností investic do reálných aktiv, tak tyto možnosti jsem nucen vyloučit z těchto několika důvodů :

- Ø Poměrně specializovaný trh s komoditami není pro nezkušené investory.
- Ø Formu kapitálového vstupu do jiného podniku pomocí join – venture kapitálu není příliš jednoduchou a likvidní formou investice, protože opět vyžaduje odborné znalosti a tým externích spolupracovníků, kteří by dokázali takovou investici realizovat. Navíc majitelé firmy o takové investice nemají vůbec zájem.
- Ø Investice do jiných reálných aktiv, kterými jsou starožitnosti, sbírky umění nebo třeba archivní víno je v současné době víceméně určena pro soukromé investice a ne pro podnikání. Je to spíše otázka záliby a koníčku, kterému je třeba se více věnovat a zajímat se o něho.

Z výše uvedených důvodů mi vyplývá, že jednou z mála možností realizace investic je investování do cenných papírů. Investice do reálných aktiv není pro majitele investičních prostředků příliš výhodná, a to jak z realizace investice, tak z míry rizika či výnosnosti a případné likvidity.

7.1.3 Investice do cenných papírů

Tato varianta mi vychází jako nejlepší pro uskutečnění plánované investice nejenom z hlediska výnosnosti, ale také z hlediska rizikovosti a možnosti přeměny investice zpět do finančních prostředků. Ne všechny varianty cenných papírů a trhů, na kterých se s nimi obchoduje, ovšem jsou optimální pro realizaci investice. Proto budu vybírat optimální portfolio, které pokryje širší spektrum cenných papírů, čímž sice omezím výnos, ale také eliminuji případné riziko na minimální míru, kterou chtějí investoři postoupit.

7.2 Návrh portfolia

Než provedu skutečné navržení portfolia cenných papírů, tak musím provést ještě některé nezbytné kroky. Předně musím určit výši investičních prostředků, které budu moci použít a dále, zda se bude jednat o aktivní nebo pasivní investování, výběr zprostředkovatele apod.

7.2.1 Zdroje pro investování a časový horizont investice

Společnost HydraulICS je, dle výsledků finanční analýzy, ziskovou společností. Ovšem její zisk není příliš účelně uložen. Dle vyjádření managementu firmy jsou dočasně volné prostředky uloženy na běžném účtu banky, která vklad úročí sazbou 0,3 % p.a. To není příliš rentabilní a efektivní a tak můj projekt by měl tuto efektivitu zvýšit a přinést podniku zisk i z jiné oblasti, než je průmyslová výroba.

Ne všechny volné prostředky, které společnost v dané chvíli má k dispozici, ale mohou být použity pro můj projekt investice. Část z nich si chce firma ponechat pro své každodenní potřeby a část chce mít připravenou jako rezervu pro nenadálé případy. Proto, po dohodě s managementem firmy, bude pro můj projekt (mimo finanční náklady) uvolněno 14 milionů korun, které budou tvořit vklad pro nákup cenných papírů do investičního portfolia.

Časový horizont této investice je prozatím stanoven na jeden rok, protože podnik nemá s tímto zkušenosti a bude vyhodnocovat, zda tato investice splnila svůj cíl a zda nedošlo k nějakým problémům ve finančním řízení firmy z důvodu absence investované částky. Přestože investice do cenných papírů se zpravidla plánují na dobu 3 až 5 let, tak si myslím, že i tato poměrně časově omezená investice splní svůj účel, se kterým je navrhována, i když výnos nebude takový jako u dlouhodobější investice

7.2.2 Výběr zprostředkovatele investice

Dále si musím uvědomit, že nemohu investovat sám na burzách cenných papírů, ale že k této činnosti si musím najít vhodného zprostředkovatele, který má tuto činnost licencovanou dle českých zákonů, čímž automaticky podléhá doзору Komise pro cenné papíry (KCP), a pro investování na BCPP musí být jejím členem.

I tak mám na výběr z 24 právních subjektů (z nichž je 13 bankovního typu)¹², které tyto podmínky splňují. Proto srovnám třeba výši poplatků, které za své služby a transakce budou požadovat, čímž mohu svůj výběr eliminovat. Taký si musím zvážit, zda budu provádět aktivní nebo pasivní obchodování.

Výběr makléřské firmy

Mým cílem je návrh portfolia pro aktivní obchodování a tedy vyberu makléřskou firmu, která bude spolehlivá, ale navíc nebude drahá, což znamená, že nebude mít vysoké poplatky za jednotlivé transakce. Nemusím vybírat makléře v blízkosti investora, neboť v dnešní době se téměř výhradně podávají příkazy k obchodní transakci prostřednictvím telefonu nebo elektronické pošty.

V tabulce 21 mám výčet společností, které uskutečnily největší obchody na BCPP v loňském roce a taktéž výše poplatků, které si účtují za provedené transakce. Poněvadž pro mou práci budou významné nákupy cenných papírů prostřednictvím BCPP, tak proto volím tento výběr zprostředkovatele. Mohl bych samozřejmě použít i jiná kritéria, jako např. podle sídla nebo velikosti firmy, ale toto členění podle velikosti realizovaných obchodů je plně relevantní. V tabulce vidím, že společnost PATRIA Finance prakticky nemá konkurenci a její obchody jsou více než třikrát větší než třetího v pořadí.

Ze srovnání poplatků mi vychází společnost PATRIA Finance téměř nejlépe a pozoruji zde poměrně široké rozpětí za tyto služby. Nejdražší firmy si účtují i 4 krát více než nejlevnější, přičemž samotná podstata služby je stejná. Toto srovnání poplatků je víceméně orientační a nepostihuje úplně všechny nuance, ale pro hrubé srovnání to stačí.

¹² viz ročenka BCPP za rok 2004, strana 7

společnost	Objem obchodů na BCPP v roce 2004 v mld. Kč	Sazba poplatku za uskutečněný obchod ve výši 1 mil. Kč ve SPAD BCPP	Výše poplatku za uskutečněný obchod v objemu 1. mil. Kč
Patria Finance a. s.	257.97	0,2 % z objemu obchodu	2.000,- Kč
Wood & Co. Financial Services a.s.	201.3	nezjištěno	
Česká spořitelna a. s.	80.66	0,3 % z objemu obchodu	3.000,- Kč
Atlantik finanční trhy a. s.	64.87	nezjištěno	
HVB Bank CR a. s.	56.87	1 % z objemu obchodu	10.000,- Kč
BH Securities a. s.	35.86	1 % z objemu obchodu	10.000,- Kč
FIO, burzovní společnost a. s.	30.28	0,2 %	2.000,- Kč
Komerční banka a. s.	15.69	individuálně	
CYRRUS a. s.	7.95	0,31 % z objemu obchodu	3.100,- Kč
Global Brokers a. s.	4.54	0,65 % z objemu obchodu	6.500,- Kč

Tabulka 21 Společnosti s největšími objemy obchodů na BCPP v roce 2004 a jejich sazby poplatků za provedené transakce v systému SPAD BCPP [zdroj – BCPP, internetové stránky jednotlivých společností]

Pokud ještě připočtu obecně známé renomé společnosti PATRIA Finance ¹³, tak si myslím, že její výběr jako zprostředkovatele pro uskutečnění obchodů s cennými papíry je oprávněným a rozumným řešením.

7.2.3 Podmínky obchodování se společností PATRIA Finance ¹⁴

Obchodování bude prováděno prostřednictvím PATRIA Direkt a. s. ¹⁵ (dále jen PATRIA), která je dceřinou společností finančního uskupení PATRIA Finance. Se společností PATRIA bude uzavřena smlouva, která upřesňuje podmínky, za kterých budou obchody prováděny. V této smlouvě budou jednoznačně určeny zejména tyto níže uvedené body :

¹³ V červenci roku 2004 byla Patria Finance oceněna prestižní cenou „Award for Excellence“ časopisu Euromoney pro „Nejlepšího obchodníka s akcemi v České republice v roce 2004“

¹⁴ k nahlédnutí na www.patria-direct.cz

¹⁵ PATRIA Direkt je sídlem Škrétova 12, č. p. 490, 120 00 Praha 2 - Vinohrady, IČ 26455064, zapsané v obchodním rejstříku odd. B, vložka 7215, vedeném Městským soudem v Praze

- Ø Patria si vyžádá písemný souhlas Klienta s provedením určité služby, pokud by mu z jejího provedení vyplývaly nebo mohly vyplynout další, hlavně finanční, závazky.
- Ø Veškeré pokyny a jiné úkony, které Klient uskuteční na základě Smlouvy ve vztahu k Patrii, jsou považovány za úkony učiněné jménem a na účet Klienta.
- Ø V souvislosti s přijímáním pokynů od Klienta Patria nečiní žádná investiční doporučení a neposkytuje žádné právní, daňové nebo obdobné poradenství.
- Ø Klientovi, který má zájem o podávání pokynů (resp. využívání jiných služeb) prostřednictvím Internetu, bude po splnění všech podmínek umožněn on-line přístup do vymezené části obchodního systému Patrie.
- Ø Pro účely obchodování se zaknihovanými Instrumenty evidovanými v SCP musí mít Klient zřízen Majetkový účet Klienta v SCP.
- Ø Patria provádí obstarání koupě nebo prodeje cenných papírů a případných jiných operací týkajících se cenných papírů na základě pokynů Klienta.
- Ø Klient je oprávněn stanovit v pokynu podmínku týkající se ceny, za jakou má být předmětný cenný papír koupen/prodán a doby platnosti pokynu.
- Ø Pokyn se podává prostřednictvím zvláštního formuláře na příslušné Internetové stránce (www.patria-direct.cz) nebo telefonem po ověření identifikace Klienta.
- Ø Klient bere na vědomí, že výplaty výnosů z držby nebo nakládání s cennými papíry zpravidla podléhají daním a poplatkům.
- Ø Za činnosti podle Smlouvy je Klient povinen zaplatit Patrii odměnu a veškeré transakční náklady s činnostmi spojenými.
 - o V akciovém obchodování je odměna za 1 lot v systému SPAD 0,10 % z realizovaného obchodu Internetem (ale min. 1.000 Kč, max 1.300 Kč) nebo 0,20% telefonem či faxem (min 1.000 Kč, max. 4.000 Kč + poplatky BCPP ve výši 0,012 % objemu obchodu (max. 4.000 Kč).
 - o Za obchodování s dluhopisy je odměna 90 Kč + 0,05 % s objemu obchodu (pro oba způsoby podání) + poplatek BCPP 526 Kč
- Ø Patria odpovídá za škodu, kterou Klientovi způsobila porušením svých povinností vyplývajících ze Smlouvy a porušením podmínek Obchodního zákoníku.
- Ø Patria neodpovídá za jakoukoliv škodu nebo jinou újmu vyplývající ze změn tržní hodnoty Instrumentů, pohybu měnových kurzů nebo neplnění závazků emitenta.

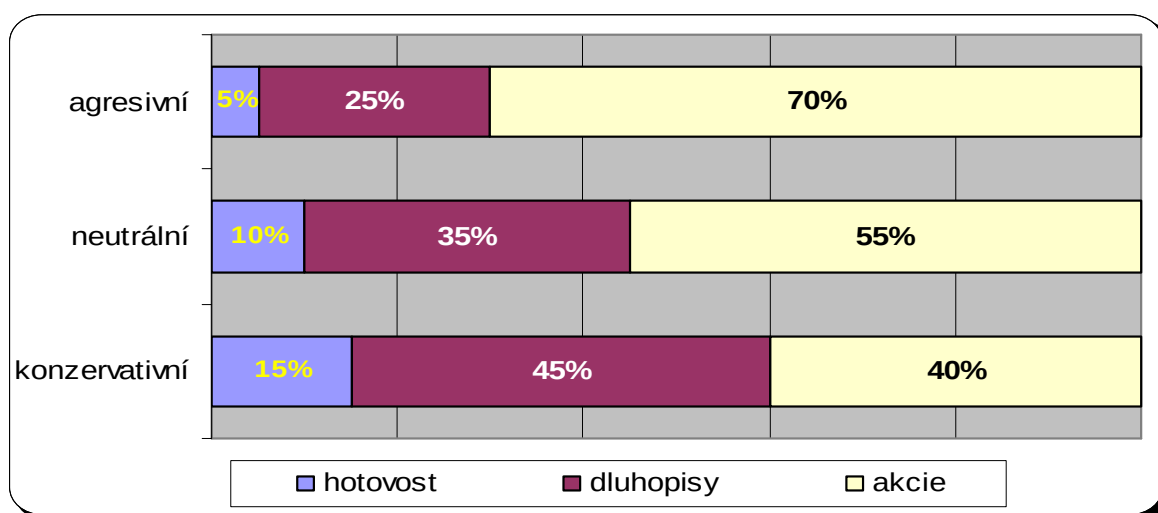
Dále pak smlouva musí přesně pojmenovat osoby, které budou pokyny podávat a realizovat, technické údaje k otevření účtu u Patrie, druh pokynů a jejich časové omezení realizace apod. Taktéž musí být ve smlouvě ošetřeno zabezpečení zneužití a ochrana osobních údajů.

Jednotlivé kroky pro uskutečnění obchodování prostřednictvím Patrie

1. Uzavření komisionářské smlouvy, registrace on-line a otevření evidenčního účtu
2. Složení zálohy nebo vklad cenných papírů
3. Podání a realizace pokynu
4. Výběr peněžních prostředků

7.2.4 Výběr druhu portfolia cenných papírů

Ze všech výše uvedených zjištěných skutečností mi vyplývá, že pro uskutečnění poměrně bezpečné a výnosné investice budu muset vytvořit investiční portfolio cenných papírů, které mi svou diverzifikací bude minimalizovat rizika. V odborné literatuře nebo na webových stránkách obchodníků s cennými papíry je celá řada variant různých portfolií, přičemž obecně se liší jenom nepatrnými odlišnostmi ve struktuře portfolia, což pak určuje charakter portfolia od konzervativní přes neutrální až po agresivní podobu.



Graf 13 Srovnání struktury různých typů portfolia [16]

Na grafu 13 je vidět struktura tří základních druhů portfolií, které obsahují rozdílné zastoupení základních druhů finančních nástrojů, od hotovosti přes dluhopisy až po akcie. Výnosy z akcií jsou historicky vyšší než u jiných typů instrumentů, proto je jejich vysoké

zastoupení v agresivním portfoliu a převažující v neutrálním. Dluhopisy zase nepodléhají tolik tržní volatilitě a obvykle generují pravidelný výnos, čímž by měly plnit funkci stabilizátoru celkového výnosu mého portfolia.

Pro svou investici zvolím neutrální portfolio, které má vyvážené složky dluhopisových a akciových cenných papírů. Tímto bude zajištěna jak výnosnost, tak i poměrně nízká úroveň rizikovosti investice.

7.2.5 Varianty výběru cenných papírů do portfolia

Tento výběr zaměřím nejen na výnosnost, ale požadavkem je také likvidita – tedy přeměna cenných papírů zpět na finanční prostředky, to vše s minimálním rizikem. Z těchto důvodů budu cenné papíry vybírat výhradně z těch, se kterými se obchoduje na BCPP. Zde proběhlo nejvyšší zhodnocení akcií v loňském roce a taktéž likvidita je odpovídající.

Co se týká akcií, tak ty vyberu prostřednictvím trhu SPAD. Protože se mi nejedná o spekulativní nákupy, ale spíše o uložení financí s vyšší mírou výnosu než nabízejí peněžní ústavy, tak toto portfolio nebude příliš široké. Spíše se mi jedná o kvalitní tituly v něm, které nemají příliš velkou volatilitu, a které mají případný potenciál k dalšímu růstu.

U dluhopisů a peněžních prostředků je pro mě situace obtížnější, protože tento trh je hodně specifický a je třeba ho poměrně často monitorovat a vyhodnocovat. Navíc tyto trhy jsou velmi citlivé na vládní stabilitu, makroekonomické ukazatele a zásahy ČNB. Proto mou investici, které mi má zajistit výnosnost, budu směřovat do dluhopisového a peněžního fondu, který mi provede rovnocenné zhodnocení a mohu je tak považovat za ekvivalent individuální investice. Zhodnocení nebude sice tak výrazné, ale po dobrém výběru fondů, které budou dostatečně velké a budou mít kvalitní portfolio, zajistím jak dostatečnou výnosnost, tak i nízkou míru rizika pro investici

7.2.6 Výběr akcií do portfolia

Akciovou část své investice naplním prostřednictvím trhu SPAD na BCPP. Zde se obchoduje s akciemi osmi společností formou nákupu a prodeje jednotlivých lotů (viz. Tabulka 17). Z těchto akcií vylučuji akcie Českého Telekomu, Unipetrolu, Zentivy a společností Philip Morris ČR a Orco. Pro každou z nich jsem provedl technickou a fundamentální analýzu, na základě kterých jsem je nevybral do návrhu portfolia.

Akcie Českého Telekomu jsou sice dlouhodobě nejlikvidnějšími v systému SPAD, ale od nákupu mě odrazuje jejich nevyjasněná budoucnost. I když došlo k podepsání smlouvy o koupi této firmy španělskou společností Telefonica, tak není dále jasná výše, za kterou budou akcie od minoritních držitelů vykupovat. I když ze zpráv médií je naznačována cena kolem 500,- Kč za akcii, tak je to pořád jenom spekulace. I přes možnou výhodnost budoucího prodeje, protože dnes se obchoduje s těmito akciemi v ceně okolo 450,- Kč za kus, tak by se jednalo víceméně o spekulaci, kterou ovšem ve svém portfoliu nechci.

Akcie Unipetrolu jsou velkou neznámou a jejich vývoj je velmi neurovnaný a zdánlivě chaotický. Důvodem je zejména dokončení privatizace polskou společností PKN Orlen. Zde někteří analytici předpovídají stažení akcií Unipetrolu z veřejného obchodování a navíc se spekuluje o výši odkupní ceny majoritním vlastníkem. Dále ještě není jasné, zda celý tento proces schválí Evropská komise, která musí toto převzetí schválit. Navíc tyto akcie mají nejvyšší volatilitu ze všech ve SPADu. Například v prosinci 2004 se obchodovaly v ceně kolem 90,- Kč, pak se vyšplhaly během dvou měsíců ke 220,- Kč za kus, ovšem to nemělo dlouhého trvání a následně došlo ke korekci na 120,- Kč. Nyní sice opět posilují (15.4. 2005 stály 163,- Kč), ale mé investici nevyhovují.

U společnosti Philip Morris je cena akcií hodně ovlivněná výší vyplácené dividendy, které tato firma pravidelně rozděljuje ze svého zisku. Společnost sice pravidelně vyplácí nejvyšší dividendy ze všech titulů ve SPADu, ale jako investici bych ji doporučoval spíše pro delší držení než je jeden či dva roky. Stát neustále „zdražuje“ kouření zvyšováním spotřebních daní, aby se dosáhlo úrovně trhu EU. Taktéž je problémem spíše další a další omezování kouření a prodeje tabákových výrobků.

Akcie Zentivy a společnosti Orco jsou „nováčky“ v trhu SPAD a proto je poměrně obtížné předpovídat jejich další vývoj. Zentiva sice posílila od svého uvedení na trh téměř o 100 %, ale pak korigovala z 969 Kč na hodnotu 820 Kč za akcii. Takže výrazná volatilita, navíc spekulace o případné akvizici ze strany zahraničních firem, mi nedovoluje tuto společnost zařadit do portfolia. U Orca je to ještě navíc podpořeno poměrně nízkou likviditou, kdy se denně zobchoduje málo cenných papírů a případný prodej by mohl mít problémy.

Z posledních tří titulů jsem se rozhodl zařadit do svého portfolia akcie ČEZu a po rozhodování mezi dvěma bankovními tituly akcie Komerční banky. Důvodem výběru Komerční banky byly především vyšší zisky, lepší ukazatele ROA a ROE, vyšší likvidita a nižší volatilita akcií.

Důvody pro výběr akcií společnosti ČEZ

Akciová společnost ČEZ je českou energetickou společností. Hlavním předmětem činnosti je prodej elektřiny, opatřené zejména výrobou ve vlastních zdrojích, a s tím související poskytování podpůrných služeb elektrizační soustavě, dále pak výroba, rozvod a prodej tepla. Společnost je lídrem trhu v ČR a uplatňuje silnou proexportní politiku, v současnosti je druhým největším exportérem v Evropě. V exportním růstu společnost těží z nízkých cen elektřiny v porovnání se zahraničím. Společnost je silně zisková při minimálním zadlužení.

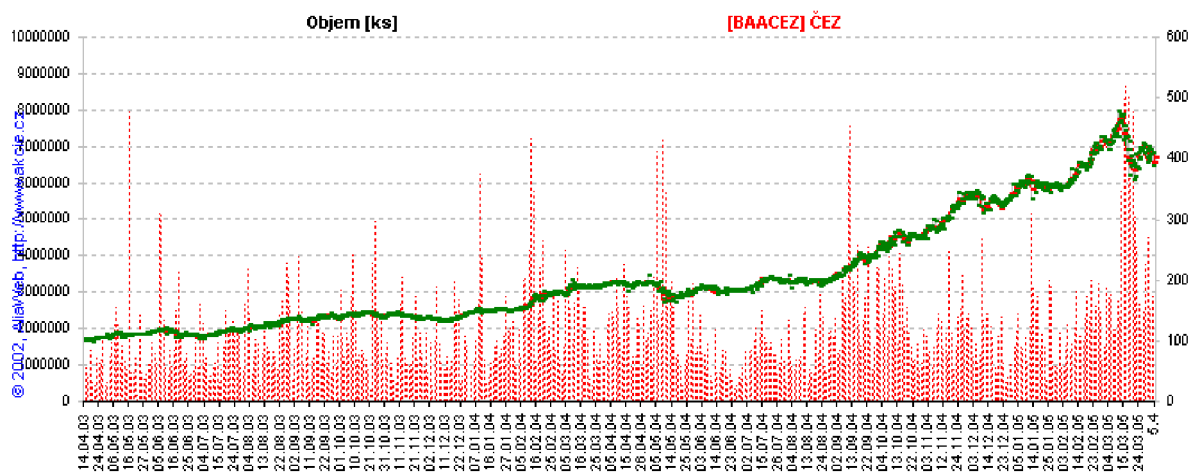
Společnost si vytváří postupně narůstající zásoby krátkodobého finančního majetku pro připravované akvizice v Evropě. ČEZ již získala podíl v rumunské distribuční společnosti, dále má zájem o bulharské distribuční společnosti, o Slovenské elektrárne a jako prioritu vidí dlouho očekávanou privatizaci elektroenergetiky v Polsku.

	2001	2002	2003
ROE (%)	2.65	2.66	5.59
ROA (%)	4.17	4.30	8.00
EBIT marže (%)	22.25	16.03	14.14
Marže čistého zisku (%)	12.41	13.56	27.75
Zisk na akcii (EPS)	10.9	11.3	24.9
Cash flow na akcii (CF)	-1.4	2.6	-4.2
Vlastní jmění na akcii (BV)	209.3	216.5	237.2
Dividenda	2.5	4.5	8.0
P/E	18.15	17.40	7.91
P/CF	-146.13	75.09	-47.39
P/BV	0.94	0.91	0.83
Dividendový výnos (%)	1.27	2.28	4.05

Tabulka 22 Vybrané ukazatele firmy ČEZ za období 2001 – 2003 [zdroj : www.penize.cz]

Z tabulky 22 vidím dobré výsledky klíčových údajů, které hrají pro rozhodování potencionálních investorů významnou roli. Hodnoty ROE i ROA jsou v kladných číslech a stále rostou, jakož i marže čistého zisku, což se projevuje vyšší hodnoty zisku na akcii. Dividendová politika firmy zatím není příliš štedrá, ale její akvizice mohou přinést zisk akcionářům v dalších obdobích.

Vývoj ceny akcie se za poslední tři roky více než zdvojnásobil, a přestože došlo ke korekci v březnu tohoto roku (kdy vlastně ztrácel celý index PX 50), tak cena akcie má stále slibný růstový potenciál. Z toho růstu v loňském roce vytěžila firma ČEZ vstup do elitní společnosti evropských firem TOP 500 podle velikosti firmy. Bylo to poprvé v historii České republiky a tak se ČEZ stal premiantem, dosud stále jediným, kterému se to podařilo v této kategorii.



Graf 14 Vývoj ceny a objemu obchodů akcií firmy ČEZ na BCPP za poslední 2 roky
[zdroj: BCPP]

Akcie má svůj identifikátor ISIN **CZ0005112300**, její forma je na doručitele v nominální hodnotě 100,- Kč. Cena akcie ke dni 12.4. 2005 byla 414,70 Kč za kus, její minimum za posledních 12 měsíců činilo 165,50 Kč a maximum dosáhlo 463,80 Kč za kus. Objemy obchodu jsou jedny z nejvyšších v systému SPAD, v březnu 2005 byly dokonce nejvyššími ze všech titulů. Tento titul splňuje mé nároky na požadovaný budoucí výnos, riziko i likviditu, a proto ho zařazuji do investičního portfolia.

Důvody pro výběr akcií Komerční banky (KB)

Komerční banka patří mezi tři největší banky v České republice a mezi šest největších bank ve střední a východní Evropě. Na českém trhu banka zaujímá třetí místo podle objemu aktiv a první místo podle provozního zisku. Od roku 2001 je banka součástí francouzské finanční skupiny Société Générale, které v bance patří 60% podíl.

Komerční banka je univerzální bankou operující na českém a prostřednictvím KB Bratislava také na slovenském trhu. Banka poskytuje přímo nebo prostřednictvím dceřiných

společností kompletní služby v oblastech drobného, podnikového a investičního bankovníctví.

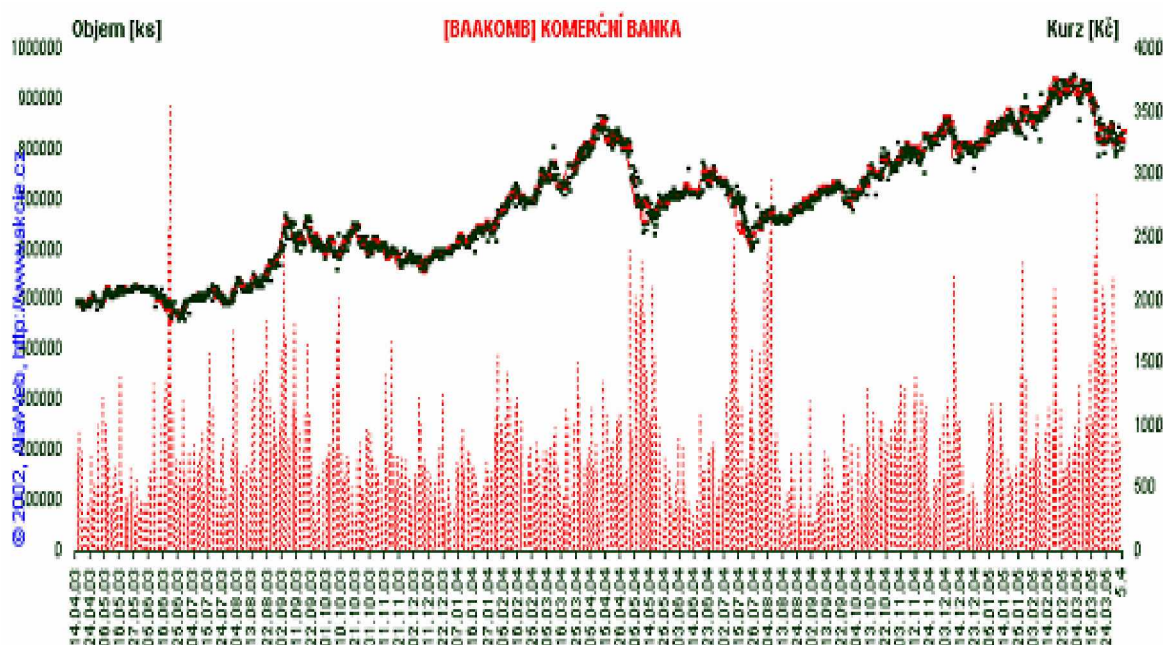
	2001	2002	2003
ROE (%)	11.56	30.60	22.6
ROA (%)	0.61	2.06	2.01
Čistá úroková marže (%)	3.64	3.30	3.00
Provozní náklady / Výnosy (%)	0.58	0.57	0.53
Úvěry klientům/vklady	0.58	0.54	0.55
Zisk na akcii (EPS)	66.6	230.5	228
Vlastní jmění na akcii (BV)	620.8	885.9	977.1
Dividenda	11.5	40.0	200.0
P/E	38.94	11.25	15.00
P/BV	4.18	2.93	3.14
Dividendový výnos (%)	0.44	1.54	7.70

Tabulka 23 Vybrané ukazatele KB za období 2001 – 2003 [zdroj : www.penize.cz]

Banka poskytuje depozitní a úvěrové produkty, platební služby, pojištění, důchodové připojištění, stavebním spoření, leasing, investování prostřednictvím podílových fondů, financování obchodu, factoring, úvěrování, správu aktiv, služby kapitálového trhu a finanční poradenství.

Banka je v posledních letech výrazně zisková a pravidelně vyplácí dividendy. Za minulý rok byla vyplacena mimořádně vysoká dividenda 200 Kč na akcii. To bylo umožněno vysokou kapitálovou přiměřeností. Banka podle svých dosavadních vyjádření do budoucna neplánuje větší akvizice.

Tabulka 23 svými čísly potvrzuje pravdivost výše uvedených vět. Za povšimnutí stojí poměrně vysoké hodnoty ROE, které jsou taženy vysokou ziskovostí, a snižování poměru provozních nákladů k výnosům, což je způsobeno zejména snížením nákladů z důvodu rozsáhlé restrukturalizace.



Graf 15 Vývoj kurzu a objemy obchodů akcií KB za poslední 2 roky [zdroj: www.penize.cz]

Komerční banka má ISIN akcie **CZ0008019106**, formu na doručitele a její nominální hodnota je ve výši 500,- Kč. Cena akcie ke dni 12.4. 2005 byla 3433 Kč za kus, její minimum za posledních 12 měsíců činilo 2418 Kč a maximum dosáhlo 3754 Kč za kus. V objemech obchodu byla ten den s 355 mil. Kč třetím nejobchodovatelnějším titulem v systému SPAD. Dne 28.4. 2005 je svolána valná hromada, která mj. určí i výši dividendy, která bude vyplacena o měsíc později. Proto i z tohoto důvodu zařazují tuto akcii do svého portfolia.

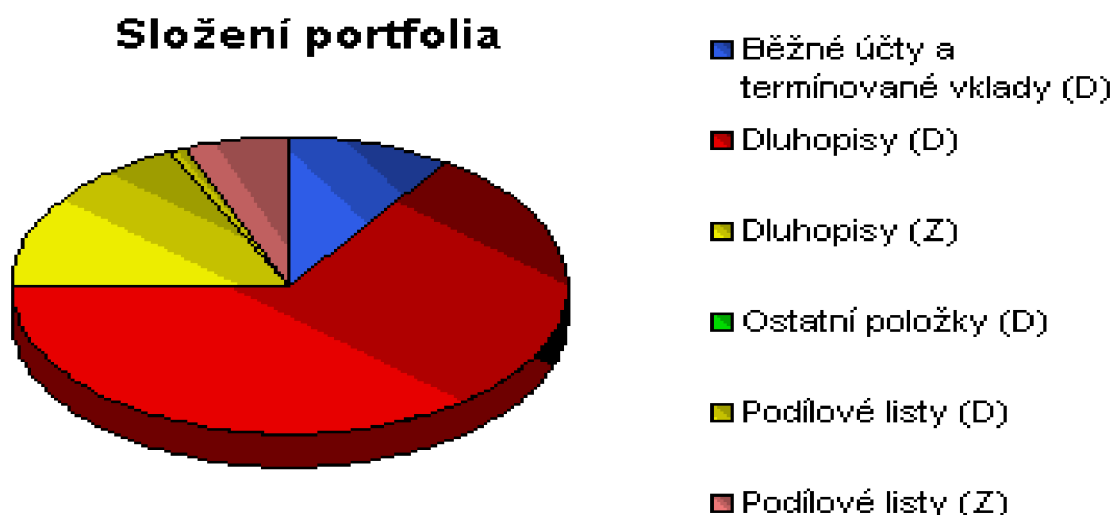
7.2.7 Výběr dluhopisových fondů

Jak jsem již uvedl, dluhopisovou část svého portfolia naplním prostřednictvím podílových listů dluhopisových fondů. Tyto dluhopisové fondy vyberu tak, aby jejich portfolio bylo téměř výhradně tvořeno dluhopisy, dále pak musí jít převážně o dluhopisy domácí, fondy musí být dostatečně velké, aby byla zajištěna dostatečná likvidita a v neposlední řadě by měly mít i odpovídající výnosnost a nepříliš vysoké poplatky za nákup podílových listů včetně poplatku za obhospodařování investice.

Tyto správcovské poplatky se pohybují od 0,4 % hodnoty investice do 2 %. To může v součtu hrát významnou roli, takže zvolím fondy, u kterých jsou poplatky ve výši 1 %, takže ani nejlevnější ani nejdražší.

Dluhopisový fond ISČS SPOROBOND

Jedná se o největší dluhopisový fond v ČR (12 346 224 610 Kč), přičemž jeho velikost umožňuje provádět operace obtížně přístupné menším dluhopisovým fondům. Díky tomu mezi českými dluhopisovými fondy pravidelně dosahuje nadprůměrného výnosu.



Graf 16 Složení portfolia ISČS Sporobond [zdroj : www.penize.cz]

Svým složením (viz. Graf 16) splňuje mou podmínku dluhopisového portfolia a z hlediska výnosnosti je na tom tento fond také velmi dobře (viz. Tabulka 24). Každoročně přináší svým podílníkům vyšší zhodnocení peněz než je inflace, a to vše při zajištění minimální rizikovosti a velmi dobré likviditě. Správcem je Investiční společnost České spořitelny a depozitářem je Česká spořitelna.

2004	6,00 %
2003	2,20 %
2002	6,75 %
2001	7,10 %
2000	3,75 %
1999	9,33 %
1998	14,53 %

Tabulka 24 Výnos fondu ISČS Sporobond za poslední roky [zdroj: www.penize.cz]

Na jeden podílový list připadá jmění 1,6431 Kč a průměrné čisté týdenní prodeje ¹⁶ činily v týdnu od 1.4. 2005 do 8.4. 2005 celkem 48 729 314,10 Kč. Vstupní poplatek je ve výši 0,5 % investované částky, výstupní poplatek se neplatí a správa investice je zatížena 1 % ročně spravované hodnoty.

Dluhopisový fond ČSOB BOND MIX

Fond vznikl k 31.7.2003 přejmenováním z 1.IN - Výnosového fondu a současně sloučením s 1.IN - Dluhopisovým fondem, 1.IN - Fondem peněžního trhu, ČSOB českým peněžního trhu a ČSOB českým dluhopisovým. Fond investuje především do státních i podnikových dluhopisů. Jeho vlastní jmění činí 1 541 222 354 Kč, což ho řadí mezi největší fondy v ČR.

2004	4,77 %
2003	1,87 %
2002	3,05 %
2001	-9,33 %
2000	9,16 %
1999	26,66 %
1998	-2,90 %

Tabulka 25 Výnos fondu ČSOB Bondmix za poslední roky [zdroj: www.penize.cz]

Tento fond jsem vybral do portfolia, protože splňuje podmínky, na které jsem kladl při výběru důraz. Velikost tohoto fondu je odpovídající z hlediska bezpečné investice, taktéž výnosnost přináší majitelům podílových listů zisk, když tento ukazatel není tak vysoký jak u Sporotrendu, tak přesto v loňském roce to znamenalo slušné zhodnocení (Tabulka 25).

Na jeden podílový list připadá jmění 1,1236 Kč a průměrné čisté týdenní prodeje činily v týdnu od 1.4. 2005 do 8.4. 2005 celkem 266 890 Kč. Vstupní poplatek je ve výši 1 % investované částky, výstupní poplatek se neplatí a správa investice je zatížena 1 % ročně spravované hodnoty. Správcem fondu je ČSOB investiční společnost a depozitářem ČSOB.

¹⁶ čistými prodeji se myslí prodané podílové listy, od kterých se odečtou zpět odkoupené PL

7.2.8 Výběr peněžního fondu

Poslední a nejmenší část portfolia naplním podílovými listy peněžního fondu. Fondy peněžního trhu jsou základnou krátkodobých investic kolem 1 roku a jsou vhodné zejména pro konzervativní investory, ale také pro investory, kteří si nejsou jisti, kdy budou své peníze potřebovat. Proto mi tato varianta absolutně vyhovuje pro realizaci investice.

Navíc kolísání hodnoty investice ve fondech peněžního trhu bývá zpravidla nízké, ale za vysokou míru bezpečí investor platí relativně nízkým dlouhodobým výnosem, který je možné srovnávat s výší termínovaných vkladů u bank. Fondy peněžního trhu investují zejména do vysoce bezpečných, krátkodobých dluhopisů tak, aby průměrná doba splatnosti všech nakoupených cenných papírů v portfoliu fondu byla kratší než jeden rok.

Zatímco například u termínovaných vkladů v bance lze úspory vybrat až po uplynutí dohodnuté doby (někdy lze termínovaný vklad vybrat i předčasně, ale za vysokou smluvní pokutu, která obvykle odpovídá úrokovému výnosu vkladu), podílové listy je investiční společnost povinna odkoupit kdykoliv. Maximální lhůta pro výplatu peněz je sice třicet dní, ale téměř všechny investiční společnosti však peníze svým klientům převádějí mnohem dříve. U velkých fondů jsou peníze na vašem účtu již za dva dny po prodeji.

Fond peněžního trhu IKS PENĚŽNÍ TRH

Tento fond jsem vybral, přestože není ani největší, ani nemá nejvyšší výnosnost. Ale má jednotlivé složky portfolia dobře vyvážené, čímž mi mou investici jak slušně zabezpečí, tak i zhodnotí. Fond je určený pro krátkodobé uložení peněz nebo pro vytvoření pohotově dostupné rezervy, investující do státních i firemních dluhopisů s krátkou lhůtou splatnosti.

Fond je zaměřen především na český peněžní a dluhopisový trh s investicemi pouze do korunových instrumentů. Průměrná splatnost investic nesmí překročit jeden rok. Je určen investorům s vysokou averzí k riziku, s minimálním investičním horizontem 6 měsíců. Snahou fondu je zajistit výnos, který je srovnatelný se sazbami termínovaných vkladů nebo tyto sazby převyšuje, a zároveň likviditu srovnatelnou s běžným vkladem.

Skladba portfolia fondu je následující :

- Ø nástroje peněžního trhu (vklady u bank, pokladniční poukázky apod.) a podílové listy fondů peněžního trhu a cenné papíry zahraničních fondů peněžního trhu až

80%. Peněžní prostředky se ukládají pouze u bank poskytujících dostatečné a hodnověrné záruky svých závazků.

Ø dluhopisy, hypotéční zástavní listy a podílové listy jiných otevřených podílových fondů a cenné papíry jiných zahraničních fondů.

2004	2,45 %
2003	2,08 %
2002	4,01 %
2001	5,22 %
2000	4,39 %
1999	6,10 %
1998	12,87 %

Tabulka 26 Výnos fondu IKS Peněžní trh za poslední roky [zdroj : www.penize.cz]

Z hlediska výnosnosti splňuje fond mou představu investici, která překonává klasické úroky na peněžních účtech i inflační znehodnocení. Období vysokých úroků je sice prozatím nereálné, ale pro mou investici v tomto fondu je podstatná zejména vysoká likvidita a bezpečnost. Navíc tento fond je určen pro investice v horizontu jednoho roku, takže od toho nemohu očekávat extrémně vysoké zhodnocení.

Jmění fondu IKS Peněžní trh je 17 733 118 038 Kč, na jeden podílový list připadá jmění 1,5419 Kč a průměrné čisté týdenní prodeje činily v týdnu od 1.4. 2005 do 8.4. 2005 celkem 217 455 003 Kč. Vstupní poplatek ani výstupní poplatek se neplatí, což byl jeden z důvodů výběru tohoto fondu, a správa investice je zatížena 0,80 % ročně spravované hodnoty. Správcem fondu je Investiční kapitálová společnost KB a depozitářem je KB.

7.2.9 Navržení konkrétních cenných papírů do portfolia

Mé portfolio bude limitováno z hlediska finanční částky, kterou mám na jeho realizaci a formou portfolia. Konkrétně to znamená, že do portfolia nakoupím cenné papíry v aktuální¹⁷ hodnotě 14 milionů korun bez investičních nákladů.

Portfolio navrhuji jako neutrální, přičemž akcie mají váhu 55 % portfolia, dluhopisová část zaujímá 35 % a hotovostní složka je 10 % celku. Z těchto skutečností bude mé portfolio tvořeno takto – viz. tabulka 27 :

- Ø Akcie budou zastoupeny dvěma tituly a jejich nákup proběhne na BCPP v systému SPAD. Bude se jednat o nákup 1 lotu (10 000 kusů) akcií firmy ČEZ a 1 lotu (1 000 kusů) akcií Komerční banky. Celkem budou akcie nakoupeny za finanční částku 7 580 000 Kč.
- Ø Dluhopisová část bude zastoupena nákupem podílových listů dluhopisových fondů a to v poměru 55 % ISČS Sporobond a 45 % bude ČSOB Bondmix. Celkem bude na podílové listy dluhopisových fondů vyčleněno 4 900 000 Kč.
- Ø Hotovostní část bude mít podobu nákupu podílových listů peněžního fondu IKS Peněžní trh. Tato investice bude v objemu 1 520 000 Kč.

Název společnosti	Počet kusů akcií nebo podílových listů	Cena za 1 ks cenného papíru	Cena celkem za cenné papíry
ČEZ a. s.	10.000	414,70 Kč	4.147.000 Kč
Komerční banka a. s.	1.000	3.433,00 Kč	3.433.000 Kč
OPF ISČS Sporobond	1.643.235	1,6431 Kč	2.700.000 Kč
OPF ČSOB Bondmix	1.957.992	1,1236 Kč	2.200.000 Kč
OPF IKS Peněžní trh	985.796	1,5419 Kč	1.520.000 Kč

Tabulka 27 Struktura investičního portfolia [vlastní výpočet]

¹⁷ kurzy všech cenných papírů se vztahují k uzavíracím kurzům na BCPP (akcie) nebo uvedených na internetových stránkách www.penize.cz (podílové listy) dne 12. dubna 2005

Z tabulky 27 vypočítám finanční částky nutné na zakoupení jednotlivých cenných papírů. Zde se nejedná o náklady, které jsou spojené s těmito finančními operacemi, ale jsou to vlastně vyjádřené výše balíku cenných papírů v korunách. Takto bude vypadat finanční struktura investičního portfolia. Je samozřejmé, že prakticky denně se tyto peněžní hodnoty budou měnit, neboť výše kurzů jednotlivých akcií a vlastního jmění na podílový list se v čase mění v souladu zákony nabídky a poptávky.

7.3 Výnosnost investičního portfolia

Protože investici navrhuji tak, aby majitelům vložených prostředků přinesla zisk, bude na místě ověřit, jakou přibližnou výnosnost může portfolio přinést. Toto je v tomto projektu poměrně komplikovaným problémem, protože nikdo nemůže přesně odhadnout, kterým směrem se budou kapitálové trhy ubírat. Přestože z analytické části je předpoklad slušného růstu trhů cenných papírů, čímž by došlo k výraznému zhodnocení investice, realita mě nutí k opatrnosti, což vyústilo i k návrhu neutrálního portfolia.

Proto při výpočtu výnosnosti se nebudu příliš držet loňského silného růstu BCPP, díky němuž posílily akcie ČEZu za posledních 12 měsíců o více než 150 % a akcie Komerční banky za totéž období vzrostly o více než 50 % své původní hodnoty. Pro svůj projekt použiji ročního zhodnocení o 10 % oproti částkám za nákup akcií.

Pro výpočet výnosnosti podílových listů fondů použiji jejich průměry za poslední 3 roky, aby byla zachována jistá objektivita a porovnatelnost údajů. Z těchto hodnot propočítám náklady na pořízení portfolia, náklady při prodeji cenných papírů a také za správu fondům. Poté od výnosů z prodeje cenných papírů odečtu náklady na ně a tak zjistím výnosnost. Co se týká zdanění výnosu z prodeje cenných papírů, tak při mém předpokladu, že je budu vlastnit více než půl roku, než je prodám, se zdanění příjmů z prodeje neprovádí.

7.3.1 Finanční náklady na realizaci investice

Nákup cenných papírů do portfolia a jeho správa zatíží podnikové finance náklady s tím souvisejícími. U akcií se bude jednat o náklady, které vzniknou při nákupu přes zprostředkovatele Patria Finance na BCPP, dále pak už budou akcie v majetku firmy HydraulICS a tak za jejich další správu už nic neplatí. Další poplatky by zatížily akciovou část portfolia při jejich prodeji, kdy předpokládám jejich navýšení z důvodu vyšší hodnoty akcií.

U dluhopisových podílových fondů se bude jednat o dva druhy poplatků. Prvním z nich bude poplatek při nákupu podílových listů a tedy vstupní poplatek do fondu. Dalším poplatkem je tzv. „správcovský“ poplatek za správu vložených investičních prostředků do portfolia fondu. U peněžního podílového fondu je poplatek pouze za správu investice, neboť zvolený fond nemá žádné vstupní poplatky.

7.3.2 Finanční náklady spojené s akciemi

U akcií se jedná, jak už bylo výše uvedeno, pouze o poplatky spojené s nákupem nebo prodejem cenných papírů. Poplatek za nákup či prodej akcií má dvě složky. První z nich je odměna makléři za zajištění obchodu a druhou tvoří poplatky BCPP. Taktéž je velmi pravděpodobné, že poplatky spojené nákupem akcií se budou lišit, poněvadž se počítají z objemu uzavřeného obchodu. V mém případě sice budou částky pravděpodobně různé jen z důvodu poplatku BCPP, poněvadž velikost obchodovatelných akcií je v řádu lotu a tak při podání příkazu k nákupu nebo prodeji prostřednictvím internetu budu zatížen fixním poplatkem, který bude maximálně ve výši 1.300 Kč. Poplatky BCPP budou ve výši 0,012 % objemu obchodu bez nějakého dalšího omezení. Celkové náklady spojené s nákupem akcií vidíme v tabulce 28.

Název společnosti	Cena zakoupeného 1 lotu akcií	Odměna Patrii	Poplatek BCPP	Celkové náklady na koupi akcií
ČEZ a. s.	4.147.000	1.300	497,64	1.797,64
Komerční banka	3.433.000	1.300	411,96	1.711,96
Celkem	7.580.000	2.600	909,60	3.509,60

Tabulka 28 Finanční náklady koupe akcií do investičního portfolia (v Kč) [vlastní výpočet]

Název společnosti	Cena prodaného 1 lotu akcií	Odměna Patrii	Poplatek BCPP	Celkové náklady na prodej akcií
ČEZ a. s.	4.561.700	1.300	547,40	1.847,40
Komerční banka	3.776.300	1.300	453,10	1.753,10
Celkem	8.338.000	2.600	1.000,50	3.600,50

Tabulka 29 Finanční náklady prodeje akcií z investičního portfolia (v Kč) po případném
zhodnocení o 10 % [vlastní výpočet]

7.3.3 Finanční náklady spojené s podílovými listy

U podílových listů se jedná také o dva druhy poplatku, které ale mají poněkud jiný smysl. Prvním poplatkem se vybírá při vstupu za pořízení podílových listů a činí od 0 % (IKS Peněžní trh) přes 0,5 % (ISČS Sporobond) až po 1 % (ČSOB Bondmix) investované částky.

Dalším poplatkem je tzv. „správcovský“ poplatek (též zvaný "obhospodařovatelský" či "manažerský"), který je účtován za každý započatý rok investování a dosahuje velikosti 0,80 % objemu vložené částky do peněžního fondu nebo 1 % u dluhopisových fondů.. Z něj jsou hrazeny náklady fondu jako reklama, marketing či mzdy.

Název fondu	Hodnota nakoupených podílových listů	Vstupní poplatek	Správcovský poplatek	Celkové náklady na koupi podílových listů
IKS Peněžní trh	1.520.000	0	12.160	12.160
ISČS Sporobond	2.700.000	13.500	27.000	40.500
ČSOB Bondmix	2.200.000	22.000	22.000	44.000
Celkem	6.420.000	35.500	61.160	96.660

Tabulka 30 Finanční náklady na koupi podílových listů do investičního portfolia (v Kč)

[vlastní výpočet]

Jak je vidět z tabulky 30, tak náklady spojené s investicí do fondů jsou daleko vyšší než náklady spojené s akcemi. To je daň za to, že nehodlám příliš riskovat a tak musím obětovat určitou část prostředků za umístění mých financí do portfolia investičních fondů. Při pohledu z druhé strany, ale mohu konstatovat, že z prodeje podílových listů budu mít s největší pravděpodobností určitý zisk, který by měl pokrýt náklady s tím spojené a ještě něco vydělat navíc, což u akcií tvrdit nemohu. U akcií mohu dokonce výrazně ztratit, což ale nepředpokládám, že se stane s ohledem na výše uvedené analýzy.

7.3.4 Výnosnost investice

Jak jsem již jednou uvedl, tak odhadovat výnosnost investice v nějaké budoucí době je velmi obtížné. Já navážu na predikce, které jsem použil při výpočtu nákladu na realizaci investice, a z nich se budu snažit odvodit pravděpodobnou výnosnost, což vlastně znamená zisk,

tohoto investičního portfolia. U akcií použiji opět roční zhodnocení o 10 % a u fondů průměrné roční zhodnocení z posledních tří let.

Název společnosti	Cena koupeného 1 lotu akcií	Cena prodaného 1 lotu akcií	Rozdíl koupě a prodeje	Náklady na transakce	Výnos z akcií
ČEZ a. s.	4.147.000	4.561.700	414.700	3.645	411.055
Komerční banka	3.433.000	3.776.300	343.300	3.465	339.835
Celkem	7.580.000	8.338.000	758.000	7.110	750.890

Tabulka 31 Výnos investice do akcií (v Kč) po zhodnocení o 10% [vlastní výpočet]

Název fondu	Hodnota nakoupených podílových listů	Předpoklad ročního zhodnocení	Výše ročního zhodnocení	Hodnota odkupů podílových listů	Výše zhodnocení po odečtení nákladů
IKS Peněžní trh	1.520.000	2,85 %	43.320	1.551.160	31.160
ISČS Sporobond	2.700.000	4,98 %	134.460	2.793.960	93.960
ČSOB Bondmix	2.200.000	3,23 %	71.060	2.227.060	27.060
Celkem	6.420.000		248.840	6.572.180	152.180

Tabulka 32 Výnos investice do PL investičních fondů (v Kč) [vlastní výpočet]

Z tabulek 31 a 32 mohu odhadnout předpokládaný výnos investičního portfolia. Po součtu výnosu akciové části a výnosu z podílových listů získáme celkový výnos, který u tohoto portfolia činí **903.070 Kč**, což je roční zhodnocení vkladu do investice o **6,45 %**. Tuto hodnotu mohu považovat za čistý výnos, neboť jak jsem již výše uvedl, tak předpokládám prodej cenných papírů minimálně až po půl roce jejich držení, čímž je výnos z jejich prodeje osvobozen od daně z příjmů.

I když nemám v nákladech na manipulaci s těmito cennými papíry započítány některé položky, které jsou nezbytné pro uskutečnění těchto operací (např. poplatky za převody peněz, ověřování listin, případné konzultace apod.) a které mohou dosahovat možná několika tisíc korun, tak výnos to bez problému pokryje a vynahradí.

7.3.5 Srovnání výnosu z investice s uložením na účtu

V současné době podnik má volné finanční prostředky uložené na běžném účtu u Komerční banky. Tento účet je v současné době úročen smluvní sazbou 0,3 % p.a. Pomocí této sazby zjistíme, jaké roční zhodnocení přinese firmě uložení financí na tomto účtu.

Jednoduchým výpočtem zjistím, že při ponechání částky 14 milionů Kč na běžném účtu, tak jak je dnes obvyklé, získá firma na úrocích 42.000 korun, když neberu v úvahu poplatky za vedení účtu apod., protože ty bude podnik platit pořád za další finance na účtu. Přitom míra inflace v roce 2004 dosáhla hodnoty 3,0 %, takže firma volným ponecháním peněz na účtu vlastně přišla o 2,7 %, což je v řeči čísel ztráta 378.000 korun.

Výnosnost mé investice je odhadována na více než 900.000 korun, při vkladu stejných 14 milionů. Při plánovaném zhodnocení o 6,45 % by se mi podařilo překonat inflační znehodnocení o 483.000 Kč navíc by to byl zisk pro firmu. Z toho vyplývá, že investice do cenných papírů je více než dvacetkrát výnosnější než prosté ponechání peněz v bance.

Samozřejmě s přihlédnutím na míru rizika, které sice není příliš velké, nemohu jasně říci, že investice dosáhne takového zhodnocení. Ale je velmi pravděpodobné, a ta pravděpodobnost téměř hraničí s jistotou, že podobné míry výnosu z investice firma dosáhne.

7.3.6 Zhodnocení projektu

Projekt měl za cíl navrhnout efektivnější využití dočasně volných prostředků, které firma Hydraulics má k dispozici, a které nejsou nutné pro okamžité použití. Za současného stavu se firmě tyto finance hromadí na běžném účtu jedné z bank a inflačními tlaky jsou znehodnocovány, protože jejich úročení je hluboko pod mírou roční inflace.

Projektem jsem navrhnul, jak tyto prostředky efektivně využít tak, aby míru inflace překonaly a ještě navíc přinesly do firmy další zisk. Náklady pro firmu by přitom nebyly příliš vysoké a ani samotná realizace finanční investice do navrženého portfolia by nebyla příliš obtížná. Navíc tento projekt splňuje veškeré nutné podmínky rychlé likvidity i bezpečnosti vložených peněz.

ZÁVĚR

Má diplomová práce měla za cíl navrhnout firmě efektivnější zhodnocení dočasně volných finančních prostředků, které podnik má v současné době k dispozici a které pro svou činnost nyní nepotřebuje. Proto jsem provedl nutné kroky od finanční analýzy podniku a možností investic, přes vyhodnocení a syntézu získaných poznatků, až po návrh a vypracování projektu, který by měl provést efektivnější zhodnocení financí podniku.

Finanční analýzou bylo zjištěno, že podnik má velmi dobré finanční „zdraví“, že jeho zadluženost a závazky mu nečiní problémy. Spíše je problémem jeho překapitalizovanost, což ukazuje na neefektivní finanční řízení. Podnik je trvale ziskový a tento zisk není ani zčásti reinvestován, ale neúčelně se hromadí na bankovním účtu podniku.

Analýzou investičních možností jsem zjistil, že pro podnik bude optimální návrh projektu investice peněz do cenných papírů. Další způsoby investování, zejména do reálných aktiv, byly pro podnik příliš riskantní a méně výnosné než finanční investice. Analýza byla přitom zaměřena nejen na možnosti investování v české republice, ale okrajově se dotkla i zahraničních trhů. Ze všech poznatků přitom vyplynulo, že investice pro podnik bude optimální, když bude umístěna do českých cenných papírů na českých trzích.

Projekt byl tedy zaměřen na vytvoření portfolia cenných papírů, což umožňovalo snížit míru rizika na potřebnou úroveň, přičemž výnosnost by byla na odpovídající úrovni. Portfolio bylo navrženo tak, aby odpovídalo výsledkům analýzy. Proto jsem do něj zařadil akcie firmy ČEZ a Komerční banky, což tvoří asi 55 % portfolia, dále pak podílové listy fondů dluhopisových (ISČS Sporobond a ČSOB Bondmix), které tvoří 35 %, a doplnil jsem je podílovými listy fondu IKS Peněžní trh.

Všechny cenné papíry byly vybrány tak, aby splňovaly maximální požadavky na bezpečnost investice, její vysokou likviditu a taktéž přiměřenou výnosnost. Proto byly vybrány podniky a fondy, které jsou jedny z největších na trzích cenných papírů, což je dostatečnou zárukou pro potřeby investice.

Při ověření výnosnosti investičního portfolia jsem zjistil, že můj projekt přinese daleko vyšší zhodnocení kapitálu firmy, než je tomu doposud. I když míra rizika je poněkud vyšší, přesto výnos by měl management firmy přesvědčit o užitečnosti a účelnosti tohoto projektu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAHA, Zdenek S., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. dopl. vyd. Praha : Management press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [2] DOUCHA, R. *Finanční analýza podniku*. Praha :Vox, 1996.ISBN 80-902111-2-7.
- [3] GRÜNWALD, R., TERMER, T., HOLEČKOVÁ, J., *Finanční analýza a plánování*. Praha: Nad zlato, 1993. 110 s. ISBN – 80-900383-8-7.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. Praha : C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
- [5] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*.2. vydání. Brno : PC – Dir spol. s r. o. – nakladatelství, 1996. 63 s., ISBN 80-214-0841-3.
- [6] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II. Finanční analýza účetních výkazů*. Praha Polygon, nakladatelství agentury BOVA, 1995. ISBN 80-901778-4-0.
- [7] NEUMAIEROVÁ, I. *Řízení hodnoty*. Praha : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. 137 s. ISBN 80-7079-921-8.
- [8] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. Zlín : UTB, 2001. 213 s. ISBN 80-7318-020-0.
- [9] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. Brno : Computer press, 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1.
- [10] VALACH, J.a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha : Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [11] VYSUŠIL, J. *Finance v centru pozornosti*. Praha : Profess, 1995. ISBN 80-85235-20-X.
- [12] SHARPE, W. F., GORDON, J. A.. *Investice*. 4. vyd. Praha : Victoria Publishing, 1994. 810 s. ISBN 80-85605-47-3.
- [13] APOSTOLOU, N. G. *Klíče k opatrným investicím*. Praha : Victoria Publishing, 1994. 149 s. ISBN 80-85605-60-0.

- [14] APOSTOLOU, N. G. *Klíče k investování do obyčejných akcií*. Praha : Victoria Publishing, 1994. 131 s. ISBN 80-85605-57-0.
- [15] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 3 rozš. vydání. Praha : Grada Publishing, 2003. 276 s., ISBN 80-247-0560-5.
- [16] GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. Praha : Grada Publishing, 2003. 156 s., ISBN 80-247-0709-8.
- [17] *Stavební fórum* [online]. *Investice II.: Investoři loni v Evropě utratili 103 mld. EUR-* [cit. 2005-03-16]. Dostupný z WWW:
<<http://www.stavebni-forum.cz/page6.php?id=5626&t=1111601356>>.
- [18] KUČHTA, Daniel. *Nemovitostní fondy – investice do jistoty*. *Fincentrum* [online]. - [cit. 2005-01-20]. Dostupný z WWW:
<http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?r=fi_osobni&c=A050119_151642_fi_osobni_dku&t=A050119.>
- [19] ŠTÍCHOVÁ, Kateřina. *Vyplatí se nejvýnosnější termínovaný vklad ?* *Fincentrum* [online]. - [cit. 2005-03-03]. Dostupný z WWW:
<http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?r=fi_osobni&c=A050302_174441_fi_osobni_sti>.
- [20] VOLEK, Stanislav. *Výhry a prohry globálních akciových trhů*. *Fincentrum* [online]. - [cit. 2005-01-14]. Dostupný z WWW:
< http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?r=fi_osobni&c=A050119_151642 .>
- [21] VOLEK, Stanislav. *Výhry a prohry střeoevropských akciových trhů*. *Peníze.cz* [online]. - [cit. 2005-01-18]. Dostupný z WWW:
< http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?r=fi_osobni&c=A050119_151642 .>
- [21] *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2003*. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. - [cit. 2005-03-23]. Dostupný z WWW:
< <http://mpo.cz/analyzy> .>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BCPP	Burza cenných papírů Praha
CZK	Česká koruna
ČEZ	České energetické závody
ČR	Česká republika
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EU	Evropská unie
EURO	Jednotná evropská měna
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
JZD	Jednotné zemědělské družstvo
KB	Komerční banka
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
PL	Podílové listy
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
SPAD	Systém pro podporu akcií a dluhopisů
UNIS	Unie investičních fondů
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Hodnotící stupnice Indexu bonity [9, str. 110].....	60
---	----

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj doby splatnosti pohledávek a závazků [vlastní výpočet]	54
Graf 2 Srovnání a vývoj všech složek podílejících se na běžné likviditě [vlastní výpočet]	57
Graf 3 Vývoj kurzu Kč vůči EURu (vlevo) a Kč vůči USD (vpravo) za poslední dva roky [zdroj www.patria.cz].....	68
Graf 4 Vývoj indexu PX 50 za poslední 4 roky [zdroj BCPP].....	69
Graf 5 Vývoj některých významných evropských indexů v roce 2004 [20]	71
Graf 6 Vývoj vybraných amerických indexů a porovnání s některými evropskými [20].....	72
Graf 7 Výnos indexu S&P500 v USD a CZK [20].....	73
Graf 8 Vývoj střeoevropských indexů akciových trhů v roce 2004 [21]	74
Graf 9 Vybrané globální akciové fondy v roce 2004 (CZK) [20].....	75
Graf 10 Vybrané střeoevropské akciové fondy v roce 2004 (CZK) [21]	76
Graf 11 Výnosnost některých velkých fondů za poslední rok [zdroj – www.ifondy.cz]	77
Graf 12 Výnosnost některých velkých fondů za poslední rok [zdroj – www.ifondy.cz]	77
Graf 13 Srovnání struktury různých typů portfolia [16]	85
Graf 14 Vývoj ceny a objemu obchodů akcií firmy ČEZ na BCPP za poslední 2 roky [zdroj: BCPP].....	89
Graf 15 Vývoj kurzu a objemy obchodů akcií KB za poslední 2 roky [zdroj: www.penize.cz].....	91
Graf 16 Složení portfolia ISČS Sporobond [zdroj : www.penize.cz]	92

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Vývoj aktiv [zdroj:Příloha P I].....	44
Tabulka 2 Struktura aktiv [zdroj:Příloha P I]	45
Tabulka 3 Vývoj pasiv [zdroj:Příloha P I]	46
Tabulka 4 Struktura pasiv [zdroj:Příloha P I]	47
Tabulka 5 Vývoj výnosů [zdroj:Příloha P II]	48
Tabulka 6 Struktura výnosů [zdroj:Příloha P II].....	49
Tabulka 7 Vývoj nákladů a hospodářského zisku [zdroj:Příloha P II]	49
Tabulka 8 Struktura nákladů [zdroj:Příloha P II].....	50
Tabulka 9 Vypočtené hodnoty ukazatelů rentability [vlastní výpočet]	52
Tabulka 10 Vypočtené hodnoty ukazatelů aktivity [vlastní výpočet]	53
Tabulka 11 Vypočtené hodnoty ukazatelů zadluženosti [vlastní výpočet]	55
Tabulka 12 Vypočtené hodnoty ukazatelů likvidity [vlastní výpočet]	57
Tabulka 13 Hodnoty Indexu bonity po přepočtu váhami [vlastní výpočet]	59
Tabulka 14 Hodnoty Z-score po přepočtu váhami [vlastní výpočet]	60
Tabulka 15 Výpočet hodnot EVA a srovnání s průmyslem [vlastní výpočet].....	61
Tabulka 16 Srovnání úrokové sazby termínovaných vkladů na 12 měsíců u největších českých bank při vkladu 100.000,- Kč [19]	67
Tabulka 17 Akcie obchodovatelné ve SPADu, počet ks v 1 lotu, cena za 1 akcii (15.2.2005) a cena 1 lotu [zdroj: BCPP]	70
Tabulka 18 Přehled minimální a maximální ceny vybraných akcií v období 4.2.2004 – 4.2. 2005 [zdroj: www.patria.cz]	70
Tabulka 19 Srovnání zhodnocení investic ve fondech v roce 2004 [zdroj – UNIS].....	74
Tabulka 20 Největší české fondy peněžního trhu k 31.12. 2004 [zdroj – UNIS]	76
Tabulka 21 Společnosti s největšími objemy obchodů na BCPP v roce 2004 a jejich sazby poplatků za provedené transakce v systému SPAD BCPP [zdroj – BCPP, internetové stránky jednotlivých společností]	83
Tabulka 22 Vybrané ukazatele firmy ČEZ za období 2001 – 2003 [zdroj : www.penize.cz].....	88
Tabulka 23 Vybrané ukazatele KB za období 2001 – 2003 [zdroj : www.penize.cz].....	90
Tabulka 24 Výnos fondu ISČS Sporobond za poslední roky [zdroj: www.penize.cz].....	92
Tabulka 25 Výnos fondu ČSOB Bondmix za poslední roky [zdroj: www.penize.cz].....	93

Tabulka 26 Výnos fondu IKS Peněžní trh za poslední roky [zdroj : www.penize.cz]	95
Tabulka 27 Struktura investičního portfolia [vlastní výpočet]	96
Tabulka 28 Finanční náklady koupě akcií do investičního portfolia (v Kč) [vlastní výpočet]	98
Tabulka 29 Finanční náklady prodeje akcií z investičního portfolia (v Kč) po případném zhodnocení o 10 % [vlastní výpočet]	98
Tabulka 30 Finanční náklady na koupi podílových listů do investičního portfolia (v Kč) [vlastní výpočet]	99
Tabulka 31 Výnos investice do akcií (v Kč) po zhodnocení o 10% [vlastní výpočet]	100
Tabulka 32 Výnos investice do PL investičních fondů (v Kč) [vlastní výpočet]	100

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I : Rozvahy HydraulICS za 1999 – 2003.	111
Příloha P II: Výsledovky HydraulICS za 1999 - 2003	112
Příloha P III: Výpočet ekonomické přidané hodnoty.	113

PŘÍLOHA P I : ROZVAHY HYDRAULICS ZA 1999 – 2003.

* v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003
AKTIVA - celkem	52 415.3	68 143.8	82 417.3	89 277.0	94 379.0
Stálá aktiva	8 590.0	14 431.2	13 738.5	16 361.0	17 468.0
nehmotný invest. majetek	0.0	0.0	367.2	273.0	260.0
hmotný invest. majetek	7 090.0	14 431.2	13 272.0	16 088.0	17 208.0
budovy a stavby	1 426.8	5 142.1	5 224.9	8 471.0	9 458.0
samostatné movité věci	3 549.9	6 272.7	4 732.5	7 366.0	7 531.0
DHIM	1 894.6	2 797.7	3 095.9	32.0	
pozemky	218.7	218.7	218.7	219.0	219.0
pořízení investic			99.3		
poskytnutá záloha na HIM	1 500.0				
Oběžná aktiva	44 227.8	53 553.9	68 712.1	72 661.0	76 771.0
Zásoby	32 533.5	39 719.7	43 544.3	50 113.0	49 652.0
materiál	6 627.3	8 765.5	0.0	0.0	116.0
vlastní výroba	6 447.9	9 305.3	8 645.9	9 646.0	14 041.0
nedokončená výroba	2 214.8	4 558.3	973.2	54.0	494.0
výrobky	4 233.1	4 747.0	7 672.7	9 592.0	13 547.0
zboží	19 458.3	21 648.9	34 898.4	40 467.0	35 495.0
krátkodobé pohledávky	6 232.2	9 423.3	16 608.1	11 772.0	20 377.0
odběratelé	3 865.8	8 240.7	9 921.4	10 882.0	16 928.0
poskytnuté zálohy	14.8	175.3	37.6	0.0	39.0
ostatní pohledávky - leasing	1 873.2	945.9	1 616.5		
pohledávky za zaměstnanci	54.5	55.6	556.5		
daň z příjmu - záloha	0.0	0.0	4 471.0	0.0	2 523.0
pohledávky za společníky a sd.	423.9	5.8	3.5	3.0	3.0
jiné pohledávky	0.0	0.0	1.6	887.0	884.0
Finanční majetek	5 462.1	4 410.9	8 559.7	10 776.0	6 742.0
peníze	123.2	226.0	465.4	236.0	464.0
bankovní účty	5 338.9	4 184.9	8 094.3	10 540.0	6 278.0
Ostatní aktiva	-402.5	158.7	-33.3	255.0	140.0
přechodné účty aktiv	54.9	638.2	507.2	255.0	140.0
opravné položky	-457.4	-479.5	-540.5		
PASIVA - celkem	52 415.3	68 143.8	82 417.3	89 277.0	94 379.0
Vlastní jmění	47 226.5	52 787.5	69 097.4	80 979.0	81 461.0
základní jmění	204.0	204.0	204.0	204.0	204.0
fondy ze zisku	1 334.7	1 225.9	1 061.2	1 102.0	1 586.0
zákonný rezervní fond	20.4	20.4	20.4	20.0	20.0
statutární fondy	1 314.3	1 205.5	1 040.8	1 082.0	1 566.0
nerozdělený zisk minulých let	38 091.1	34 647.8	50 757.6	61 285.0	70 388.0
hospodářský výsledek	7 596.7	16 709.8	17 074.6	18 388.0	9 283.0
Cizí zdroje	5 179.3	15 378.8	13 309.9	8 288.0	12 916.0
Dlouhodobé závazky	0.0	0.0	0.0	1 395.0	1 273.0
odložený daňový závazek	0.0	0.0	0.0	1 273.0	1 395.0
Krátkodobé závazky	5 179.3	15 378.8	13 309.9	6 893.0	11 643.0
závazky	3 991.0	11 070.6	4 599.9	4 628.0	6 676.0
dodavatelé	2 974.7	8 542.0	2 732.4	4 628.0	5 848.0
přijaté zálohy	870.8	1 690.0	997.2	0.0	828.0
ostatní závazky	145.5	838.6	870.3	0.0	0.0
závazky ke společníkům	428.2	2 400.2	48.0	116.0	3 255.0
závazky k zaměstnancům	530.5	42.8	24.9	27.0	50.0
závazky ze sociál. zabezp.	405.8	424.9	490.6	575.0	620.0
daně	-804.9	1 190.8	7 814.2	1 383.0	851.0
daň z příjmu	-1 545.1	2 435.8	7 403.2	1 383.0	851.0
ostatní přímé daně	120.2	100.5	104.4		
DPH	622.0	-1 360.5	300.3		
ostatní daně	-2.0	15.0	6.3		
jiné závazky	628.7	249.5	332.3	164.0	191.0
Přechodné účty pasiv	9.5	-22.5	10.0	10.0	2.0

PŘÍLOHA P II: VÝSLEDOVKY HYDRAULICS ZA 1999 - 2003

* v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003
tržby za prodej zboží	17 347	25 012	31 703	26 854	31 830
náklady vynaložené na prodané zboží	11 924	16 620	16 586	14 724	22 440
Obchodní marže	5 423	8 392	15 117	12 130	9 390
Výkony	66 749	86 413	87 817	84 735	80 176
tržby za výrobky	63 798	78 820	83 014	82 251	75 236
tržby za služby	434	263	1 782		
nedokončená výroba	-1 083	2 343	-3 585	1 001	4 403
změna stavu výrobků	-1 623	514	2 926		
aktivace materiálu a zboží	5 217	4 469	3 112	1 483	537
aktivace vnitropodnikových služeb	6	4	568		
Výkonová spotřeba	43 784	53 739	56 212	46 949	51 632
spotřeba materiálu	33 338	40 916	40 569	31 918	36 376
spotřeba energie	629	625	731		
služby	9 817	12 198	14 912	15 031	15 256
Přidaná hodnota	28 388	41 066	46 722	49 916	37 934
osobní náklady	14 425	15 478	18 679	20 325	22 079
daně a poplatky	82	78	93	137	98
jiné provozní výnosy	384	336	892	254	396
jiné provozní náklady	392	353	710	244	624
odpisy investičního majetku	1 570	2 582	2 879	2 539	2 804
tvorba opr.položek k pohl.	344	50	183	109	-78
zúčtování položek do provoz. výnosů	20	27	122	1	230
Provozní hospodářský výsledek	11 979	22 888	25 192	26 817	13 033
finanční výnosy	186	335	154	317	227
finanční náklady	1 154	1 078	1 104	1 118	1 034
Hosp. výsledek z fin. operací	-968	-741	-950	-801	-807
Hosp. výsledek za běžnou činnost	11 011	22 147	24 242	26 016	12 226
mimořádné výnosy	2	194	272	5	
mimořádné náklady	22	37	20		
Mimořádný hospodářský výsledek	-20	157	252	5	0
Hosp. výsledek za účetní období	10 991	22 304	24 494	26 021	12 226

PŘÍLOHA P III: VÝPOČET EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.

$$EVA = (ROE - r_e) * \text{vlastní kapitál}$$

Pokud je EVA větší než nula, podnik tvoří hodnotu pro majitele, když r_e je alternativní náklad vlastního kapitálu, který můžeme vyjádřit jako funkci následujících rizik ¹⁸ :

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{FinStab}} + r_{\text{FinStr}}$$

- ♦ r_f - bezriziková přírážka, jejíž výše je převzata z údajů MPO

$$\emptyset \text{ 1999} - r_f = 7,6 \%$$

$$\emptyset \text{ 2000} - r_f = 6,5 \%$$

$$\emptyset \text{ 2001} - r_f = 6,3 \%$$

$$\emptyset \text{ 2002} - r_f = 5,1 \%$$

$$\emptyset \text{ 2003} - r_f = 4,0 \%$$

- ♦ r_{LA} - přírážka za likvidnost akcií

$$\emptyset \text{ 1999} - r_{LA} = 5 \%$$

$$\emptyset \text{ 2000} - r_{LA} = 5 \%$$

$$\emptyset \text{ 2001} - r_{LA} = 5 \%$$

$$\emptyset \text{ 2002} - r_{LA} = 5 \%$$

$$\emptyset \text{ 2003} - r_{LA} = 5 \%$$

- ♦ $r_{\text{podnikatelské}}$ = riziková přírážka za obchodní riziko
- ♦ r_{FinStab} = riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability
- ♦ r_{FinStr} = riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční struktury

¹⁸ metodika výpočtu je uvedena na www.mpo.cz

rizikové přírážky	subjekt	1999	2000	2001	2002	2003
$r_{pod} = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$	HydrauliCS	21.20%	32.81%	29.72%	29.15%	12.95%
	průmysl	4.02%	6.01%	6.37%	5.28%	5.00%
$r_{FinStr} = \text{EBIT} / \text{Úroky}$	HydrauliCS	92.59	392.30	244961.00	260211.00	122261.00
	průmysl	0.35	1.52	1.65	3.71	3.38
$r_{FinStab} = \text{Celková likvidita}$	HydrauliCS	8.54	3.48	5.16	10.54	6.59
	průmysl	1.09	1.08	1.12	1.06	1.22

Výpočty rizikových přírážek pro stanovení alternativního nákladu na kapitál pro firmu a průmysl v letech 1999 – 2003 [Vlastní výpočty z účetních výkazů firmy a z údajů MPO]

Z tabulky a z metodiky výpočtu zjistíme, že hodnoty rizikových přírážek za obchodní riziko, za riziko vyplývající z finanční stability a za riziko vyplývající z finanční struktury, týkající se podniku, se budou ve všech případech a ve všech letech rovnat nule. Protože máme všechny podklady vypočítány, tak můžeme spočítat hodnoty alternativního nákladu pro firmu.

$$\emptyset \text{ 1999 - } r_e = 7,6 \% + 5 \% + 0 \% + 0 \% + 0 \% = \mathbf{12,6 \%} \quad \text{ROE} = \mathbf{16,09 \%}$$

$$\emptyset \text{ 2000 - } r_e = 6,5 \% + 5 \% + 0 \% + 0 \% + 0 \% = \mathbf{11,5 \%} \quad \text{ROE} = \mathbf{31,65 \%}$$

$$\emptyset \text{ 2001 - } r_e = 6,3 \% + 5 \% + 0 \% + 0 \% + 0 \% = \mathbf{11,3 \%} \quad \text{ROE} = \mathbf{24,71 \%}$$

$$\emptyset \text{ 2002 - } r_e = 5,1 \% + 5 \% + 0 \% + 0 \% + 0 \% = \mathbf{10,1 \%} \quad \text{ROE} = \mathbf{22,71 \%}$$

$$\emptyset \text{ 2003 - } r_e = 4,0 \% + 5 \% + 0 \% + 0 \% + 0 \% = \mathbf{9,0 \%} \quad \text{ROE} = \mathbf{11,40 \%}$$

	subjekt	1999	2000	2001	2002	2003
ROE - r_e	HydrauliCS	3.49	20.15	13.41	12.61	2.40
	průmysl	-32.17	-15.71	-15.43	-11.10	-13.38

Srovnání rozdílů ROE a alternativního nákladu u podniku a odvětví v jednotlivých letech 1999 – 2003 [Vlastní výpočty z účetních výkazů firmy a údaje MPO]