

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Sestavení investičního portfolia

Martin Hosnedl

© 2021 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Martin Hosnedl

Ekonomika a management
Provoz a ekonomika

Název práce

Investment portfolio design

Název anglicky

Investment portfolio design

Cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je se sestavení akciového portfolia složeného z několika akciových titulů a jeho srovnání s vybraným produktem v dnešní době rozvíjející se umělé inteligence (AI) na sestavování portfolia pomocí ETF fondů. Dílčí cíl je vypracování fundamentálních analýz vybraných titulů.

Metodika

Praktická část bude rozdělena na několik částí. První část bude věnována stanovení kritérií, podle kterých budou jednotlivé investiční nástroje posuzovány. V další části bude představen vybraný produkt AI, který slouží k automatickému investování pomocí ETF fondů. Dále pak dojde v posouzení několika přístupů k investování, konzervativní, agresivní a balancovaný. V závěru dojde k sestavení akciového portfolia.

Doporučený rozsah práce

60 – 80

Klíčová slova

portfolio, kritéria, burza, akcie, výnos, riziko, fundamentální analýza

Doporučené zdroje informací

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. The intelligent investor: a book of practical counsel. Rev. ed. New York: HarperBusiness Essentials, 2003. ISBN 9780060555665

JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*.

KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1438-8.

Rejnuš, Oldřich. Finanční trhy, 2. rozšířené vydání. Ostrava : KEY Publishing s.r.o., 2010. ISBN 978-80-7418-080-4.

VALDEZ, Stephen a Philip MOLYNEUX. An introduction to global financial markets. Eighth Edition. New York, NY: Palgrave Macmillan, 2016. ISBN 9781137497550.

VESELÁ, J.: Investování na kapitálových trzích, 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, a. s., 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Karel Malec, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 27. 2. 2021

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 3. 2021

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 31. 03. 2021

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci Sestavení investičního portfolia jsem vypracoval(a) samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor(ka) uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31.3.2021

Poděkování

Rád(a) bych touto cestou poděkoval(a) Ing. Karlu Malecovi, Ph.D, vedoucímu této diplomové práce za cenné připomínky a užitečné rady.

Sestavení investičního portfolia

Abstrakt

Tato práce je zaměřena na sestavení akciového portfolia pomocí fundamentální analýzy. Práce je rozdělena na dvě části, a to na část teoretickou a část praktickou. V první části jsou popsány a vysvětleny pojmy související s investováním a je zde popsána fundamentální analýza. Druhá část práce je zaměřena na samotné sestavení akciového portfolia. V úvodu jsou popsány druhy akcií a je popsána segmentace trhu, za účelem docílení co největší diverzifikace portfolia. Soubor titulů je vybírán podle akciového indexu S&P 500 Top 50 podle tržní kapitalizace a je doplněn o akciové tituly obchodovatelné na BCPP. Poté jsou z každého segmentu vybrány 2-4 tituly pro které jsou následně vypočítány ukazatele. Za účelem větší objektivity byla pro finální výběr titulů do portfolia využita vícekriteriální analýza. Pro tvorbu balancovaného portfolia akciových titulů byla zvolena strategie poměrového zastoupení konzervativních akciových titulů a rizikových akciových titulů. V další části se práce zabývá využitím umělé inteligence pro sestavování a údržbu portfolia. Závěr práce je věnován srovnání obou způsobů sestavování portfolia.

Klíčová slova: portfolio, kritéria, burza, akcie, výnos, riziko, fundamentální analýza

Investment portfolio design

Abstract

This work is focused on the compilation of the stock portfolio using fundamental analysis. The work is divided into two parts, the theoretical part and the practical part. The first part describes and explains the concepts related to investing and describes the fundamental analysis. The second part of the work is focused on the actual compilation of the stock portfolio. The introduction describes the types of shares and describes the market segmentation, in order to achieve the greatest possible portfolio diversification. The set of titles is selected according to the S&P 500 Top 50 stock index according to market capitalization and is supplemented by stock titles traded on the PSE. Then 2-4 titles are selected from each segment for which indicators are then calculated. In order to increase objectivity, a multi-criteria analysis was used for the final selection of titles for the portfolio. A strategy of proportional representation of conservative stocks and risky stocks was chosen to create a balanced portfolio of stocks. The next part deals with the use of artificial intelligence for the compilation and maintenance of the portfolio. The conclusion of the thesis is devoted to the comparison of both methods of portfolio compilation.

Keywords: Portfolio, criteria, stock exchange, stocks, return, risk, fundamental analysis

Obsah

1 Úvod.....	10
2 Cíl práce a metodika	11
2.1 Cíl práce	11
2.2 Metodika.....	11
3 Teoretická východiska	14
3.1 Vymezení základních pojmů z oblasti investování	14
3.2 Investiční kritéria.....	17
3.2.1 Výnosnost.....	17
3.2.2 Likvidita.....	17
3.2.3 Rizikovost investice	18
3.2.4 Diverzifikace investičního portfolia.....	18
3.2.5 Investiční strategie	19
3.2.6 Investiční horizont.....	20
3.2.7 Akcie	20
3.2.8 ETF.....	23
3.2.9 Dluhopisy	23
3.2.10 Komodity	25
3.2.11 Nemovitosti.....	25
3.2.12 Fundamentální analýza	26
3.2.12.1 Globální fundamentální analýza	27
3.2.12.2 Odvětvová analýza.....	32
3.2.12.3 Struktura odvětví	33
3.2.12.4 Firemní fundamentální analýza	33
4 Vlastní práce	35
4.1 Úvod.....	35
4.1.1 Snazší přístup na burzu pomocí internetu a mobilních zařízení	35
4.1.2 Pád trhů	35
4.1.3 Drobní investoři měli více času	35
4.1.4 Slabé výnosy z jiných investičních možností	36
4.2 Druhy akcii.....	36
4.2.1 Růstové akcie	36
4.2.2 Hodnotové akcie	37
4.2.3 Dividendové akcie.....	38

4.2.4	Akcie s malou kapitalizací	39
4.2.5	Blue chip	40
4.3	Segmentace trhu	41
4.3.1	Spotřebitelské diskrétní akcie (Consumer Discretionary Stock).....	41
4.3.2	Technologické akcie	43
4.3.3	Energetické akcie	44
4.3.4	Zdravotní péče (Health care)	46
4.3.5	Finanční segment	48
4.3.6	Komunikační segment	50
4.4	Tvorba portfolia	52
4.4.1	Strategie	52
4.4.2	Hrubý výběr titulů.....	52
4.4.3	Fundamentální analýza	54
4.4.3.1	EPS – zisk na akcii	54
4.4.3.2	P/E – Price to Earnings ratio	55
4.4.3.3	P/S – Price / Sales ratio	55
4.4.3.4	P/B – Price / Book value	55
4.4.3.5	ROE – návratnost vlastního kapitálu	57
4.4.3.6	D/E – debt to ekvity.....	57
4.4.3.7	DV – dividendový výnos.....	58
4.4.3.8	Výstupy fundamentální analýzy	58
4.4.4	Výběr rizikových akciových titulů	61
4.4.4.1	Opatrnost při výběru titulů někdy nestačí	63
4.4.5	Sestavení portfolia	66
4.4.5.1	Konzervativní akciové portfolio.....	66
4.4.5.2	Rizikové portfolio.....	67
4.4.5.3	Balancované akciové portfolio	67
4.4.6	Umělá inteligence pro sestavování a údržbu portfolia (AI).....	68
4.4.6.1	Důvody pro rychlý nárůst RAs.....	69
4.4.6.2	Rozdělení RAs.....	69
4.4.6.3	Typické funkcionality RAs.....	69
4.4.6.4	Služba INDIGO provozovaná Patria Finance	72
5	Výsledky a diskuse	76

6 Závěr.....	81
7 Seznam použitých zdrojů.....	84
7.1 Bibliografické zdroje.....	84
7.2 Internetové zdroje.....	85
8 Přílohy	89
8.1 Elektronické přílohy.....	89
8.2 Tištěné přílohy.....	89
8.2.1 Nike – účetní výkazy.....	90
8.2.2 Starbuck – účetní výkazy	91
8.2.3 McDonald’s – účetní výkazy	93
8.2.4 Walt Disney Co – účetní výkazy.....	94
8.2.5 Amazon – účetní výkazy.....	95
8.2.6 Microsoft – účetní výkazy.....	96
8.2.7 Apple – účetní výkazy.....	97
8.2.8 Intel – účetní výkazy	98
8.2.9 Cisco – účetní výkazy	99
8.2.10 Netflix – účetní výkazy	100
8.2.11 Facebook – účetní výkazy.....	101
8.2.12 Alphabet – účetní výkazy.....	102
8.2.13 Pfizer – účetní výkazy	103
8.2.14 Johnson&Johnson – účetní výkazy	104
8.2.15 ČEZ – účetní výkazy	105
8.2.16 NextEra Energy.....	106
8.2.17 ConocoPhillips – účetní výkazy.....	107
8.2.18 Berkshire Hathaway Inc. – účetní výkazy	108
8.2.19 Bank of America – účetní výkazy	109
8.2.20 JPMorgan Chase – účetní výkazy	110
8.2.21 Komerční banka – účetní výkazy.....	111
8.2.22 Moneta Money Bank – účetní výkazy	112
8.2.23 Visa – účetní výkazy	113
8.2.24 Verizon Communications – účetní výkazy	114
8.2.25 AT&T – účetní výkazy	115
8.2.26 O2 Czech Republic – účetní výkazy	116

Seznam obrázků

Obrázek 1 postup výběru RAs s ETF.....	71
--	----

Seznam tabulek

Tabulka 1 nejznámější indexy	16
Tabulka 2 příklady hodnotových akcií	37
Tabulka 3 příklady akcií spotřebitelského segmentu.....	42
Tabulka 4 příklady akcií z technologického segmentu.....	43
Tabulka 5 příklady akcií z energetického segmentu.....	45
Tabulka 6 příklady akcií z health care segmentu.....	47
Tabulka 7 příklady akcií z finančního segmentu	49
Tabulka 8 příklady akcií z komunikačního segmentu	50
Tabulka 9 vybrané firmy a jejich rozdělení podle segmentů.....	53
Tabulka 10 vybrané účetní údaje firem	54
Tabulka 11 výstupy fundamentální analýzy	59
Tabulka 12 nejvhodnější hodnoty u titulů v každém segmentu.....	60
Tabulka 13 vícekritériální analýza.....	61
Tabulka 14 volatilní společnosti	62
Tabulka 15 složení portfolia	76
Tabulka 16 Modelový příklad.....	78
Tabulka 17 finanční rozpočet	78
Tabulka 18 výsledky vývoje hodnoty portfolia během 1 roku	78

Seznam grafů

Graf 1 rozložení akciového portfolia	52
Graf 2 hodnoty P/B napříč sektory	56
Graf 3 souvislost mezi silou komunikace předmětných titulů a jejich volatility.....	65
Graf 4 složení konzervativního akciového portfolia.....	66
Graf 5 složení rizikového akciového portfolia	67
Graf 6 složení balancovaného akciového portfolia.....	68
Graf 7 INDIGO málo odvážné portfolio.....	73
Graf 8 INDIGO středně odvážné portfolio	73
Graf 9 INDIGO odvážné portfolio.....	74
Graf 10 INDIGO velmi odvážné portfolio	74

1 Úvod

V poslední době, a zvláště v České republice roste obliba investování do finančních instrumentů. Je to dáno celou řadou faktorů, z nichž bych rád vyzdvihl tři faktory. Prvním faktorem je několik let po sobě rostoucí průměrná mzda, a tedy kumulace úspor obyvatelstva a tím i logická snaha úspory zhodnotit. Druhým faktorem je prudký rozvoj technologií v čele s internetem a mobilními aplikacemi, které umožňují přístup na finanční trhy i drobným investorům, především z řad mladší generace, pro které není problém tyto technologie používat. Dalším faktorem jsou dlouhodobě nízké úrokové sazby u termínovaných vkladů, které nejsou schopny pokrýt inflaci, a nutí jedince, kteří nechtějí sledovat, jak se snižuje hodnota jejich úspor, investovat. Možností, kam investovat finanční prostředky, je více. Oblíbené jsou investice do nemovitostí, dluhopisů, kryptoměn nebo akcií.

Při tvorbě akciových portfolií využijeme k vlastnímu výběru akciových titulů fundamentální analýzu, ale využijeme i některé prvky zaměřené na sociální media a diskuzní skupiny na internetu.

Aktuálním trendem je využívání umělé inteligence ve formě robo advisors pro účely investování do ETF fondů. V této práci se uvedené problematiky také dotkneme a pokusíme se identifikovat společné znaky této technologie.

Při finalizaci portfolia se velmi často přihlíží k osobním preferencím jedince, jeho znalosti daného segmentu trhu, vnímání rizika a času po který chce finanční prostředky investovat. Z tohoto důvodu je velice obtížné a prakticky nemožné sestavit univerzální portfolio, které by oslovilo všechny investory.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem diplomové práce je se sestavení akciového portfolia složeného z několika akciových titulů. Dalším cílem bude představit zástupce umělé inteligence (AI), používané k automatizovanému sestavení a údržbě portfolia, tzv. robo advisors (RAs). Dílčím cílem je vypracování fundamentálních analýz vybraných titulů.

2.2 Metodika

Tato práce je rozdělena na dvě hlavní části, a to na teoretickou část a praktickou část. V teoretické části jsou popsány teoretické poznatky ohledně investování a je zde vysvětlena fundamentální analýza, která je následně využita v části praktické.

V praktické části jsou nejprve vybrány akciové tituly, které by mohly být zařazeny do akciového portfolia a jsou rozděleny podle toho, v jakém odvětví se firmy pohybují.

Tituly byly vybrány na základě indexu S&P 500 Top 50 firem podle tržní kapitalizace. Z tohoto seznamu byly vybrány vždy 2-4 firmy nejlépe hodnocené firmy podle tržní kapitalizace z každého segmentu trhu. Seznam byl dále doplněn o tituly, které je možné obchodovat na pražské burze a bylo možné je zařadit do příčného segmentu trhu.

U těchto titulů je následně provedena analýza účetních výkazů, ze kterých jsou poté extrahována data, která budou využita pro výpočet ukazatelů z fundamentální analýzy. Mezi tyto ukazatele patří: **EPS** (Earnings per share), **P/E** (price-earnings ratio), **ROE** (rentabilita vlastního kapitálu), **P/B** (price to book ratio), **DV** (dividendový výnos na akcii), **P/S** (poměr tržní kapitalizace a ročních tržeb), **D/E** (poměr dluhu k vlastnímu kapitálu).

$$\text{EPS} = \text{čistý zisk společnosti} / \text{počet akcií společnosti} \quad (1)$$

P/E je ukazatel, který vyjadřuje poměr mezi tržní hodnotou akcie a čistým ziskem nad jednu akcii. (patria.cz)

$$\mathbf{P/E} = \text{tržní cena akcie} / \text{roční zisk na akcii} \quad (2)$$

V případě, že vyjde vysoké číslo, může to značit, že je akcie drahá. Na druhou stranu, pokud se jedná o nízké číslo, může to značit, že je akcie levná. Při výběru jsou pro účely této práce preferovány akciové tituly s nižší hodnotou. (KOHOUT, 2013)

$$\mathbf{P/S} = \text{tržní kapitalizace} / \text{roční tržby} \quad (3)$$

Tento poměr ukazuje, kolik je spotřebováno tržní kapitalizace firmy na jednotku tržeb. Je dobré posuzovat tento ukazatel v rámci odvětví. Nízká hodnota znamená, že akcie mohou být podhodnocené. A poměr, který je nad průměrem odvětví může naznačovat nadhodnocení akcie. (AKCIE2, Co je poměr price to sales?)

$$\mathbf{P/B} = \text{tržní hodnota akcie} / \text{účetní hodnota akcie} \quad (4)$$

Vyjadřuje poměr tržní ceny akcie a účetní firmy. Když hodnota vyjde 1, znamená to, že se účetní hodnota rovná tržní hodnotě. Za nízké hodnoty lze považovat hodnoty v rozmezí 1-2. V případě vyššího čísla například u technologických titulů, může hrát velkou roli know-how a goodwill, tedy nehmotná aktiva. (myaccountingcourse.com, Price to book ratio)

$$\mathbf{ROE} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál} * 100 \quad (5)$$

Vlastní kapitál společnosti je definován rozdílem aktiv a závazků. Ukazatel vyjadřuje návratnost vloženého kapitálu. Vyšší hodnota může znamenat lepší využití vlastního kapitálu při generování zisku společnosti. (FEBMAT)

$$\mathbf{D/E} = \text{dluh celkem} / \text{vlastní kapitál} \quad (6)$$

Tento ukazatel odráží schopnost vlastního kapitálu pokrýt všechny nesplacené dluhy. Vysoký poměr celkového dluhu a vlastního kapitálu může být spojen s vysokým rizikem. (AKCIE2, Co je dluh společnosti?)

$$DV = \text{dividenda na akcii} / \text{tržní cena na akcii} \quad (7)$$

Vyšší dividendový výnos zpravidla značí atraktivnější akciový titul. (KNAPKOVÁ, PAVELKOVÁ, 2017)

Pro konečné sestavení portfolia je na základě vypočtených ukazatelů provedena vícekriteriální analýza, díky které jsou vybrány tituly, které se do portfolia zařadí.

3 Teoretická východiska

3.1 Vymezení základních pojmů z oblasti investování

Investice

Člení se nejčastěji na dvě hlavní kategorie: (REJNUŠ, 2014)

- investice finanční
- investice reálné.

Za finanční investici je často označována nějaká finanční transakce mezi dvěma různými subjekty, tato transakce je většinou písemně zaznamenána společně s podmínkami jejího uskutečnění.

Reálné investice jsou vždy vázány na určitou činnost nebo hmotný předmět. Za příklady takové investování lze uvést například investování do nemovitostí nebo komodit.

Dalším pohled na rozdělení investic může být podle velikosti rozložení investice. (REJNUŠ, 2014)

- investice přímé
- investice portfoliové.

Přímé investice jsou prováděny kvůli získání majetkového podílu v podniku a za účelem získat vliv na jeho řízení. Čím větší majetkový podíl investor získá tím větší vliv by měl mít. V momentě, kdy investor získá více než 50 % společnosti je označován za majoritní vlastník

Cílem portfoliových investic je co nejvíce zhodnotit volné finanční prostředky a při tom minimalizovat riziko. Nejčastěji se toho docílí tak, že se volné finanční prostředky rozmělní mezi různé finanční instrumenty. Tyto instrumenty by se měli lišit svými vlastnostmi, aby na sobě byli nejméně závislé. (REJNUŠ, 2014)

Dalším a poslední členění investic, je rozdělení na základě zvláštnosti investice:

- tradiční investice
- netradiční investice.

Mezi tradiční investice lze zařadit jakékoli finanční instrumenty, jako jsou třeba cenné papíry, dluhopisy, směnky ale i třeba nemovitosti nebo kryptoměny.

Za netradiční investice lze považovat investování do tenisek, vína, umění, diamantů, různých zvířat nebo třeba do alkoholu. (investujeme.cz)

Cenný papír

Problematika cenných papírů je upravena v zákoně č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. V zákoně je cenný papír definován jako: „Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.“ (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník)

Za cenné papíry jsou označovány především akcie ale i šeky a směnky, podílové listy, různé úvěrové cenné papíry jako jsou dluhopisy, hypoteční zástavní listy nebo depozitní certifikáty a jiné. (Finex.cz, 2014)

Dividenda

Dividenda část výnosu, která je vyplácena akcionáři, pokud držel akcie k rozhodnému dni pro výplatu dividend. O tom, zdali se bude dividenda akcionářům se rozhoduje na valné hromadě. Ve většině případů návrh na výplatu dividendy přichází ze strany managementu. Dividenda bývá vyplácena ze zisku v předchozím roce. Investorovi, který má nárok na dividendu, je dividenda vyplácena již ponížená o srážkovou daň 15 %.

U dividendových titulů se často vypočítává tzv. dividendový výnos, který vypočítáme jako podíl dividendy a kurzu akcie. Například když je cena akcie 200 Kč a společnost vyplácí dividendu ve výši 10 Kč činí dividendový výnos 5 %. Tento ukazatel slouží k porovnávání jednotlivých akcií mezi sebou. (interní zdroj Patria finance)

Burza

Burza je místo, kde se setkává nabídka a poptávka. Zároveň by se dala označit jako organizátor trhu s instrumenty. Je to místo setkání emitentů a investorů. Emitenti zde získávají finanční prostředky pro své podnikání a investoři jdou na burzu za účelem své finanční prostředky zhodnotit. Na burze lze nakupovat či prodávat celou řadu instrumentů počínaje akciemi, dluhopisy nebo deriváty. Společnosti na burzu vstupují za účelem

získání kapitálu. Vstup na burzu se označuje jako IPO. Přístup na burzu probíhá skrze obchodníka s cennými papíry. (Patria,cz)

Burzovní index

Burzovní index je statistický ukazatel vývoje trhu. Hodnota indexů se neustále pohybuje v závislosti na tom, jaké akcie index obsahuje.

Tabulka 1 nejznámější indexy

Evropa	Asie
Dow Jones EURO STOXX 50	Nikkei 225 Index
DAX Performance Index	TOPIX
ATX Austrian Traded Index	HSI Hang Seng Index
SMI Swiss Market Index	NIFTY 50 Index
FTSE 100 Index	Afrika
CAC 40 Index	FTSE/JSE Africa Top 40 Index
Amerika	Austrálie
Dow Jones Industrial Average	S&P/ASX 200 Index
S&P 500 Index	Globální indexy
NASDAQ 100 Index	Dow Jones Global Titans 50 Index
S&P TSX 60 Index	MSCI World Index
BOVESPA Index	

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Obchodník s cennými papíry (Broker)

Je tzv. prostředník mezi investorem a burzou. Za obchodníka s cennými papíry lze označit právnickou osobu, která má na základě licence oprávnění obchodovat s cennými papíry. „Obchodník s cennými papíry je právnická osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení ČNB k činnosti obchodníka s cennými papíry.“ Toto povolení k činnosti je udělováno Českou národní bankou pouze akciovým společnostem nebo společnostem s ručením omezeným které splňují podmínky stanovené ČNB. (Zákon č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu: Obchodník s cennými papíry.)

3.2 Investiční kritéria

Než se začínající investor rozhodne, do kterého z aktiv vloží své finanční prostředky měl by nejprve vzít v úvahu tři základní faktory, které investování provází. Těmito faktory jsou:

- výnos
- riziko
- likvidita.

Srovnání a vyhodnocení těchto tří faktorů je nedílnou součástí každé investice. Základní premisou každého investora by mělo být dosažení co největšího zisku při co největší likviditě a co nejmenším riziku. V praxi ale nelze dosáhnout nejlepších hodnot u všech tří parametrů zároveň. (VESELÁ,2011)

3.2.1 Výnosnost

Výnosnost investice je pro každého investora na prvním místě. Velké množství investorů klade důraz spíše na vysoký výnos než na minimální riziko. Což v praxi znamená že investoři chtějí své finanční prostředky vysoce zhodnotit i na úkor větší volatility nebo i případné ztráty investice. Je důležité si uvědomit, že když nějaká firma, do které se investor chystá investovat měla zisky v minulých letech nemusím tomu tak být i v budoucnu. (JÍLEK, 2009)

3.2.2 Likvidita

Likvidita vyjadřuje schopnost aktiva rychle se přeměnit na peněžní prostředky. (REJNUŠ, 2014) U velké části aktiv je likvidita určována nabídkou a poptávkou. Jednoznačně nejlikvidnějším aktivem jsou peníze. Akcie jsou považovány také za vysoce likvidní aktivum, a to hlavně z důvodu přístupu na akciový trh, kde je možné akcie prodat téměř okamžitě a tím získat peněžní prostředky. Nízkou likviditu mají například nemovitosti, u kterých většinou nějakou dobu trvá, než prodají.

3.2.3 Rizikovost investice

Riziko lze označit jako nejistý výnos v budoucnu. Obecně vzato platí, že čím větší je očekávaný výnos tak tím vyšší nese investice riziko. (POLÁCH, 2012) Najdou se i tací investoři, kteří investují do rizikových akcií pomocí pákového efektu. Ten jim může přinést sice veliký zisk, ale zároveň se jim mnohonásobně zvyšuje riziko. Ideální varianta pro investora je najít optimální hranici nastavení poměru výnosu a rizika. (MUSÍLEK, 2011)

Na riziko má vliv časový horizont investice. Čím déle je investice držena tím se i zvyšuje pravděpodobnost provedení změny v portfoliu a zároveň prodlužujícím se horizontem držení investice se i zvyšuje pravděpodobnost toho, že se investor začne chovat neracionálně. Je tedy důležité označit a odstranit rizika, která by mohla investici negativně ovlivnit. (MUSÍLEK, 2011)

To že je investor ochoten riskovat, ještě neznamená, že umí nést riziko. Tyto dvě vlastnosti se velice liší a mění se v průběhu života investora. Postupem času investor získává zkušenost, zvyšuje svůj kapitál, ale zároveň může mít i nějaké závazky a tyto věci ovlivňují jeho postoj k riziku. U většiny investorů roste s věkem i averze k riziku. (JÍLEK, 2009)

3.2.4 Diverzifikace investičního portfolia

Diverzifikace je krásně popsána už ve starém přísloví “*Nedávej všechna vejce do jednoho košíku.*”. Při investování to znamená, že by se neměli vkládat všechny finanční prostředky do jednoho instrumentu ale v ideálním případě investici rozložit mezi různé investiční nástroje. Diverzifikace by se dala označit i jako nástroj, který se využívá pro řízení rizika. (GLADIŠ, 2005)

Diverzifikace se nemusí týkat jen rozdělení do různých finančních instrumentů, ale také ji lze provést formou investice do různých segmentů trhu.

3.2.5 Investiční strategie

Investiční strategie se dá označit, jako souhrn procesů, chování, metod a pravidel, které investorovi pomáhají při výběru investičních instrumentů do svého portfolia. Volba určité strategie se pak dále odvíjí od osobní preference investora, jaké má nároky na požadovaný výnos nebo jaké riziko je ochoten podstoupit.

Investiční strategii, lze dělit na aktivní a pasivní. Pasivní investice je často vyznačována nižším přístupem k riziku a omezeným očekávaným výnosem. Zároveň se v této strategii počítá s minimální náklady spojenými s obchody, jako jsou například poplatky. Je to zapříčiněné hlavně tím, že při využívání této strategie se často nakoupí nějaký titul a investor ho hodlá dlouhodobě držet. Tato strategie nejlépe funguje, když jsou trhy efektivní a jen z těžší lze na trhu najít podhodnocené nebo nadhodnocené akcie. Opakem pasivní strategie je aktivní strategie, která je většinou založena na každodenním obchodování. Aktivní investor se snaží využít ideální vybrat a načasovat svou investici a tím maximalizovat zisk. Tato strategie lze praktikovat jak krátkodobě, tak i dlouhodobě. (Patria: Investiční strategie)

Investor musí mít na paměti, že neexistuje nějaká obecná strategie, která mu zaručí zisky. Na trhu je mnoho faktorů, které investice ovlivňují a nelze se spoléhat jen na fundamentální a technické analýzy společností. Čím dál větší vliv mají na ceny instrumentů media. Další velmi významným faktorem, který ovlivňuje investice jsou bezpochyby emoce investora.

Při výběru akcií je důležité odhalit jejich vnitřní hodnotu, k tomu se využívá fundamentální analýza. Díky fundamentální analýze je investor schopný přijít na to, zdali je akcie nadhodnocená nebo podhodnocená. Cílem fundamentální analýzy je samozřejmě odhalit podhodnocené akcie a je důležité správně načasovat, kdy do dané investice vstoupit. (Patria: Investiční strategie)

3.2.6 Investiční horizont

Investiční horizont je časové období, na které se investor rozhodne držet zakoupené aktivum. Jedná se o velmi důležitou věc, kterou by si měl každý investor ujasnit před tím, než své finanční prostředky využije. Zároveň při stanovování investičního horizontu je nutné si říct jako povahu by investice měla mít, je to totiž rozdíl, jestli by investice měla být vybrána až v důchodu nebo jestli ji investor bude potřebovat vyplatit dříve. Svou roli zde opět hraje diverzifikace časového horizontu, kdy by investor neměl vložit všechny finanční prostředky například jen do dlouhodobých investic. Čím delší je časový horizont, tím se snižuje investiční riziko. (KOHOUT, 2010)

3.2.7 Akcie

Jedním z nejznámějších investičních nástrojů na finančním trhu jsou akcie. Jedná se o cenný papír, který získá investor výměnou za určitou část svého kapitálu. Investor, který koupí akcie nějaké společnosti se stane jejím akcionářem a získává právo účastnit se valné hromady, má právo na výplatu části zisků ve formě dividendy, rozhodne-li se tak vedení dané společnosti. U většiny akcií se dividenda vyplácí jednou ročně výjimku tvoří jen americké akcie, které dividendu vyplácí zpravidla každé čtvrtletí. Dále v případě likvidace společnosti má akcionář právo na část likvidačního zůstatku a akcionář neručí za závazky což v praxi znamená, že přijde maximálně o svůj vložený kapitál., což je zapříčiněno tím, že akcie ztratí svou hodnotu. společnosti. (SYNEK, 2007)

Cena akcií společností je udávána jejím aktuálním hospodařením, vývojem ale také tím, jak investoři reagují na různá tisková prohlášení dané společnosti nebo na jejich výroční zprávy. Cena akcií je také ovlivňována náladou na světových trzích nebo segmentem ve kterém se společnost pohybuje. Právě akciové burzy jsou primárním místem, kde se dají akcie obchodovat. Obchodování s akcie nejčastěji probíhá na akciové burze. Skoro všechny světové burzy, už přešli na elektronické platformy a díky tomu umožňují investorům obchodovat téměř nepřetržitě. Nejznámějšími ze světových burz jsou (NYSE (New York Stock Exchange), LSE (London Stock Exchange), XETRA, V české

republice se dá obchodovat na BCPP (Burza cenných papírů Praha). Obchodování na různých burzách na sebe často navazuje, když zavře Evropský trh, je k dispozici americký a po americké otevírá asijský trh. (Patria.cz, do čeho investovat?)

Dle (JÍLEKA, 2009) rozlišujeme akcie ve dvou podobách, a to v podobě listinné a dematerializované. Listinné akcie nejsou v dnešní době už příliš časté, když se měl změnit vlastník předání probíhalo tzv. z ruky do ruky nebo rubopisem, což v praxi znamenalo, že se na údaje nového majitele napsali na její zadní stranu. Mezi nedostatky listinných akcií patří to, že není složité je ztratit nebo nějak znehodnotit, dříve docházelo i k padělání. Další problémy nastávali při výměně velkého množství akcií. Tyto nedostatky byly hlavní příčinou toho, že je z velké části nahradily akcie dematerializované, což jsou jednoduše řečeno data v počítači, která se dají snadněji a rychleji převádět.

Akcie lze dělit i podle převoditelnosti, a to na akcie na jméno a na doručitele. Akcie na jméno jsou vydávány jen na jméno dané osoby. Převod takových akcií v listinné podobě je zpravidla prováděn rubopisem a následně jejím fyzickým předáním. U dematerializovaných akcií je převod proveden na základě smlouvy a registrace podle zákona. Za výhodu tohoto typu akcií lze považovat jejich větší ochranu proti krádeži, ale je zase složitější je prodat, což má vliv na jejich cenu. (ŠOBA, ŠIRŮČEK, PTÁČEK, 2013)

Akcie na doručitele je možné neomezeně převádět, majitelem je tedy aktuální vlastník akcie. Při převodu v dematerializované podobě se chovají jako akcie na jméno. U listinné podoby, na rozdíl od akcií na jméno není potřeba rubopis ale stačí pouze jejich fyzicky předat. Vlastník po předložení akcie má stejná práva, jako každý jiný akcionář ať už k akcii přišel jakkoliv, včetně krádeže například. Nové vydávání listinných akcií na doručitele je od 1.1.2014 zakázáno v zákoně č. 134/2013 Sb., zákon o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností o změně dalších zákonů, který vešel v platnost 30.6.2013. Tento zákon má sloužit k transparentnosti a má zabraňovat praní špinavých peněz. (ŠOBA, ŠIRŮČEK, PTÁČEK, 2013)

Akcie lze dále dělit podle druhu na akcie kmenové, prioritní a akcie se zvláštními právy. Největší zastoupení mají akcie kmenové, když je investor vlastní získává tím klasická členská práva, jako je třeba právo na výplatu dividendy nebo účast na valné hromadě. Kmenové akcie existují v několika variantách. Například varianta „A“ kmenových akcií má nižší hlasovací práva než zakladatelské akcie. Zakladatelských akcií je vydáván menší objem, ale mají větší rozhodovací práva. Tyto akcie zpravidla zůstávají zakladatelům akciové společnosti. (JÍLEK, 2009)

Prioritní akcie nesou vlastníkově výhody například v podobě přednostního práva na výplatu dividendy nebo prioritní podíl na likvidačním zůstatku. To v praxi znamená, že když bude společnost prodána nebo dojde k jejímu krachu, investor má větší pravděpodobnost, že získá zpět alespoň nominální hodnotu své investice, proto většina investorů tento typ akcií preferuje. (JÍLEK, 2009)

Další druh akcií, které může společnost vydávat jsou akcie se zvláštními právy. Tento typ akcií je vymezen v zákoně č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích. Podle § 276 odst. 1 jsou akcie se zvláštními právy jedním druhem, v případě, že mají stejná práva. Dále § 276 odst. 3 popisuje o jaká zvláštní práva do této kategorie spadají. Zvláštním právem může být například zvýšený, pevný nebo ponížený podíl na zisku případně různá váha hlasu. (Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

Akcie lze klasifikovat podle jejich vztahu k rizikovosti a výnosnosti. Nejčastěji se akcie klasifikují podle objemu obchodování, segmentu nebo chování cen. Segmentová klasifikace je založena na tom, že vnější podmínky vyvolávají stejnou nebo podobnou reakci u akcií ze stejného sektoru. Klasifikace podle objemu se zase zaměřuje na obrat akcií a jejich likviditu (KOHOUT, 2008)

3.2.8 ETF

Jedná se o cenné papíry, které kopírují výkonnost nějakého vybraného indexu. Cílem ETF vytvoření poměru výnosu a rizika, který bude odpovídat poměru kopírovaného indexu. Oproti klasickým podílovým fondům lze ETF obchodovat v reálném čas a lze je i prodat. Aktiva ETF jsou zcela oddělena od emitenta, díky tomu jsou považovány za bezpečnější investici. Tím že tyto fondy v podstatě jen kopírují některý z indexů, jejich zpráva je velice pasivní. Když dojde ve změně ve složení indexu v podstatě stejné úpravy se provedou v ETF. Výhodami ETF jsou její nízké náklady, možnost nakoupit index v jednom produktu, vysoká likvidita a velká míra diverzifikace. (AKCIE.cz)

3.2.9 Dluhopisy

Dluhopis nejčastěji vydává stát nebo soukromá společnost, svým charakterem se jedná o dlužní úpis. Koupě dluhopisu přináší emitentovi dluhopisu finanční prostředky za podmínek, které jsou specifikovány při vydání emise dluhopisu. Emitent se zavazuje, že splatí závazky vůči kupujícímu s jeho výnosem a ke konkrétnímu datu v budoucnu. V případě likvidace společnosti je držitel dluhopisu v lepší pozici než akcionář, protože věřitelé jsou uspokojováni přednostně. (DĚDIČ, KRÍŽ, ŠTENGLOVÁ. 2010)

Vlády zemí a velké podniky vydávají dluhopisy za účelem získání finanční prostředků pro financování svého rozvoje. Obchod se státními dluhopisy probíhá na primárním trhu. Zde stát, případně ministerstvo financí, nabízí své dluhopisy účastníkům trhu, ke který patří velké banky nebo fondy. Banky a fondy dluhopisy nakoupí a přeprodávají je zájemcům ze sekundárního trhu. Dluhopisy je možné dělit podle mnoha kritérií. Nejčastěji jsou rozdělovány podle emitenta, doby splatnosti nebo způsobu úročení. (Peníze.cz: Dluhopisy)

Rozdělení podle emitenta vychází z toho, kdo dluhopisy vydal. Podle toho jsou dluhopisy děleny státní a korporátní. Státní dluhopisy v České republice emituje Ministerstvo financí. Emisy je zajišťuje ČNB pomocí tzv. holandské aukce. Státní

dluhopisy jsou charakterizovány velmi nízkou rizikovostí, a proto jsou u investorů velmi populární. Finanční prostředky získané za pomoci dluhopisů jsou často využity v rámci infrastruktury státu nebo požívají na umoření státního deficitu. Korporátní dluhopisy slouží firmám k získání finančních prostředků na rozvoj, modernizaci nebo i případné odvrácení bankrotu. Úroky u korporátních dluhopisů jsou závislé na rizikovosti daného dluhopisu, ta se u těchto dluhopisů se liší. (KOHOUT, 2008)

Dále se na trhu vyskytují dluhopisy komunální nebo bankovní a také pokladniční poukázky. Komunální dluhopisy jsou vydávány samosprávnými celky. Aby mohl v České republice samosprávný celek emitovat dluhopis musí to podle zákona nejprve schválit ministerstvo financí. Tyto dluhopisy jsou většinou zajištěny daněmi, tedy úroky jsou vyplácené z daní nebo jsou zaštitěné určitým projektem, z kterého jsou následně úroky vypláceny. Příkladem může být výběr mýtného na dálnici

Bankovní dluhopisy jsou vydávány peněžím ústavem. Často je tento typ dluhopisů označován za korporátní s zvláštními finančními a právními možnostmi. Stát nebo orgán veřejné správy také emituje tzv. pokladniční poukázky, což jsou krátkodobé dluhopisy, které se využívají na krátkodobé překlenutí nedostatku peněz. Jelikož se jedná o finanční instrument s relativně malým rizikem, často u něho bývá i nízká úroková míra.

Dalším rozdělením dluhopisů je podle doby jejich splatnosti. Obvykle platí, že čím je kratší doba splatnosti, tím je menší riziko, ale s tím souvisí také výše úroku, která při menší rizikovosti klesá. Toto platí v případě, že srovnáváme srovnatelné emitenty nebo dluhopisy. Dluhopisy lze dělit podle jejich doby splatnosti na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Krátkodobé dluhopisy mají splatnost obvykle do jednoho roku. Splatnost střednědobých dluhopisů se pohybuje jedním rokem až deseti let a dlouhodobé jsou nad deset let. (Dluhopisy.cz: Dělení dluhopisů)

Podle úroku lze dělit dluhopisy na dluhopisy s pevným kupónem a dluhopisy s proměnlivým kupónem. (KOHOUT, 2008)

3.2.10 Komodity

Za komodity jsou označovány téměř všechny suroviny, které se pohybují kolem nás. Může se jednat o druh masa, druh obilí, uhlí, ropu, bavlnu, diamanty. Když se obchoduje s akciemi, investor nákupem akcií získá podíl ve společnosti, ale u obchodování s komoditami investor získává jednotku nějaké suroviny. Komodity se obchodují již s předem stanoveným datem dodání. Lze si tedy objednat nějakou komoditu v březnu a bude nám dodána v listopadu. Tento obchod je vázán smlouvou mezi dodavatelem a odběratelem. Dodavatel se v ní zavazuje že do konce listopadu do určité množství dané komodity odběrateli. Odběratel se zavazuje že odebere dané množství komodity za předem smlouvenou cenu. Když dodavatel tuší, že bude horší sezóna a bude nedostatek dané komodity a její cena půjde nahoru, může kontrakt prodat jinému dodavateli a tím se zbavit závazku. I odběratel může spekulovat na růst ceny komodity a může nasmlouvat více kontraktů najednou s tím, že v momentě, kdy cena vzroste prodá kontrakty a realizuje tak zisk. Tento typ obchodu je označován jako futures kontrakt. Díky tomuto způsobu obchodování může investor realizovat poměrně velké zisky ale i ztrátu. Jedná se tedy o vysoce rizikový produkt a neměl by se do něho pouštět investor, který nemá dostatek zkušeností. Nicméně komodity jsou v rámci diverzifikace portfolia zajímavou investicí a doporučuje se, že by měli mít 5-10% podíl v portfoliu. (Financnik.cz: Co jsou to komodity a jak to funguje?)

3.2.11 Nemovitosti

Investování do nemovitostí bylo až do roku 2008, kdy nastala hypoteční krize, považována za jednu z nejlepších dlouhodobých investic. Nemovitosti také mají své místo v investičních portfoliích mnoha investorů. Do nemovitostí se investuje za účelem následného prodeje či pronájmu, který investorovi vyplácí pravidelný zisk. Výhodou oproti dluhopisům je to, že nemovitost v době zvyšující se inflace stále generuje příjmy z nájmu, kdežto dluhopisy jsou vlivem zvyšující se inflace znehodnocovány. (SYROVÝ, 2010)

Značnou nevýhodou nemovitostí je jejich pořizovací cena, která se pochybuje v řádech milionů. Například průměrná pořizovací cena bytu v Praze je okolo 110 000 / m² (REALITYMIX). Vysokou pořizovací hodnotu lze obejít pomocí podílových fondů, které investují do start up projektů. Nemovitosti by měly být součástí investičního portfolia v nějaké poměrné části, nicméně by neměly tvořit jeho základ. (SYROVÝ, 2010)

3.2.12 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je nejčastěji používaná metoda pro objasnění vývoje cenných papírů na trhu. Cílem fundamentální analýzy je získat základní politické, geografické, ekonomické, sociální a jiné faktory ovlivňující vnitřní hodnotu cenných papírů. V případě, že jsou trhy efektivní, rozdíl mezi vnitřní hodnotou akcie a její tržní cenou nebývá výrazný. Fundamentální analýza se provádí za účelem najít akcie, které při porovnání vnitřní hodnoty a tržní hodnoty vyjdou jako špatně ohodnocené. Tyto akcie mohou být buď podhodnocené což znamená, že jejich tržní hodnota je nižší než vnitřní hodnota, anebo naopak nadhodnocené, kdy je tržní hodnota výrazně vyšší než vnitřní hodnota. Jedná se o analýzu kvantitativní i kvalitativních aspektů. (VESELÁ, 2003)

Při určování vnitřní hodnoty záleží na zvolené metodě, která se pro výpočet použije a jaké hodnoty proměnných se do výpočtu dosadí. Z toho důvodu je vnitřní hodnota velmi subjektivní. Ani fundamentální analýzu není možné označit za naprosto přesnou, stejně jako tomu je u většiny analýz. Dle zvolené metody, se mohou lišit vnitřní hodnoty akcií až o několik set procent. Hlavní příčinou těchto rozdílů jsou odlišné údaje a informace, které tedy zapříčiňují rozdílné výsledky což v praxi znamená, že pro každou akcii může existovat více vnitřních hodnot. Na stanovení aktuálního akciového kurzu má vliv i zapojování osobních názorů různých investorů. Změna očekávání investorů se promítá i do změny vnitřních hodnot akcií, z čehož vyplývá i změna chování investora na burze a tím dochází ke změně aktuálního kurzu akcie. (REJNUŠ, 2014)

Fundamentální analýza je komplexní a rozsáhlá, a to především díky tomu, že nebere v potaz jen firemní fundamentální faktory, ale zabývá se i historickými a budoucími zisky, výplatou dividend, likviditou, zadlužeností ale i třeba kvalitou managementu.

Dále se analýza zabývá globálními a odvětvovými faktory. Proto je možné fundamentální analýzu provádět na třech úrovních.

- Globální fundamentální analýzu
- Odvětvovou fundamentální analýzu
- Firemní fundamentální analýzu

Analýzu lze provádět ze shora podle toho, jak je zmíněno pořadí výše a nebo lze postupovat opačně a analýzu provést zezdola. Při vytváření se využívají různé datové základny, statistická a účetní data. Tyto data bývají veřejně dostupná celé investorské společnosti. Analýza je prováděna většinou na střednědobý nebo dlouhodobý investiční horizont, to se ale odvíjí od toho, jakou datovou základnu má investor k dispozici a jaký model zvolí. (VESELÁ, 2003)

3.2.12.1 Globální fundamentální analýza

Globální fundamentální analýzy zaměřuje na ekonomiku jako celek. Jejím cílem je rozpoznat závislosti mezi globálními agregáty a pohybem akciových kurzů. Jelikož globální fundamentální analýza popisuje a zkoumá makroekonomický pohled na vliv akciových kurzů, tak je zde řada faktorů, které popisují aktuální stav trhů a ekonomiky. Mezi nejdůležitější faktory lze zařadit reálný výstup ekonomiky, peněžní nabídka, fiskální politika, inflace, úrokové sazby, příliv a odliv zahraničního kapitálu ale i kvalita investičního prostředí. (REJNUŠ, 2014)

3.2.12.1.1 Reálný výstup ekonomiky

Reálný výstup ekonomiky je vývoj ekonomiky daného státu, která má přímý vliv na vývoj akciových kurzů na akciovém trhu. Akciové kurzy se tedy pohybují v závislosti na aktuální hospodářské situaci v daném státu. (REJNUŠ, 2009)

Oscilace se v dlouhodobém hledisku pohybuje na úrovních základního trendového vývoje, může být tedy vyčíslena jako několika procentní roční nárůst, který je zapříčiněn růstem ekonomické úrovně státu. U střednědobého hlediska vzájemné působení mezi reálným výstupem ekonomiky a vývojem akciového kurzu není tak stabilní jako u dlouhodobého hlediska. Důvodem je závislost nabídky a poptávky na předpokládaných výsledcích akciového trhu. Vlivem pohybu akciových kurzů dochází ke změně spotřebitelského a podnikatelského chování jednotlivých ekonomických subjektů. Vývoj ekonomiky je ovlivněn změnou poptávky po zboží a službách. (REJNUŠ, 2009)

3.2.12.1.2 Peněžní nabídka

Jedná se o další faktor, který má významný vliv na dění na akciových trzích, svým způsobem tento faktor předbíhá dění na akciovém trhu. Z krátkodobého hlediska, když roste peněžní nabídka dochází i k růstu akciových trhů a naopak, když peněžní nabídka klesá i akciový trh. Tento trend si lze vysvětlit hned několika způsoby.

Prvním z nich je tzv. efekt likvidity. Zvyšováním peněžní zásoby dochází k tomu, že ekonomické subjekty jako jsou domácnosti a firmy mají najednou nadbytek finančních prostředků a nechtějí je jen nechat ležet na účtu, kde vlivem inflace postupem času dochází k jejich znehodnocování. Proto se rozhodnou část nadbytečných finančních prostředků investovat, tím dochází ke zvýšení poptávky a růstu cen akcií.

Další možností je tzv. transmisní mechanismus. Jak roste peněžní nabídka, tak zároveň s tím dochází ke snižování krátkodobé úrokové míry. Konzervativní a méně rizikový trh s dluhopisy se začne stávat pro investora neatraktivní a své investice přesune na akciový trh, čímž dojde k růstu poptávky a růstu cen akcií.

S narůstajícím počtem peněz v ekonomice je investorům k dispozici přebytek peněžní prostředků. To způsobuje nárůst nabídky zapůjčeného kapitálu, ale zároveň s tím

klesá cena za kapitál a úroky. Půjčování kapitálu je tedy levnější a investoři se mohou pustit do více projektů najednou. Tím, jak rostou investice a zisky rostou i akciové trhy.

3.2.12.1.3 Fiskální politika

Daň z příjmu má podstatný vliv na cenu akcii. Hrubé zisky společností jsou ponižovány o zdanění, a to má negativní vliv například na výplatu dividend. To zpomaluje společnost v dalším růstu. Vyplácenou dividendu je nutné také zdanit, čímž se opět sníží hodnota, kterou investor dostane. Snižuje se také jejich atraktivita, a i jejich tržní hodnota. Běžnou praxí je, že nadnárodní holdingy, které vlastní dceřiné společnosti v různých státech s různým způsobem zdanění, uskutečňují tzv. skryté kapitálové toky. Tím dochází ke zkreslení hospodářských výsledků, a to má dvojitý výsledek. Společnost, která platí daně v zemi s nižším zdaněním může vykázat přes tuto dceřinou společnost vyšší zisk nebo zhodnocení. Na stranu druhou může docházet k odlivu kapitálu z jiné dceřiné společnosti v zemi, kde je zdanění vyšší a tím se snižuje zisk této dceřiné společnosti, a tedy i akciového výnosu a dividendy.

Mezi faktory, které ovlivňují cenu akcií lze zařadit způsob realizace státních zakázek vládou. Na růst ceny akcií firmy má vliv množství objednávek případně kontraktů, které jsou zárukou budoucích výnosů pro akcionáře. Stejný efekt lze očekávat, pokud firma získá státní zakázku. V případě, že stát realizuje objednávky nebo zakázky u firem obchodovatelných na finančním trhu lze očekávat růst akcií těchto společností. V situaci, kdy vláda realizuje výdaje nad možnosti rozpočtu a zvyšuje schodek rozpočtu, řeší nedostatek finančních prostředků vydáním státních dluhopisů, což vede k růstu úrokových sazeb. (REJNUŠ, 2009)

3.2.12.1.4 Vliv inflace na akciové trhy

Neexistuje přímý vztah mezi inflací a cenou akcií. Jejich vztah lze označit za zprostředkovaný. Jedním z cílů centrálních bank je udržet inflaci v rozmezí 2-3 %. V tomto mírně inflačním prostředí mají akcie tendenci podávat ve srovnání s dluhopisy lepší výkon. (INVESTIWEB.cz)

K růstu inflace dochází na konci hospodářského cyklu, přesněji v poslední fázi toho cyklu. Tento jev je označován jako přehřátí ekonomiky, které je způsobeno extrémně rychlým ekonomickým růstem, kterému se nestačí obyvatelstvo přizpůsobovat, často doprovázeným nereálným investičním očekáváním a nízkými úrokovými sazbami. Může posunout rychlejší posun do fáze recese v rámci hospodářského cyklu, která je doprovázena vyššími úrokovými sazbami a vyšší mírou inflace.

Vyšší inflace má vliv na účtování majetku firmy, především v části odpisů. Účetnictví vykazuje odpisy v cenách, které byly platné v době zařazení do majetku, v době pořízení investice a lze je tedy označit za historické. V době vyšší inflace, kdy obecně rostou ceny, mohou být tyto historické ceny vnímány jako reálně podhodnocené. Vzhledem k tomu, že odpisy jsou odečitatelné položky budou v důsledku toho při výpočtu daňové povinnosti od daňového základu odečítány menší částky, což nakonec vede k vyšší daňové povinnosti, a tedy menšímu zisku společnosti. To má přímý vliv na cenu akcií. Tento jev se označuje jako hypotéza daňového efektu. (KLUBINVESTORU.com)

3.2.12.1.5 Úrokové sazby

Mezi další významné faktory, které ovlivňují ceny akcií, lze zařadit úrokové sazby.

V případě že úrokové sazby rostou je vliv na cenu akcií zpravidla negativní a jejich cen klesá. Důvody poklesu lze hledat ve zdražení peněz na trhu a také v tvrzení, že cena akcií je závislá na diskontní hodnotě budoucího příjmu společnosti. Současná hodnota budoucích příjmů je počítána s využitím diskontní sazby. Při projekci budoucích příjmů, které mohou z držení cenných papírů plynout je tedy úroková sazba a její budoucí hodnoty klíčovým faktorem pro posouzení výhodnosti investice. (REJNUŠ, 2011)

Rostoucí úrokové sazby mají přímý vliv na využívání jednotlivých finančních instrumentů. V případě že rostou úrokové sazby, zvyšuje se podíl investic do méně rizikových finančních instrumentů, například dluhopisy nebo termínované vklady. Tento jev má za následek snížení množství investovaných peněz na akciovém trhu, a také pokles

ceny akcií. Rovnováha ve výnosnosti těchto instrumentů bude znamenat opětovný příliv peněz na akciové trhy. (REJNUŠ, 2011)

3.2.12.1.6 Kvalita investičního prostředí

Kvalita investičního prostředí významně ovlivňuje nejen výši investovaných prostředků, které je investor ochoten investovat ale také jeho důvěru. Bezpečnost finančního prostředí, jeho transparentnost a stabilita hraje klíčovou roli při rozhodování investora o realizaci investice v konkrétním prostředí nebo oblasti či zemi. Mezi faktory stability lze zařadit politické zřízení daného regionu a jeho směřování, případně výši cenové regulace, kterou stát v různých oblastech uplatňuje. To má přímou souvislost s výkonem ekonomiky a hospodářství dané země, kterou lze hodnotit například stabilitou veřejných financí nebo výší schodku či přebytku státního rozpočtu. Nedílnou součástí je i vymahatelnost práva, hospodářská kriminalita a míra korupce.

Dalším důležitým signálem pro investory může být výše schodku obchodní a platební bilance v souvislosti s výsledky státního rozpočtu. Zadlužování státu nemusí být nutně vnímáno negativně. Vždy záleží na struktuře dluhu a trendu, který vývoj představuje. Schodek rozpočtu vypovídá o tom, zda se ekonomika daného státu nachází v rovnováze. (REJNUŠ, 2011)

Cena je stanovena v ideálním případě nabídkou a poptávkou, tedy trhem. Pokud vlády regulují cenotvorbu dochází k vychýlení rovnováhy ekonomiky. Z pohledu ekonoma je efekt regulací podobný jako je efekt schodku, případně existence černého trhu a tedy dvojích cen. Z dlouhodobého pohledu je regulace a existence černého trhu neudržitelná a lze očekávat, že ji stát bude muset v budoucnu řešit a řešení nemusí být bezbolestné. (REJNUŠ, 2009)

Negativní dopad na fungování ekonomiky bude mít například i nestabilní vláda, její demise před uplynutím funkčního období nebo vyjádření nedůvěry vládě parlamentem. Mezi tyto události lze aktuálně zařadit i situaci spojenou s pandemií COVID 19. Programy

na podporu podnikatelského prostředí a sociální podporu mají negativní vliv na rovnováhu ekonomiky. Státní rozpočty všech zemí jsou a budou na dlouho dobu ovlivněny. Lze to označit za ekonomický šok, mezi které lze zařadit obchodní a cenové války, hyperinflaci nebo náhlou změnu kurzů světových měn.

Ochrana soukromého vlastnictví je investorem velice citlivě vnímána. Stejně tak špatné fungování soudů případně nedostatečná legislativa. Objem investovaných prostředků je ovlivněn i praktikami vlády v otázkách vyvlastnění nebo znárodnění majetku.

3.2.12.1.7 Příliv či odliv zahraničního kapitálu

Finanční trhy jsou dnes více tolerantní k zahraničnímu kapitálu. Investoři mají možnost investovat do téměř jakékoliv společnosti na světě, jeli veřejně obchodovatelná na některém z finančních trhů. To má vliv přelévání kapitálu v globálním měřítku. Tyto aktivity lze označit i jako snahu o diverzifikaci rizika.

Vstup nebo odliv zahraničních investorů a výše investovaných finančních prostředků ovlivňuje cenu akcií a růst či pokles akciového trhu v dané zemi. Akciové tituly globálních firem je možné obchodovat na více trzích zároveň. Růst nebo pokles ceny akcií na jednom trhu má vliv na ceny akcií na jiných akciových trzích. (REJNUŠ, 2009)

3.2.12.2 Odvětvová analýza

Odvětvová analýza se zaměřuje na označení vliv společných znaků na firmy, které působí v jednom odvětví a jak ovlivňují vnitřní hodnotu akcie. Každé odvětví má jinou citlivost na vývoj ekonomiky. Tato analýza se nemusí zabývat pouze odvětvím ale může zkoumat celý obor. Za nejdůležitější faktory ovlivňující odvětvovou analýzu je považována struktura odvětví a hospodářský cyklus. Cílem odvětvové analýzy je najít nadprůměrný sektor, z kterého mohou investorovi plynout vysoké zisky. (Patria.cz)

3.2.12.2.1 Hospodářský cyklus

V závislosti na citlivosti lze hospodářský cyklus dělit na neutrální, cyklický a anticyklický.

V Neutrálním odvětví jsou firmy, které hospodářský cyklus moc neovlivňuje. Firmy v tomto odvětví nejčastěji vyrábí statky, které jsou nezbytné nebo návykové. Jedná se o odvětví produkující statky nezbytné a návykové. Tyto statky jsou nezbytné pro život a jejich nákup nelze moc odkládat. Akcie těchto firem nejsou příliš závislé na hospodářském cyklu.

Do cyklického odvětví lze zařadit firmy produkující luxusní statky, jako jsou automobily nebo stavební firmy. Když ekonomika roste tomuto odvětví se daří velice dobře a těží z růstu hospodářství ale na druhou stranu v momentě, kdy přijde krize tyto podniky často končí ve ztrátě. Cyklické odvětví svým způsobem kopíruje hospodářský cyklus. To je dáno tím, že firmy z tohoto odvětví vyrábí produkty, které spotřebitel nepotřebuje hned a může odložit jejich nákup. To se následně odráží i na zisku společnosti a na ceně jejich akcií.

Do anticyklického odvětví lze zařadit firmy, které soustředí svou výrobu na substituty spotřebitelského zboží. Těmito společnostem se v době recese velmi daří, protože dochází k odlivu poptávky po produktech vyráběných v cyklickém odvětví.

3.2.12.3 Struktura odvětví

Dle (REJNUŠE, 2009) má tržní struktura odvětví velký vliv na předpověď budoucích hospodářských výsledků firem. Struktura trhu je udávána počtem firem v odvětví a typem produktu, který firmy v daném odvětví vyrábějí. Podle těchto měřítek lze odvětví rozdělovat na monopolní, oligopolní a konkurenční.

3.2.12.4 Firemní fundamentální analýza

Slouží k zhodnocení vlivu určitých ukazatelů vnitřní hodnoty akcie. Firemní fundamentální analýza popisuje zhruba 30 % pohybů cen akcií. Výpočet vnitřní hodnoty

akcie lze provést několika způsoby. Po zjištění vnitřní hodnoty akcie lze tuto hodnotu porovnávat s tržní hodnotou. Na základě porovnání vnitřní hodnoty akcie a tržní hodnoty akcie je možné akcie rozdělit na podhodnocené, nadhodnocené a správně ohodnocené. Vnitřní hodnota je správná cena, za kterou by se akcie měla skutečně obchodovat. Vnitřní hodnota akcie, může vycházet různě v závislosti na tom jakou metodu výpočtu využijeme může se tedy stát, že jedna akcie bude mít více vnitřních hodnot. (VESELÁ, 2007)

4 Vlastní práce

4.1 Úvod

Historicky se v době hospodářských krizí a recesí investoři z retailových a institucionálních kategorií vždy vyhýbali investování na akciových trzích. Místo toho přešli na bezpečná aktiva, jako je americký dolar a zlato. Za současné hospodářské krize, kterou přinesla především pokračující pandemie COVID-19, je však situace úplně opačná. V tomto období nejistoty překvapivě vzrostl počet retailových investorů, a to především z těchto důvodů:

4.1.1 Snazší přístup na burzu pomocí internetu a mobilních zařízení

Jedním z hlavních důvodů pro zvýšení základny retailových investorů lze přičíst zvýšení povědomí o akciových trzích. Podle vyjádření makléřů z oficiálních zdrojů Nasdaq, se během uplynulého roku rekrutovalo přibližně 80 % nových uživatelů využívajících mobilní technologie během období pandemie. Ve svém důsledku to znamenalo zvýšení penetrace obchodování s akciemi a akciových trhů. Otvírání účtu probíhalo prakticky bezpapírově a zcela online, takže vstup do obchodování s akciemi byl hladký a bezproblémový.

4.1.2 Pád trhů

Výprodej akciových trhů v březnu 2020 spustil mezi populací investorů jakési šílenství. Téměř všechna průmyslová odvětví a společnosti čelily významnému poklesu své tržní hodnoty. Většina indexů během několika obchodních relací poklesla až o 30 %. To vedlo k obrovské vlně nových obchodníků, kteří zaplavili trh a vyzkoušeli si nákup za nízké ceny.

4.1.3 Drobní investoři měli více času

Národy po celém světě byly nuceny přijmout přísná opatření v boji proti šíření koronaviru. Jedním z takových opatření byla řada rozsáhlých lockdownů, která lidi donutila zůstat doma i několik měsíců. Najednou měli více času, použili část svých úspor a

pokusili se je dobře využít tím, že začali obchodovat na akciovém trhu. To nakonec vedlo k rekordnímu počtu otevření nových účtů v historii akciových trhů.

4.1.4 Slabé výnosy z jiných investičních možností

V současném ekonomickém scénáři byly výnosy, nabízené mnoha tradičními investičními možnostmi, kromě zlata, velmi nevýrazné. Úrokové sazby bank jsou poměrně nízké. Vzhledem k těmto okolnostem se na akciové trhy obrátilo více lidí, kteří doufali, že v krátkodobém horizontu dosáhnou zisku, aby uspokojili své finanční cíle. To vedlo k rozmachu počtu retailových investorů na akciovém trhu.

4.2 Druhy akcií

Akcie lze posuzovat podle celé řady hledisek. V této kapitole jsou vysvětlena a popsána hlediska, která jsou považována pro účely této práce za podstatná. (INVESTOPEDIA, Stock Investing Essentials)

4.2.1 Růstové akcie

Jsou akcie společností, které zvyšují své příjmy a výdělky rychleji než průměrné podniky v jejich segmentu (odvětví) nebo na trhu jako celku. Růstové investice však zahrnují více než jen vybírání akcií, které rostou. Rostoucí společnost často vyvinula inovativní produkt nebo službu, která získává podíl na stávajících trzích, vstupuje na nové trhy nebo dokonce vytváří zcela nová průmyslová odvětví. Podniky, které mohou dlouhodobě růst rychleji, než je průměr, mají tendenci být trhem odměňovány, což akcionářům v tomto procesu přináší pěkné výnosy. A čím rychleji rostou, tím větší mohou být výnosy. (INVESTOPEDIA, Growth Stock)

Na rozdíl od hodnotových akcií, vysvětleno dále, mají akcie s vysokým růstem tendenci být dražší než průměrné akcie, pokud jde o ukazatele, jako jsou poměr ceny k zisku, cena k prodeji a poměr ceny k volnému peněžnímu toku. Příklad těchto společností je uveden v následující tabulce č. 2

Tabulka 2 příklady hodnotových akcií

Společnost	3-Year Sales Growth CAGR *	Odvětví
Shopify	183%	E-commerce
Alibaba	63%	E-commerce and cloud computing
Square	63%	Digital payments
MercadoLibre	58%	E-commerce
Facebook	48%	Digital advertising
JD.com	29%	E-commerce
Netflix	29%	Streaming entertainment
Amazon	28%	E-commerce & cloud computing
Salesforce.com	26%	Cloud software
Alphabet	18%	Digital advertising

Zdroj: vlastní zpracování 2021

**CAGR = složená roční míra růstu. Zdroje dat: Morningstar, čtvrtletní finanční zprávy společností*

Jak ukazuje tento seznam, růstové akcie lze najít v různých průmyslových odvětvích, a to jak v USA, tak na mezinárodních trzích. Ve skutečnosti jsou všechny akcie na tomto seznamu větší podniky, ale i menší společnosti mohou mít dobrou startovací pozici pro růst.

V tomto ohledu mohou být velmi užitečné průmyslové zprávy od výzkumných společností, jako jsou Gartner a eMarketer, které poskytují odhady velikostí odvětví, prognózy růstu a údaje o podílu na trhu.

4.2.2 Hodnotové akcie

Jsou veřejně obchodovatelné společnosti obchodující za relativně nižší zhodnocení ve vztahu k jejich výnosům a dlouhodobému růstovému potenciálu. Jako příklad můžeme

uvést tři akcie – AT&T, Procter & Gamble a Johnson & Johnson. Většina akcií je klasifikována buď jako hodnotové, nebo jako růstové. Obecně lze říci, že akcie, které se obchodují s hodnotami nižšími než průměrné akcie v indexu S&P 500, se považují za hodnotové akcie, zatímco akcie s nadprůměrným tempem růstu se považují za růstové akcie. Některé akcie mají oba atributy nebo zapadají do průměrných ocenění nebo temp růstu, takže to, zda je lze nazvat hodnotovými akciemi, závisí na tom, kolik charakteristik těchto akcií mají. (INVESTOPEDIA, Value Investing)

Některé akcie jasně zapadají do jedné nebo druhé kategorie. Například 130letý výrobce koření McCormick je jednoznačně hodnotovou akcií, zatímco rychle se rozvíjející Tesla je zřejmým příkladem růstové akcie. Na druhou stranu se některé akcie vejdou do kterékoli kategorie. Například akcie technologických gigantů Apple a Microsoft lze zařadit do obou kategorií.

Smyslem investování do hodnotových akcií je najít společnosti obchodující s nižší cenou oproti jejich skutečné hodnotě s potenciálem, že v průběhu času pravděpodobně dojde k vyrovnání její ceny se skutečnou hodnotou. Pro příklad lze uvést nákup akcie se skutečnou hodnotou 100 Kč za 80 Kč.

4.2.3 Dividendové akcie

Mohou investorům poskytnout předvídatelný příjem i dlouhodobý růstový potenciál. Ne všechny dividendové akcie však musí být skvělé investice. S ohledem na to je uveden seznam akcií vyplácejících dividendy, které budou zvažovány k zařazení do portfolia.

Index tzv. dividendových aristokratů, který je udržován indexem S&P, je vhodným místem pro začátek. Následuje přehled několika společností, které zvýšily své dividendy po dobu nejméně 25 po sobě jdoucích let. To znamená, že každá společnost v indexu úspěšně poskytla investorům zvýšení nejen během dobrých časů na trhu, ale také během kolísavějších poklesů, jako je krach dot-com na počátku roku 2000, finanční krize v letech 2008-2009 a také pandemie COVID-19. Mohou být bezpečnější investicí než průměrné

dividendové tituly: Procter & Gamble, Coca-Cola, Realty Income, Johnson & Johnson, Target

Z akcií obchodovaných na BCPP lze zařadit do této kategorie dividendových aristokratů zařadit následující firmy:

- **ČEZ** – v letošním roce očekávají analytici i mimořádnou dividendu. V loňském roce byla dividendu 34 Kč na akcii.
- **Komerční banka** – za loňský rok dividendu nebyla vyplacena. V letošním roce se očekává cca 40 Kč na akcii. V letech 2007–2016 to bylo mezi 250 Kč – 310 Kč na akcii.
- **Philip Morris** – odhad Erste pro rok 2021 je 1400 Kč na akcii (10% pokles)

Samozřejmě i ty nejsilnější dividendové akcie mohou během krátkých období zaznamenat významnou volatilitu. Prostě existuje příliš mnoho tržních sil, které je mohou přesouvat nahoru nebo dolů během několika dnů nebo týdnů, z nichž mnohé nemají nic společného se samotným obchodem.

4.2.4 Akcie s malou kapitalizací

Akciová společnost se řadí mezi akciové společnosti s malou tržní kapitalizací, když celková hodnota všech akcií společnosti v oběhu, tedy akcií držení všemi akcionáři včetně zaměstnaneckých, klesne zhruba na 300 až 2 miliardy dolarů. (THEBALANCE.com, Small-Cap Stocks)

Některé z nejlepších investičních příběhů za posledních 25 let začaly u investorů, kteří poznali potenciál akcií s malou kapitalizací. Akcie společnosti Amazon se daly pořídit v roce 1998 za 7 dolarů za akcii, nebo společnost Tesla měla v roce 2010 tržní kapitalizaci jen něco málo přes 1 miliardu dolarů.

Samozřejmě, ne každá akcie s malou kapitalizací se stává obří. Investice do akcií malých společností může být velmi obohacující, ale přináší rizika, kterým musí investoři

rozumět. Zde je bližší pohled na to, co jsou akcie s malou tržní kapitalizací, jak vybrat ty nejlepší a jak zjistit, zda jsou ty pravé.

Na začátku roku 2020 výkonnost akcií s nízkým kapitálem zaostávala za výkonností velkých společností; společnosti s malou kapitalizací během březnového krachu na akciovém trhu ztratily mnohem více ze své hodnoty. Zotavily se však rychleji a jejich hodnoty se zvýšily poté, co Pfizer a BioNTech společně oznámily, že úspěšně vyvinuly vakcínu proti koronaviru. Například akcie online banky Axos Financial, dříve považované za společnost s malou tržní kapitalizací, získaly natolik velkou hodnotu, že od té doby postoupily do oblasti akcií se střední tržní kapitalizací, což je u společností s malou tržní kapitalizací běžný jev.

Dalším důkazem toho, že akcie s malou tržní kapitalizací si při oživení vedou dobře, byl index Russell 2000 zaměřený na akcie s malou tržní kapitalizací. V roce 2020 vzrostl o 18,3%, zatímco velkoobjemový index S&P 500 získal pouze 16,3%. Tento výsledek oživení objemu nákupů akcií s malou tržní kapitalizací způsobuje, že získávají ztracenou hodnotu rychleji než jejich protějšky s velkou tržní kapitalizací. Na straně druhé, velké společnosti budou pravděpodobně ziskovější, budou mít ve svých rozvahách více hotovosti a budou mít snadnější přístup k externímu kapitálu. Všechny tyto výhody činí jejich akcie méně rizikovými investicemi v krizi, jako je pandemie COVID-19. (patria.cz)

4.2.5 Blue chip

Jsou akcie známých, vysoce kvalitních společností, které jsou lídrem ve svém oboru. Tyto společnosti obstály ve zkoušce času a získaly si respekt svých zákazníků i akcionářů. (INVESTOPEDIA, Blue-Chip stocks)

Blue chip společnosti často provádějí pravidelné a rostoucí výplaty dividend. Díky solidním obchodním modelům vytvořily tyto akcie dlouhé záznamy o atraktivních výnosech, což z nich dělá jedny z nejpopulárnějších jednotlivých akcií na akciovém trhu pro konzervativní investory, kteří hledají místa, kde by mohli své peníze použít.

Stručně řečeno, jsou to akcie firem, které představují:

- Lídr v oboru se spolehlivým obchodním modelem
- Prokázané zkušenosti a silná pověst u spotřebitelů a akcionářů
- Historie dlouhodobého dosahování silných výnosů
- Vyplácí dividendy akcionářům a pravidelně zvyšuje jejich výplaty

I když jste nikdy neinvestovali, poznáte názvy mnoha špičkových akcií označovaných Blue chip. Produkty a služby poskytované těmito velkými společnostmi jsou součástí každodenního života miliard lidí po celém světě. Příkladem mohou být následující firmy na trhu: Apple, Berkshire Hathaway, Coca-Cola, Johnson & Johnson, Walt Disney, AT&T, McDonald's, Starbucks, Cisco

Cílem akcií s malou tržní kapitalizací a vysokým tempem růstu je stát se zítřejšími akciemi Blue chip.

4.3 Segmentace trhu

Už staré přísloví říká „*nedávejte si všechna vajíčka do jednoho košíku*“. Je tedy nasnadě, že i návrh portfolia v této práci bude pamatovat na snížení rizika a nebudou investovány finanční prostředky jen do jediného akciového titulu. Snahou bude rozložit riziko napříč různými odvětvími. Pro tyto účely bude identifikováno celkem 6 odvětvových oblastí. Každá oblast bude popsána a budou vybráni reprezentativní zástupci. (SPGLOBAL, Sector breakdown S&P 500)

4.3.1 Spotřebitelské diskrétní akcie (Consumer Discretionary Stock).

Pokud jde o nakupování, jsou věci, které potřebujete, a jsou věci, které byste rádi měli. Diskrétní sektor spotřebitelů pokrývá tuto druhou kategorii, zboží a služby, za které lidé utrácejí peníze, když mají k dispozici trochu peněz navíc. Spotřebitelské diskrétní akcie pokrývají několik různých průmyslových odvětví, ale společně mají pouze to, že všechny zahrnují podniky, které spoléhají na to, že spotřebitelé utratí peníze, které nemusí utrácet. Zahrnují následující typy podniků: (SPGLOBAL, Sector breakdown S&P 500)

- Výrobci osobních, nákladních automobilů a motocyklů
- Výrobci pneumatik a výrobci autodílů a vybavení
- Stavitelé domů
- Tvůrci nábytku, spotřebičů, bytových doplňků a dalšího vybavení domácnosti
- Výrobci spotřební elektroniky
- Oděvní a luxusní zboží
- Maloobchodníci různého druhu, včetně obchodních domů, prodejců domácích potřeb, prodejců počítačů a elektroniky, prodejců bytového textilu, obchodů s oděvy, prodejců automobilů a specializovaných prodejců
- Přímí maloobchodní prodejci, kteří prodávají zboží prostřednictvím katalogu, pošty nebo přes internet prostřednictvím elektronického obchodování
- Provozovatelé hotelů, letovisek a kasin
- Restaurační společnosti
- Provozovatelé výletních lodí
- Poskytovatelé spotřebitelských služeb, včetně vzdělávání

Na rozdíl od společností se základními potřebami pro spotřebitele, které vyrábějí to nejnnutnější, spotřebitelské diskrétní akcie mají tendenci dělat dobře, když je ekonomika silná a lidé mají více peněz a špatně, když jsou těžké časy a je těžší se uživit, jako během pandemie koronaviru. Níže v tabulce č. 3 jsou uvedeny některé ze špičkových spotřebitelských akcií, které budou zvažovány k zařazení do portfolia.

Tabulka 3 příklady akcií spotřebitelského segmentu

Spotřebitelské diskrétní akcie	Oblast podnikání
Nike	sportovní oblečení a obuv
Starbucks	řetězec kaváren
McDonald's	řetězec rychlého občerstvení
TJX Companies	maloobchodní prodeje za nízkou cenu
Disney	rodinná zábava

Zdroj: vlastní zpracování 2021

4.3.2 Technologické akcie

Technologický sektor je obrovský a zahrnuje výrobce přístrojů, vývojáře softwaru, poskytovatele bezdrátových sítí, streamovací služby, polovodičové společnosti a poskytovatele cloudových počítačů. Jakákoli společnost, která prodává produkt nebo službu silně naplněnou technologiemi, pravděpodobně patří do technologického sektoru. (SPGLOBAL, Sector breakdown S&P 500)

Softwarové společnosti stále více přecházejí k modelu softwaru jako služby, kde si zákazníci kupují předplatné programu místo jednorázové licence. To generuje opakující se tržby pro softwarovou společnost. Základním kamenem veškerého tohoto hardwaru jsou polovodičové čipy. Polovodičové společnosti navrhují nebo vyrábějí centrální procesorové jednotky, grafické procesorové jednotky, paměťové čipy a celou řadu dalších čipů, které jsou řídicí jednotkou dnešních zařízení. Telekomunikační společnosti, které poskytují bezdrátové služby, jsou součástí technologického sektoru. Stejně tak i společnosti poskytující streamování videa, které poskytují snadný přístup k vysoce kvalitnímu obsahu a také poskytovatelé cloudových služeb, kteří tyto streamovací služby zásobují obsahem.

Mnoho z nejcennějších společností na světě jsou technologické společnosti. Jedná se o některé z nejdominantnějších a nejpůsobivějších technologických akcií. Příklad těchto společností je uveden v tabulce č. 4

Tabulka 4 příklady akcií z technologického segmentu

Technologické akcie	Oblast podnikání
Amazon.com	je předním online prodejcem a předním poskytovatelem infrastruktury cloud computingu.
Microsoft	je dominantní softwarová společnost známá svým operačním systémem Windows PC a softwarem pro zvýšení produktivity Office.
Apple	vyrábí počítače iPhone, iPad a Mac. Intenzivní loajalita zákazníků zajišťuje spoustu opakujících se zákazníků.

Intel	je jednou z největších polovodičových společností na světě. Intel navrhuje a vyrábí CPU pro PC a servery, stejně jako speciální čipy pro použití jako umělá inteligence.
Cisco Systems	je dominantním poskytovatelem podnikového síťového hardwaru, který tvoří páteř internetu.
Netflix	je nejlepší v odvětví streamování videa a každý rok utrácí miliardy dolarů za obsah, aby udržel svoji stále rostoucí základnu předplatitelů závislou.
Facebook	je největší společnost v oblasti sociálních médií s více než 2 miliardami aktivních uživatelů denně na Facebooku, Instagramu, Messengeru a WhatsAppu.
Alphabet	je mateřskou společností online vyhledávacího gigantu Google a populárního operačního systému Android pro smartphony.

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Facebook, Amazon, Apple, Netflix a Alphabet (Google) jsou také seskupeny jako akcie **FAANG**. Tyto společnosti dominují jejich průmyslovým odvětvím a jejich akcie za posledních několik let přinesly působivé výnosy.

4.3.3 Energetické akcie

Přesněji řečeno akcie firem, které vyrábí a dodávají paliva a elektřinu pro globální ekonomiku. Zahrnuje společnosti zapojené do následujících činností: (SPGLOBAL, Sector breakdown S&P 500)

- Průzkum a těžba ropy, zemního plynu a souvisejících kapalin (například kapaliny zemního plynu nebo NGL).
- Přeprava, zpracování a skladování zemního plynu a kapalin.
- Následná rafinace, marketing a distribuce ropných produktů.
- Těžba a zpracování uhlí, uranu a bitumenu (ropných písků) používaných k výrobě elektřiny nebo k výrobě kapalných paliv.

- Výroba elektřiny (vyráběná z fosilních paliv a čistších zdrojů, jako je obnovitelná energie) a distribuce elektřiny a zemního plynu ve veřejných službách.

Jedná se o široké odvětví, které má zásadní význam pro zajištění energetických hospodářských potřeb. Stovky veřejných společností se zaměřují na výrobu a distribuci energie. Několik lídrů však vyniká nejen svou velikostí, ale také silou svých finančních profilů. Tady jsou tři z nejlepších, které je třeba zvážit:

Tabulka 5 příklady akcií z energetického segmentu

Energetické akcie	Oblast podnikání
ConocoPhillips	Globálně diverzifikovaný producent ropy a zemního plynu
Nexta Energy	Přední výrobce užitkových a obnovitelných zdrojů energie
TC Energy	Přední provozovatel plynovodu a výrobce elektřiny
ČEZ	Dominantní výrobce a distributor elektřiny v ČR
Transgas	Globální distributor zemního plynu

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Vzhledem k dopadu volatility cen komodit na energetický sektor musí investoři rozumět tomu, jak investovat do energetických akcií. To zahrnuje zapamatování si rizika nepříznivého vývoje tím, že nebude alokováno příliš mnoho jejich portfolia na jednu zásobu energie nebo na odvětví jako celek. Dále by se měli zaměřit na společnosti, u nichž je nepravděpodobné, že by ukončily činnost, pokud se podmínky průmyslu výrazně zhorší.

4.3.4 Zdravotní péče (Health care)

Zdravotnický sektor je tak široký, že existuje několik různých druhů zdravotnických akcií. Čtyři z nejdůležitějších typů akcií zdravotní péče jsou: (SPGLOBAL, Sector breakdown S&P 500)

- Akcie výrobců léků, jejichž firmy se zaměřují na vývoj léků pro léčbu nemocí. Biotechnologie používají k vývoji léků živé organismy, jako jsou bakterie nebo enzymy, zatímco farmaceutické společnosti používají k vývoji léků chemikálie. V této oblasti se pohybují obrovské společnosti s každoročním prodejem miliard dolarů ale i malé biotechnologie, které zatím na trhu nejsou.
- Akcie firem a společností vyrábějících zdravotnické prostředky, které se používají při péči o pacienty. Tato zařízení jsou od jednoduchých, jako jednorázové rukavice a teploměry, až po velmi složitá, jako jsou umělé srdeční chlopně a robotické chirurgické systémy.
- Akcie zdravotních pojišťoven a správců lékáren (PBM), hrají v systému zdravotní péče důležitou roli. Pojistitelé účtují jednotlivcům a zaměstnavatelům pojistné za úhradu nákladů na zdravotní péči, zatímco PBM spravují dávky léků na předpis.
- Akcie poskytovatelů zdravotní péče, kteří stojí v první linii, poskytující zdravotní péči pacientům. Patří mezi ně nemocnice, ordinace lékařů a zařízení dlouhodobé péče (LTC, LDN).

V následující tabulce č. 6 je uvedeno několik nejznámějších firem v této oblasti doplněných o aktuální firmy, které nabízejí nebo vyvíjejí vakcínu proti COVID-19.

Tabulka 6 příklady akcií z health care segmentu

Akcie z oblasti zdravotní péče	Oblast podnikání
Vertex Pharmaceuticals	vyniká jako jedna z nejlepších biotechnologických akcií na trhu
Intuitive Surgical	Dodavatel lékařského zařízení s robotickým chirurgickým systémem
UnitedHealth Group	řadí se mezi největší zdravotní pojišťovny na světě
Teladoc Health	jeden z nejlepších poskytovatelů zdravotní péče. Společnost poskytuje služby telehealth a poskytuje zdravotní péči na dálku prostřednictvím internetu a telefonu
Pfizer	renomovaný výrobce léčiv, vakcína COVID-19
AstraZeneca	renomovaný výrobce léčiv, vakcína COVID-19
Johnson & Johnson	zdravotnické potřeby, vakcína COVID-19
Novavax	nový výrobce léčiv, vakcína COVID-19
BioNTech	výrobce léčiv, spolupráce na vakcíně COVID-19

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Při zařazení některé z těchto akcií do portfolia by měly být zváženy následující okolnosti:

- Vyhlídky na růst akcií
- Finanční síla
- Cena akcie
- Dividenda

Investice do jakéhokoli druhu akcií má svoje rizika, včetně možnosti, že konkurenti budou vyvíjet produkty a služby, které jsou na trhu úspěšnější. Investice do akcie oblasti zdravotní péče čelí těmto rizikům mnohem konkrétněji.

Zdravotní péče je vysoce regulovaná. Výrobci léčiv a výrobci zdravotnických prostředků by mohli selhat při zajištění nezbytných regulačních schválení pro uvedení svých nových produktů na trh.

Mnoho akcií z oblasti zdravotní péče také čelí značnému riziku sporu. Například mohou být žalovány biofarmaceutické společnosti, výrobci zdravotnických prostředků a poskytovatelé zdravotní péče, pokud si pacienti myslí, že jim produkty a služby společností způsobily újmu.

Navzdory těmto rizikům se celkový výhled investování do akcií zdravotní péče z dlouhodobého hlediska jeví jako velmi dobrý. Stárnutí demografických trendů po celém světě v kombinaci s technologickým pokrokem by mělo otevřít nové možnosti a poskytnout zdravé výnosy pro trpělivé investory.

4.3.5 Finanční segment

- Když většina lidí slyší výraz „finanční sektor“, myslí si na banky. I když je to určitě největší část finančního sektoru, je do něj zahrnuto i několik dalších typů společností. Většina společností z finančního sektoru se vejde do jedné z těchto hlavních kategorií: (SPGLOBAL, Sector breakdown S&P 500)
- **Banky** – akcie bank tvoří většinu finančního sektoru. To zahrnuje komerční banky, jako je Wells Fargo, které poskytují vkladové účty a půjčky jednotlivcům a podnikům; investiční banky, jako je Goldman Sachs, které poskytují služby institucím a investorům s vysokou čistou hodnotou; a univerzální banky, jako je JPMorgan Chase, které poskytují kombinaci těchto dvou.
- **Pojišťovny** – jsou druhou největší částí finančního sektoru. Tento sektor zahrnuje pojišťovny nemovitostí, úrazů, životní a zdravotní pojišťovny, speciální pojišťovny a pojišťovací makléře. Typickým zástupcem je společnost Berkshire Hathaway, která vlastní několik velkých dceřiných společností v pojišťovnictví.

- **Finanční služby** – patří sem společnosti, které poskytují služby související s investicemi a financemi, ale ve skutečnosti nejsou samotnými bankami nebo pojišťovny. Ratingová agentura S&P Global a burza futures CME Group jsou dva takové dobré příklady.
- **Hypotéka REIT** - ještě před několika lety byly všechny akcie nemovitostí zahrnuty do finančního sektoru. Většina z nich byla následně přidána do realitního sektoru, ale investiční fondy pro hypotéční nemovitosti, což jsou společnosti, které vlastní hypotéky a další finanční nástroje, zůstávají.
- **Fintech** - Finanční technologie neboli „fintech“ využívají technologie k vytváření nových řešení pro finanční průmysl. Jsou zastoupeny společnostmi jako Visa, PayPal nebo Square.
- **Blockchain a kryptoměny** - některé společnosti ve finančním sektoru vyvíjejí produkty a služby pomocí technologie blockchain a provádějí podnikání související s kryptoměnami, jako je bitcoin.

Ve finančním sektoru existují stovky akcií a mají širokou škálu velikostí, obchodní dynamiky, růstového potenciálu a dalších faktorů. Existují však některé vyspělé a snadno srozumitelné společnosti, které mohou být k zvážení k zařazení do portfolia.

Tabulka 7 příklady akcií z finančního segmentu

Akcie finančního sektoru	Oblast podnikání
Berkshire Hathaway	není vždy považována za akcie finančního sektoru, ale je to v podstatě pojišťovací společnost
JPMorgan Chase	je největší bankou v USA a největší společností jakéhokoli druhu ve finančním sektoru
Visa	provozuje největší platební síť na světě a má společně s Mastercard téměř polovinu trhu ve svém odvětví

Vanguard Financials ETF	umožňuje investovat do celého finančního sektoru a za minimální náklady
Komerční banka	historicky nejstarší česká banka obchodovaná na BCPP
Moneta	novější banka obchodovatelná na BCPP, která se specializuje na spotřebitelské úvěry

Zdroj: vlastní zpracování 2021

4.3.6 Komunikační segment

Tento segment zahrnuje 2 druhy společností:

- **Společnosti zabývající se informačními technologiemi**-používají počítače a software, aby pomohly podnikům i jednotlivcům zůstat ve spojení.
- **Telekomunikační společnosti** - poskytují infrastrukturu a služby pro distribuci informací prostřednictvím televizních přenosů, širokopásmového internetu, mobilního bezdrátového připojení a dalších. (SPGLOBAL, Sector breakdown S&P 500)

Tabulka 8 příklady akcií z komunikačního segmentu

Akcie komunikačního sektoru	Oblast podnikání
Verizon	má více předplatitelů mobilních bezdrátových sítí než kterýkoli jiný operátor a díky své uživatelské základně a špičkově hodnoceným službám má vedoucí telekomunikační společnost takové postavení, že bude těžit z toho, jak si zákazníci a podniky osvojí 5G
AT&T	provozuje druhou největší mobilní bezdrátovou síť v USA a prostřednictvím své dceřiné společnosti DirecTV je největším poskytovatelem placené televize v zemi. Divize AT&T WarnerMedia je také jedním z největších a nejvlivnějších zábavních podniků na světě.
Netflix	průkopník streamovaného videa založeného na předplatném v USA, Netflix, si v zemi vybudoval obrovské publikum. Společnost rychle rozšiřuje své podnikání po celém světě a stále roste, protože rozšiřuje nabídku obsahu na mezinárodní trhy a zvyšuje ceny předplatného.

Facebook	díky miliardám uživatelů ve své kolekci platforem sociálních médií je Facebook obrovským hráčem v oblasti komunikace. Společnost generuje obrovské příjmy ze služeb digitální reklamy integrovaných do Instagramu a její jmenné sociální sítě a neuvěřitelná velikost a úroveň zapojení její uživatelské základny představují příležitosti pro expanzi do oblastí, včetně digitálních plateb a elektronického obchodování.
Alphabet	divize Google je zodpovědná za špičkový světový vyhledávač a platformu digitální reklamy - mimo jiné předních produktů a služeb souvisejících s komunikací. YouTube je nejsledovanější služba pro streamování videa v USA, Gmail je druhým nejpoužívanějším e-mailovým klientem na světě a platforma Android společnosti je nejpoužívanějším mobilním operačním systémem na světě a slouží jako základ pro obrovské množství aplikací třetích stran.
O2	největší český operátor obchodovatelný na BCPP

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Společnosti, které vracejí hotovost akcionářům prostřednictvím dividend, mohou přinést silné výnosy, i když podniky zvyšují výdělků relativně pomalu. V sektoru komunikačních služeb je pravděpodobnější, že telekomunikační společnosti vyplatí velké dividendy než společnosti poskytující informační technologie.

Komunikační služby a obsah budou mít i nadále velký dopad na ekonomický rozvoj. S výpočetními platformami hrajícími v každodenním životě rostoucí roli a internetem 5G se dosáhne dramatického zlepšení rychlosti sítě, které připraví půdu pro pokrok v oblastech, jako jsou autonomní vozidla, inteligentní města a virtuální realita.

4.4 Tvorba portfolia

4.4.1 Strategie

Předpokladem je, že naším typickým investorem je osoba, která se rozhodla investovat do hodnotových akciových titulů a dividendových titulů, které se většinou dají zařadit i do kategorie Blue chip. Zároveň však je tato osoba ochotna část svých prostředků investovat do růstových, případně Small caps akcii s vědomím rizika, že může o část finanční prostředků přijít, anebo také rychle vydělat. Pro účel tvorby portfolia byl tento poměr stanoven 80 ku 20. Pro další porovnání bude 80 % označeno jako konzervativní akciové portfolio a 20 % jako riskantní akciové portfolio.

Graf 1 rozložení akciového portfolia



Zdroj: vlastní zpracování 2021

4.4.2 Hrubý výběr titulů

Prvním krokem byl výběr několika titulů z každého odvětví trhu, které budou zařazeny do konzervativního akciového portfolia. Při tomto výběru byla brána v úvahu předchozí kapitola, která identifikovala nejlépe hodnocené firmy z každého odvětví. (DAILYPIK, Top 50 Companies in the S&P 500 By Weight) Dále byly zařazeny některé

tituly obchodovatelné na BCPP (burza cenných papírů Praha). V následující tabulce č. 9 jsou vybrané firmy a jejich rozdělení podle odvětví podnikání.

Tabulka 9 vybrané firmy a jejich rozdělení podle segmentů

Firma	SZ	TECH	ENER	ZDRAV	FIN	KOM
NIKE	X					
Starbuck	X					
McDonald's	X					
Walt Disney	X					x
Amazon		X				x
Microsoft		X				X
Apple		X				X
Intel		X				
Cisco		X				
Netflix		X				x
Facebook		X				X
Alphabet		X				X
Pfizer				X		
Johnson&Johnson				X		
CEZ			X			
NextEra energy			X			
ConocoPhillips			X			
Berkshire Hathaway Inc					X	
Bank of America					X	
JPMorgan Chase					X	
Komerční banka					X	
Moneta Money Bank					X	
Visa					X	
Verizon Communications						X
AT&T						X
O2 Czech Republic						X

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Součástí tohoto kroku bylo i získat účetní výkazy každé z těchto firem, aby bylo možné provést fundamentální analýzu. Vzhledem rozsahu těchto výkazů jsou zařazeny do přílohy této práce. Pro každou firmu je v excelu vytvořen vlastní list, který obsahuje tři hlavní výkazy každé z firem. Jedná se o rozvahu, výsledovku a cash-flow. Pro větší přehlednost byly z těchto výkazů vybrány položky, které budou potřebné pro výpočet

jednotlivých ukazatelů pro každou firmu. Tyto hodnoty byly vloženy do následující tabulky č. 10

Tabulka 10 vybrané účetní údaje firem

Firma	čistý zisk (mil.)	počet akcií (mil.)	tržní hodnota akcie	vlastní kapitál (mil.)	účetní hodnota	dividenda na akcie	tržní kapitalizace (mil.)	roční tržby (mil.)	dluh celkem (mil.)
NIKE	4 029	1 576	101,31	9 040	6	1,01	222 846	39 117	3 479
Starbuck	3 599	1 177	87,92	-6 232	-5	1,68	126 348	26 509	11 167
McDonald's	6 025	746	197,61	-8 210	-11	5,04	157 741	21 364	34 177
Walt Disney	11	1 815	144,63	88 877	49	0,00	357 153	69 607	46 986
Amazon	11 588	504	1847,84	62 060	123	0,00	1 567 894	280 522	41 816
Microsoft	39 240	7 542	157,70	102 330	14	2,09	1 788 486	125 843	78 752
Apple	55 256	16 788	73,41	90 488	5	0,81	2 047 476	260 174	108 047
Intel	21 048	4 063	59,85	77 659	19	1,32	257 229	71 965	29 001
Cisco	11 621	4 221	47,96	33 571	8	1,43	206 205	51 904	24 666
Netflix	1 867	443	323,57	7 582	17	0,00	231 661	20 156	14 759
Facebook	18 485	2 848	205,25	101 054	35	0,00	779 920	70 697	473
Alphabet	34 343	674	1337,02	201 442	299	0,00	1 420 712	161 857	4 554
Pfizer	16 273	5 578	37,17	63 144	11	1,52	193 600	41 172	52 150
Johnson&Johnson	15 119	2 629	145,87	59 471	23	3,98	418 969	82 059	27 696
CEZ	14 373	535	509,50	250 761	468	1,46	293 204	126 018	171 893
NextEra energy	3 769	1 960	60,54	37 005	19	1,40	139 406	18 442	42 583
ConocoPhillips	7 189	1 355	65,03	34 981	26	1,69	72 316	32 426	14 895
Berkshire Hathaway Inc	81 417	2	226,50	424 791	276 568	0,00	580 240	254 616	103 368
Bank of America	27 430	8 627	35,22	264 810	31	0,72	332 408	71 236	427 557
JPMorgan Chase	36 431	3 052	139,40	261 330	86	3,60	473 411	84 040	516 093
Komerční banka	14 901	189	829,50	105 540	559	0,00	128 283	44 006	9 183
Moneta Money Bank	12 080	511	85,00	24 411	48	0,14	40 625	8 933	6 564
Visa	12 080	1 984	187,90	34 684	17	1,22	471 611	22 977	16 729
Verizon Communications	19 265	4 138	61,40	61 395	15	2,47	233 019	131 868	111 489
AT&T	13 903	7 132	39,08	184 221	26	2,08	212 241	181 193	163 147
O2 Czech Republic	5 463	301	234,00	14 163	47	0,90	78 951	38 920	18 703

Zdroj: vlastní zpracování 2021

4.4.3 Fundamentální analýza

Pro potřeby posouzení jednotlivých titulů byly použity následující ukazatelé: **EPS** (Earnings per share), **P/E** (price-earnings ratio), **ROE** (rentabilita vlastního kapitálu), **P/B** (price to book ratio), **DV** (dividendový výnos na akcii), **P/S** (poměr tržní kapitalizace a ročních tržeb), **D/E** (poměr dluhu k vlastnímu kapitálu). Dále podrobněji k jednotlivým ukazatelům a jejich výpočtu.

4.4.3.1 EPS – zisk na akcii

Tento ukazatel byl zařazen vzhledem k tomu, že vstupuje jako jeden z parametrů do výpočtů dalších ukazatelů především P/E.

Výpočet: **EPS = čistý zisk společnosti / počet akcií společnosti**

Příklad výpočtu na společnosti NIKE:

$$\text{EPS} = 4\,029\,000\,000 / 1\,576\,490\,011 = \mathbf{2,56}$$

4.4.3.2 P/E – Price to Earnings ratio

P/E je ukazatel, který vyjadřuje poměr mezi tržní hodnotou akcie a čistým ziskem na jednu akcii.

Výpočet: **P/E = tržní cena akcie / roční zisk na akcii**

Příklad výpočtu na společnosti NIKE:

$$\text{P/E} = 101,31 / 2,56 = \mathbf{39,64}$$

V případě, že vyjde vysoké číslo, může to značit, že je akcie drahá. Na druhou stranu, pokud se jedná o nízké číslo, může to značit, že je akcie levná. Při výběru jsou pro účely této práce preferovány akciové tituly s nižší hodnotou.

4.4.3.3 P/S – Price / Sales ratio

Tento poměr ukazuje, kolik je spotřebováno tržní kapitalizace firmy na jednotku tržeb (USD nebo CZK)

Výpočet: **P/S = tržní kapitalizace / roční tržby**

Příklad výpočtu na společnosti NIKE:

$$\text{P/S} = 222\,846\,000\,000 / 39\,117\,000\,000 = \mathbf{5,7}$$

Je dobré posuzovat tento ukazatel v rámci odvětví. Nízká hodnota znamená, že akcie mohou být podhodnocené. A poměr, který je nad průměrem odvětví, může naznačovat nadhodnocení akcie.

4.4.3.4 P/B – Price / Book value

Vyjadřuje poměr tržní ceny akcie a účetní firmy. Představme si situaci, kdy firma končí svoji činnost, prodá veškerý svůj majetek (aktiva) a zaplatí všechny své závazky. Zbytek se dá označit jako účetní hodnota firmy. V případě nákupu společnosti pod její účetní hodnotou, lze vydělat jen tím, že se firma rozprodá. Když hodnota vyjde 1, znamená

to, že se účetní hodnota rovná tržní hodnotě. Za nízké hodnoty lze považovat hodnoty v rozmezí 1-2. V případě vyššího čísla, například u technologických titulů, může hrát velkou roli know-how a goodwill, tedy nehmotná aktiva.

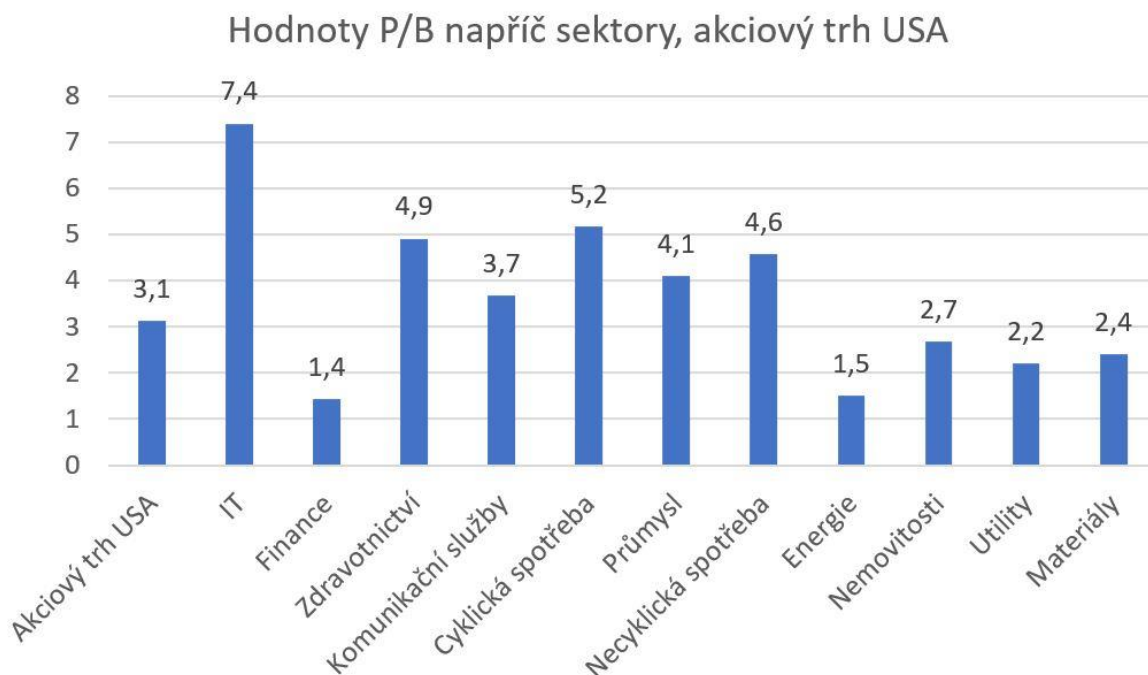
Výpočet: **P/B = tržní hodnota akcie / účetní hodnota akcie**

Příklad výpočtu na společnosti NIKE:

$$P/B = 101,31 / 5,73 = 17,67$$

Obvykle se tento koeficient používá k porovnávání akcií v rámci jednoho tržního segmentu. Následující graf č. 2 zobrazuje průměrnou hodnotu P/B v rámci jednotlivých segmentů na akciovém trhu USA.

Graf 2 hodnoty P/B napříč sektory



Zdoj: <https://finsider.cz/investovani/ukazatel-p-b-ma-sve-vyhody-ale-i-uskali/>

4.4.3.5 ROE – návratnost vlastního kapitálu

Vlastní kapitál společnosti je definován rozdílem aktiv a závazků. Ukazatel vyjadřuje návratnost vlastního kapitálu.

Výpočet: **ROE = čistý zisk / vlastní kapitál * 100**

Příklad výpočtu na společnosti NIKE:

$$\text{ROE} = 4\,029\,000\,000 / 904\,000\,000 * 100 = \mathbf{44,57}$$

Vyšší hodnota může znamenat lepší využití vlastního kapitálu při generování zisku společnosti. Je třeba si však dát pozor na situaci, kdy dochází k většímu zadlužení společnosti. Příkladem může být účel výplaty vyšší dividendy nebo odkup vlastních akcií. Tyto aktivity také mohou ukazatel zvýšit.

4.4.3.6 D/E – debt to ekvity

Tento ukazatel odráží schopnost vlastního kapitálu pokrýt všechny nesplacené dluhy.

Výpočet: **D/E = dluh celkem / vlastní kapitál**

Příklad výpočtu na společnosti NIKE:

$$\text{D/E} = 3\,479\,000\,000 / 9\,040\,000\,000 = \mathbf{0,38}$$

Vysoký poměr celkového dluhu a vlastního kapitálu může být spojen s vysokým rizikem. Jinými slovy to může znamenat, že společnost agresivně financuje svůj růst cizími zdroji. Potenciálně může společnost generovat více výnosů s pomocí financování z externích zdrojů. Důležité je, aby zisk pokryl úroky těchto externích zdrojů. V tomto případě by se mohlo jednat o pozitivní dopad, který může mít pozitivní vliv i na růst ceny akcii. Pokud však zisk nebude schopen pokrýt náklady na cizí zdroje, mohou akcie společnosti klesat.

4.4.3.7 DV – dividendový výnos

Jsou firmy, které vyplácejí pravidelně část svých zisků akcionářům ve formě dividendy na akcii. V kapitole 4.2.3 jsou popsány některé z těchto titulů. Část investorů preferuje tuto investici před termínovanými vklady.

Výpočet: **DV = dividendy na akcii / tržní cena na akcii**

Příklad výpočtu na společnosti NIKE:

$$DV = 1,01 / 101,31 * 100 = \mathbf{1,00}$$

Vyšší dividendový výnos zpravidla značí atraktivnější akciový titul.

4.4.3.8 Výstupy fundamentální analýzy

Pro vybrané tituly, které jsou uvedeny v tabulce č. 9, byly provedeny výpočty výše uvedených ukazatelů a v tabulce č. 11, jsou jejich výsledky.

Tabulka 11 výstupy fundamentální analýzy

Firma	EPS	P/E (12 m)	ROE	P/B	DV	P/S	D/E
NIKE	2,56	39,64	44,57	17,67	1,00	5,70	0,38
Starbuck	3,06	28,76	-57,75	-16,61	1,91	4,77	-1,79
McDonald's	8,08	24,45	-73,39	-17,95	2,55	7,38	-4,16
Walt Disney	0,01	23750,82	0,01	2,95	0,00	5,13	0,53
Amazon	23,01	80,30	18,67	14,99	0,00	5,59	0,67
Microsoft	5,20	30,31	38,35	11,62	1,33	14,21	0,77
Apple	3,29	22,30	61,06	13,62	1,10	7,87	1,19
Intel	5,18	11,55	27,10	3,13	2,21	3,57	0,37
Cisco	2,75	17,42	34,62	6,03	2,98	3,97	0,73
Netflix	4,22	76,76	24,62	18,90	0,00	11,49	1,95
Facebook	6,49	31,62	18,29	5,78	0,00	11,03	0,00
Alphabet	50,94	26,25	17,05	4,47	0,00	8,78	0,02
Pfizer	2,92	12,74	25,77	3,28	4,09	4,70	0,83
Johnson&Johnson	5,75	25,36	25,42	6,45	2,73	5,11	0,47
CEZ	1,16	18,98	5,73	1,09	0,29	2,33	0,69
NextEra energy	1,92	31,48	10,19	3,21	2,31	7,56	1,15
ConocoPhillips	5,31	12,25	20,55	2,52	2,60	2,23	0,43
Berkshire Hathaway Inc	53 007,94	0,00	19,17	0,00	0,00	2,28	0,24
Bank of America	3,18	11,08	10,36	1,15	2,04	4,67	1,61
JPMorgan Chase	11,94	11,68	13,94	1,63	2,58	5,63	1,97
Komerční banka	3,40	10,51	14,12	1,48	0,00	2,92	0,09
Moneta Money Bank	1,02	10,81	49,49	1,78	0,17	4,55	0,27
Visa	6,09	30,87	34,83	10,75	0,65	20,53	0,48
Verizon Communications	4,66	13,19	31,38	4,14	4,02	1,77	1,82
AT&T	1,95	20,05	7,55	1,51	5,32	1,17	0,89
O2 Czech Republic	0,78	12,89	38,57	4,97	0,39	2,03	1,32

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Dalším krokem bylo setřídění jednotlivých titulů podle segmentů a označení nejvhodnějších ukazatelů u každého titulu v každém segmentu. Následující tabulka č. 12 prezentuje výsledné hodnoty.

Tabulka 12 nejhodnější hodnoty u titulů v každém segmentu

Firma	EPS	P/E (12 m)	ROE	P/B	DV	P/S	D/E	Segment
NIKE	2,56	39,64	44,57	17,67	1,00	5,70	0,38	SZ
Starbuck	3,06	28,76	-57,75	-16,61	1,91	4,77	-1,79	SZ
McDonald's	8,08	24,45	-73,39	-17,95	2,55	7,38	-4,16	SZ
Walt Disney	0,01	23750,82	0,01	2,95	0,00	5,13	0,53	SZ, KOM
Amazon	23,01	80,30	18,67	14,99	0,00	5,59	0,67	TECH, KOM
Microsoft	5,20	30,31	38,35	11,62	1,33	14,21	0,77	TECH, KOM
Apple	3,29	22,30	61,06	13,62	1,10	7,87	1,19	TECH, KOM
Intel	5,18	11,55	27,10	3,13	2,21	3,57	0,37	TECH
Cisco	2,75	17,42	34,62	6,03	2,98	3,97	0,73	TECH
Netflix	4,22	76,76	24,62	18,90	0,00	11,49	1,95	TECH, KOM
Facebook	6,49	31,62	18,29	5,78	0,00	11,03	0,00	TECH, KOM
Alphabet	50,94	26,25	17,05	4,47	0,00	8,78	0,02	TECH, KOM
Pfizer	2,92	12,74	25,77	3,28	4,09	4,70	0,83	ZDRAV
Johnson&Johnson	5,75	25,36	25,42	6,45	2,73	5,11	0,47	ZDRAV
CEZ	1,16	18,98	5,73	1,09	0,29	2,33	0,69	ENER
NextEra energy	1,92	31,48	10,19	3,21	2,31	7,56	1,15	ENER
ConocoPhillips	5,31	12,25	20,55	2,52	2,60	2,23	0,43	ENER
Berkshire Hathaway Inc	53007,94	0,00	19,17	0,00	0,00	2,28	0,24	FIN
Bank of America	3,18	11,08	10,36	1,15	2,04	4,67	1,61	FIN
JPMorgan Chase	11,94	11,68	13,94	1,63	2,58	5,63	1,97	FIN
Komerční banka	3,40	10,51	14,12	1,48	0,00	2,92	0,09	FIN
Moneta Money Bank	1,02	10,81	49,49	1,78	0,17	4,55	0,27	FIN
Visa	6,09	30,87	34,83	10,75	0,65	20,53	0,48	FIN
Verizon Communications	4,66	13,19	31,38	4,14	4,02	1,77	1,82	KOM
AT&T	1,95	20,05	7,55	1,51	5,32	1,17	0,89	KOM
O2 Czech Republic	0,78	12,89	38,57	4,97	0,39	2,03	1,32	KOM

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Z důvodu větší objektivity byl ukazatel P/B použit pouze jako pomocný ukazatel, především z důvodu široké škály firem v každém segmentu. Pokud by měl být hodnocen, bylo by nutné segmentaci výrazně rozšířit.

I když je z tabulky č. 12 více méně patrné, které tituly vybrat, pro lepší transparentnost byla použita vícekriteriální analýza. Tituly byly seříděny pro každý ukazatel, od nejlepšího po nejhorší. Nejlepšímu titulu bylo přiděleno nejvyšší číslo a nejhoršímu naopak nejmenší. Vzhledem k tomu, že ve výběru figuruje dvacet šest titulů, bylo ve výběru nejvyšší číslo 26 a nejnižší naopak číslo 1. Například pro ukazatel P/E vyšla v tabulce nejlépe společnost Berkshire Hathaway Inc., která obdržela 26 bodů a nejhůře dopadla ve srovnání tohoto ukazatele společnost Walt Disney, která obdržela 1 bod. Tímto způsobem byly vyhodnoceny všechny ukazatele a jejich součtem bylo získáno celkové pořadí akciových titulů. V rámci diverzifikace rizika byl označen pro vložení do

portfolia vždy titul s nejvyšším počtem bodů z každého segmentu. V následující tabulce č. 13 je přehledně zobrazena vícekriteriální analýza s výsledky.

Tabulka 13 vícekriteriální analýza

Firma	EPS	P/E (12 m)	ROE	DV	P/S	D/E	Celkem
Berkshire Hathaway Inc	26	26	13	6	22	21	114
ConocoPhillips	18	20	14	21	23	17	113
Intel	16	22	18	17	19	19	111
Verizon Communications	15	17	19	24	25	3	103
Moneta Money Bank	3	24	25	8	17	20	97
Johnson&Johnson	19	11	16	22	13	16	97
Cisco	8	16	20	23	18	11	96
Pfizer	9	19	17	25	15	9	94
Komerční banka	13	25	9	2	20	22	91
McDonald's	22	12	1	19	8	26	88
AT&T	6	14	5	26	26	8	85
JPMorgan Chase	23	21	8	20	10	1	83
O2 Czech Republic	2	18	23	10	24	5	82
Bank of America	11	23	7	16	16	4	77
Alphabet	25	10	10	3	5	23	76
Apple	12	13	26	13	6	6	76
Starbuck	10	9	2	15	14	25	75
Visa	20	7	21	11	1	15	75
NIKE	7	4	24	12	9	18	74
Microsoft	17	8	22	14	2	10	73
Facebook	21	5	11	4	4	24	69
Amazon	24	2	12	5	11	13	67
CEZ	4	15	4	9	21	12	65
NextEra energy	5	6	6	18	7	7	49
Netflix	14	3	15	7	3	2	44
Walt Disney	1	1	3	1	12	14	32

Zdroj: vlastní zpracování 2021

4.4.4 Výběr rizikových akciových titulů

Pro výběr rizikových titulů není vždy prioritou používat fundamentální analýzu vzhledem k tomu, že se často jedná o startupy, které mají omezenou historii. Dalším významným znakem těchto společností je vysoká volatilita cen akcií. Není výjimkou, že akcie mohou během jednoho dne získat desítky procent na ceně, ale stejně tak mohou desítky procent během jednoho dne na ceně ztratit. Většina investorů bere při výběru těchto titulů v úvahu následující indicie:

- **Jeho vůdci jsou vizionáři.** Silní vůdci představující způsoby podnikání, které jsou nové a odlišné a vytvářejí příležitosti; tito vůdci mohou své vize vysvětlit přesvědčivými způsoby.
- **Společnost má výhodu „prvního tahače“.** Společnost, která jako první přijde na nový trh nebo vytvoří novou kategorii produktů, obvykle těží z výhody oproti svým konkurentům.
- **Konkurenční výhody společnosti jsou zřejmé.** Mezi tyto výhody mohou patřit síťové efekty (jako ty, které využívají Facebook a Uber), vysoké náklady na změnu dodavatele (což zákazníkům ztěžuje přechod na konkurenci společnosti) nebo známá značka.
- **Její značka je silná a zákazníci ji milují.** Silná značka dodává zákazníkům smysl; vášniví nebo nadšení zákazníci s větší pravděpodobností projeví loajalitu vůči společnosti.
- **Společnost má dobré výsledky v oblasti odměňování investorů.** Vedení společnosti si váží svých akcionářů, což prokazuje odměnou za nadprůměrné výnosy a možná i dividendy a zpětné odkupy akcií.
- **Společnost není bez kritiků.** Společnost s vysokým růstovým potenciálem může být často pod palbou kritiky, že její cena akcií je příliš vysoká. To je ve skutečnosti dobré znamení, pokud jsou přítomny i výše uvedené charakteristiky, protože to znamená, že ostatní investoři začínají uznávat potenciál společnosti, nejen její dosavadní výkonnost.

Příklad společností a jejich roční volatilita jsou uvedeny v tabulce č. 14

Tabulka 14 volatilní společnosti

Firma	Segment trhu	Roční rozptyl ceny (USD)
Tesla	SZ, TECH	82 - 900
Novavax	ZDRAV	10 - 331
Alibaba	KOM, TECH	169 - 319
Plugpower	ENER	3 - 75
Microstrategy	TECH	96 - 1 315
Sorrento Therapeutic	ZDRAV	1 - 19

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Právě díky této vysoké volatilitě vyžadují tyto akcie od investora vyšší pozornost. Cena se může měnit v průběhu několika minut.

4.4.4.1 Opatrnost při výběru titulů někdy nestačí

V souvislosti s investováním 20% části investičních prostředků do akciových titulů s vyšším rizikem, je dobré zmínit vliv médií a sociálních skupin, které mohou cenu krátkodobě ovlivnit. V některých případech se však může jednat i o delší období.

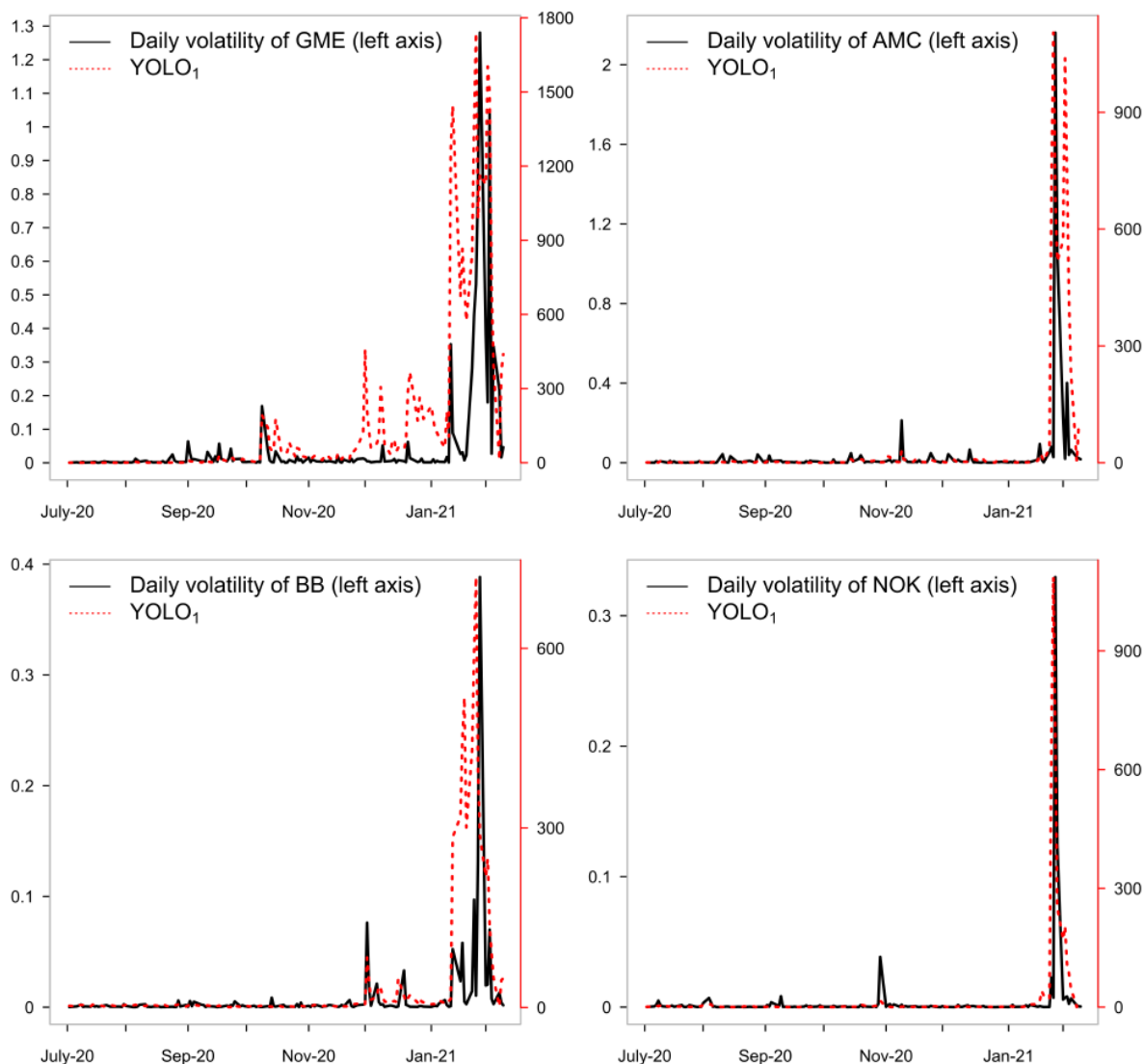
Případ, který se stal na počátku v srpnu 2020, kdy jeden analytik uveřejnil svoji fundamentální analýzu firmy GameStop prostřednictvím Youtube. Dále je potřeba zmínit diskusní skupinu, shromážděnou na platformě REDDIT, která přitahuje drobné investory, především za účelem diskuse o investování do akciových titulů. Diskusní skupina má příznačný název WALL STREET BETS.

Pro další pochopení celé situace je potřeba ještě zmínit praktiku obchodování, která má označení „short selling“ a která spočívá ve spekulaci na pokles akcií. Investor si půjčí za poplatek akcie firmy, které obratem prodá a čeká na pokles akcií, které pak za mnohem nižší cenu nakoupí a vrátí. Rozdíl ceny mu pokryje poplatek za půjčku a realizaci zisku na této operaci. Doba zápůjčky je omezena, a to se může stát velice silným faktorem (driverem) pro prudký nárůst poptávky po akciích, a tedy může dojít k prudkému nárůstu ceny v případě, že doba zápůjčky expiruje a investor je nucen nakupovat, aby dodržel smluvní podmínky půjčky. Investor se tak dostává do situace, která má označení short squeeze a není daleko od totálního zoufalství. Popisovaný případ se odehrál počátkem roku 2021, kdy se diskutující skupina drobných investorů rozhodla začít nakupovat akcie právě v okamžiku, kdy velké hedge funds obchodující ve velkých objemech, začali spekulovat na pokles akcií. Diskusní skupina se rozhodla, že jim to překazí a začali po malých částkách akcie společnosti GME nakupovat. Potíž pro hedge fondy byl v tom, že jich bylo obrovské množství díky neustále rostoucí popularitě diskusní skupiny.

V jednom okamžiku bylo v oběhu 180% počtu akcií. Vše nad 100 % kusů, tedy 80 % kusů akcií bylo v půjčkách. Cena akcií postupně narostla ze \$17 na \$483. Velké hedge fondy utrpěly obrovskou ztrátu. Na stranu druhou drobní investoři si připsali obrovské zisky. Nedá se říci, že by šlo přímo o organizovanou skupinu, ale naplno se ukázala síla vlivu sociálních médií, tentokrát ve finanční oblasti. Tento vliv nelze vyloučit ani v budoucnu. Dalo by se říci, že je potřeba být opatrný u těchto rizikových titulů, ale paradoxem zůstává, že tímto postupem byly „napadeny“ i akcie firem AMC, Nokia anebo BlackBerry, které lze považovat za veřejně známé.

V této souvislosti je dobré upozornit na výzkum, který provedli pánové Lyócsa, Baumohl, Vyrost, publikovaný na ECONSTOR v letošním roce. Pánové označili chování členů diskusní skupiny WallStreetBets jako YOLO aktivity a provedli parsování dat a analýzu textu celé komunikace v uvedeném období, zároveň ve stejném období sledovali i aktivitu vyhledávače Google s cílem ověřit vliv této komunikace na variabilitě akciových titulů. Vzorkem se staly akcie firem GME – GameStop, AMC, BB-BlackBerry a NOK-Nokia. Výstupem je graf č. 3, který dokazuje přímou souvislost mezi silou komunikace předmětných titulů a jejich volatilitou.

Graf 3 souvislost mezi silou komunikace předmětných titulů a jejich volatilitou



Zdroj: <https://www.econstor.eu/handle/10419/230679>

Díky svým vlastním aktivitám jsem byl přímým účastníkem lednového short squeeze a díky této osobní zkušenosti se zcela ztotožňuji s doporučeními, kterými autoři výzkum uzavírají. Je dobré podtrhnout dvě oblasti, které považuji za nové a zásadní pro budoucnost, a které by si jistě zasloužily podrobněji prozkoumat. První oblast je **Analýza sentimentu a sociálních médií** - měření pozornosti investorů pomocí vyhledávání na internetu. Druhou oblastí je pak **efektivnější způsob vypořádávání obchodů**, které nyní trvá nějakou dobu. Obvykle platí cyklus vypořádání T+2, tj. dva pracovní dny, což v době, kdy je situace na trhu nepokojná, nutí obchodníky na finančních trzích (Brokers) používat

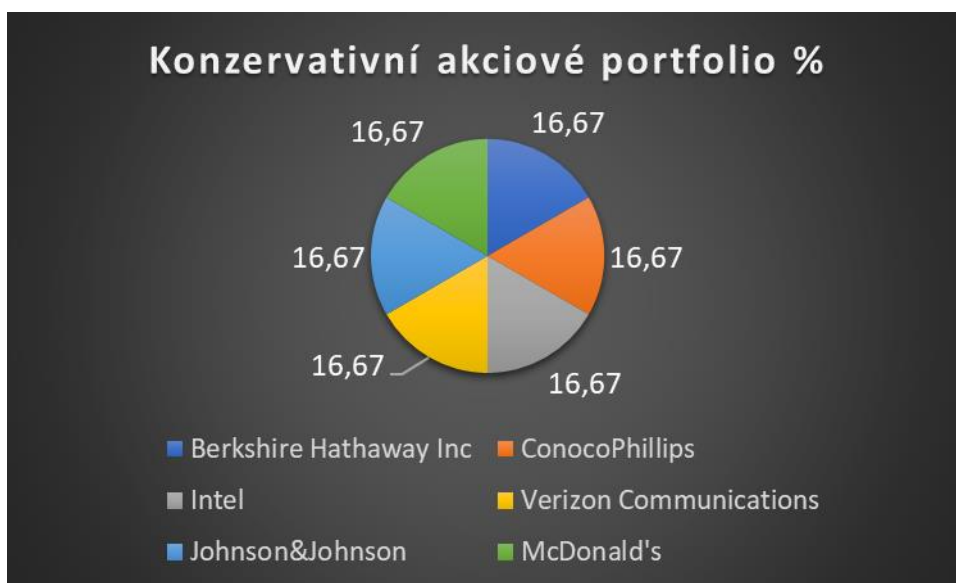
obchodní omezení, aby splnili kolaterální povinnosti. V uvedeném případě musely omezit obchodování společnosti Robinhood a Interactive Brokers. Flexibilnějším a rychlejším řešením by bylo řešení post-tradeprocessing-blockchain.

4.4.5 Sestavení portfolia

4.4.5.1 Konzervativní akciové portfolio

Vlastní složení portfolia záleží vždy na typu investora. V případě, že se jedná o konzervativního akciového investora, může se rozhodnout investovat 100 % svých investičních prostředků do titulů, které jsou označeny v tabulce č. 13, které byly vybrány za účelem diverzifikace po jednom titulu z každého segmentu trhu. Portfolio by tedy mohlo vypadat následovně.

Graf 4 složení konzervativního akciového portfolia



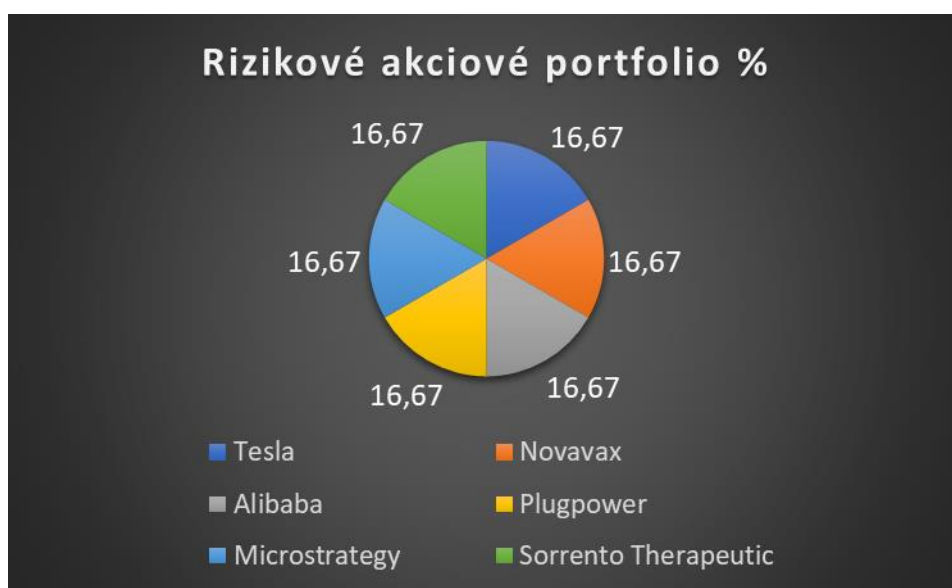
Zdroj: vlastní zpracování 2021

Do každého vybraného titulu bude shodně investováno 16,67 % finanční prostředků.

4.4.5.2 Rizikové portfolio

Častým jevem je, především u mladších investorů, případně investorů využívajících chatovací fóra a jiné sociální sítě, investovat do vysoce rizikových titulů. V kategorii převažují drobní investoři s nižším rozpočtem, ale i profesionální makléři, kteří hledají příležitost pro rychlé zhodnocení investic. Jsou si plně vědomi rizika, které investice do těchto titulů představují. Toto chování má znaky gamblersství.

Graf 5 složení rizikového akciového portfolia



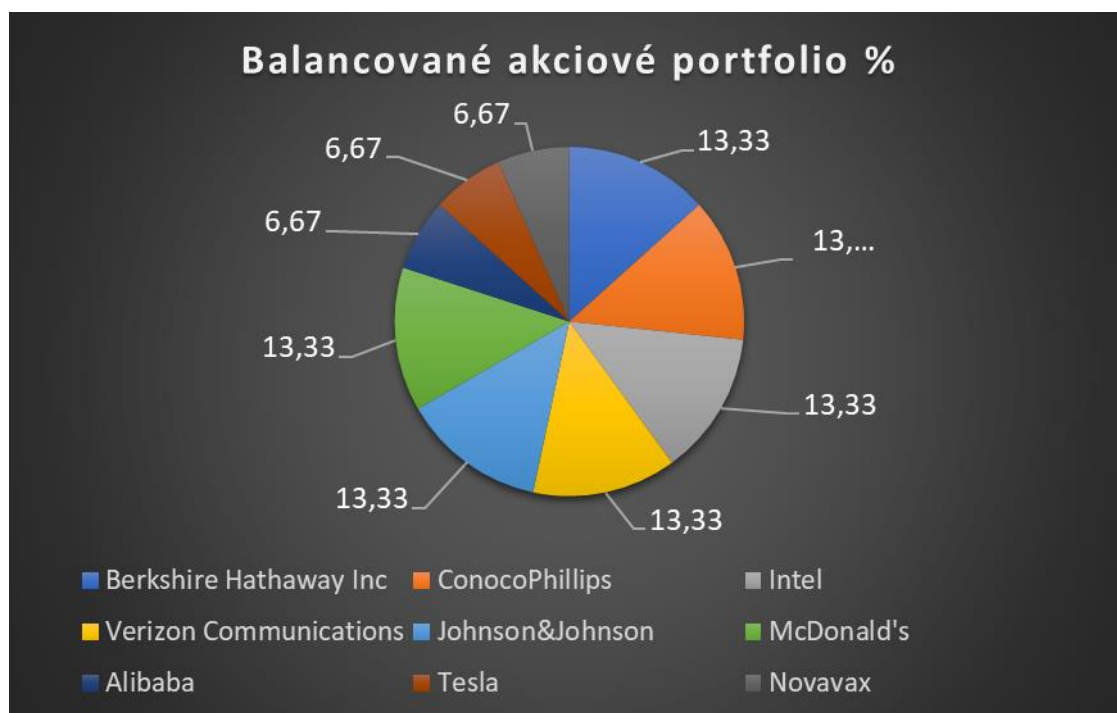
Zdroj: vlastní zpracování 2021

Za účelem snížení rizika byl zařazen z každého segmentu trhu jeden titul. I přes nesporné potenciální výnosy, které uvedené portfolio může zaznamenat v návaznosti na data v tabulce č. 14, tento způsob investování nelze doporučit.

4.4.5.3 Balancované akciové portfolio

Jak již bylo zmíněno v kapitole 4.4.1 balancované akciové portfolio bude složeno z 80 % z konzervativních akciových titulů a z 20 % z rizikových akciových titulů. Tato strategie vychází z myšlenky nepřijít o většinu svých zdrojů, ale naopak se pokusit je zhodnotit s menší dávkou rizika.

Graf 6 složení balancovaného akciového portfolia



Zdroj: vlastní zpracování 2021

V konzervativní části portfolia bylo využito konzervativních akciových titulů z tabulky č. 13 s investovanou základnou 80 % celkových investičních prostředků. Pro rizikovou část akciového portfolia bylo určeno 20 % celkových investičních prostředků. Na základě tabulky č. 14. byly vybrány dva tituly s nejnižší volatilitou za poslední rok Alibaba a Tesla a portfolio bylo doplněno na základě aktuálního dění o akcie firmy Novavax, která vyvíjí vakcínu proti COVID-19.

4.4.6 Umělá inteligence pro sestavování a údržbu portfolia (AI)

Umělá inteligence (AI) si v poslední době razí cestu do celé řady oborů a činností. Velice progresivní nárůst využívání a prudký rozvoj zažívá i v oblasti poskytování on-line půjček a také automatizovaných investičních platforem. V této práci se blíže prozkoumá koncept jedné z těchto automatizovaných investičních platforem, která je v současnosti v ČR dostupná. Umožňuje správu portfolia investorů a je přístupná online. V angličtině se obdobné platformy označují termínem **Robo Advisors (RAs)**.

4.4.6.1 Důvody pro rychlý nárůst RAs

- Dokáže přilákat novou generaci klientů, kteří jsou vzdělaní a mají dobrý vztah k digitálním technologiím. Dává možnost ovládat, přizpůsobovat a vytvářet portfolia z více zařízení včetně mobilních.
- Upřednostňují aktivní přístup a průběžnou kontrolu nad svými investicemi
- Mají tendenci spoléhat více na informace z více zdrojů než na jednotlivé finanční poradce
- Mnohem nižší náklady ve srovnání s tradičními finančními poradci
- Přibližně stejné výnosy (může se lišit v závislosti na složení portfolia)
- Umožňují vstup na trh s nízkou nebo minimální investicí
- Transparentní postup zpracování příkazů a monitorování systému
- Dostupnost pokročilých kvantitativních metod správy portfolia a jeho optimalizace
- Rychlý rozvoj FinTech platforem v USA a v Asii

4.4.6.2 Rozdělení RAs

- Online přístup ke službě správy aktiv
 - o Pomocí online dotazníku a vygenerovaných návrhů
- Automatická správa portfolia
 - o Vlastní zahájení investování a tvorba portfolia
 - o Výběr vhodných investičních instrumentů
 - o Automatická optimalizace portfolia
 - o Periodické vyvažování portfolia (rebalancing)
 - o Online výpisy a monitoring stavu aktiv

4.4.6.3 Typické funkcionality RAs

Výběr aktiv

Vytvoření představitelné sady finančních nástrojů, které pokrývají velice širokou oblast finančních trhů. Zahrnuje vybírání levných a rizikově efektivních finančních

nástrojů a aktiv na základě výběrových kritérií, mezi které lze zařadit poměr nákladů, celkové náklady, likvidita, korelace a metodu replikace. Vlastní výběrové algoritmy mohou přihlížet i k daňovým otázkám za účelem minimalizace daňových povinností. Není bez zajímavosti, že většina RAs využívá ETF, ale existují i výjimky.

Profil investora a jeho identifikace

Důležitým krokem je vytvoření profilu investora. Ten bývá zpravidla realizován pomocí online dotazníku. Otázky jsou mimo jiné zaměřeny na toleranci rizika, investiční cíle ale často je vyžadována i budoucí představa těchto cílů. V dotazníku jsou požadovány a při výběru aktiv zohledňovány informace o věku, příjmech, úsporách a předchozích investičních zkušenostech.

Je zcela zřejmé, že pokud investor nebude odpovídat podle skutečnosti, bude se jeho profil od skutečnosti také lišit, a to může mít dopad do neadekvátních doporučení tvorby portfolia.

Alokace aktiv/optimalizace portfolia

Většina RAs vygeneruje na základě profilu investora příklady složení jednotlivých portfolií. Zde je důležité zmínit, že tituly mají při generování v portfoliu konstantní zastoupení, označováno také termínem váha. Je celá řada teorií a postupů, které se váhou aktiva v portfoliu zabývají, ale to je již nad rámec této práce. Případným zájemcům lze doporučit dílo Harryho Markowitze, který na základě děl o moderní teorii portfolia získal Nobelovu cenu za ekonomii v roce 1990. Častou službou, většinou však placenou, je citlivostní analýza doplněná analýzou rizik a případně dalším množstvím analýz, například tiskových zpráv, případně názory a doporučení renomovaných analytiků.

Monitoring vývoje portfolia a jeho vyvažování (rebalancing)

Tato činnost může být označována za jednu z největších výhod RAs. Vzhledem k tomu, že systémy jsou online, má investor s pomocí mobilního telefonu 24 hod. monitoring vývoje portfolia. Vlastní vyvažování portfolia pak probíhá vždy při překročení prahových hodnot, které mohou být nastaveny typicky na 3-5 % od cílové hodnoty

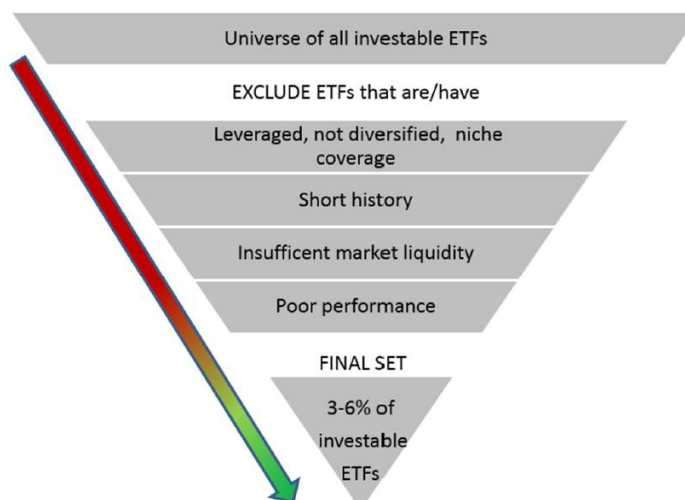
jednotlivých titulů v portfoliu. Většinu těchto postupů a algoritmů považují tvůrci a provozovatelé za důvěrné informace, které nejsou veřejně dostupné. Systémy většinou umějí reinvestovat výnosy a měnit za určitých podmínek i investiční preference.

Zprávy o činnosti a výpisy

Výpisy jsou na rozdíl od tradičních způsobů investování přístupné pouze online formou. Mohou být zasílány e-mailem s měsíční nebo čtvrtletní periodicitou.

Následující obrázek č. 1 ukazuje postup výběru RAs s ETF, který byl publikovaný Deutsche Bank Research.

Obrázek 1 postup výběru RAs s ETF



Závěrem této kapitoly je dobré zdůraznit, že rozvoj a kontrola těchto netradičních a nových FinTech systémů je velikou výzvou pro regulátory a dohlážitelé finančních trhů na celém světě, ČR nevyjímaje. V ČR spadá dozor pod ČNB, která vydává povolení, v kterém specifikuje podmínky provozování. Bez povolení je tato činnost považována za nelegální. Úplným základem je zveřejňování informací provozovatele tak, aby jim klienti a investoři rozuměli. Provozovatel by měl být schopen vysvětlit investiční praktiky, včetně potencionálního střetu zájmů. Musí vysvětlit, jak RAs zachází s provozním a tržním rizikem v dobách relativního klidu i v horších podmínkách. Regulátor by měl trvat na

zveřejnění všech provozních aspektů RAs, včetně předpokladů a omezení služby, algoritmů pro alokaci a optimalizaci portfolia.

4.4.6.4 Služba INDIGO provozovaná Patria Finance

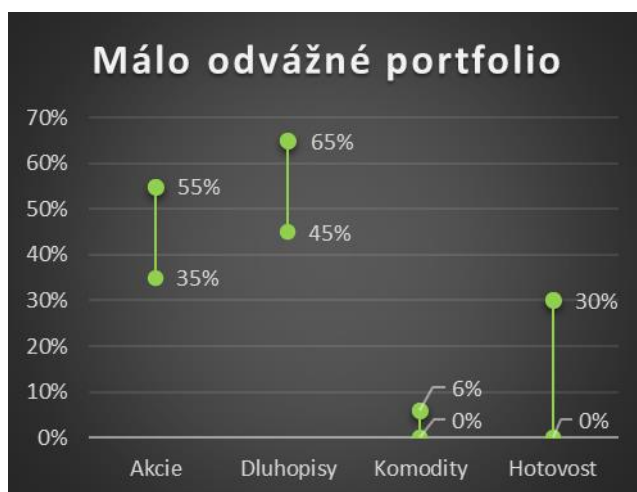
Úvodem je potřeba poděkovat za informace, které vedení společnosti poskytlo k možnosti porovnat výsledky jimi provozované služby INDIGO s tradičním způsobem investování. Na druhou stranu je potřeba také zmínit, že se nejedná o žádné detailní informace o fungování systému a většina dat uvedených v následující kapitole byla shromážděna z veřejně dostupných zdrojů.

Služba Indigo je formou RAs a byla spuštěna v první polovině roku 2020 a během prvního půl roku ostrého provozu investovalo pravidelně 2 500 aktivních investorů s objemem aktiv pod správou řádově 100 mil. Kč.

Každému investorovi umožňuje investici již od 100 Kč skrze ETF (Exchange Traded Fund), neboli indexované akcie, na kterou by jinde neměl šanci dosáhnout z pohledu investované částky i poplatků. Investiční peníze můžete jednorázově anebo i pravidelně navyšovat podle vaší aktuální životní situace. Na základě vyplnění vstupního dotazníku, kde je nutno vyplnit mimo jiné věk investora a vybrat i jeden z předložených cílů, kterými jsou „Investovat jen tak“, „Záchranný kruh“, „Mám sen“, „Investovat jen tak“, a „Na důchod“, vygeneruje systém portfolio.

Systém je omezen na 4 druhy portfolií, které provozovatel neumožňuje měnit a rovněž váha jednotlivých titulů se nedá měnit. Vyvažování (rebalancing) probíhá podle poskytnutých údajů zpravidla 4krát ročně, ale není to pevně stanoveno. Na následujícím obrázku je složení portfolia všech čtyř profilů. (INDIGO)

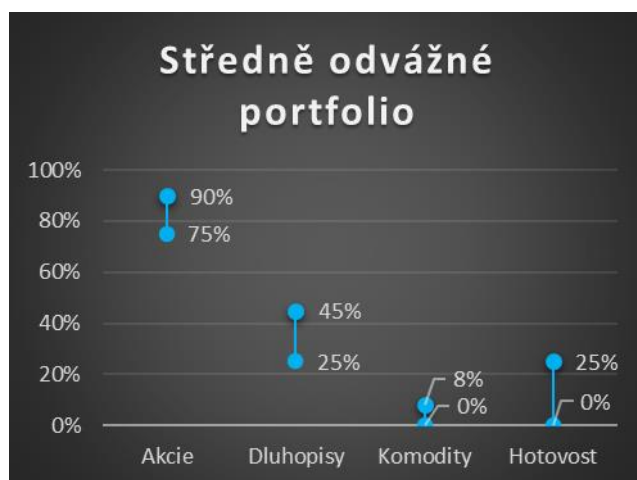
Graf 7 INDIGO málo odvážné portfolio



Zdroj: vlastní zpracování 2021

Intervaly zastoupení jednotlivých tříd aktiv pro málo odvážné portfolio

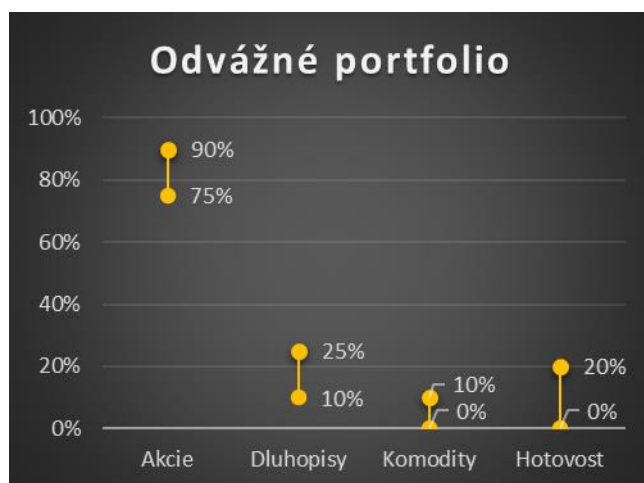
Graf 8 INDIGO středně odvážné portfolio



Zdroj: vlastní zpracování 2021

Intervaly zastoupení jednotlivých tříd aktiv pro středně odvážné portfolio

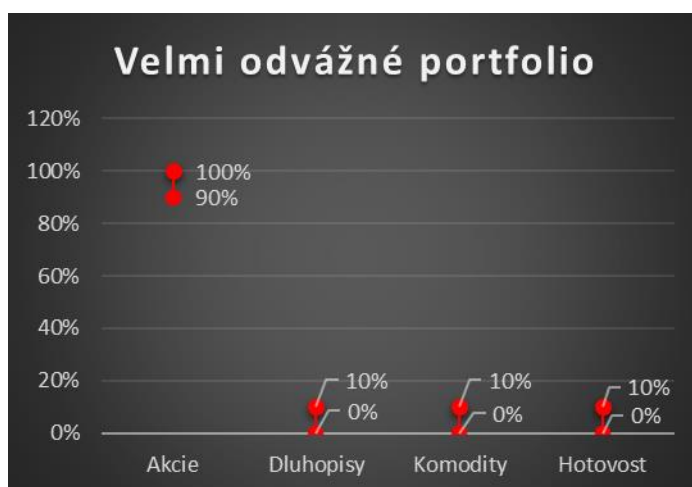
Graf 9 INDIGO odvážné portfolio



Zdroj: vlastní zpracování 2021

Intervaly zastoupení jednotlivých tříd aktiv pro odvážné portfolio

Graf 10 INDIGO velmi odvážné portfolio



Zdroj: vlastní zpracování 2021

Intervaly zastoupení jednotlivých tříd aktiv pro velmi odvážné portfolio

Cílem není výčet všech funkcionalit, které se dají najít na webu společnosti indigo.patria.cz a odkud byly čerpány informace pro tuto kapitolu, ale získat informace o výhodnosti takové investice a porovnat je se standardním přístupem tvorby portfolia, který je hlavní náplní této práce. Podle údajů managementu společnosti, v současné době

k 1.3.2021, po cca 1 roce provozu, přesáhl počet klientů 5 000 a výše spravovaných aktiv přesáhla hodnotu 150 mil. Kč. Co se týče preferencí jednotlivých portfolií, tak zhruba 3/4 klientů preferuje odvážné a velmi odvážné typy portfolií. Výkonnost prvních dvou konzervativních profilů se drží širších dluhopisových benchmarků, odvážnější portfolia v loňském roce zaostala za akciovými indexy.

5 Výsledky a diskuse

Hlavním cílem práce bylo sestavení akciového portfolia z několika akciových titulů. Na základě fundamentální analýzy proběhla selekce akciových titulů a jejich zařazení do balancovaného portfolia. Tento typ portfolia nám umožňuje investovat 80% investičních prostředků do konzervativních akciových titulů převážně z kategorie blue chip akcií, ale zároveň umožňuje využít aktuálních příležitostí, které trh nabízí a investovat 20% investičních prostředků do rizikovějších titulů, které mohou v případě růstu přinést nadprůměrné zhodnocení. Výsledné složení portfolia a procentuální zastoupení jednotlivých titulů je v tabulce č. 15.

Tabulka 15 složení portfolia

Firma	%
Berkshire Hathaway Inc	13,33
ConocoPhillips	13,33
Intel	13,33
Verizon Communications	13,33
Johnson&Johnson	13,33
McDonald's	13,33
Alibaba	6,67
Tesla	6,67
Novavax	6,67

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Za účelem diverzifikace rizika je portfolio poskládáno z akciových titulů z různých segmentů trhu. Portfolio bylo doplněno o rizikovější akcie, které za poslední rok zaznamenaly vyšší růst.

Čínská společnost Alibaba Group posilovala z důvodu růstu celého segmentu e-commerce, kdy se v době pandemie e-shopy staly v mnoha zemích jedinou možností k nakupování zboží. Předmětem podnikání této společnosti není jen e-commerce, ale podobně jako například Amazon, začala podnikat i v oblastech cloudových úložišť a FinTech aktivit. Do rizikovější části portfolia byla zařazena z důvodů aktuální situace, kdy čínská vláda mění podmínky regulace FinTech společností.

Novavax je relativně nová firma, která těží z růstu segmentu firem podnikajících ve zdravotnictví. V současné době probíhá certifikace její vakcíny proti COVID-19 v USA i v Evropě. Na základě výsledků loňského roku, růstového potenciálu a informací o uzavřených předběžných smlouvách na dodávku vakcín, byl titul zařazen do portfolia. Vzhledem k vysoké volatilitě byl tento titul zařazen do rizikovější části portfolia.

Posledním z titulů je společnost Tesla, která byla zařazena z důvodů osobní preference investora. Tato společnost byla v loňském roce zařazena do S&P 500, což je index složený z 500 největších akciových titulů z hlediska tržní kapitalizace, obchodovatelných na americké burze. Firma se většinou zabývá vývojem a výrobou elektromobilů, jejichž výroba a penetrace zažívá ve světě prudký nárůst. Do rizikovější části byla zařazena z důvodu vysoké volatility titulu a také díky kontroverznímu zakladateli, kterým je Elon Musk.

Za účelem zjištění výnosnosti portfolia bylo rozhodnuto investovat 1 000 000 CZK. Modelový nákup byl realizován ke dni 1.12.2019. Doba trvání investice byla stanovena na 1 rok, tedy k 1.12.2020.

Následující tabulka č. 16 zobrazuje procentuální zastoupení jednotlivých titulů v portfoliu, pořizovací cenu k 1.12.2019 v USD, cenu titulů k 1.12.2020 v USD a počet akcií, které bylo možné za dostupné finanční prostředky pořídit.

Tabulka 16 Modelový příklad

Titul	Zastoupení v portfoliu %	Požizovací cena titulu 1/12/2019 (USD)	Cena titulu k 1/12/2020 (USD)	Počet akcií
Berkshire Hathaway Inc	13,33	226,50	231,87	25
ConocoPhillips	13,33	65,03	39,99	88
Intel	13,33	58,05	49,82	98
Verizon Communications	13,33	61,40	58,75	93
Johnson&Johnson	13,33	145,87	158,37	39
McDonald's	13,33	197,61	214,58	29
Alibaba	6,67	200,00	232,73	14
Tesla	6,67	83,67	705,67	34
Novavax	6,67	3,98	111,51	721

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Vzhledem k tomu, že investice proběhla v amerických dolarech, před nákupem bylo nutné provést konverzi CZK / USD. Pro účely přepočtu byl využit kurz ČNB. Následující tabulka č. 17 ukazuje výši kurzu při nákupu a ke dni porovnání.

Tabulka 17 finanční rozpočet

Investice CZK	1 000 000,00
Investice USD	43 042,22
kurz 1.12.2019	23,23
kurz 1.12.2020	21,92

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Výsledky vývoje hodnoty portfolia jsou uvedeny v tabulce č. 18

Tabulka 18 výsledky vývoje hodnoty portfolia během 1 roku

Balancované portfolio	Cena portfolia k 1/12/2019	Cena portfolia k 1/12/2020	Zhodnocení v %
hodnota portfolia ke dni USD	42 718,22	139 710,94	327,05
hodnota portfolia ke dni CZK	992 472,41	3 062 743,23	308,60
			*)
indexy			
S&P 500 (USD)	3 230,78	3 756,07	116,26
Nasdaq (USD)	8 972,60	12 888,28	143,64

Zdroj: vlastní zpracování 2021

Za účelem srovnání byly použity hodnoty indexů S&P 500 a Nasdaq pro stejné období. Zhodnocení balancovaného portfolia dopadlo více než uspokojivě. Hodnotu portfolia se v tomto modelovém případě podařilo více než ztrojnásobit. Sestavené balancované portfolio si vedlo dobře i ve srovnání s oběma indexy.

*) V tabulce se liší cena portfolia v USD a v CZK. Během roku došlo k oslabení kurzu dolaru, jak je uvedeno v tabulce č.... a z tohoto důvodu bude při zpětném přepočtu na CZK zhodnocení menší. Při obchodování na cizích akciových trzích a v jiných měnách je vždy třeba počítat s kurzovým rizikem. V modelovém příkladu není počítáno s případnými poplatky z nákupu i prodeje, které jsou nedílnou součástí investování, a proto bylo rozhodnuto neinvestovat celou částku do nákupu akcií, ale ponechat malou rezervu cca 7 500 CZK na pokrytí těchto výdajů.

Dalším cílem bylo představit zástupce umělé inteligence (AI) používané k sestavení a údržbě portfolia, tzv. robo advisors (RAs). Na základě svolení Patria Finance byl popsán způsob tvorby portfolia jejich produktem Indigo. RAs je schopno vytvořit portfolio online na základě vyplněného dotazníku. Automaticky generované portfolio je složeno z ETF fondů.

Při srovnání obou způsobů sestavování portfolia hovoří ve prospěch RAs jeho časová nenáročnost, možnost investování i malých investičních prostředků a zároveň nižší rizikovitost pro investora. Algoritmy často využívají regresivní modely, které hledají společné znaky jednotlivých titulů za účelem větší diverzifikace rizika. V praxi si to lze představit tak, že jsou vyhledávány tituly s co nejmenším počtem společných atributů, což znamená, že pokud dochází k poklesu určitého titulu v určitém segmentu trhu, nemá tento pokles vliv na jiné tituly z jiných segmentů trhu v portfoliu. Nevýhodou je nemožnost měnit portfolio a jeho nižší výnosnost oproti klasickému způsobu sestavení portfolia. Další nevýhodou je schopnost algoritmu reagovat na náhlé výkyvy trhu, které jsme mohli zaznamenat například v loňském roce z důvodu pandemie COVID-19. I když hovoříme o umělé inteligenci, z porovnání vyplývá, že není na takové úrovni, aby algoritmy podchytily všechny situace, které mohou nastat. Jedná se totiž o softwareové nástroje, které jsou

naprogramovány lidmi na základě jejich zkušeností a aproximace těchto zkušeností do budoucna není dokonalá a prochází neustálým vývojem.

6 Závěr

Tato práce byla zaměřena na sestavení akciového portfolia klasickým způsobem a dále pak způsobem stále se rozšiřujících prostředků označovaných jako robo advisors (RAs). Na začátku praktické části bylo provedeno rozdělení akciových titulů do kategorií podle identifikace společných znaků. Dále byly akcie rozděleny do skupin podle oblasti trhu (segmentace). Na základě těchto vstupů byl proveden hrubý výběr akciových titulů vhodných pro zařazení do portfolia s využitím S&P 500 Top 50 podle tržní kapitalizace. Z tohoto seznamu byly vybrány vždy 2-4 firmy z každého segmentu. Seznam byl dále doplněn o tituly, které je možné obchodovat na pražské burze a bylo možné je zařadit do příčinného segmentu trhu.

Následně byly seskupeny účetní výkazy jednotlivých společností, které jsou zařazeny v příloze této práce. Výkazy byly prozkoumány a byly extrahovány údaje, které byly následně použity při fundamentální analýze. V rámci fundamentální analýzy byla identifikována sada ukazatelů a byla provedena jejich kalkulace. Za účelem větší objektivity při výběrů akciových titulů, vhodných pro zařazení do portfolia, byla využita vícekriteriální analýza, která pomohla vytřídit vhodné tituly. Bylo sestaveno konzervativní, rizikové a balancované akciové portfolio.

Balancovaný tip portfolia byl preferován, protože nám umožňuje investovat 80% investiční prostředků do konzervativních akciových titulů převážně z kategorie blue chip akcií a zároveň nám umožňuje využít aktuálních příležitostí, které trh nabízí a investovat 20% investičních prostředků do rizikovějších titulů, které mohou v případě růstu přinést nadprůměrné zhodnocení. Za účelem diverzifikace rizika je portfolio poskládáno z akciových titulů z různých segmentů trhu.

Za účelem zjištění výnosnosti portfolia bylo rozhodnuto investovat 1 000 000 CZK. Modelový nákup byl realizován ke dni 1.12.2019. Doba trvání investice byla stanovena na 1 rok tedy k 1.12.2020. Za účelem srovnání byly použity hodnoty indexů S&P 500 a Nasdaq pro stejné období. Zhodnocení balancovaného portfolia dopadlo více než uspokojivě. Hodnotu portfolia se v tomto modelovém případě podařilo více než ztrojnásobit. Sestavené

balancované portfolio si vedlo dobře i ve srovnání s oběma indexy. Hlavním důvodem nadstandardního zhodnocení balancovaného akciového portfolia bylo zařazení akciového titulu společnosti Novavax, která v loňském roce zaznamenala enormní nárůst ceny akcií z důvodu pandemie COVID-19.

Další část byla věnována umělé inteligenci využívané při tvorbě portfolia často označované jako robo advisors (RAs). Za tímto účelem byly využity informace od společnosti Patria finance, provozující v současné době produkt Indigo. Závěrem bylo provedeno posouzení uvedených způsobů tvorby portfolia.

Při srovnání obou způsobů sestavování portfolia hovoří ve prospěch RAs jeho časová nenáročnost, možnost investování i malých investičních prostředků a zároveň nižší rizikovost pro investora. Algoritmy často využívají regresní modely, které hledají společné znaky jednotlivých titulů za účelem větší diverzifikace rizika. V praxi si to lze představit tak, že jsou vyhledávány tituly s co nejmenším počtem společných atributů, což znamená, že pokud dochází k poklesu určitého titulu v určitém segmentu trhu, nemá tento pokles vliv na jiné tituly z jiných segmentů trhu v portfoliu. Nevýhodou je nemožnost měnit portfolio a jeho nižší výnosnost oproti klasickému způsobu sestavení portfolia. Další nevýhodou je schopnost algoritmu reagovat na náhlé výkyvy trhu, které jsme mohli zaznamenat například v loňském roce z důvodu pandemie COVID-19. I když hovoříme o umělé inteligenci, z porovnání vyplývá, že není na takové úrovni, aby algoritmy podchytily všechny situace, které mohou nastat. Jedná se totiž o softwareové produkty, které jsou naprogramovány lidmi na základě jejich zkušeností a aproximace těchto zkušeností do budoucna není dokonalá a prochází neustálým vývojem.

Při studiu dané problematiky mě zaujal fakt vlivu medií na cenu akcií, případně její vývoj. Oblast, která se touto problematikou zabývá, je označována jako analýza sentimentu a sociálních médií, jejímž předmětem je měření pozornosti investorů pomocí vyhledávání na internetu. Dalším poznáním je fakt, že RAs je omezeno pouze na investování do ETF fondů. Dle mého názoru i přes některé dílčí výhody, jako je například výpočet

diverzifikace rizika, bude muset tato technologie ujet ještě velký kus cesty, aby byla schopna konkurovat myšlení člověka.

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Bibliografické zdroje

DĚDIČ, Jan, Radim KRÍŽ a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Akciové společnosti*. 4. přeprac. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. Právo a hospodářství (C.H. Beck). ISBN 80-717-9494-5.

ELDER, Alexander. *Vstupte do mé obchodní místnosti: kompletní průvodce obchodováním*. 3., rozš. vyd. Praha: Centrum finančního vzdělávání, 2008. Finančník. ISBN 978-80-903874-3-0.

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1205-5.

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. *Inteligentní investor*. Praha: Grada, 2007. Investice. ISBN 978-80-2471792-0.

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1653-4.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 9788027105632.

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008. Investice. ISBN 978-80-247-2559-8.

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3315-9.

KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckova edice ABC. ISBN 9788071793618.

KRABEC, Jaroslav, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ. *Finanční trhy - funkce, analytické metody, investiční management: výchozí texty ke studiu*. 3., rozš. vyd. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2002. Finance pro každého. ISBN 80-726-5050-5.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

POLÁCH, Jiří. Reálné a finanční investice. Praha: C. H. Beck, 2012. Beckova edice ekonomie. ISBN 8074004368.

REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy: výchozí texty ke studiu*. 3., rozš. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2009. Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-214-3805-7.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2010. Ekonomie (Key Publishing). . ISBN 978-80-7418-080-4

SIEGEL, Jeremy J. *Investice do akcií: běh na dlouhou trať*. Praha: Grada, 2011. Finance (Grada). ISBN 978-802-4738-604.

SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. 2., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010. Investice. ISBN 978-80-247-3486-6.

VALDEZ, Stephen a Philip MOLYNEUX. An introduction to global financial markets. Eighth Edition. New York, NY: Palgrave Macmillan, 2016. ISBN 9781137497550.

VESELÁ, Jitka. *Analýzy trhu cenných papírů*. 2., přeprac. vyd. V Praze: Oeconomica, 2003. Investice. ISBN 80-245-0506-1.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích: výchozí texty ke studiu*. 3., rozš. vyd. Praha: ASPI, 2007. Finance pro každého. ISBN 978-80-7357-297-6.

VESELÁ, J.: Investování na kapitálových trzích, 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, a. s., 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9

ŠOBA, Oldřich, Martin ŠIRŮČEK a Roman PTÁČEK. Finanční matematika v praxi. Praha: Grada, 2013. Partners. ISBN 978-80-247-4636-4.

7.2 Internetové zdroje

LYNXBROKER, Akciové indexy → 10 nejdůležitějších burzovních indexů. Broker LYNX | Investujte s výhodami [online]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/akciove-indexy/>

AKCIE2, Co je dluh společnosti? (Debt to Equity Ratio) [online]. [cit. 2020-03-29]. Dostupné z: <http://www.akcie2.cz/dluh-spolecnosti-debt-to-equity/>

AKCIE2, Co je poměr price to sales (Price to Sales Ratio, PS) [online]. [cit. 2020-03-29]. Dostupné z: <http://www.akcie2.cz/co-je-pomer-price-to-sales/>

AKCIE.cz, ETF – co jsou indexové akcie [online]. [cit. 2020-11-20]. Dostupné z: <https://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/etf-indexove-akcie/>

FINEX, Cenné papíry: Jak je dělíme a jak do nich investovat? » Finex.cz. Finanční magazín Finex.cz - Objektivní průvodce světem financí [online]. Copyright © 2014 [cit. 20.12.2020]. Dostupné z: <https://finex.cz/cenne-papiry/>

DAILYPIK, Top 50 Companies in the S&P 500 By Weight as of 2021. Homepage - DailyPik [online]. Copyright © 2021 [cit. 24.03.2021]. Dostupné z: <https://dailypik.com/top-50-companies-sp-500/>

Dluhopisy.cz: Dělení dluhopisů [online]. [cit. 2020-11-21]. Dostupné z: <https://dluhopisy.cz/clanek-deleni-dluhopisu>

FEBMAT, rentabilita vlastního kapitálu (ROE) [online]. 2016 [cit. 2020-03-29]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-rentabilita-vlastniho-kapitalu-roe/>

INDIGO. indigo [online]. [cit. 2021-02-02] Dostupné z: <https://indigo.patria.cz/>

INVESTICNIWEB, Je inflace dobrá pro akcie? [online]. [cit. 2020-11-20] Dostupné z: <https://www.investicniweb.cz/ekonomika-politika/ekonomika/je-inflace-dobra-pro-akcie#:~:text=Z%20pozorov%C3%A1n%C3%AD%20r%C5%AFzn%C3%BDch%20typ%C5%AF%20inflace,v%C3%BDkon%20ve%20srovn%C3%A1n%C3%AD%20s%20dluhopisy.&text=Dal%C5%A1%C3>

Investujme.cz - Investice [online]. Dostupné z: <https://investice.finance.cz/zpravy/finance/245834-lakaji-vas-netradicni-investice/>

INVESTOPEDIA, Blue-Chip Stock Definition. Investopedia: Sharper insight, better investing. [online]. 2021 [cit. 2021-02-02]. Dostupné: <https://www.investopedia.com/terms/b/bluechipstock.asp#:~:text=What%20is%20a%20Blue%2DChip,often%20paying%20dividends%20to%20investors.>

INVESTOPEDIA, Small-Cap Stocks: Definition, Example, Effect on Economy. The Balance - Make Money Personal [online]. 2021 [cit. 2021-02-02] Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-are-small-cap-stocks-examples-and-effect-on-economy-3305889>

INVESTOPEDIA, Ordinary Dividends Definition. Investopedia: Sharper insight, better investing. [online]. 2021 [cit. 2021-02-02] Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/o/ordinary-dividends.asp>

INVESTOPEDIA, Value Investing Definition. Investopedia: Sharper insight, better investing. Adam Hayes [online]. 2021 [cit. 2021-02-02] Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/v/valueinvesting.asp>

INVESTOPEDIA, Growth Stock Definition. Investopedia: Sharper insight, better investing. [online]. 2021 [cit. 2021-02-02] Dostupné:
<https://www.investopedia.com/terms/g/growthstock.asp>

INVESTOPEDIA,S&P 500 Index – Standard & Poor's 500 Index Definition. Investopedia: Sharper insight, better investing. [online]. 2021 [cit. 2021-03-15] Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/sp500.asp>

INVESTOPEDIA,,Stock Investing Essentials. Investopedia: Sharper insight, better investing. [online]. 2021 [cit. 2021-01-15]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/stocks-4427785>

KLUBINVESTORU.com, Škola investování 32: Fundamentální analýza 5. část – Klub investorů. [online]. Copyright © 2021 Klub Investorů, z.s. [cit. 31.03.2021]. Dostupné z: <https://www.klubinvestoru.com/cs/clanek/1125-skola-investovani-32-dil-fundamentalni-analyza-v>

Občanský zákoník - nový - BusinessCenter.cz. BusinessCenter.cz [online]. Copyright © 1998 [cit. 29.03.2021]. Dostupné z: <https://businesscenter.podnikatel.cz/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>

PATRIA: Co je investice? [online]. [cit. 2021-01-15]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/uvod-do-investovani-co-je-investice.html>

PATRIA: Do čeho investovat? [online]. [cit. 2021-01-15]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/uvod-do-investovani-do-ceho-investovat.html>

PATRIA: Investiční strategie [online]. [cit. 2021-02-11]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/investicni-strategie-investicni-strategie-uvod.html>,

PATRIA: EPS, Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz [online]. Copyright © 1997 [cit. 30.03.2021]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/33/eps.html>

PATRIA: Úvod do investování, Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz [online]. Copyright © 1997 [cit. 29.03.2021]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/uvod-do-investovani-jak-to-funguje.html>

Peníze.cz: Dluhopisy [online]. [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/dluhopisy>

Price to Book Ratio | Market to Book Value | P/B Formula | M/B Example. My Accounting Course | Learn Accounting and Finance Online for Free! [online]. Copyright © 2021 MyAccountingCourse.com [cit. 30.03.2021]. Dostupné z: <https://www.myaccountingcourse.com/financial-ratios/price-to-book-ratio>

REALITYMIX, Statistika nemovitostí-Průměrná cena za 1m2 bytu | RealityMIX. Reality, nemovitosti z celé ČR, prodej bytů, pronájem bytů | RealityMIX [online]. Copyright © 1999 [cit. 29.03.2021]. Dostupné z: <https://realitymix.cz/statistika-nemovitosti/byty-prodej-prumerna-cena-za-1m2-bytu.html>

REUTERS, Business & Financial News, U.S & International Breaking News | Reuters. Business & Financial News, U.S & International Breaking News | Reuters [online]. Copyright © [cit. 29.03.2021]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/>

SPGLOBAL, Sector brakdown S&P 500 [online]. 2021 [cit. 2021-03-15] Dostupné z: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#data>

THEBALANCE, Small-Cap Stocks: Definition, Example, Effect on Economy. The Balance-Make Money Personal [online]. 2021 [cit. 2021-03-15] Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-are-small-cap-stocks-examples-and-effect-on-economy-3305889>

TATACAPITAL, Why number of Retail Investors increased during an economic crisis? - Tata Capital Blog. Tata Capital - Personal Loans, Home Loans, Business Loans, Car Loans : Count on Us - Tata Capital [online]. Copyright © 2017 [cit. 24.03.2021]. Dostupné z: <https://www.tatacapital.com/blog/wealth-management/why-has-the-number-of-retail-investors-increased-during-an-economic-crisis/>

8 Přílohy

8.1 Elektronické přílohy

- Výpočty v excelu, název souboru: **Martin Hosnedl – výpočty.xlsx**
- Výkazy v elektronické podobě v excelu, název souboru: **Martin Hosnedl – výkazy.xlsx**

8.2 Tištěné přílohy

8.2.1 Nike – účetní výkazy

Název	NIKE
ISIN	US6541061031
tržní kapitalizace	222 584,60 mil. USD
počet akcii	1 576 490 011

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	3 852	3 138	3 808	4 249	4 466
Krátkodobé investice	2 072	2 319	2 371	996	197
Hotovost a krátkodobé investice	5 924	5 457	6 179	5 245	4 663
Obchodní pohledávky, netto	3 358	3 241	3 677	3 498	4 272
Pohledávky celkem, netto	3 358	3 241	3 677	3 498	4 272
Zásoby celkem	4 337	4 838	5 055	5 261	5 622
Náklady příštích období	854	993	933	890	1 352
Ostatní běžná aktiva celkem	1 114	496	217	240	616
Běžná aktiva celkem	15 587	15 025	16 061	15 134	16 525
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	6 352	-	7 958	8 891	9 469
Oprávy celkem	-3 341	-	-3 969	-4 437	-4 725
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	3 011	3 520	3 989	4 454	4 744
Goodwill, netto	131	131	139	154	154
Nehmotný majetek, netto	281	281	283	285	283
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	2 587	2 422	2 787	2 509	2 011
Aktiva celkem	21 597	21 379	23 259	22 536	23 717
Závazky z obchodních vztahů	2 131	2 191	2 048	2 279	2 612
Výdaje příštích období	2 417	2 338	2 375	2 558	4 271
Závazky ze směn / krátkodobé výpůjčky	74	1	325	336	9
Část dlouhodobých dluhů splatná během	107	44	6	6	6
Ostatní běžná pasiva, celkem	1 603	784	720	861	968
Běžná pasiva, celkem	6 332	5 358	5 474	6 040	7 866
Dlouhodobý dluh	1 079	1 993	3 471	3 468	3 464
Dlouhodobý dluh celkem	1 079	1 993	3 471	3 468	3 464
Dluh celkem	1 260	2 038	3 802	3 810	3 479
Odložená daň z příjmu	1 466	1 732	1 821	3 210	3 345
Ostatní pasiva, celkem	13	38	86	6	2
Pasiva celkem	8 890	9 121	10 852	12 724	14 677
Umořitelné prioritní akcie	0	0	0	0	0
Základní kapitál celkem	3	3	3	3	3
Dodatečný splacený kapitál	6 773	7 786	8 638	6 384	7 163
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	4 685	4 151	3 979	3 517	1 643
Ostatní kapitál, celkem	1 246	318	-213	-92	231
Vlastní kapitál celkem	12 707	12 258	12 407	9 812	9 040
Pasiva celkem a vlastní kapitál	21 597	21 379	23 259	22 536	23 717
Kmenové akcie nesplacené, celkem	1 712	1 682	1 643	1 601	1 568

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	30 601	32 376	34 350	36 397	39 117
Náklady na tržby celkem	16 534	17 405	19 038	20 441	21 643
Hrubý zisk	14 067	14 971	15 312	15 956	17 474
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	9 892	10 469	10 563	11 511	12 702
Mimořádné náklady (výnosy)	-	-	-	-	-
Provozní náklady celkem	26 426	27 874	29 601	31 952	34 345
Provozní zisk	4 175	4 502	4 749	4 445	4 772
Ostatní, netto	-78,00	-9,00	43,00	-5,00	-95,00
Čistý zisk před zdaněním	4 205	4 623	4 886	4 325	4 801
Rezervy před zdaněním	932,00	863,00	646,00	359,00	772,00
Čistý zisk po zdanění	3 273	3 760	4 240	3 966	4 029
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	3 273	3 760	4 240	3 966	4 029
Mimořádné položky celkem	0,00	-	-	-2 033	-
Čistý zisk	3 273	3 760	4 240	1 933	4 029
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	3 273	3 760	4 240	3 966	4 029
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	3 273	3 760	4 240	1 933	4 029
Zřetěžený čistý zisk	3 273	3 760	4 240	1 933	4 029
Zřetěžený vážený průměr akcií	1 769	1 743	1 692	1 659	1 618
Zřetěžený zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	2,00	2,00	3,00	2,00	2,00
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	3 273	3 760	4 240	1 933	4 029
Odpisy	606	649	706	747	705
Amortizace	43	13	10	27	15
Odložené daně	-113	-80	-273	647	34
Nepeněžní položky	615	334	98	119	558
Pracovní kapitál - změny	256	-1 277	-935	1 482	562
Hotovost z provozní činnosti	4 680	3 399	3 846	4 955	5 903
SCEX	-963	-1 143	-1 105	-1 028	-1 119
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	788	109	97	1 304	855
Hotovost z investiční činnosti	-175	-1 034	-1 008	276	-264
Položky finančního cash flow	218	-22	-29	-55	-17
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-899	-1 022	-1 133	-1 243	-1 332
Vydání (splatnost) akcií, netto	-2 020	-2 731	-2 734	-3 521	-3 586
Vznik (splatnost) dluhu, netto	-89	801	1 748	-16	-358
Hotovost z finanční činnosti	-2 790	-2 974	-2 148	-4 835	-5 293
Vliv směnných kurzů	-83	-105	-20	45	-129
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	1 632	-714	670	441	217

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.2 Starbucks – účetní výkazy

Název	Starbucks Corporation
ISIN	US8552441094
tržní kapitalizace	126 347,80 mil. USD
počet akcií	1 177 300 000

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekvivy.prosředky	1 530	2 129	2 462	8 756	2 687
Krátkodobé investice	81	134	229	182	71
Hotovost a krátkodobé investice	1 611	2 263	2 691	8 938	2 757
Obchodní pohledávky, netto	719	769	870	693	879
Pohledávky celkem, netto	719	769	938	1 649	1 020
Zásoby celkem	1 306	1 379	1 364	1 401	1 529
Náklady příštích období	283	320	277	483	335
Ostatní běžná aktiva celkem	51	28	13	25	13
Běžná aktiva celkem	3 971	4 758	5 283	12 494	5 654
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	9 642	10 573	11 584	13 197	14 274
Oprávkový celkem	-5 554	-6 040	-6 665	-7 268	-7 842
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	4 088	4 534	4 920	5 929	6 432
Goodwill, netto	1 575	1 720	1 539	3 542	3 491
Nehmotný majetek, netto	520	516	441	1 042	782
Dlouhodobé investice	665	1 496	1 024	602	616
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	1 597	1 289	1 158	547	2 245
Aktiva celkem	12 416	14 313	14 366	24 156	19 220
Závazky z obchodních vztahů	684	731	783	1 179	1 190
Výdaje příštích období	1 180	1 248	1 262	1 560	1 540
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	0	400	0	350	0
Ostatní běžná pasiva, celkem	1 784	2 169	2 176	2 595	3 439
Běžná pasiva, celkem	3 648	4 547	4 221	5 684	6 169
Dlouhodobý dluh	2 348	3 185	3 933	9 090	11 167
Dlouhodobý dluh celkem	2 348	3 185	3 933	9 090	11 167
Dluh celkem	2 348	3 585	3 933	9 440	11 167
Odloužená daň z příjmu	-	-	-	-	189
Minoritní podíly	2	7	7	6	1
Ostatní pasiva, celkem	601	690	755	8 206	7 926
Pasiva celkem	6 598	8 429	8 916	22 987	25 452
Základní kapitál celkem	2	2	1	1	1
Dodatečný splacený kapitál	41	41	41	41	41
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	5 975	5 950	5 563	1 457	-5 771
Nerealizovaný zisk (ztráta)	0	1	-3	-5	4
Ostatní kapitál, celkem	-199	-110	-153	-325	-507
Vlastní kapitál celkem	5 818	5 884	5 450	1 170	-6 232
Pasiva celkem a vlastní kapitál	12 416	14 313	14 366	24 156	19 220
Kmenové akcie nespáčené, celkem	1 485	1 461	1 432	1 309	1 185

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	19 163	-	22 387	24 720	26 509
Tržby	-	21 316	-	-	-
Náklady na tržby celkem	13 199	-	15 532	17 368	19 021
Náklady na tržby celkem	-	14 575	-	-	-
Hrubý zisk	5 964	-	6 855	7 352	7 488
Hrubý zisk	-	6 741	-	-	-
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	1 197	-	1 393	1 759	1 824
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	-	1 361	-	-	-
Odpisy	894	-	1 011	1 247	1 377
Odpisy	-	981	-	-	-
Mimořádné náklady (výnosy)	-330	-	154	-1 651	-487
Mimořádné náklady (výnosy)	-	0	-	-	-
Ostatní provozní náklady celkem	522	-	554	539	371
Ostatní provozní náklady celkem	-	545	-	-	-
Provozní náklady celkem	15 232	-	18 252	18 961	21 808
Provozní náklady celkem	-	17 144	-	-	-
Provozní zisk	3 931	-	4 135	5 759	4 701
Provozní zisk	-	4 172	-	-	-
Čistý zisk před zdaněním	3 903	-	4 318	5 780	4 466
Čistý zisk před zdaněním	-	4 199	-	-	-
Rezervy před zdaněním	1 144	-	1 433	1 102	872
Rezervy před zdaněním	-	1 380	-	-	-
Čistý zisk po zdanění	2 759	-	2 885	4 678	3 595
Čistý zisk po zdanění	-	2 819	-	-	-
Minoritní podíl	-2	-	0	0	5
Minoritní podíl	-	-1	-	-	-
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	2 757	-	2 885	4 678	3 599
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	-	2 818	-	-	-
Mimořádné položky celkem	-	-	-	-160	-
Čistý zisk	2 757	-	2 885	4 518	3 599
Čistý zisk	-	2 818	-	-	-
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	2 757	-	2 885	4 678	3 599
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	-	2 818	-	-	-
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	2 757	-	2 885	4 518	3 599
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	-	2 818	-	-	-
Zředěný čistý zisk	2 757	-	2 885	4 518	3 599
Zředěný čistý zisk	-	2 818	-	-	-
Zředěný vážený průměr akcií	1 513	-	1 462	1 395	1 233
Zředěný vážený průměr akcií	-	1 487	-	-	-
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	2	-	2	3	3
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	-	2	-	-	-
Dividenda na akcii - průměrný úpis akcií	1	-	1	1	1
Dividenda na akcii - průměrný úpis akcií	-	1	-	-	-
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	2	-	2	2	3
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	-	2	-	-	-

Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	2 759	-	2 885	4 518	3 595
Čistý zisk / starting line	-	2 819	-	-	-
Odpisy	934	-	1 067	1 306	1 449
Odpisy	-	1 030	-	-	-
Odložené daně	21	-	95	715	-1 495
Odložené daně	-	266	-	-	-
Nepeněžní položky	-392	-	-149	-1 742	-367
Nepeněžní položky	-	-116	-	-	-
Pracovní kapitál - změny	427	-	276	7 141	1 866
Pracovní kapitál - změny	-	576	-	-	-
Hotovost z provozní činnosti	3 749	-	4 174	11 938	5 047
Hotovost z provozní činnosti	-	4 575	-	-	-
SCEX	-1 304	-	-1 519	-1 976	-1 807
SCEX	-	-1 440	-	-	-
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow , celkem	-217	-	669	-385	796
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow , celkem	-	-783	-	-	-
Hotovost z investiční činnosti	-1 520	-	-850	-2 362	-1 011
Hotovost z investiční činnosti	-	-2 223	-	-	-
Položky finančního cash flow	-322	-	-10	-104	-129
Položky finančního cash flow	-	8	-	-	-
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-929	-	-1 450	-1 743	-1 761
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-	-1 178	-	-	-
Vydání (splátnost) akcií, netto	-1 244	-	-1 892	-6 980	-9 813
Vydání (splátnost) akcií, netto	-	-1 835	-	-	-
Vznik (splátnost) dluhu, netto	238	-	350	5 584	1 646
Vznik (splátnost) dluhu, netto	-	1 255	-	-	-
Hotovost z finanční činnosti	-2 257	-	-3 002	-3 243	-10 057
Hotovost z finanční činnosti	-	-1 750	-	-	-
Vliv směnných kurzů	-151	-	11	-40	-49
Vliv směnných kurzů	-	-4	-	-	-
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-178	-	334	6 294	-6 070
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-	599	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.3 McDonald's – účetní výkazy

Název	McDonald's
ISIN	US5801351017
tržní kapitalizace	157 740,70 mil. USD
počet akcií	745 572 145

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	7 686	1 223	2 464	866	899
Krátkodobé investice	5	144	0	172	14
Hotovost a krátkodobé investice	7 690	1 368	2 464	1 038	913
Obchodní pohledávky, netto	1 299	1 474	1 976	2 442	2 224
Pohledávky celkem, netto	1 299	1 474	1 976	2 442	2 224
Zásoby celkem	100	59	59	51	50
Náklady příštích období	499	388	828	492	361
Ostatní běžná aktiva celkem	55	1 560	1	31	10
Běžná aktiva celkem	9 643	4 849	5 327	4 053	3 558
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	37 692	34 443	36 626	37 194	52 312
Oprávy celkem	-14 575	-13 186	-14 178	-14 351	-14 891
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	23 118	21 258	22 448	22 843	37 421
Goodwill, netto	2 516	2 337	2 380	2 332	2 677
Nehmotný majetek, netto	-	-	-	-	-
Dlouhodobé investice	793	726	1 253	1 203	1 270
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	1 869	1 855	2 396	2 381	2 584
Aktiva celkem	37 939	31 024	33 804	32 811	47 511
Závazky z obchodních vztahů	875	756	925	1 208	988
Výdaje příštích období	1 893	1 669	1 662	1 534	2 232
Závazky ze směn / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	-	77	0	-	59
Ostatní běžná pasiva, celkem	183	966	304	232	342
Běžná pasiva, celkem	2 950	3 468	2 891	2 974	3 621
Dlouhodobý dluh	24 122	25 879	29 536	31 075	34 118
Dlouhodobý dluh celkem	24 122	25 879	29 536	31 075	34 118
Dluh celkem	24 122	25 956	29 536	31 075	34 177
Odložená daň z příjmu	1 704	1 817	1 119	1 216	1 318
Ostatní pasiva, celkem	2 074	2 064	3 525	3 805	16 664
Pasiva celkem	30 851	33 228	37 072	39 070	55 721
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	-	-	0	0	0
Základní kapitál celkem	17	17	17	17	17
Dodatečný splacený kapitál	6 533	6 758	7 072	7 376	7 654
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	44 595	46 223	48 326	50 487	52 931
Vlastní akcie	-41 177	-52 109	-56 504	-61 529	-66 329
Ostatní kapitál, celkem	-2 880	-3 093	-2 178	-2 610	-2 483
Vlastní kapitál celkem	7 088	-2 204	-3 268	-6 258	-8 210
Pasiva celkem a vlastní kapitál	37 939	31 024	33 804	32 811	47 511
Kmenové akcie nesplacené, celkem	907	819	794	767	746

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	25 413	24 622	22 820	21 258	21 364
Náklady na tržby celkem	15 624	14 417	12 200	10 425	10 185
Hrubý zisk	9 789	10 205	10 621	10 833	11 179
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	2 473	2 411	2 324	1 985	1 967
Odpisy	-	-	-	215	263
Mimořádné náklady (výnosy)	63	131	-980	-39	34
Provozní náklady celkem	18 268	16 877	13 268	12 435	12 295
Provozní zisk	7 146	7 745	9 553	8 823	9 070
Ostatní, netto	-17	-22	-39	-24	-15
Čistý zisk před zdaněním	6 556	6 866	8 574	7 816	8 018
Rezervy před zdaněním	2 026	2 180	2 681	1 817	1 909
Čistý zisk po zdanění	4 529	4 687	5 892	5 999	6 109
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	4 529	4 687	5 892	5 999	6 109
Mimořádné položky celkem	-	-	-700	-75	-84
Čistý zisk	4 529	4 687	5 192	5 924	6 025
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na	4 529	4 687	5 892	5 999	6 109
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	4 529	4 687	5 192	5 924	6 025
Zředěný čistý zisk	4 529	4 687	5 192	5 924	6 025
Zředěný vážený průměr akcií	945	861	816	786	765
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	5	5	7	8	8
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	3	4	4	4	5
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	5	6	6	8	8
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	4 529	4 687	5 192	5 924	6 025
Odpisy	1 556	1 517	1 363	1 482	1 618
Odkložené daně	-1	-539	-36	103	150
Nepeněžní položky	288	228	12	-70	31
Pracovní kapitál - změny	168	167	-981	-473	299
Hotovost z provozní činnosti	6 539	6 060	5 551	6 967	8 122
SCEX	-1 814	-1 821	-1 854	-2 742	-2 394
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	394	840	2 416	287	-677
Hotovost z investiční činnosti	-1 420	-982	562	-2 455	-3 071
Položky finančního cash flow	-8	-3	-21	-20	-24
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-3 230	-3 058	-3 089	-3 256	-3 582
Vydání (splatnost) akcií, netto	-5 782	-10 872	-4 229	-4 805	-4 626
Vznik (splatnost) dluhu, netto	9 755	2 670	2 028	2 131	3 236
Hotovost z finanční činnosti	735	-11 262	-5 311	-5 950	-4 995
Vliv směnných kurzů	-247	-104	264	-160	-24
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	5 608	-6 288	1 066	-1 598	33

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.4 Walt Disney Co – účetní výkazy

Název	Walt Disney Co
ISIN	US2546871060
tržní kapitalizace	357 153,20 mil. USD
počet akcií	1 815 263 899

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekvív. prostředky	4 269	4 610	4 017	4 150	5 418
Hotovost a krátkodobé investice	4 269	4 610	4 017	4 150	5 418
Obchodní pohledávky, netto	7 456	8 305	7 826	8 076	12 587
Pohledávky celkem, netto	8 019	9 065	8 633	9 334	15 481
Zásoby celkem	1 571	1 390	1 373	1 392	1 649
Náklady příštích období	469	449	445	476	-
Ostatní běžná aktiva celkem	2 430	1 452	1 421	1 473	5 576
Běžná aktiva celkem	16 758	16 966	15 889	16 825	28 124
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	50 023	54 198	57 443	60 304	64 018
Oprávy celkem	-24 844	-26 849	-29 037	-30 764	-32 415
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	25 179	27 349	28 406	29 540	31 603
Goodwill, netto	27 826	27 810	31 426	31 269	80 293
Nehmotný majetek, netto	13 355	13 288	14 476	14 700	46 025
Dlouhodobé investice	2 730	4 280	3 202	2 899	3 224
Dlouhodobé úvěry	1 589	1 651	1 688	1 928	-
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	745	689	702	1 437	4 715
Aktiva celkem	88 182	92 033	95 789	98 598	193 984
Závazky z obchodních vztahů	5 504	6 860	6 490	6 503	13 778
Výdaje příštích období	1 797	1 747	1 819	2 189	3 010
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	4 563	3 687	6 172	3 790	8 857
Ostatní běžná pasiva, celkem	4 470	4 548	5 114	5 378	5 696
Běžná pasiva, celkem	16 334	16 842	19 595	17 860	31 341
Dlouhodobý dluh	12 773	16 483	19 119	17 084	38 129
Závazky z pronajatého majetku	-	-	-	-	-
Dlouhodobý dluh celkem	12 773	16 483	19 119	17 084	38 129
Dluh celkem	17 336	20 170	25 291	20 874	46 986
Odložená daň z příjmu	4 051	3 679	4 480	3 109	7 902
Minoritní podíly	4 130	4 058	4 837	5 182	13 975
Ostatní pasiva, celkem	6 369	7 706	6 443	6 590	13 760
Pasiva celkem	43 657	48 768	54 474	49 825	105 107
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	0	0	0	0	0
Základní kapitál celkem	35 122	35 859	36 248	36 779	53 907
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	59 028	66 088	72 606	82 679	42 494
Vlastní akcie	-47 204	-54 703	-64 011	-67 588	-907
Nerealizovaný zisk (ztráta)	13	26	8	15	-2
Ostatní kapitál, celkem	-2 434	-4 005	-3 536	-3 112	-6 615
Vlastní kapitál celkem	44 525	43 265	41 315	48 773	88 877
Pasiva celkem a vlastní kapitál	88 182	92 033	95 789	98 598	193 984
Kmenové akcie nesplacené, celkem	1 600	1 600	1 500	1 500	1 781

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	52 465	55 632	55 137	59 434	69 607
Náklady na tržby celkem	28 364	29 993	30 306	32 726	42 061
Hrubý zisk	24 101	25 639	24 831	26 708	27 546
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	8 523	8 754	8 176	8 860	11 549
Odpisy	2 354	2 527	2 782	3 011	4 167
Mimořádné náklady (výnosy)	53	156	20	-8	-2 608
Ostatní provozní náklady celkem	-	0	-	-	-
Provozní náklady celkem	39 294	41 430	41 284	44 589	55 169
Provozní zisk	13 171	14 202	13 853	14 845	14 438
Zisk (ztráta) z prodeje aktiv	0	-	-	560	28
Čistý zisk před zdaněním	13 868	14 868	13 788	14 729	13 923
Rezervy před zdaněním	5 016	5 078	4 422	3 363	3 060
Čistý zisk po zdanění	8 852	9 790	9 366	11 366	10 863
Minoritní podíl	-470	-399	-386	-468	-472
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	8 382	9 391	8 980	10 898	10 391
Mimořádné položky celkem	-	-	-	1 700	663
Čistý zisk	8 382	9 391	8 980	12 598	11 054
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	8 382	9 391	8 980	10 898	10 391
Zředěný čistý zisk	8 382	9 391	8 980	12 598	11 054
Zředěný vážený průměr akcií	1 709	1 639	1 578	1 507	1 666
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	5	6	6	7	6
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	2	1	2	2	2
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	5	6	6	7	5
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	8 852	9 790	9 366	13 066	10 913
Odpisy	2 354	2 527	2 782	3 011	4 160
Odložené daně	-102	1 214	334	-1 573	117
Nepeněžní položky	-37	813	-29	628	-2 940
Pracovní kapitál - změny	318	-1 208	-110	-837	-5 644
Hotovost z provozní činnosti	11 385	13 136	12 343	14 295	6 606
SCEX	-4 265	-4 773	-3 623	-4 465	-4 876
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	20	-985	-488	-871	758
Hotovost z investiční činnosti	-4 245	-5 758	-4 111	-5 336	-4 118
Položky finančního cash flow	323	-607	-1 125	-378	-2 190
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-3 063	-2 313	-2 445	-2 515	-2 895
Vydání (splacenost) akcií, netto	-5 766	-7 240	-9 092	-3 367	318
Vznik (splacenost) dluhu, netto	2 705	2 940	3 703	-2 583	3 677
Hotovost z finanční činnosti	-5 801	-7 220	-8 959	-8 843	-1 090
Vliv směnných kurzů	-302	-123	31	-25	-98
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	1 037	35	-696	91	1 300

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.5 Amazon – účetní výkazy

Název	Amazon
ISIN	US0231351067
tržní kapitalizace	1 567 894,00 mil. USD
počet akcií	503 564 743

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	15 890	19 334	20 522	31 750	36 092
Krátkodobé investice	3 918	6 647	10 464	9 500	18 929
Hotovost a krátkodobé investice	19 808	25 981	30 986	41 250	55 021
Obchodní pohledávky, netto	-	-	-	16 677	20 540
Pohledávky celkem, netto	5 654	8 339	13 164	16 677	20 540
Zásoby celkem	10 243	11 461	16 047	17 174	20 497
Ostatní běžná aktiva celkem	-	-	-	-	276
Běžná aktiva celkem	35 705	45 781	60 197	75 101	96 334
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	30 053	42 441	68 573	95 770	144 821
Oprávy celkem	-8 215	-13 327	-19 707	-33 973	-46 975
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	21 838	29 114	48 866	61 797	97 846
Goodwill, netto	3 759	3 784	13 350	14 548	14 754
Nehmotný majetek, netto	992	854	3 371	4 110	4 049
Dlouhodobé investice	-	242	415	518	679
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	2 453	3 627	5 111	6 574	11 586
Aktiva celkem	64 747	83 402	131 310	162 648	225 248
Závazky z obchodních vztahů	20 397	25 309	34 616	38 192	47 183
Výdaje příst. období	7 273	8 542	11 949	14 161	31 132
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	3 099	5 197	6 221	9 502	1 307
Ostatní běžná pasiva, celkem	3 118	4 768	5 097	6 536	8 190
Běžná pasiva, celkem	33 887	43 816	57 883	68 391	87 812
Dlouhodobý dluh	8 227	7 694	24 743	23 495	23 414
Závazky z pronajatého majetku	5 948	7 519	13 183	16 292	17 095
Dlouhodobý dluh celkem	14 175	15 213	37 926	39 787	40 509
Dluh celkem	17 274	20 410	44 147	49 289	41 816
Odloužená daň z příjmu	407	392	990	1 490	-
Ostatní pasiva, celkem	2 894	4 696	6 802	9 431	34 867
Pasiva celkem	51 363	64 117	103 601	119 099	163 188
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	0	0	0	0	0
Základní kapitál celkem	5	5	5	5	5
Dodatečný splacený kapitál	13 394	17 186	21 389	26 791	33 658
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	2 545	4 916	8 636	19 625	31 220
Vlastní akcie	-1 837	-1 837	-1 837	-1 837	-1 837
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-1	16	-16	-	-
Ostatní kapitál, celkem	-722	-1 001	-468	-1 035	-986
Vlastní kapitál celkem	13 384	19 285	27 709	43 549	62 060
Pasiva celkem a vlastní kapitál	64 747	83 402	131 310	162 648	225 248
Kmenové akcie nesplacené, celkem	471	477	484	491	498

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	107 006	135 987	177 866	232 887	280 522
Náklady na tržby celkem	71 651	88 265	111 934	139 156	165 536
Hrubý zisk	35 355	47 722	65 932	93 731	114 986
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	20 411	27 284	38 992	52 177	64 313
Výzkum a vývoj	12 540	16 085	22 620	28 837	35 931
Odpisy	228	287	366	475	565
Ostatní provozní náklady celkem	-57	-120	-152	-179	-364
Provozní náklady celkem	104 773	131 801	173 760	220 466	265 981
Provozní zisk	2 233	4 186	4 106	12 421	14 541
Ostatní, netto	15	77	106	-183	203
Čistý zisk před zdaněním	1 568	3 892	3 806	11 261	13 976
Rezervy před zdaněním	950	1 425	1 558	1 354	2 374
Čistý zisk po zdanění	618	2 467	2 248	9 907	11 602
Majetek v pobočkách	-22	-96	-4	9	-14
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	596	2 371	2 244	9 916	11 588
Mimořádné položky celkem	-	-	789	157	0
Čistý zisk	596	2 371	3 033	10 073	11 588
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	596	2 371	3 033	10 073	11 588
Úprava o zředení	0	-	-	-	-
Zředený čistý zisk	596	2 371	3 033	10 073	11 588
Zředený vážený průměr akcií	477	484	493	500	504
Zředený zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	1	5	5	20	23
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	-	0	-	-	-
Zředený normalizovaný zisk na akcii	1	5	5	20	23
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	596	2 371	3 033	10 073	11 588
Odpisy	6 281	8 116	11 478	15 341	21 789
Odloužené daně	81	-246	-29	441	796
Nepeněžní položky	2 524	3 115	4 125	5 911	6 779
Pracovní kapitál - změny	2 557	3 847	-242	-1 043	-2 438
Hotovost z provozní činnosti	12 039	17 203	18 365	30 723	38 514
SCEX	-5 387	-7 804	-11 955	-13 427	-16 861
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-1 063	-1 712	-15 129	1 058	-7 420
Hotovost z investiční činnosti	-6 450	-9 516	-27 084	-12 369	-24 281
Vznik (splátnost) dluhu, netto	-3 882	-3 716	9 928	-7 686	-10 066
Hotovost z finanční činnosti	-3 882	-3 716	9 928	-7 686	-10 066
Vliv směných kurzů	-374	-212	713	-351	70
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	1 333	3 759	1 922	10 317	4 237

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.6 Microsoft – účetní výkazy

Název	Microsoft
ISIN	US5949181045
tržní kapitalizace	1 788 486,00 mil. USD
počet akcii	7 542 215 767

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv.iv.prostředky	5 595	6 510	7 663	11 946	11 356
Krátkodobé investice	90 687	106 657	125 218	121 704	122 463
Hotovost a krátkodobé investice	96 282	113 167	132 881	133 650	133 819
Obchodní pohledávky, netto	17 908	18 277	22 431	26 481	29 524
Pohledávky celkem, netto	17 908	18 277	22 431	26 481	29 524
Zásoby celkem	2 902	2 251	2 181	2 662	2 063
Ostatní běžná aktiva celkem	5 705	5 965	5 203	6 869	10 146
Běžná aktiva celkem	122 797	139 660	162 696	169 662	175 552
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	32 337	38 156	54 468	65 369	79 186
Oprávy celkem	-17 606	-19 800	-24 179	-29 223	-35 330
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	14 731	18 356	30 289	36 146	43 856
Goodwill, netto	16 939	17 872	35 122	35 683	42 026
Nehmotný majetek, netto	4 835	3 733	10 106	8 053	7 750
Dlouhodobé investice	12 028	10 413	5 956	1 862	2 649
Dlouhodobé úvěry	-	-	1 700	1 800	2 200
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	3 142	3 434	4 443	5 642	12 523
Aktiva celkem	174 472	193 468	250 312	258 848	286 556
Závazky z obchodních vztahů	6 591	6 898	7 390	8 617	9 382
Výdaje příštích období	5 096	5 264	5 819	7 502	8 345
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	4 985	12 904	9 072	-	-
Část dlouhodobých dluhů splatná během	2 499	25,00	1 162	4 174	5 833
Ostatní běžná pasiva, celkem	30 476	34 266	32 302	38 195	45 860
Běžná pasiva, celkem	49 647	59 357	55 745	58 488	69 420
Dlouhodobý dluh	27 808	40 557	76 073	72 242	66 662
Závazky z pronajatého majetku	-	761,00	2 425	4 125	6 257
Dlouhodobý dluh celkem	27 808	41 318	78 498	76 367	72 919
Dluh celkem	35 292	54 247	88 732	80 541	78 752
Odložená daň z příjmu	1 295	1 476	5 734	541,00	233,00
Ostatní pasiva, celkem	15 639	19 320	22 624	40 734	41 654
Pasiva celkem	94 389	121 471	162 601	176 130	184 226
Základní kapitál celkem	50 169	48 800	48 175	47 981	49 680
Dodatečný splacený kapitál	18 296	19 378	21 140	23 242	28 841
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	9 096	2 282	17 769	13 682	24 150
Nerealizovaný zisk (ztráta)	3 169	2 941	1 825	- 892,00	1 488
Ostatní kapitál, celkem	- 647,00	-1 404	-1 198	-1 295	-1 828
Vlastní kapitál celkem	80 083	71 997	87 711	82 718	102 330
Pasiva celkem a vlastní kapitál	174 472	193 468	250 312	258 848	286 556
Kmenové akcie nesplacené, celkem	8 027	7 808	7 708	7 677	7 643

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	93 580	91 154	96 571	110 360	125 843
Náklady na tržby celkem	33 038	32 780	34 261	38 353	42 910
Hrubý zisk	60 542	58 374	62 310	72 007	82 933
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	20 324	19 198	18 648	22 223	23 098
Výzkum a vývoj	12 046	11 988	12 292	14 726	16 876
Mimořádné náklady (výnosy)	10 194	1 432	2 400	47,00	26,00
Provozní náklady celkem	75 602	65 398	67 601	75 349	82 910
Provozní zisk	17 978	25 756	28 970	35 011	42 933
Ostatní, netto	- 267,00	- 195,00	- 251,00	- 59,00	- 57,00
Čistý zisk před zdaněním	18 507	25 639	29 901	36 474	43 688
Rezervy před zdaněním	6 314	5 100	4 412	6 203	4 291
Čistý zisk po zdanění	12 193	20 539	25 489	30 271	39 397
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	12 193	20 539	25 489	30 271	39 397
Mimořádné položky celkem	-	-	-	-13 700	- 157,00
Čistý zisk	12 193	20 539	25 489	16 571	39 240
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na	12 193	20 539	25 489	30 271	39 397
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	12 193	20 539	25 489	16 571	39 240
Zředěný čistý zisk	12 193	20 539	25 489	16 571	39 240
Zředěný vážený průměr akcií	8 254	8 013	7 832	7 794	7 753
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	1,00	3,00	3,00	4,00	5,00
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	1,00	1,00	2,00	2,00	2,00
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	2,00	3,00	4,00	4,00	5,00
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	12 193	20 539	25 489	16 571	39 240
Odpisy	5 957	6 622	8 778	10 261	11 682
Odložené daně	224	2 479	-829	-5 143	-6 463
Nepeněžní položky	9 193	3 075	1 193	1 728	3 860
Pracovní kapitál - změny	1 513	610	4 876	20 467	3 866
Hotovost z provozní činnosti	29 080	33 325	39 507	43 884	52 185
SCEX	-5 944	-8 343	-8 129	-11 632	-13 925
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-17 057	-15 607	-38 652	5 571	-1 848
Hotovost z investiční činnosti	-23 001	-23 950	-46 781	-6 061	-15 773
Položky finančního cash flow	950	-369	-190	-971	-675
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-9 882	-11 006	-11 845	-12 699	-13 811
Vydání (splacenost) akcií, netto	-13 809	-15 301	-11 016	-9 719	-18 401
Vznik (splacenost) dluhu, netto	13 661	18 283	31 459	-10 201	-4 000
Hotovost z finanční činnosti	-9 080	-8 393	8 408	-33 590	-36 887
Vliv směnných kurzů	-73	-67	19	50	-115
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-3 074	915	1 153	4 283	-590

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.7 Apple – účetní výkazy

Název	Apple Inc
ISIN	US0378331005
tržní kapitalizace	2 047 476,00 mil. USD
počet akcii	16 788 096 000

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost	11 389	8 601	7 982	11 575	12 204
Hotovost a ekv. prostředky	9 731	11 883	12 307	14 338	36 640
Krátkodobé investice	20 481	46 671	53 892	40 388	51 713
Hotovost a krátkodobé investice	41 601	67 155	74 181	66 301	100 557
Obchodní pohledávky, netto	16 849	15 754	17 874	23 186	22 926
Pohledávky celkem, netto	30 343	29 299	35 673	48 995	45 804
Zásoby celkem	2 349	2 132	4 855	3 956	4 106
Ostatní běžná aktiva celkem	15 085	8 283	13 936	12 087	12 352
Běžná aktiva celkem	89 378	106 869	128 645	131 339	162 819
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	49 257	61 245	75 076	90 403	95 957
Oprávy celkem	-26 786	-34 235	-41 293	-49 099	-58 579
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	22 471	27 010	33 783	41 304	37 378
Goodwill, netto	5 116	5 414	-	-	-
Nehmotný majetek, netto	3 893	3 206	-	-	-
Dlouhodobé investice	164 065	170 430	194 714	170 799	105 341
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	5 422	8 757	18 177	22 283	32 978
Aktiva celkem	290 345	321 686	375 319	365 725	338 516
Závazky z obchodních vztahů	35 490	37 294	44 242	55 888	46 236
Výdaje příštích období	24 169	20 951	-	-	-
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	8 499	8 105	11 977	11 964	5 980
Část dlouhodobých dluhů splatná během	2 500	3 500	6 496	8 784	10 260
Ostatní běžná pasiva, celkem	9 952	9 156	38 099	39 293	43 242
Běžná pasiva, celkem	80 610	79 006	100 814	115 929	105 718
Dlouhodobý dluh	53 329	75 427	97 207	93 735	91 807
Závazky z pronajatého majetku	-	-	-	-	-
Dlouhodobý dluh celkem	53 329	75 427	97 207	93 735	91 807
Dluh celkem	64 328	87 032	115 680	114 483	108 047
Odložená daň z příjmu	24 062	26 019	31 504	-	-
Ostatní pasiva, celkem	12 989	12 985	11 747	48 914	50 503
Pasiva celkem	170 990	193 437	241 272	258 578	248 028
Základní kapitál celkem	27 416	31 251	35 867	40 201	45 174
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	92 284	96 364	98 330	70 400	45 898
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-653	1 174	328	-3 209	707
Ostatní kapitál, celkem	308	-540	-478	-245	-1 291
Vlastní kapitál celkem	119 355	128 249	134 047	107 147	90 488
Pasiva celkem a vlastní kapitál	290 345	321 686	375 319	365 725	338 516
Kmenové akcie nesplacené, celkem	22 315	21 345	20 505	19 020	17 773

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	233 715	215 639	229 234	265 595	260 174
Náklady na tržby celkem	140 089	131 376	141 048	163 756	161 782
Hrubý zisk	93 626	84 263	88 186	101 839	98 392
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	14 329	14 194	15 261	16 705	18 245
Výzkum a vývoj	8 067	10 045	11 581	14 236	16 217
Provozní náklady celkem	162 485	155 615	167 890	194 697	196 244
Provozní zisk	71 230	60 024	61 344	70 898	63 930
Ostatní, netto	-903	-1 195	-133	-441	422
Čistý zisk před zdaněním	72 515	61 372	64 089	72 903	65 737
Rezervy před zdaněním	19 121	15 685	15 738	11 872	10 481
Čistý zisk po zdanění	53 394	45 687	48 351	61 031	55 256
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	53 394	45 687	48 351	61 031	55 256
Mimořádné položky celkem	-	-	-	-1 500	-
Čistý zisk	53 394	45 687	48 351	59 531	55 256
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	53 394	45 687	48 351	61 031	55 256
Zředěný čistý zisk	53 394	45 687	48 351	59 531	55 256
Zředěný vážený průměr akcií	23 172	22 001	21 007	20 000	18 596
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	2	2	2	3	3
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	0	1	1	1	1
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	2	2	2	3	3
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	53 394	45 687	48 351	59 531	55 256
Odpisy	11 257	10 505	10 157	10 903	12 547
Odložené daně	1 382	4 938	5 966	-32 590	-340
Nepeněžní položky	3 586	4 696	4 674	4 896	5 416
Pracovní kapitál - změny	11 647	405	-4 923	34 694	-3 488
Hotovost z provozní činnosti	81 266	66 231	64 225	77 434	69 391
SCEX	-11 488	-12 734	-12 451	-13 313	-10 495
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-44 786	-33 243	-33 995	29 379	56 391
Hotovost z investiční činnosti	-56 274	-45 977	-46 446	16 066	45 896
Položky finančního cash flow	-750	-1 570	-1 874	-2 527	-2 922
Vypáčené dividendy v hotovosti, celkem	-11 561	-12 150	-12 769	-13 712	-14 119
Vydání (splatnost) akcií, netto	-34 710	-29 227	-32 345	-72 069	-66 116
Vznik (splatnost) dluhu, netto	29 305	22 057	29 014	432	-7 819
Hotovost z finanční činnosti	-17 716	-20 890	-17 974	-87 876	-90 976
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	7 276	-636	-195	5 624	24 311

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.8 Intel – účetní výkazy

Název	Intel
ISIN	US4581401001
tržní kapitalizace	257 228,50 mil. USD
počet akcií	4 063 000 000

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	15 308	5 560	3 433	3 019	4 194
Krátkodobé investice	10 005	11 539	10 569	8 631	8 929
Hotovost a krátkodobé investice	25 313	17 099	14 002	11 650	13 123
Obchodní pohledávky, netto	4 787	4 690	5 607	6 722	7 659
Pohledávky celkem, netto	4 787	4 690	5 607	6 722	7 659
Zásoby celkem	5 167	5 553	6 983	7 253	8 744
Ostatní běžná aktiva celkem	3 053	8 166	2 908	3 162	1 713
Běžná aktiva celkem	38 320	35 508	29 500	28 787	31 239
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	83 396	90 105	100 395	114 318	129 335
Oprávy celkem	-51 538	-53 934	-59 286	-65 342	-73 321
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	31 858	36 171	41 109	48 976	56 014
Goodwill, netto	11 332	14 099	24 389	24 513	26 276
Nehmotný majetek, netto	3 933	9 494	12 745	11 836	10 827
Dlouhodobé investice	12 374	15 322	12 404	9 430	7 243
Dlouhodobé úvěry	642	236	860	479	554
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	3 000	2 497	2 242	3 942	4 371
Aktiva celkem	101 459	113 327	123 249	127 963	136 524
Závazky z obchodních vztahů	2 063	2 475	2 928	3 824	4 128
Výdaje příštích období	8 549	8 972	10 304	10 646	14 186
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	32	16	37	500	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	2 602	4 618	1 739	761	3 693
Ostatní běžná pasiva, celkem	2 400	4 221	2 413	895	303
Běžná pasiva, celkem	15 646	20 302	17 421	16 626	22 310
Dlouhodobý dluh	20 036	20 649	25 037	25 098	25 308
Dlouhodobý dluh celkem	20 036	20 649	25 037	25 098	25 308
Dluh celkem	22 670	25 283	26 813	26 359	29 001
Odložená daň z příjmu	954	1 730	3 046	1 665	2 044
Ostatní pasiva, celkem	2 841	3 538	7 860	9 592	9 203
Pasiva celkem	39 477	46 219	53 364	52 981	58 865
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	0	0	0	0	0
Základní kapitál celkem	23 411	25 373	26 074	25 365	25 261
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	37 614	40 747	42 083	50 172	53 523
Nerealizovaný zisk (ztráta)	1 749	2 164	1 728	0	0
Ostatní kapitál, celkem	-792	-1 176	0	-555	-1 125
Vlastní kapitál celkem	61 982	67 108	69 885	74 982	77 659
Pasiva celkem a vlastní kapitál	101 459	113 327	123 249	127 963	136 524
Kmenové akcie nesplacené, celkem	4 725	4 730	4 687	4 516	4 290

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	55 355	59 387	62 761	70 848	71 965
Náklady na tržby celkem	20 676	23 154	23 663	27 111	29 825
Hrubý zisk	34 679	36 233	39 098	43 737	42 140
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	7 930	8 377	7 452	6 750	6 150
Výzkum a vývoj	12 128	12 685	13 035	13 543	13 362
Odpisy	265	294	177	200	200
Mimořádné náklady (výnosy)	354	1 744	384	-72	393
Provozní náklady celkem	41 353	46 254	44 711	47 532	49 930
Provozní zisk	14 002	13 133	18 050	23 316	22 035
Ostatní, netto	506	-192	-144	156	490
Čistý zisk před zdaněním	14 212	12 936	20 352	23 317	24 058
Rezervy před zdaněním	2 792	2 620	5 351	2 564	3 010
Čistý zisk po zdanění	11 420	10 316	15 001	20 753	21 048
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	11 420	10 316	15 001	20 753	21 048
Mimořádné položky celkem	-	-	-5 400	300	-
Čistý zisk	11 420	10 316	9 601	21 053	21 048
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na	11 420	10 316	15 001	20 753	21 048
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	11 420	10 316	9 601	21 053	21 048
Zředěný čistý zisk	11 420	10 316	9 601	21 053	21 048
Zředěný vážený průměr akcií	4 894	4 875	4 835	4 701	4 473
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	2	2	3	4	5
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	1	1	1	1	1
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	2	2	3	4	5
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	11 420	10 316	9 601	21 053	21 048
Odpisy	7 821	6 266	6 752	7 520	9 204
Amortizace	890	1 524	1 377	1 565	1 622
Odložené daně	-1 270	257	1 548	-1 749	-
Nepeněžní položky	1 237	2 777	-752	1 464	123
Pracovní kapitál - změny	-1 081	668	3 584	-421	1 148
Hotovost z provozní činnosti	19 017	21 808	22 110	29 432	33 145
SCEX	-7 446	-9 625	-11 778	-15 181	-16 213
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-737	-16 192	-3 984	3 942	1 808
Hotovost z investiční činnosti	-8 183	-25 817	-15 762	-11 239	-14 405
Položky finančního cash flow	-399	-554	-194	-748	72
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-4 556	-4 925	-5 072	-5 541	-5 576
Vydání (splatnost) akcií, netto	-2 135	-1 479	-2 845	-10 175	-12 826
Vznik (splatnost) dluhu, netto	9 002	1 219	-364	-2 143	765
Hotovost z finanční činnosti	1 912	-5 739	-8 475	-18 607	-17 565
Vliv směnných kurzů	1	0	-	-	-
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	12 747	-9 748	-2 127	-414	1 175

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.9 Cisco – účetní výkazy

Název	Cisco Systems Inc
ISIN	US17275R1023
tržní kapitalizace	206 205,10 mil. USD
počet akcii	4 221 000 000

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	6 877	7 631	11 708	8 934	11 771
Krátkodobé investice	53 539	58 125	58 784	37 614	21 663
Hotovost a krátkodobé investice	60 416	65 756	70 492	46 548	33 434
Obchodní pohledávky, netto	5 344	5 847	5 146	5 554	6 351
Pohledávky celkem, netto	9 835	10 119	10 002	10 503	11 446
Zásoby celkem	1 627	1 217	1 616	1 846	1 383
Ostatní běžná aktiva celkem	1 490	1 627	1 593	2 940	1 492
Běžná aktiva celkem	73 368	78 719	83 703	61 837	47 755
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	12 427	12 563	12 819	12 243	12 039
Oprávký celkem	-9 095	-9 057	-9 497	-9 237	-9 250
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	3 332	3 506	3 322	3 006	2 789
Goodwill, netto	24 469	26 625	29 766	31 706	33 529
Nehmotný majetek, netto	2 376	2 501	2 539	2 552	2 201
Dlouhodobé investice	897	1 003	983	1 096	1 200
Dlouhodobé úvěry	3 858	4 158	4 738	4 882	5 818
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	5 073	5 140	4 767	3 705	4 501
Aktiva celkem	113 373	121 652	129 818	108 784	97 793
Závazky z obchodních vztahů	1 104	1 056	1 385	1 904	2 059
Výdaje příštích období	3 049	2 951	2 895	2 986	3 221
Závazky ze směn / krátkodobé výpůjčky	3	1	3 245	0	4 193
Část dlouhodobých dluhů splatná během	3 894	4 159	4 747	5 238	5 998
Ostatní běžná pasiva, celkem	15 362	16 744	15 311	16 907	16 241
Běžná pasiva, celkem	23 412	24 911	27 583	27 035	31 712
Dlouhodobý dluh	21 457	24 483	25 725	20 331	14 475
Dlouhodobý dluh celkem	21 457	24 483	25 725	20 331	14 475
Dluh celkem	25 354	28 643	33 717	25 569	24 666
Odložená daň z příjmu	-	278	271	141	95
Minoritní podíly	9	-1	0	0	0
Ostatní pasiva, celkem	8 797	8 395	10 102	18 073	17 940
Pasiva celkem	53 675	58 066	63 681	65 580	64 222
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	0	0	0	0	0
Základní kapitál celkem	43 592	44 516	45 253	42 820	40 266
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	16 045	19 396	20 838	1 233	-5 903
Nerealizovaný zisk (ztráta)	310	413	373	-310	0
Ostatní kapitál, celkem	-249	-739	-327	-539	-792
Vlastní kapitál celkem	59 698	63 586	66 137	43 204	33 571
Pasiva celkem a vlastní kapitál	113 373	121 652	129 818	108 784	97 793
Kmenové akcie nesplacené, celkem	5 085	5 029	4 983	4 614	4 250

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	49 161	49 247	48 005	49 330	51 904
Náklady na tržby celkem	19 480	18 287	17 781	18 724	19 238
Hrubý zisk	29 681	30 960	30 224	30 606	32 666
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	11 861	11 401	11 167	11 345	11 439
Výzkum a vývoj	6 207	6 296	6 059	6 332	6 577
Odpisy	359	303	259	221	150
Mimořádné náklady (výnosy)	484	300	766	399	281
Provozní náklady celkem	38 391	36 587	36 032	37 021	37 685
Provozní zisk	10 770	12 660	11 973	12 309	14 219
Ostatní, netto	135	-27	-54	-94	-14
Čistý zisk před zdaněním	11 201	12 920	12 287	13 039	14 571
Rezervy před zdaněním	2 220	2 181	2 678	2 529	2 078
Čistý zisk po zdanění	8 981	10 739	9 609	10 510	12 493
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	8 981	10 739	9 609	10 510	12 493
Mimořádné položky celkem	-	-	-	-10 400	-872
Čistý zisk	8 981	10 739	9 609	110	11 621
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	8 981	10 739	9 609	10 510	12 493
Zředěný čistý zisk	8 981	10 739	9 609	110	11 621
Zředěný vážený průměr akcií	5 146	5 088	5 049	4 881	4 453
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	2	2	2	2	3
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	1	1	1	1	1
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	2	2	2	2	3
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	8 981	10 739	9 609	110	11 621
Odpisy	2 442	2 150	2 286	2 192	1 897
Odložené daně	-23	-194	-124	900	-350
Nepeněžní položky	1 188	1 003	1 519	1 120	1 586
Pracovní kapitál - změny	-36	-128	586	9 344	1 077
Hotovost z provozní činnosti	12 552	13 570	13 876	13 666	15 831
SCEX	-1 227	-1 146	-964	-834	-909
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-8 861	-6 971	-5 072	16 152	15 746
Hotovost z investiční činnosti	-10 088	-8 117	-6 036	15 318	14 837
Položky finančního cash flow	114	279	-25	-169	113
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-4 086	-4 750	-5 511	-5 968	-5 979
Vydání (splatnost) akcií, netto	-2 810	-3 339	-3 596	-17 627	-20 939
Vznik (splatnost) dluhu, netto	4 469	3 111	5 326	-8 000	-1 084
Hotovost z finanční činnosti	-2 313	-4 699	-3 806	-31 764	-27 889
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	151	754	4 034	-2 780	2 779

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.10 Netflix – účetní výkazy

Název	Netflix
ISIN	US64110L1061
tržní kapitalizace	231 660,80 mil. USD
počet akcii	442895261

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost	1 707	1 264	-	2 573	3 104
Hotovost a ekv. prostředky	103	203	2 823	1 222	1 915
Krátkodobé investice	501	266	0	-	-
Hotovost a krátkodobé investice	2 311	1 734	2 823	3 794	5 018
Obchodní pohledávky, netto	2 906	3 726	4 311	5 514	454
Pohledávky celkem, netto	2 906	3 726	4 311	5 721	979
Náklady příštích období	-	-	-	179	181
Ostatní běžná aktiva celkem	215	260	536	-	-
Běžná aktiva celkem	5 432	5 720	7 670	9 694	6 179
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	471	545	641	787	2 513
Oprávy celkem	-297	-294	-322	-369	-416
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	173	250	319	418	2 097
Nehmotný majetek, netto	4 313	7 275	10 371	14 951	24 505
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	285	341	652	911	1 195
Aktiva celkem	10 203	13 587	19 013	25 974	33 976
Závazky z obchodních vztahů	3 043	3 946	4 533	5 245	5 088
Výdaje příštích období	140	198	315	482	843
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	-	-	-	-	-
Ostatní běžná pasiva, celkem	347	443	619	761	925
Běžná pasiva, celkem	3 530	4 587	5 466	6 487	6 856
Dlouhodobý dluh	2 371	3 364	6 499	10 360	14 759
Závazky z pronajatého majetku	29	29	30	-	-
Dlouhodobý dluh celkem	2 400	3 394	6 529	10 360	14 759
Dluh celkem	2 400	3 394	6 529	10 360	14 759
Ostatní pasiva, celkem	2 049	2 927	3 436	3 888	4 779
Pasiva celkem	7 979	10 907	15 431	20 736	26 394
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	-	-	-	0	0
Základní kapitál celkem	1 325	1 600	1 871	2 316	2 794
Nerозdělený zisk (akumulovaný)	942	1 129	1 731	2 942	4 812
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-1	-1	0	-	-
Ostatní kapitál, celkem	-43	-48	-21	-20	-24
Vlastní kapitál celkem	2 223	2 680	3 582	5 239	7 582
Pasiva celkem a vlastní kapitál	10 203	13 587	19 013	25 974	33 976
Kmenové akcie nesplacené, celkem	428	430	433	437	439

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	6 780	8 831	11 693	15 794	20 156
Náklady na tržby celkem	4 591	6 030	7 660	9 968	12 440
Hrubý zisk	2 188	2 801	4 033	5 827	7 716
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	1 231	1 569	2 142	3 000	3 567
Výzkum a vývoj	651	852	1 053	1 222	1 545
Mimořádné náklady (výnosy)	0	-	-	-	-
Provozní náklady celkem	6 474	8 451	10 854	14 189	17 552
Provozní zisk	306	380	839	1 605	2 604
Čistý zisk před zdaněním	142	261	485	1 226	2 062
Rezervy před zdaněním	19	74	-153	44	323
Čistý zisk po zdanění	123	187	638	1 182	1 739
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	123	187	638	1 182	1 739
Mimořádné položky celkem	-	-	-79	29	128
Čistý zisk	123	187	559	1 211	1 867
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na	123	187	638	1 182	1 739
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	123	187	559	1 211	1 867
Zředěný čistý zisk	123	187	559	1 211	1 867
Zředěný vážený průměr akcií	436	439	447	451	452
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	0	0	1	3	4
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	0	0	-	-	-
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	0	0	1	3	4
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	123	187	559	1 211	1 867
Odpisy	62	58	72	83	104
Amortizace	3 485	4 867	6 258	7 573	9 216
Odložené daně	-59	-47	-209	-86	-94
Nepeněžní položky	-4 533	-6 731	-8 526	-11 756	-14 023
Pracovní kapitál - změny	173	192	59	294	43
Hotovost z provozní činnosti	-749	-1 474	-1 786	-2 680	-2 887
SCEX	-169	-185	-227	-213	-253
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-10	235	261	-127	-134
Hotovost z investiční činnosti	-179	50	34	-339	-387
Položky finančního cash flow	63	55	-32	-38	-36
Vydání (splatnost) akcií, netto	78	37	88	125	72
Vznik (splatnost) dluhu, netto	1 499	1 000	3 021	3 962	4 469
Hotovost z finanční činnosti	1 640	1 092	3 077	4 049	4 506
Vliv směnných kurzů	-16	-9	30	-40	0
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	696	-342	1 355	989	1 232

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.11 Facebook – účetní výkazy

Název	Facebook Inc
ISIN	US30303M1027
tržní kapitalizace	779 919,90 mil. USD
počet akcii	2 847 669 951

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost	1 703	1 364	2 212	2 713	4 735
Hotovost a ekvivy.prostředky	3 204	7 539	5 867	7 306	14 344
Krátkodobé investice	13 527	20 546	33 632	31 095	35 776
Hotovost a krátkodobé investice	18 434	29 449	41 711	41 114	54 855
Obchodní pohledávky, netto	2 559	3 993	5 832	7 587	9 518
Pohledávky celkem, netto	2 559	3 993	5 832	7 587	9 518
Náklady příštích období	659	959	1 020	1 779	1 844
Ostatní běžná aktiva celkem	-	-	-	-	8
Běžná aktiva celkem	21 652	34 401	48 563	50 480	66 225
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	7 819	11 803	18 337	31 573	55 446
Oprávy celkem	-2 132	-3 212	-4 616	-6 890	-10 663
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	5 687	8 591	13 721	24 683	44 783
Goodwill, netto	18 026	18 122	18 221	18 301	18 715
Nehmotný majetek, netto	3 246	2 535	1 884	1 294	894
Dlouhodobé investice	-	-	-	-	86
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	796	1 312	2 135	2 576	2 673
Aktiva celkem	49 407	64 961	84 524	97 334	133 376
Závazky z obchodních vztahů	413	582	770	1 361	2 249
Výdaje příštích období	665	1 209	1 461	2 734	9 136
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	201	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	7	0	-	0	55
Ostatní běžná pasiva, celkem	639	1 084	1 529	2 922	3 613
Běžná pasiva, celkem	1 925	2 875	3 760	7 017	15 053
Závazky z pronajatého majetku	107	0	-	-	418
Dlouhodobý dluh celkem	107	0	0	0	418
Dluh celkem	315	0	0	0	473
Odložená daň z příjmu	163	-	-	673	1 039
Ostatní pasiva, celkem	2 994	2 892	6 417	5 517	15 812
Pasiva celkem	5 189	5 767	10 177	13 207	32 322
Základní kapitál celkem	34 886	38 227	40 584	42 906	45 851
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	9 787	21 670	33 990	41 981	55 692
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-25	-121	-211	-	-
Ostatní kapitál, celkem	-430	-582	-16	-760	-489
Vlastní kapitál celkem	44 218	59 194	74 347	84 127	101 054
Pasiva celkem a vlastní kapitál	49 407	64 961	84 524	97 334	133 376
Kmenové akcie nesplacené, celkem	2 845	2 892	2 906	2 854	2 852

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	17 928	27 638	40 653	55 838	70 697
Náklady na tržby celkem	2 867	3 789	5 454	9 355	12 770
Hrubý zisk	15 061	23 849	35 199	46 483	57 927
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	4 020	5 503	7 242	11 297	15 341
Výzkum a vývoj	4 816	5 919	7 754	10 273	13 600
Mimořádné náklady (výnosy)	-	-	-	-	5 000
Provozní náklady celkem	11 703	15 211	20 450	30 925	46 711
Provozní zisk	6 225	12 427	20 203	24 913	23 986
Ostatní, netto	6	1	5	9	27
Čistý zisk před zdaněním	6 194	12 518	20 594	25 361	24 812
Rezervy před zdaněním	2 506	2 301	2 387	3 249	6 327
Čistý zisk po zdanění	3 688	10 217	18 207	22 112	18 485
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	3 688	10 217	18 207	22 112	18 485
Mimořádné položky celkem	-	-	-2 273	-	-
Čistý zisk	3 688	10 217	15 934	22 112	18 485
Úprava čistého zisku celkem	-19	-29	-14	-1	0
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	3 669	10 188	18 193	22 111	18 485
Úprava o zředění	19	29	14	1	0
Zředěný čistý zisk	3 688	10 217	15 934	22 112	18 485
Zředěný vážený průměr akcií	2 853	2 925	2 956	2 921	2 876
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	1	3	6	8	6
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	0	0	-	0	0
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	1	3	6	8	8
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	3 688	10 217	15 934	22 112	18 485
Odpisy	1 945	2 342	3 025	4 315	5 741
Odložené daně	-795	-457	-377	286	-37
Nepeněžní položky	4 698	3 248	3 747	4 088	4 875
Pracovní kapitál - změny	784	758	1 887	-1 527	7 250
Hotovost z provozní činnosti	10 320	16 108	24 216	29 274	36 314
SCEX	-2 523	-4 491	-6 733	-13 915	-15 102
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-6 911	-7 301	-13 385	2 312	-4 762
Hotovost z investiční činnosti	-9 434	-11 792	-20 118	-11 603	-19 864
Položky finančního cash flow	-20	2	-3 259	-2 693	-2 545
Vydání (splátlost) akcií, netto	-	0	-1 976	-12 879	-4 202
Vznik (splátlost) dluhu, netto	-119	-312	0	0	-552
Hotovost z finanční činnosti	-139	-310	-5 235	-15 572	-7 299
Vliv směnných kurzů	-155	-63	232	-179	4
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	592	3 943	-905	1 920	9 155

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.12 Alphabet – účetní výkazy

Název	Alphabet
ISIN	US02079K1079
tržní kapitalizace	1 420 712,00 mil. USD
počet akcií	674 136 665

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost	7 380	7 078	7 158	-	-
Hotovost a ekv. prostředky	9 169	5 840	3 557	16 701	18 498
Krátkodobé investice	56 517	73 415	91 156	92 439	101 177
Hotovost a krátkodobé investice	73 066	86 333	101 871	109 140	119 675
Obchodní pohledávky, netto	11 556	14 137	18 336	20 838	25 326
Pohledávky celkem, netto	13 909	14 232	18 705	21 193	27 492
Zásoby celkem	-	268	749	1 107	999
Náklady příštích období	2 511	3 979	2 903	-	-
Ostatní běžná aktiva celkem	628	596	80	4 236	4 412
Běžná aktiva celkem	90 114	105 408	124 308	135 676	152 578
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	40 146	47 527	59 647	82 507	115 148
Oprávy celkem	-11 130	-13 293	-17 264	-22 788	-30 561
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	29 016	34 234	42 383	59 719	84 587
Goodwill, netto	15 869	16 468	16 747	17 888	20 624
Nehmotný majetek, netto	3 847	3 307	2 692	2 220	1 979
Dlouhodobé investice	5 183	5 878	7 813	13 859	13 078
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	3 432	2 202	3 352	3 430	3 063
Aktiva celkem	147 461	167 497	197 295	232 792	275 909
Závazky z obchodních vztahů	1 931	2 041	3 137	4 378	5 561
Výdaje příštích období	8 293	10 107	14 406	14 000	19 543
Závazky ze směnky / krátkodobé vpučky	2 000	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	1 225	0	0	-	-
Ostatní běžná pasiva, celkem	5 861	4 608	6 640	16 242	20 117
Běžná pasiva, celkem	19 310	16 756	24 183	34 620	45 221
Dlouhodobý dluh	1 995	3 935	3 943	3 950	3 869
Závazky z pronajatého majetku	0	-	26	62	685
Dlouhodobý dluh celkem	1 995	3 935	3 969	4 012	4 554
Dluh celkem	5 220	3 935	3 969	4 012	4 554
Odloužená daň z příjmu	189	226	430	1 264	1 701
Ostatní pasiva, celkem	5 636	7 544	16 211	15 268	22 991
Pasiva celkem	27 130	28 461	44 793	55 164	74 467
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	-	0	0	0	0
Základní kapitál celkem	1	1	1	1	1
Dodatečný splacený kapitál	32 981	36 306	40 246	45 048	50 551
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	89 223	105 131	113 247	134 885	152 122
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-86	-179	233	-688	812
Ostatní kapitál, celkem	-1 788	-2 223	-1 225	-1 618	-2 044
Vlastní kapitál celkem	120 331	139 036	152 502	177 628	201 442
Pasiva celkem a vlastní kapitál	147 461	167 497	197 295	232 792	275 909
Kmenové akcie nesplacené, celkem	687	691	695	696	688

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	74 989	90 272	110 855	136 819	161 857
Náklady na tržby celkem	28 164	35 138	45 583	59 549	71 896
Hrubý zisk	46 825	55 134	65 272	77 270	89 961
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	15 183	17 470	19 733	23 256	28 015
Výzkum a vývoj	12 282	13 948	16 625	21 419	26 018
Mimořádné náklady (výnosy)	-	-	2 736	5 071	1 697
Provozní náklady celkem	55 629	66 556	84 677	109 295	127 626
Provozní zisk	19 360	23 716	26 178	27 524	34 231
Zisk (ztráta) z prodeje aktiv	0	-	-	-	-
Ostatní, netto	256	344	250	-994	-79
Čistý zisk před zdaněním	19 651	24 150	27 193	34 913	39 625
Rezervy před zdaněním	3 303	4 672	4 707	4 177	5 282
Čistý zisk po zdanění	16 348	19 478	22 486	30 736	34 343
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	16 348	19 478	22 486	30 736	34 343
Mimořádné položky celkem	0	0	-9 824	-	-
Čistý zisk	16 348	19 478	12 662	30 736	34 343
Úprava čistého zisku celkem	-522	0	-	-	-
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	15 826	19 478	12 662	30 736	34 343
Úprava o zředění	0	0	0	0	0
Zředěný čistý zisk	15 826	19 478	12 662	30 736	34 343
Zředěný vážený průměr akcií	693	699	704	703	699
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	23	28	32	44	49
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	0	0	-	-	-
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	23	28	35	50	51
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	16 348	19 478	12 662	30 736	34 343
Odpisy	4 132	5 267	6 103	8 164	10 856
Amortizace	931	877	812	871	925
Odloužené daně	-179	-38	258	778	173
Nepeněžní položky	5 749	7 152	8 010	2 514	7 404
Pracovní kapitál - změny	-409	3 300	9 246	4 908	819
Hotovost z provozní činnosti	26 572	36 036	37 091	47 971	54 520
SCEX	-9 950	-10 212	-13 184	-25 139	-23 548
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-13 761	-20 953	-18 217	-3 365	-5 943
Hotovost z investiční činnosti	-23 711	-31 165	-31 401	-28 504	-29 491
Položky finančního cash flow	-2 422	-3 304	-4 166	-4 993	-4 545
Vydání (splátlost) akcií, netto	-1 780	-3 693	-4 046	-8 125	-18 396
Vznik (splátlost) dluhu, netto	-23	-1 335	-86	-61	-268
Hotovost z finanční činnosti	-4 225	-8 332	-8 298	-13 179	-23 209
Vliv směnných kurzů	-434	-170	405	-302	-23
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-1 798	-3 631	-2 203	5 986	1 797

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.13 Pfizer – účetní výkazy

Název	Pfizer Inc
ISIN	US7170811035
tržní kapitalizace	193 599,50 mil. USD
počet akcii	5 577 629 491

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	3 641	2 595	1 342	1 139	1 121
Krátkodobé investice	19 649	15 255	18 650	17 694	8 525
Hotovost a krátkodobé investice	23 290	17 850	19 992	18 833	9 646
Obchodní pohledávky, netto	8 176	8 225	8 221	8 025	6 772
Pohledávky celkem, netto	8 176	8 225	8 221	8 025	6 772
Zásoby celkem	7 513	6 783	7 578	7 508	7 068
Ostatní běžná aktiva celkem	4 825	6 091	5 350	15 560	9 317
Běžná aktiva celkem	43 804	38 949	41 141	49 926	32 803
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem	27 268	28 125	30 037	29 977	29 248
Oprávy celkem	-13 502	-14 807	-16 172	-16 591	-14 990
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	13 766	13 318	13 865	13 385	14 258
Goodwill, netto	48 242	54 449	55 952	53 411	48 202
Nehmotný majetek, netto	40 356	52 648	48 741	35 211	33 936
Dlouhodobé investice	15 999	7 116	7 015	2 767	20 147
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	5 214	5 135	5 083	4 722	18 248
Aktiva celkem	167 381	171 615	171 797	159 422	167 594
Závazky z obchodních vztahů	3 620	4 536	4 656	4 674	3 887
Výdaje příštích období	2 359	2 487	2 196	2 397	2 659
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	6 440	6 463	6 407	4 055	14 733
Část dlouhodobých dluhů splatná během	3 719	4 225	3 546	4 776	1 462
Ostatní běžná pasiva, celkem	13 261	13 404	13 622	15 956	14 563
Běžná pasiva, celkem	29 399	31 115	30 427	31 858	37 304
Dlouhodobý dluh	28 740	31 398	33 538	32 909	35 955
Dlouhodobý dluh celkem	28 740	31 398	33 538	32 909	35 955
Dluh celkem	38 899	42 086	43 491	41 740	52 150
Otdložená daň z příjmu	26 877	30 753	3 900	3 700	5 652
Minoritní podíly	278	296	348	351	303
Ostatní pasiva, celkem	17 367	18 509	32 276	27 197	25 236
Pasiva celkem	102 661	112 071	100 489	96 015	104 450
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	26	24	21	19	17
Základní kapitál celkem	459	461	464	467	468
Dodatečný splacený kapitál	81 016	82 685	84 278	86 253	87 428
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	71 993	71 774	85 291	89 554	97 670
Vlastní akcie	-79 252	-84 364	-89 425	-101 610	-110 801
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-227	-131	401	-68	-35
Ostatní kapitál, celkem	-9 295	-10 905	-9 722	-11 208	-11 603
Vlastní kapitál celkem	64 720	59 544	71 308	63 407	63 144
Pasiva celkem a vlastní kapitál	167 381	171 615	171 797	159 422	167 594

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	48 851	52 824	52 546	40 825	41 172
Náklady na tržby celkem	9 573	11 925	10 838	8 872	8 043
Hrubý zisk	39 278	40 899	41 708	31 953	33 129
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	14 809	14 837	14 784	12 419	12 485
Výzkum a vývoj	7 690	7 872	7 657	7 713	7 731
Odpisy	3 728	4 056	4 758	4 736	4 462
Mimořádné náklady (výnosy)	3 304	6 058	2 594	4 675	-2 914
Ostatní provozní náklady celkem	-582	-928	-1 074	-1 652	-966
Provozní náklady celkem	38 522	43 820	39 557	36 763	28 841
Provozní zisk	10 329	9 004	12 989	4 062	12 331
Zisk (ztráta) z prodeje aktiv	232	171	288	71	32
Ostatní, netto	-	-	-	-1	-1
Čistý zisk před zdaněním	8 964	8 351	12 305	3 594	11 485
Rezervy před zdaněním	1 990	1 123	351	330	940
Čistý zisk po zdanění	6 974	7 228	11 954	3 264	10 545
Minoritní podíl	-26	-31	-47	-36	-29
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	6 948	7 197	11 907	3 228	10 516
Mimořádné položky celkem	12	17	9 402	7 924	5 757
Čistý zisk	6 960	7 214	21 309	11 152	16 273
Úprava čistého zisku celkem	-1	0	-2	0	-1
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	6 947	7 197	11 905	3 228	10 515
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	6 959	7 214	21 307	11 152	16 272
Zředěný čistý zisk	6 959	7 214	21 307	11 152	16 272
Zředěný vážený průměr akcií	6 257	6 159	6 058	5 977	5 675
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	1	1	2	1	2
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	1	1	1	1	1
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	2	2	2	1	1
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	6 986	7 246	21 355	11 188	16 302
Odpisy	5 157	5 757	6 269	6 384	6 010
Otdložené daně	-20	-700	-2 410	-2 205	614
Nepeněžní položky	1 825	3 791	-9 748	1 387	-6 307
Pracovní kapitál - změny	739	99	1 336	-927	-4 032
Hotovost z provozní činnosti	14 687	16 193	16 802	15 827	12 587
SCEX	-1 496	-1 999	-2 217	-2 196	-2 594
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-1 484	-5 792	-2 523	6 721	-1 351
Hotovost z investiční činnosti	-2 980	-7 791	-4 740	4 525	-3 945
Položky finančního cash flow	109	-536	-612	-589	-735
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-6 940	-7 317	-7 659	-7 978	-8 043
Vydání (splátnost) akcií, netto	-4 897	-3 981	-4 138	-10 939	-8 471
Vznik (splátnost) dluhu, netto	1 319	2 606	-941	-935	8 764
Hotovost z finanční činnosti	-10 409	-9 228	-13 350	-20 441	-8 485
Vliv směnných kurzů	-1 000	-215	53	-116	-32
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	298	-1 041	-1 235	-205	125

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.14 Johnson&Johnson – účetní výkazy

Název	Johnson&Johnson
ISIN	US4781601046
tržní kapitalizace	418 968,90 mil. USD
počet akcii	2628679824

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost	1 832	1 979	2 929	2 619	2 637
Hotovost a ekv. prostředky	3 855	7 187	4 288	3 397	2 864
Krátkodobé investice	32 689	32 741	11 079	13 671	13 786
Hotovost a krátkodobé investice	38 376	41 907	18 296	19 687	19 287
Obchodní pohledávky, netto	10 734	11 699	13 490	14 098	14 481
Pohledávky celkem, netto	10 734	11 699	13 490	14 098	14 481
Zásoby celkem	8 053	8 144	8 765	8 599	9 020
Náklady příštích období	3 047	3 282	2 537	2 699	2 392
Ostatní běžná aktiva celkem	-	-	-	950	94
Běžná aktiva celkem	60 210	65 032	43 088	46 033	45 274
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	36 648	37 773	41 466	41 851	44 289
Oprávy celkem	-20 743	-21 861	-24 461	-24 816	-25 674
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	15 905	15 912	17 005	17 035	18 615
Goodwill, netto	21 629	22 805	31 906	30 453	33 639
Nehmotný majetek, netto	25 764	26 876	53 228	47 611	47 643
Dlouhodobé investice	-	-	-	511	1 148
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	9 903	10 583	12 076	11 311	11 409
Aktiva celkem	133 411	141 208	157 303	152 954	157 728
Závazky z obchodních vztahů	6 668	6 918	7 310	7 537	-
Výdaje příštích období	13 325	13 714	17 467	20 079	32 496
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	7 004	4 684	3 906	2 297	1 202
Ostatní běžná pasiva, celkem	750	971	1 854	1 317	2 266
Běžná pasiva, celkem	27 747	26 287	30 537	31 230	35 964
Dlouhodobý dluh	12 857	22 442	30 675	27 684	26 494
Dlouhodobý dluh celkem	12 857	22 442	30 675	27 684	26 494
Dluh celkem	19 861	27 126	34 581	29 981	27 696
Odložená daň z příjmu	2 562	2 910	8 368	7 506	5 958
Ostatní pasiva, celkem	19 095	19 151	27 563	26 782	29 841
Pasiva celkem	62 261	70 790	97 143	93 202	98 257
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	0	0	0	0	0
Základní kapitál celkem	3 120	3 120	3 120	3 120	3 120
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	103 879	110 551	101 793	106 216	110 659
Vlastní akcie	-22 684	-28 352	-31 554	-34 362	-38 417
Nerealizovaný zisk (ztráta)	604	411	232	0	0
Ostatní kapitál, celkem	-13 769	-15 312	-13 431	-15 222	-15 891
Vlastní kapitál celkem	71 150	70 418	60 160	59 752	59 471
Pasiva celkem a vlastní kapitál	133 411	141 208	157 303	152 954	157 728
Kmenové akcie nesplacené, celkem	2 755	2 707	2 683	2 662	2 633

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	70 074	71 890	76 450	81 581	82 059
Náklady na tržby celkem	21 455	21 640	25 351	26 986	27 456
Hrubý zisk	48 619	50 250	51 099	54 595	54 603
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	21 203	19 945	21 520	22 540	22 178
Výzkum a vývoj	9 047	9 095	10 594	10 775	11 355
Mimofádné náklady (výnosy)	814	714	1 168	1 826	1 456
Ostatní provozní náklady celkem	-2 097	281	-405	1 061	2 469
Provozní náklady celkem	50 878	52 087	58 777	63 582	64 731
Provozní zisk	19 196	19 803	17 673	17 999	17 328
Čistý zisk před zdaněním	19 196	19 803	17 673	17 999	17 328
Rezervy před zdaněním	3 787	3 263	3 373	2 702	2 209
Čistý zisk po zdanění	15 409	16 540	14 300	15 297	15 119
Čistý zisk před upravením o mimofádné položky	15 409	16 540	14 300	15 297	15 119
Mimofádné položky celkem	-	-	-13 000	-	-
Čistý zisk	15 409	16 540	1 300	15 297	15 119
Čistý zisk před upravením o mimofádné položky připadající na	15 409	16 540	14 300	15 297	15 119
Čistý zisk po upravení o mimofádné položky připadající na kmenové akcie	15 409	16 540	1 300	15 297	15 119
Zředitelný čistý zisk	15 409	16 540	1 300	15 297	15 119
Zředitelný vážený průměr akcií	2 813	2 789	2 745	2 729	2 684
Zředitelný zisk na akcii po upravení o mimofádné položky	5	6	5	6	6
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	3	3	3	4	4
Zředitelný normalizovaný zisk na akcii	5	6	6	7	8
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	15 409	16 540	1 300	15 297	15 119
Odpisy	3 746	3 754	5 642	6 929	7 009
Odložené daně	-270	-341	2 406	-1 016	-2 476
Nepeněžní položky	-945	587	467	988	-101
Pracovní kapitál - změny	1 629	-1 773	11 241	3	3 865
Hotovost z provozní činnosti	19 569	18 767	21 056	22 201	23 416
SCEX	-3 463	-3 226	-3 279	-3 670	-3 498
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-4 272	-1 535	-11 589	503	-2 696
Hotovost z investiční činnosti	-7 735	-4 761	-14 868	-3 167	-6 194
Položky finančního cash flow	-57	-15	-188	-148	575
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-8 173	-8 621	-8 943	-9 494	-9 917
Vydání (splatnost) akcií, netto	-4 285	-7 790	-5 296	-4 919	-5 792
Vznik (splatnost) dluhu, netto	1 379	7 875	6 754	-3 949	-2 881
Hotovost z finanční činnosti	-11 136	-8 551	-7 673	-18 510	-18 015
Vliv směnných kurzů	-1 489	-215	337	-241	-9
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-791	5 240	-1 148	283	-802

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.15 ČEZ – účetní výkazy

Název	ČEZ
ISIN	CZ0005112300
tržní kapitalizace	293 204,40 mil. CZK
počet akcii	535 438 519

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost	6 974	7 685	8 293	4 272	4 648
Hotovost a ekvivy.prostředky	6 508	3 541	4 330	3 006	5 107
Krátkodobé investice	12 119	18 807	3 355	2 004	1 574
Hotovost a krátkodobé investice	25 601	30 033	15 978	9 282	11 329
Obchodní pohledávky, netto	38 807	50 421	56 249	77 478	70 520
Pohledávky celkem, netto	46 439	57 512	57 420	77 830	71 227
Zásoby celkem	10 131	8 516	9 346	9 803	10 653
Náklady příštích období	3 395	3 227	3 636	3 931	4 027
Ostatní běžná aktiva celkem	24 065	42 299	49 573	126 150	105 402
Běžná aktiva celkem	109 631	141 587	135 953	226 996	202 638
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	88 342	55 803	16 652	16 452	20 469
Oprávký celkem	-	-	-	-	-2 261
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	88 342	55 803	16 652	16 452	18 208
Goodw ill, netto	9 275	9 558	12 940	13 815	14 566
Nehmotný majetek, netto	10 889	12 425	13 864	17 312	22 863
Celkový hmotný majetek, netto	333 022	371 092	411 367	399 456	409 880
Dlouhodobé investice	31 837	19 769	12 432	9 921	11 830
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	19 690	20 607	20 698	23 491	24 589
Aktiva celkem	602 686	630 841	623 906	707 443	704 574
Závazky z obchodních vztahů	32 329	36 941	48 087	63 093	66 244
Výdaje příštích období	4 713	4 373	2 248	2 684	3 238
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	223	8 343	11 073	11 783	4 260
Část dlouhodobých dluhů splatná během	11 696	17 208	10 759	6 743	25 063
Ostatní běžná pasiva, celkem	44 738	62 575	55 814	133 837	87 966
Běžná pasiva, celkem	93 699	129 440	127 981	218 140	186 771
Dlouhodobý dluh	145 575	142 265	132 475	142 440	142 570
Dlouhodobý dluh celkem	145 575	142 265	132 475	142 440	142 570
Dluh celkem	157 494	167 816	154 307	160 966	171 893
Odloužená daň z příjmu	22 053	20 213	19 993	16 699	20 626
Minoritní podíly	4 262	4 548	4 304	4 560	4 603
Ostatní pasiva, celkem	69 204	77 563	89 135	90 883	99 243
Pasiva celkem	334 793	374 029	373 888	472 722	453 813
Základní kapitál celkem	53 799	53 799	53 799	53 799	53 799
Nerозdělený zisk (akumulovaný)	224 684	217 698	218 711	213 857	215 027
Vlastní akcie	-4 246	-4 246	-4 077	-3 534	-2 885
Nerealizovaný zisk (ztráta)	3 242	7 839	1 248	501	488
Ostatní kapitál, celkem	-9 586	-18 278	-19 663	-29 902	-15 668
Vlastní kapitál celkem	267 893	256 812	250 018	234 721	250 761
Pasiva celkem a vlastní kapitál	602 686	630 841	623 906	707 443	704 574
Kmenové akcie nesplacené, celkem	534	534	534	535	535

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	206 674	202 009	118 145	116 961	126 018
Ostatní tržby celkem	-	-	80 855	64 357	75 763
Náklady na tržby celkem	92 119	90 301	60 613	57 740	63 599
Náklady na palivo	13 053	13 150	16 039	19 064	21 357
Údržba a opravy	4 619	4 563	4 714	4 584	5 734
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	18 290	19 450	21 467	26 384	29 416
Odpisy	28 619	28 978	29 305	28 139	29 016
Mimořádné náklady (výnosy)	7 524	2 918	-989	1 988	5 648
Ostatní provozní náklady celkem	12 949	16 009	43 459	24 584	29 110
Provozní náklady celkem	177 713	175 737	173 395	161 908	176 270
Provozní zisk	28 961	26 272	25 605	19 410	25 511
Ostatní, netto	1 366	-1 392	-2 239	-1 127	-1 935
Čistý zisk před zdaněním	26 895	19 328	22 753	13 517	18 411
Rezervy před zdaněním	6 348	4 753	3 794	3 017	3 911
Čistý zisk po zdanění	20 547	14 575	18 959	10 500	14 500
Minoritní podíl	192	-294	-194	-173	-127
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	20 739	14 281	18 765	10 327	14 373
Čistý zisk	20 739	14 281	18 765	10 327	14 373
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	20 739	14 281	18 765	10 327	14 373
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	20 739	14 281	18 765	10 327	14 373
Úprava o zředění	-9	0	-	-	-
Zředěný čistý zisk	20 730	14 281	18 765	10 327	14 373
Zředěný vážený průměr akcií	534	534	534	535	535
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	39	27	35	19	27
Dividenda na akcii - primární opis akcií	40	33	33	24	34
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	50	31	34	22	35
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	26 895	19 328	22 753	13 517	18 411
Odpisy	32 035	32 136	33 030	32 166	33 112
Nepeněžní položky	8 994	7 136	2 565	7 986	21 409
Pracovní kapitál - změny	4 655	-9 647	-12 536	-18 318	-30 001
Hotovost z provozní činnosti	72 579	48 953	45 812	35 351	42 931
SCEX	-31 909	-35 553	-30 688	-26 018	-29 802
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	339	982	10 476	117	-2 561
Hotovost z investiční činnosti	-31 570	-34 571	-20 212	-25 901	-32 363
Položky finančního cash flow	-71	-695	-407	-544	-794
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-21 309	-21 325	-17 618	-17 596	-12 836
Vydání (splátnost) akcií, netto	68	0	68	210	249
Vznik (splátnost) dluhu, netto	-26 062	5 480	-6 150	5 235	5 562
Hotovost z finanční činnosti	-47 374	-16 540	-24 107	-12 695	-7 819
Vliv směnnych kurzů	-248	6	-200	-133	-88
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-6 613	-2 152	1 293	-3 378	2 661

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.16 NextEra Energy

Název	NextEra Energy
ISIN	US65339F1012
tržní kapitalizace	139 405,90 mil. USD
počet akcií	1 959 874 682

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	571	1 292	1 714	638	600
Hotovost a krátkodobé investice	571	1 292	1 714	638	600
Obchodní pohledávky, netto	1 784	1 784	2 220	2 302	2 282
Pohledávky celkem, netto	2 265	2 439	2 737	2 969	2 807
Zásoby celkem	1 259	1 289	1 273	1 223	1 328
Ostatní běžná aktiva celkem	2 700	2 389	1 457	1 563	2 673
Běžná aktiva celkem	6 795	7 409	7 181	6 393	7 408
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	-	-	-	201	561
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	-	-	-	201	561
Goodwill, netto	778	-	-	-	4 204
Nehmotný majetek, netto	1 064	-	-	-	-
Celkový hmotný majetek, netto	61 386	66 912	72 289	70 334	82 010
Dlouhodobé investice	6 924	7 916	8 324	12 634	14 407
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	5 532	7 756	10 169	14 140	9 101
Aktiva celkem	82 479	89 993	97 963	103 702	117 691
Závazky z obchodních vztahů	2 529	3 447	3 235	2 386	3 631
Výdaje příštích období	1 370	1 600	1 654	1 672	1 710
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	786	418	1 942	8 214	2 916
Část dlouhodobých dluhů splatná během	2 220	2 604	1 673	2 716	2 124
Ostatní běžná pasiva, celkem	3 202	2 850	2 739	2 575	3 472
Běžná pasiva, celkem	10 107	10 919	11 243	17 563	13 853
Dlouhodobý dluh	26 681	27 818	31 410	26 782	37 543
Dlouhodobý dluh celkem	26 681	27 818	31 410	26 782	37 543
Dluh celkem	29 687	30 840	35 025	37 712	42 583
Odložená daň z příjmu	9 827	11 101	5 764	7 367	8 361
Minoritní podíly	538	990	1 295	3 737	4 842
Ostatní pasiva, celkem	12 752	14 824	20 015	14 109	16 087
Pasiva celkem	59 905	65 652	69 727	69 558	80 686
Základní kapitál celkem	5	5	5	5	5
Dodatečný splacený kapitál	8 596	8 948	9 100	10 490	11 970
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	14 140	15 458	19 020	23 837	25 199
Nerealizovaný zisk (ztráta)	174	225	316	-7	11
Ostatní kapitál, celkem	-341	-295	-205	-181	-180
Vlastní kapitál celkem	22 574	24 341	28 236	34 144	37 005
Pasiva celkem a vlastní kapitál	82 479	89 993	97 963	103 702	117 691
Kmenové akcie nesplacené, celkem	1 844	1 872	1 884	1 912	1 956

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	16 554	15 679	16 719	16 350	18 442
Ostatní tržby celkem	932	459	454	377	762
Náklady na palivo	5 319	3 993	4 071	3 730	4 363
Údržba a opravy	3 269	3 529	3 458	3 330	3 640
Odpisy	2 831	3 120	2 357	3 911	4 216
Mimořádné náklady (výnosy)	28	-305	-596	-3 964	-299
Ostatní provozní náklady celkem	1 399	1 343	2 710	1 511	1 931
Provozní náklady celkem	12 854	11 679	12 000	8 520	13 851
Provozní zisk	4 632	4 459	5 173	8 207	5 353
Zisk (ztráta) z prodeje aktiv	0	-	-	-	-
Kapitalizované náklady na financování stavebních projektů	70	86	92	96	67
Ostatní, netto	216	662	626	216	252
Čistý zisk před zdaněním	3 990	4 378	4 663	7 352	3 836
Rezervy před zdaněním	1 228	1 379	1 221	2 012	359
Čistý zisk po zdanění	2 762	2 999	3 442	5 340	3 477
Minoritní podíl	-10	-93	57	862	381
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	2 752	2 906	3 499	6 202	3 858
Mimořádné položky celkem	0	-	1 881	436	-89
Čistý zisk	2 752	2 906	5 380	6 638	3 769
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	2 752	2 906	5 380	6 638	3 769
Zředěný čistý zisk	2 752	2 906	5 380	6 638	3 769
Zředěný vážený průměr akcií	1 816	1 863	1 890	1 908	1 942
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	2	2	2	3	2
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	1	1	1	1	1
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	2	1	2	2	2
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	2 762	2 999	5 323	5 776	3 388
Odpisy	3 203	3 428	2 638	4 147	4 478
Odložené daně	1 162	1 226	-882	1 463	258
Nepeněžní položky	-919	-1 129	-1 127	-4 516	-784
Pracovní kapitál - změny	-92	-155	506	-277	815
Hotovost z provozní činnosti	6 116	6 369	6 458	6 593	8 155
SCEX	-3 872	-4 240	-5 445	-6 010	-5 912
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-4 133	-3 806	-3 473	-4 940	-10 265
Hotovost z investiční činnosti	-8 005	-8 046	-8 918	-10 950	-16 177
Položky finančního cash flow	526	1 420	689	1 469	1 213
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-1 385	-1 612	-1 845	-2 101	-2 408
Vydání (splacení) akcií, netto	1 298	537	603	718	1 494
Vznik (splacení) dluhu, netto	1 444	2 079	3 441	7 548	3 574
Hotovost z finanční činnosti	1 883	2 424	2 888	7 634	3 873
Vliv směnných kurzů	-	10	26	-7	4
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-6	757	454	3 270	-4 145

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.17 ConocoPhillips – účetní výkazy

Název	ConocoPhillips
ISIN	US20825C1045
tržní kapitalizace	72 315,74 mil. USD
počet akcií	1 354 734 727

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekvív.prostředky	2 368	3 610	6 325	5 915	5 088
Krátkodobé investice	-	50	1 873	248	3 028
Hotovost a krátkodobé investice	2 368	3 660	8 198	6 163	8 116
Obchodní pohledávky, netto	4 514	3 414	4 320	4 067	3 401
Pohledávky celkem, netto	4 514	3 414	4 320	4 067	3 401
Zásoby celkem	1 124	1 018	1 060	1 007	1 026
Náklady příštích období	-32	248	759	158	1 930
Ostatní běžná aktiva celkem	815	269	2 175	1 879	2 440
Běžná aktiva celkem	8 789	8 609	16 512	13 274	16 913
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	136 859	131 406	110 431	110 597	98 642
Oprávy celkem	-70 413	-73 075	-64 748	-64 899	-55 477
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	66 446	58 331	45 683	45 698	43 165
Dlouhodobé investice	19 971	20 460	9 224	9 091	8 444
Dlouhodobé úvěry	1 215	1 212	836	573	462
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	1 063	1 160	1 107	1 344	1 530
Aktiva celkem	97 484	89 772	73 362	69 980	70 514
Závazky z obchodních vztahů	4 933	3 653	4 030	3 895	3 200
Výdaje příštích období	1 635	1 215	1 472	1 692	2 405
Závazky ze směn / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	1 427	1 089	2 575	112	105
Ostatní běžná pasiva, celkem	1 261	952	1 320	1 696	1 333
Běžná pasiva, celkem	9 256	6 909	9 397	7 395	7 043
Dlouhodobý dluh	22 697	25 418	16 421	14 158	14 157
Závazky z pronajatého majetku	756	768	707	698	633
Dlouhodobý dluh celkem	23 453	26 186	17 128	14 856	14 790
Dluh celkem	24 880	27 275	19 703	14 968	14 895
Odložená daň z příjmu	10 999	8 949	5 282	5 021	4 634
Mnoritní podíly	320	252	194	125	69
Ostatní pasiva, celkem	13 694	12 502	10 754	10 644	8 997
Pasiva celkem	57 722	54 798	42 755	38 041	35 533
Základní kapitál celkem	18	18	18	18	18
Dodatečný splacený kapitál	46 357	46 507	46 622	46 879	46 983
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	36 414	31 548	29 391	34 010	39 742
Vlastní akcie	-36 780	-36 906	-39 906	-42 905	-46 405
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-	-	-58	0	0
Ostatní kapitál, celkem	-6 247	-6 193	-5 460	-6 063	-5 357
Vlastní kapitál celkem	39 762	34 974	30 607	31 939	34 981
Pasiva celkem a vlastní kapitál	97 484	89 772	73 362	69 980	70 514
Kmenové akcie nesplacené, celkem	1 236	1 237	1 177	1 138	1 085

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	29 456	24 147	29 558	36 538	32 426
Náklady na tržby celkem	19 241	15 822	17 587	19 466	17 046
Hrubý zisk	10 215	8 325	11 971	17 072	15 380
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	1 854	1 462	1 370	1 449	1 509
Výzkum a vývoj	4 192	1 915	938	369	602
Odpisy	9 113	9 062	6 845	5 956	6 090
Mimořádné náklady (výnosy)	1 654	-221	4 424	-1 036	-1 837
Ostatní provozní náklady celkem	483	425	664	728	269
Provozní náklady celkem	36 537	28 465	31 828	26 932	23 679
Provozní zisk	-7 081	-4 318	-2 270	9 606	8 747
Čistý zisk před zdaněním	-7 239	-5 530	-2 615	9 973	9 524
Rezervy před zdaněním	-2 868	-1 971	-970	3 678	2 267
Čistý zisk po zdanění	-4 371	-3 559	-1 645	6 295	7 257
Mnoritní podíl	-57	-56	-62	-48	-68
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	-4 428	-3 615	-1 707	6 247	7 189
Mimořádné položky celkem	0	0	852	10	0
Čistý zisk	-4 428	-3 615	-855	6 257	7 189
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	-4 428	-3 615	-1 707	6 247	7 189
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	-4 428	-3 615	-855	6 257	7 189
Úprava o zředení	0	-	-	-	-
Zředený čistý zisk	-4 428	-3 615	-855	6 257	7 189
Zředený vážený průměr akcií	1 242	1 245	1 221	1 176	1 124
Zředený zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	-4	-3	-1	5	6
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	3	1	1	1	1
Zředený normalizovaný zisk na akcii	-3	-3	1	5	5
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	-4 371	-3 559	-793	6 305	7 257
Odpisy	9 113	9 062	6 845	5 956	6 090
Odložené daně	-2 772	-2 221	-3 681	283	-444
Nepeněžní položky	5 624	1 602	4 691	-245	-1 220
Pracovní kapitál - změny	-22	-481	15	635	-579
Hotovost z provozní činnosti	7 572	4 403	7 077	12 934	11 104
SCEX	-10 050	-4 869	-4 591	-6 750	-6 636
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	1 395	1 010	12 353	2 907	18
Hotovost z investiční činnosti	-8 655	-3 859	7 762	-3 843	-6 618
Položky finančního cash flow	-78	-137	-112	-123	-119
Vypáčené dividendy v hotovosti, celkem	-3 664	-1 253	-1 305	-1 363	-1 500
Vydání (splatnost) akcií, netto	-82	-189	-3 063	-2 878	-3 530
Vznik (splatnost) dluhu, netto	2 395	2 343	-7 876	-4 995	-80
Hotovost z finanční činnosti	-1 429	764	-12 356	-9 359	-5 229
Vliv směnných kurzů	-182	-66	232	-117	-46
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-2 694	1 242	2 715	-385	-789

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.18 Berkshire Hathaway Inc. – účetní výkazy

Název	Berkshire Hathaway Inc
ISIN	US0846707026
tržní kapitalizace	580 240,00 mil. USD
počet akcií	1 535 939,57

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	71 730	28 048	31 583	30 361	64 175
Hotovost a krátkodobé investice	71 730	28 048	31 583	30 361	64 175
Obchodní pohledávky, netto	11 153	13 297	14 887	15 533	14 886
Pohledávky celkem, netto	23 303	27 097	32 923	35 230	35 835
Zásoby celkem	11 916	15 727	17 366	19 069	19 852
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	190 972	202 991	214 247	229 879	248 841
Opravy celkem	-45 806	-50 218	-56 028	-63 173	-68 559
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	145 166	152 773	158 219	166 706	180 282
Goodwill, netto	62 708	79 486	81 258	81 025	81 882
Nehmotný majetek, netto	18 945	34 086	33 182	32 148	31 646
Dlouhodobé investice	182 990	236 387	297 288	291 486	348 039
Dlouhodobé úvěry	12 772	13 300	13 748	16 280	17 527
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	7 687	8 047	15 278	14 104	14 204
Ostatní aktiva, celkem	15 040	25 903	21 250	21 385	24 287
Aktiva celkem	552 257	620 854	702 095	707 794	817 729
Dohadné účty pasivní	31 034	34 897	35 821	37 075	36 361
Výdaje příštích období	-	-	-	-	5 882
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	1 989	3 963	6 320	4 373	4 686
Ostatní běžná pasiva, celkem	12 668	14 745	15 911	18 416	19 806
Dlouhodobý dluh	82 300	97 681	96 267	93 117	98 682
Dlouhodobý dluh celkem	82 300	97 681	96 267	93 117	98 682
Dluh celkem	84 289	101 644	102 587	97 490	103 368
Odložená daň z příjmu	63 199	76 457	56 182	50 503	65 823
Minoritní podíly	3 077	3 358	3 658	3 797	3 772
Ostatní pasiva, celkem	102 440	107 683	139 640	151 810	157 926
Pasiva celkem	296 707	338 784	353 799	359 091	392 938
Základní kapitál celkem	8	8	8	8	8
Dodatečný splacený kapitál	35 620	35 681	35 694	35 707	35 658
Nerodělený zisk (akumulovaný)	187 703	210 846	255 786	321 112	402 493
Vlastní akcie	-1 763	-1 763	-1 763	-3 109	-8 125
Nerealizovaný zisk (ztráta)	38 598	43 176	62 093	370	481
Ostatní kapitál, celkem	-4 616	-5 878	-3 522	-5 385	-5 724
Vlastní kapitál celkem	255 550	282 070	348 296	348 703	424 791
Pasiva celkem a vlastní kapitál	552 257	620 854	702 095	707 794	817 729
Kmenové akcie nesplacené, celkem	2	2	2	2	2

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019	
Tržby	210 943	215 114	239 933	247 837	254 616	
Náklady na tržby celkem	157 051	166 557	194 431	193 228	198 418	
Hrubý zisk	53 892	48 557	45 502	54 609	56 198	
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	15 309	17 973	19 189	18 238	19 322	
Mimořádné náklady (výnosy)	-	-	-	-	-	
Ostatní provozní náklady celkem	-	2 589	3 231	3 895	4 002	
Provozní náklady celkem	175 875	190 860	221 237	219 214	225 703	
Provozní zisk	35 068	24 254	18 696	28 623	28 913	
Čistý zisk před zdaněním	34 946	33 667	23 838	4 001	102 696	
Rezervy před zdaněním	10 532	9 240	6 685	-19	20 904	
Čistý zisk po zdanění	24 414	24 427	17 153	4 020	81 792	
Minoritní podíl	-331	-353	-413	-301	-375	
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	24 083	24 074	16 740	3 719	81 417	
Mimořádné položky celkem	-	-	28 200	302	0	
Čistý zisk	24 083	24 074	44 940	4 021	81 417	
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na	24 083	24 074	16 740	3 719	81 417	
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	24 083	24 074	44 940	4 021	81 417	
Zředitelný čistý zisk	24 083	24 074	44 940	4 021	81 417	
Zředitelný vážený průměr akcií	2	2	2	2	2	
Zředitelný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	14 656	14 645	10 179	2 262	49 828	
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	0	-	-	-	-	
Zředitelný normalizovaný zisk na akcii	14 656	14 645	10 179	2 262	49 828	
Cash-flow						
	2015	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	24 414	24 427	45 353	4 322	81 792	
Odpisy	7 779	8 901	9 188	9 779	10 064	
Nepeňěžní položky	-8 622	-7 714	-952	25 112	-72 377	
Pracovní kapitál - změny	7 920	7 033	-7 861	-1 813	19 208	
Hotovost z provozní činnosti	31 491	32 647	45 728	37 400	38 687	
SCEX	-16 082	-12 954	-11 708	-14 537	-15 979	
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-11 919	-71 271	-29 301	-18 312	10 358	
Hotovost z investiční činnosti	-28 001	-84 225	-41 009	-32 849	-5 621	
Položky finančního cash flow	-233	112	-121	-343	-497	
Vydání (splatnost) akcií, netto	-	-	-	-1 346	-4 850	
Vznik (splatnost) dluhu, netto	4 036	12 679	-1 277	-4 123	6 077	
Hotovost z finanční činnosti	3 803	12 791	-1 398	-5 812	730	
Vliv směnných kurzů	-165	-172	248	-140	25	
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	7 128	-38 959	3 569	-1 401	33 821	

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.19 Bank of America – účetní výkazy

Název	Bank of America
ISIN	US0605051046
tržní kapitalizace	332 408,00 mil. USD
počet akcií	8 627 252 552

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a pohledávky za bankami	159 353	147 738	157 434	177 404	161 560
Ostatní úročená aktiva	841 084	920 148	984 203	1 044 632	1 089 307
Čisté úvěry	884 749	904 660	926 356	937 294	974 010
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	9 485	9 139	9 247	9 906	20 261
Goodwill, netto	69 761	68 969	68 951	68 951	68 951
Nehmotný majetek, netto	6 855	5 736	4 614	1 800	1 700
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	24 633	30 261	12 625	-	6 444
Ostatní aktiva, celkem	148 367	101 416	117 804	114 520	111 846
Aktiva celkem	2 144 287	2 188 067	2 281 234	2 354 507	2 434 079
Výdaje příštích období	146 286	147 369	152 123	165 026	182 798
Celkové vklady	1 197 259	1 260 934	1 309 545	1 381 476	1 434 803
SOBL	-	-	5 146	-	2 612
LSTB	202 389	194 235	209 531	207 177	189 313
Část dlouhodobých dluhů splatná během	-	-	39 048	-	21 642
Dlouhodobý dluh	236 764	216 823	183 208	229 392	216 602
Dlouhodobý dluh celkem	236 764	216 823	183 208	229 392	216 602
Dluh celkem	439 153	411 058	431 787	436 569	427 557
Ostatní pasiva, celkem	105 413	102 511	115 487	106 111	121 499
Pasiva celkem	1 888 114	1 921 872	2 014 088	2 089 182	2 169 269
Prioritní akcie - neumožněné, netto	22 273	25 220	22 323	22 326	23 401
Základní kapitál celkem	10 380	103	103	97	88
Dodatečný splacený kapitál	140 662	146 935	137 986	118 799	91 635
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	88 219	101 225	113 816	136 314	156 319
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-533	-2 034	-2 266	-6 083	-1 171
Ostatní kapitál, celkem	-4 825	-5 254	-4 816	-6 128	-5 462
Vlastní kapitál celkem	256 176	266 195	267 146	265 325	264 810
Pasiva celkem a vlastní kapitál	2 144 287	2 188 067	2 281 234	2 354 507	2 434 079
Kmenové akcie nesplacené, celkem	10 380	10 053	10 287	9 669	8 836
Preferenční akcie nesplacené, celkem	4	4	4	4	4

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Úrokové výnosy	49 507	51 057	57 579	66 769	71 236
Celkové úrokové náklady	10 549	9 961	12 340	18 607	22 345
Čisté úrokové výnosy	38 958	41 096	45 239	48 162	48 891
Odpisy na ztrátové úvěry	3 161	3 597	3 396	3 282	3 590
Čisté úrokové výnosy po odpisech ztrátových úvěrů	35 797	37 499	41 843	44 880	45 301
Neúrokové výnosy	44 007	42 605	41 887	42 858	42 353
Neúrokové náklady	-57 617	-55 083	-54 517	-53 154	-54 900
Čistý zisk před zdaněním	22 187	25 021	29 213	34 584	32 754
Rezervy před zdaněním	6 277	7 199	9 028	6 437	5 324
Čistý zisk po zdanění	15 910	17 822	20 185	28 147	27 430
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	15 910	17 822	20 185	28 147	27 430
Mimořádné položky celkem	-	-	-1 953	-	-
Čistý zisk	15 910	17 822	18 232	28 147	27 430
Úprava čistého zisku celkem	-1 483	-1 682	-1 614	-1 451	-1 432
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na	14 427	16 140	18 571	26 696	25 998
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	14 427	16 140	16 618	26 696	25 998
Úprava o zředění	300	300	186	0	0
Zředěný čistý zisk	14 727	16 440	16 804	26 696	25 998
Zředěný vážený průměr akcií	11 236	11 047	10 778	10 237	9 443
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	1	1	2	3	3
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	0	0	0	1	1
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	1	2	2	3	3
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	15 910	17 822	18 232	28 147	27 430
Odpisy	1 555	1 511	1 482	1 525	1 729
Amortizace	834	730	621	538	-
Odloužené daně	2 967	5 793	8 175	3 041	2 435
Nepeněžní položky	2 524	4 501	3 900	3 553	6 112
Pracovní kapitál - změny	4 607	-13 080	-22 546	2 716	24 071
Hotovost z provozní činnosti	28 397	17 277	9 864	39 520	61 777
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-55 571	-62 285	-51 541	-71 468	-80 630
Hotovost z investiční činnosti	-55 571	-62 285	-51 541	-71 468	-80 630
Položky finančního cash flow	51 288	59 612	55 238	81 350	30 750
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-3 574	-4 194	-5 700	-6 895	-5 934
Vydání (splacenost) akcií, netto	590	-2 165	-12 814	-20 091	-27 069
Vznik (splacenost) dluhu, netto	231	-20 100	12 544	-1 246	5 630
Hotovost z finanční činnosti	48 535	33 153	49 268	53 118	3 377
Vliv směnných kurzů	-597	240	2 105	-1 200	-368
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	20 764	-11 615	9 696	19 970	-15 844

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.20 JPMorgan Chase – účetní výkazy

Název	JPMorgan Chase
ISIN	US46625H1005
tržní kapitalizace	473 410,70 mil. USD
počet akcií	3 051 506 436

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a pohledávky za bankami	360 505	389 635	430 121	278 793	217 131
Ostatní úročena aktiva	896 123	936 142	891 416	1 065 949	1 159 001
Čisté úvěry	813 906	868 334	904 490	960 072	936 136
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	14 362	14 131	14 159	14 934	25 813
Goodwill, netto	47 325	47 288	47 507	47 471	47 823
Nehmotný majetek, netto	7 623	6 958	6 885	6 878	5 518
Ostatní aktiva, celkem	211 854	228 484	239 022	248 435	295 957
Aktiva celkem	2 351 698	2 490 972	2 533 600	2 622 532	2 687 379
Dohadné účty pasivní	177 638	190 543	189 383	196 710	201 902
Výdaje příštích období	-	-	-	-	8 505
Celkové vklady	1 279 715	1 375 179	1 443 982	1 470 666	1 562 431
LSTB	189 345	200 109	210 718	251 596	224 595
Dlouhodobý dluh	288 651	295 245	284 080	282 031	291 498
Dlouhodobý dluh celkem	288 651	295 245	284 080	282 031	291 498
Dluh celkem	477 996	495 354	494 798	533 627	516 093
Ostatní pasiva, celkem	168 776	175 706	149 744	165 014	137 118
Pasiva celkem	2 104 125	2 236 782	2 277 907	2 366 017	2 426 049
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	26 068	26 068	26 068	26 068	26 993
Základní kapitál celkem	4 105	4 105	4 105	4 105	4 105
Dodatečný splacený kapitál	92 500	91 627	90 579	89 162	88 522
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	146 420	162 440	177 676	199 202	223 211
Vlastní akcie	-21 712	-28 875	-42 616	-60 515	-83 070
Nerealizovaný zisk (ztráta)	2 629	1 524	2 164	1 202	4 057
Ostatní kapitál, celkem	-2 437	-2 699	-2 283	-2 709	-2 488
Vlastní kapitál celkem	247 573	254 190	255 693	256 515	261 330
Pasiva celkem a vlastní kapitál	2 351 698	2 490 972	2 533 600	2 622 532	2 687 379
Kmenové akcie nesplacené, celkem	3 663	3 561	3 425	3 276	3 084
Preferenční akcie nesplacené, celkem	3	3	3	3	3

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Úrokové výnosy	50 973	55 901	63 971	76 100	84 040
Celkové úrokové náklady	7 463	9 818	13 874	21 041	26 795
Čisté úrokové výnosy	43 510	46 083	50 097	55 059	57 245
Odpisy na ztrátové úvěry	3 827	5 361	5 290	4 871	5 585
Čisté úrokové výnosy po odpisech ztrátových úvěrů	39 683	40 722	44 807	50 188	51 660
Neúrokové výnosy	50 033	50 486	50 608	53 724	58 154
Neúrokové náklady	-59 014	-56 672	-59 515	-63 148	-65 269
Čistý zisk před zdaněním	30 702	34 536	35 900	40 764	44 545
Rezervy před zdaněním	6 260	9 803	9 559	8 290	8 114
Čistý zisk po zdanění	24 442	24 733	26 341	32 474	36 431
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	24 442	24 733	26 341	32 474	36 431
Mimořádné položky celkem	-	-	-1 900	-	-
Čistý zisk	24 442	24 733	24 441	32 474	36 431
Úprava čistého zisku celkem	-1 791	-1 899	-1 874	-1 765	-1 789
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	22 651	22 834	24 467	30 709	34 642
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	22 651	22 834	22 567	30 709	34 642
Zředitelný čistý zisk	22 651	22 834	22 567	30 709	34 642
Zředitelný vážený průměr akcií	3 774	3 690	3 577	3 414	3 230
Zředitelný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	6	6	7	9	11
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	2	2	2	2	3
Zředitelný normalizovaný zisk na akcii	7	6	7	9	11
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	24 442	24 733	24 441	32 474	36 431
Odpisy	4 940	5 478	6 179	7 791	8 368
Odložené daně	1 333	4 651	2 312	1 721	949
Nepeněžní položky	1 785	1 799	2 136	2 717	1 996
Pracovní kapitál - změny	40 966	-14 777	-45 895	-29 089	-43 652
Hotovost z provozní činnosti	73 466	21 884	-10 827	15 614	4 092
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	106 980	-89 202	28 249	-199 420	-52 059
Hotovost z investiční činnosti	106 980	-89 202	28 249	-199 420	-52 059
Položky finančního cash flow	-128 819	109 876	50 690	48 713	101 203
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-7 873	-8 476	-8 993	-10 109	-12 343
Vydání (splatnost) akcií, netto	277	-9 082	-15 410	-19 983	-23 076
Vznik (splatnost) dluhu, netto	-51 096	5 953	-11 645	15 537	-32 797
Hotovost z finanční činnosti	-187 511	98 271	14 642	34 158	32 987
Vliv směnných kurzů	-276	-1 482	8 086	-2 863	-182
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-7 341	29 471	40 150	-152 511	-15 162

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.21 Komerční banka – účetní výkazy

Název	Komerční banka
ISIN	CZ0008019106
tržní kapitalizace	128 283,30 mil. CZK
počet akcií	188 855 900

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a pohledávky za bankami	166 235	155 912	255 484	281 119	262 305
Ostatní úročená aktiva	154 658	148 442	113 763	111 393	122 436
Čisté úvěry	532 617	580 198	593 639	624 954	647 259
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	16 595	16 438	17 612	18 079	21 427
Oprávkový celkem	-9 751	-9 772	-10 208	-10 403	-10 899
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	6 844	6 666	7 404	7 676	10 528
Goodwill, netto	3 752	3 752	3 752	3 752	3 752
Nehmotný majetek, netto	3 867	3 886	4 684	5 249	6 018
Dlouhodobé investice	1 219	1 280	1 181	1 134	1 255
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	70	78	254	93	70
Ostatní aktiva, celkem	22 294	22 523	21 491	24 562	23 711
Aktiva celkem	891 556	922 737	1 001 652	1 059 932	1 077 334
Výdaje příštích období	218	325	320	489	255
Celkové vklady	712 518	753 502	846 094	904 722	915 089
Část dlouhodobých dluhů splatná během	0	0	2 762	1 532	2 617
Ostatní běžná pasiva, celkem	83	360	263	160	363
Dlouhodobý dluh	21 403	13 423	4 630	3 586	3 550
Závazky z pronajatého majetku	-	-	-	-	3 016
Dlouhodobý dluh celkem	21 403	13 423	4 630	3 586	6 566
Dluh celkem	21 403	13 423	7 392	5 118	9 183
Odložená daň z příjmu	4 584	3 830	749	765	840
Minoritní podíly	3 816	3 831	3 712	3 398	3 095
Ostatní pasiva, celkem	46 521	45 896	48 672	45 349	42 969
Pasiva celkem	789 143	821 167	907 202	960 001	971 794
Základní kapitál celkem	19 005	19 005	19 005	19 005	19 005
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	66 558	68 618	75 349	81 390	86 866
Vlastní akcie	-726	-726	-726	-726	-726
Nerealizovaný zisk (ztráta)	4 960	3 424	864	488	700
Ostatní kapitál, celkem	12 616	11 249	-42	-226	-305
Vlastní kapitál celkem	102 413	101 570	94 450	99 931	105 540
Pasiva celkem a vlastní kapitál	891 556	922 737	1 001 652	1 059 932	1 077 334
Kmenové akcie nesplacené, celkem	189	189	189	189	189

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Úrokové výnosy	28 624	26 759	26 827	33 643	44 006
Celkové úrokové náklady	7 267	5 692	5 842	10 939	20 415
Čisté úrokové výnosy	21 357	21 067	20 985	22 704	23 591
Odpisy na ztrátové úvěry	1 306	1 843	-387	-643	-572
Čisté úrokové výnosy po odpisech ztrátových úvěrů	20 051	19 224	21 372	23 347	24 163
Neúrokové výnosy	11 998	13 501	13 161	12 824	10 615
Neúrokové náklady	-16 279	-15 852	-16 247	-17 652	-16 187
Čistý zisk před zdaněním	15 770	16 873	18 286	18 519	18 591
Rezervy před zdaněním	2 638	2 799	3 012	3 348	3 419
Čistý zisk po zdanění	13 132	14 074	15 274	15 171	15 172
Minoritní podíl	-374	-386	-344	-325	-271
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	12 758	13 688	14 930	14 846	14 901
Čistý zisk	12 758	13 688	14 930	14 846	14 901
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	12 758	13 688	14 930	14 846	14 901
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	12 758	13 688	14 930	14 846	14 901
Úprava o zředění	0	0	-	-	-
Zředěný čistý zisk	12 758	13 688	14 930	14 846	14 901
Zředěný vážený průměr akcií	189	189	189	189	189
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	68	72	79	79	79
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	62	40	47	51	0
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	70	69	75	78	79
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	-	-	18 286	18 519	18 591
Odpisy	-	-	1 667	1 877	2 451
Nepeňažní položky	-	-	-2 223	-154	1 780
Pracovní kapitál - změny	11 802	1 539	-88 219	-7 293	-20 386
Hotovost z provozní činnosti	11 802	1 539	-70 489	12 949	2 436
SCEX	-1 921	-2 089	-3 098	-2 825	-2 820
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	4 706	4 940	2 057	555	349
Hotovost z investiční činnosti	2 785	2 851	-1 041	-2 270	-2 471
Položky finančního cash flow	311	-375	-375	-644	-576
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-11 750	-11 735	-7 537	-8 851	-9 599
Vydání (splátnost) akcií, netto	-	-	-	-	-
Vznik (splátnost) dluhu, netto	-15 707	-8 351	-6 068	-2 295	559
Hotovost z finanční činnosti	-27 146	-20 461	-13 980	-11 790	-9 616
Vliv směnných kurzů	-7	2	-245	50	-78
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-12 566	-16 069	-85 755	-1 061	-9 729

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.22 Moneta Money Bank – účetní výkazy

Název	Moneta Money Bank
ISIN	CZ0008040318
tržní kapitalizace	40 624,50 mil. CZK
počet akcii	511 000 000

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a pohledávky za bankami	15 614	20 424	60 507	41 575	30 182
Ostatní úročená aktiva	13 336	14 031	11 964	20 976	25 880
Čisté úvěry	108 437	111 860	123 680	140 123	156 409
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	2 537	2 713	2 845	3 094	4 946
Oprávy celkem	-2 052	-2 064	-1 974	-1 798	-1 998
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	485	649	871	1 296	2 948
Goodwill, netto	104	104	0	-	-
Nehmotný majetek, netto	429	744	1 301	1 789	2 283
Dlouhodobé investice	2	2	2	2	2
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	966	805	386	127	0
Ostatní aktiva, celkem	664	760	1 023	1 044	1 349
Aktiva celkem	140 037	149 379	199 734	206 932	219 053
Závazky z obchodních vztahů	688	451	577	495	276
Výdaje přístích období	854	1 224	892	833	860
Celkové vklady	108 987	117 430	138 512	172 304	185 666
LSTB	-	1 479	32 600	7 204	2 948
Ostatní běžná pasiva, celkem	1	29	2	107	179
Dlouhodobý dluh	-	-	-	-	2 006
Závazky z pronajatého majetku	-	-	-	-	1 610
Dlouhodobý dluh celkem	0	0	0	0	3 616
Dluh celkem	0	1 479	32 600	7 204	6 564
Odložená daň z příjmu	220	280	267	177	244
Ostatní pasiva, celkem	1 448	1 218	1 121	575	853
Pasiva celkem	112 198	122 111	173 971	181 695	194 642
Základní kapitál celkem	511	511	511	511	10 220
Dodatečný splacený kapitál	5 028	5 028	5 028	5 028	-
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	22 300	21 729	20 224	19 698	14 191
Vlastní kapitál celkem	27 839	27 268	25 763	25 237	24 411
Pasiva celkem a vlastní kapitál	140 037	149 379	199 734	206 932	219 053
Kmenové akcie nesplacené, celkem	511	511	511	511	511

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Úrokové výnosy	9 522	8 494	7 582	7 820	8 933
Celkové úrokové náklady	212	189	218	411	1 008
Čisté úrokové výnosy	9 310	8 305	7 364	7 409	7 925
Odpisy na ztrátové úvěry	849	927	381	274	517
Čisté úrokové výnosy po odpisech ztrátových úvěrů	8 461	7 378	6 983	7 135	7 408
Neúrokové výnosy	3 087	3 059	3 397	3 052	2 922
Neúrokové náklady	-5 828	-5 390	-5 477	-5 151	-5 347
Čistý zisk před zdaněním	5 720	5 047	4 903	5 036	4 983
Rezervy před zdaněním	1 214	993	980	836	964
Čistý zisk po zdanění	4 506	4 054	3 923	4 200	4 019
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	4 506	4 054	3 923	4 200	4 019
Čistý zisk	4 506	4 054	3 923	4 200	4 019
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	4 506	4 054	3 923	4 200	4 019
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	4 506	4 054	3 923	4 200	4 019
Zředený čistý zisk	4 506	4 054	3 923	4 200	4 019
Zředený vážený průměr akcií	510	511	511	511	511
Zředený zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	9	8	8	8	8
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	-	10	8	6	3
Zředený normalizovaný zisk na akcii	9	8	8	8	8
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	4 506	4 054	3 923	4 200	4 019
Odpisy	520	310	414	610	967
Nepeněžní položky	1 119	636	768	607	967
Pracovní kapitál - změny	9 650	5 384	39 329	-10 022	-7 991
Hotovost z provozní činnosti	15 795	10 384	44 434	-4 605	-2 038
SCEX	-191	-852	-1 216	-1 557	-1 050
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	7 431	-216	1 856	-8 682	-5 506
Hotovost z investiční činnosti	7 240	-1 068	640	-10 239	-6 556
Položky finančního cash flow	-	-	-	-	-
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-19 700	-4 506	-5 008	-4 088	-4 829
Vznik (splatnost) dluhu, netto	-	-	-	-	1 989
Hotovost z finanční činnosti	-19 700	-4 506	-5 008	-4 088	-2 840
Vliv směnných kurzů	-	-	-	-	32
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	3 335	4 810	40 066	-18 932	-11 402

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.23 Visa – účetní výkazy

Název	Visa
ISIN	US92826C8394
tržní kapitalizace	471 611,30 mil. USD
počet akcii	1 984 369 932

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	3 518	5 619	9 874	8 162	7 838
Krátkodobé investice	2 497	3 319	3 564	3 547	4 236
Hotovost a krátkodobé investice	6 015	8 938	13 438	11 709	12 074
Obchodní pohledávky, netto	847	1 041	1 132	1 208	1 542
Pohledávky celkem, netto	1 332	2 740	2 554	2 790	4 590
Náklady příštích období	137	151	550	562	712
Ostatní běžná aktiva celkem	2 537	2 484	2 481	3 155	3 594
Běžná aktiva celkem	10 021	14 313	19 023	18 216	20 970
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	4 283	4 798	5 143	5 697	6 570
Oprávy celkem	-2 395	-2 648	-2 890	-3 225	-3 875
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	1 888	2 150	2 253	2 472	2 695
Goodwill, netto	11 825	15 066	15 110	15 194	15 656
Nehmotný majetek, netto	11 361	27 234	27 848	27 558	26 780
Dlouhodobé investice	3 429	3 977	1 926	4 082	2 157
Dlouhodobé úvěry	627	731	-	-	-
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	216	564	1 817	1 703	4 316
Aktiva celkem	39 367	64 035	67 977	69 225	72 574
Závazky z obchodních vztahů	127	203	179	183	156
Výdaje příštích období	2 121	2 782	2 868	3 495	3 624
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	-	-	1 749	0	-
Ostatní běžná pasiva, celkem	3 107	5 061	5 198	7 627	9 635
Běžná pasiva, celkem	5 355	8 046	9 994	11 305	13 415
Dlouhodobý dluh	0	15 882	16 618	16 630	16 729
Dlouhodobý dluh celkem	0	15 882	16 618	16 630	16 729
Dluh celkem	0	15 882	18 367	16 630	16 729
Odloužená daň z příjmu	3 273	4 808	5 980	4 618	4 807
Ostatní pasiva, celkem	897	2 387	2 625	2 666	2 939
Pasiva celkem	9 525	31 123	35 217	35 219	37 890
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	-	5 717	5 526	5 470	5 462
Základní kapitál celkem	-	-	-	0	0
Dodatečný splacený kapitál	18 073	17 395	16 900	16 678	16 541
Nerозdělený zisk (akumulovaný)	11 843	10 462	9 508	11 318	13 502
Vlastní akcie	-	-170	0	-	-
Nerealizovaný zisk (ztráta)	5	36	73	-17	6
Ostatní kapitál, celkem	-79	-528	753	557	-827
Vlastní kapitál celkem	29 842	32 912	32 760	34 006	34 684
Pasiva celkem a vlastní kapitál	39 367	64 035	67 977	69 225	72 574
Kmenové akcie nesplacené, celkem	2 275	2 184	2 115	2 061	2 007
Preferenční akcie nesplacené, celkem	5	5	5	5	5

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	13 880	15 082	18 358	20 609	22 977
Náklady na tržby celkem	2 553	2 764	3 248	3 856	4 165
Hrubý zisk	11 327	12 318	15 110	16 753	18 812
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	1 755	2 054	2 391	2 579	2 755
Odpisy	494	502	556	613	656
Mimořádné náklady (výnosy)	14	1 879	19	607	400
Provozní náklady celkem	4 816	7 199	6 214	7 655	7 976
Provozní zisk	9 064	7 883	12 144	12 954	15 001
Ostatní, netto	-69	556	113	464	416
Čistý zisk před zdaněním	8 995	8 012	11 694	12 806	14 884
Rezervy před zdaněním	2 667	2 021	4 995	2 491	2 804
Čistý zisk po zdanění	6 328	5 991	6 699	10 315	12 080
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	6 328	5 991	6 699	10 315	12 080
Mimořádné položky celkem	-	-	-	-14	0
Čistý zisk	6 328	5 991	6 699	10 301	12 080
Úprava čistého zisku celkem	-15	-62	-232	-359	-430
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	6 313	5 929	6 467	9 956	11 650
Úprava o zředění	15	61	232	359	430
Zředěný čistý zisk	6 328	5 990	6 699	10 301	12 080
Zředěný vážený průměr akcií	2 457	2 414	2 395	2 329	2 272
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	3	2	3	4	5
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	0	1	1	1	1
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	3	3	3	5	5
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	6 328	5 991	6 699	10 301	12 080
Odpisy	494	502	556	613	656
Odloužené daně	195	-764	1 700	-1 277	214
Nepeněžní položky	3 112	3 371	4 837	5 743	6 137
Pracovní kapitál - změny	-3 545	-3 526	-4 475	-2 439	-6 303
Hotovost z provozní činnosti	6 584	5 574	9 317	12 941	12 784
SCEX	-414	-523	-707	-718	-756
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-1 021	-10 393	1 442	-2 366	165
Hotovost z investiční činnosti	-1 435	-10 916	735	-3 084	-591
Položky finančního cash flow	402	-82	-91	-94	-1 347
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-1 177	-1 350	-1 579	-1 918	-2 269
Vydání (splátnost) akcií, netto	-2 828	-7 062	-6 742	-7 028	-8 445
Vznik (splátnost) dluhu, netto	0	15 971	2 488	-1 750	0
Hotovost z finanční činnosti	-3 603	7 477	-5 924	-10 790	-12 061
Vliv směnných kurzů	1	-34	236	-101	-277
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	1 547	2 101	4 364	-1 034	-145

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.24 Verizon Communications – účetní výkazy

Název	Verizon Communications
ISIN	US92343V1044
tržní kapitalizace	233 019,10 mil. USD
počet akcií	4 138 148 588

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekvivy prostředky	4 470	2 880	2 079	2 745	2 594
Krátkodobé investice	350	0	-	-	-
Hotovost a krátkodobé investice	4 820	2 880	2 079	2 745	2 594
Obchodní pohledávky, netto	13 457	17 513	23 493	25 859	26 277
Pohledávky celkem, netto	13 457	17 513	23 493	25 859	26 277
Zásoby celkem	1 252	1 202	1 034	1 336	1 422
Náklady příst. období	1 959	3 918	2 614	3 649	5 959
Ostatní běžná aktiva celkem	792	882	693	1 047	1 221
Běžná aktiva celkem	22 280	26 395	29 913	34 636	37 473
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	220 163	232 215	246 498	252 835	288 428
Oprávy celkem	-136 622	-147 464	-157 930	-163 549	-173 819
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	83 541	84 751	88 568	89 286	114 609
Goodwill, netto	25 331	27 205	29 172	24 614	24 389
Nehmotný majetek, netto	94 913	95 570	98 664	103 905	104 557
Dlouhodobé investice	796	1 110	1 039	671	558
Dlouhodobé úvěry	-	-	-	246	302
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	17 314	9 149	9 787	11 471	9 839
Aktiva celkem	244 175	244 180	257 143	264 829	291 727
Závazky z obchodních vztahů	-	7 084	7 063	7 232	7 725
Dohadné účty pasivní	19 362	-	-	-	-
Výdaje příst. období	-	10 993	12 686	13 786	15 571
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	0	168	150	150	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	6 489	2 477	3 303	7 040	10 777
Ostatní běžná pasiva, celkem	9 201	9 618	9 835	9 722	10 795
Běžná pasiva, celkem	35 052	30 340	33 037	37 930	44 868
Dlouhodobý dluh	103 240	104 818	113 004	105 284	99 932
Závazky z pronajatého majetku	-	615	638	589	780
Dlouhodobý dluh celkem	103 240	105 433	113 642	105 873	100 712
Dluh celkem	109 729	108 078	117 095	113 063	111 489
Odloužená daň z příjmu	45 484	45 964	31 232	33 795	34 703
Minoritní podíly	1 414	1 508	1 591	1 565	1 440
Ostatní pasiva, celkem	42 557	38 411	34 545	32 521	48 609
Pasiva celkem	227 747	221 656	214 047	211 684	230 332
Prioritní akcie - neumořitelné, netto	-	-	-	0	0
Základní kapitál celkem	424	424	424	429	429
Dodatečný splacený kapitál	11 196	11 182	11 101	13 437	13 419
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	11 246	15 059	35 635	43 542	53 147
Vlastní akcie	-7 416	-7 263	-7 139	-6 986	-6 820
Zaměstnanecům akcie	428	449	416	353	222
Nerealizovaný zisk (ztráta)	101	46	32	20	27
Ostatní kapitál, celkem	449	2 627	2 627	2 350	971
Vlastní kapitál celkem	16 428	22 524	43 096	53 145	61 395
Pasiva celkem a vlastní kapitál	244 175	244 180	257 143	264 829	291 727
Kmenové akcie nesplacené, celkem	4 073	4 077	4 079	4 132	4 136

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	131 620	125 980	126 034	130 863	131 868
Náklady na tržby celkem	52 557	52 701	52 892	55 205	54 726
Hrubý zisk	79 063	73 279	73 142	75 658	77 142
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	32 496	28 830	28 968	28 248	29 431
Odpisy	16 017	15 928	16 730	17 380	16 682
Mimořádné náklady (výnosy)	-2 510	3 596	2 896	6 370	4 381
Provozní náklady celkem	98 560	101 055	101 486	107 203	105 220
Provozní zisk	33 060	24 925	24 548	23 660	26 648
Zisk (ztráta) z prodeje aktiv	-	-	-	-	-
Ostatní, netto	71	476	774	888	709
Čistý zisk před zdaněním	28 240	20 986	20 594	19 623	22 733
Rezervy před zdaněním	9 865	7 378	6 805	3 584	2 945
Čistý zisk po zdanění	18 375	13 608	13 789	16 039	19 788
Minoritní podíl	-496	-481	-449	-511	-523
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	17 879	13 127	13 340	15 528	19 265
Mimořádné položky celkem	-	-	16 761	0	-
Čistý zisk	17 879	13 127	30 101	15 528	19 265
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	17 879	13 127	13 340	15 528	19 265
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	17 879	13 127	30 101	15 528	19 265
Zředěný čistý zisk	17 879	13 127	30 101	15 528	19 265
Zředěný vážený průměr akcií	4 093	4 086	4 089	4 132	4 140
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	4	3	3	4	5
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	2	2	2	2	2
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	4	4	4	5	6
Cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	18 375	13 608	30 550	16 039	19 788
Odpisy	16 017	15 928	16 954	17 403	16 682
Odloužené daně	3 516	-1 063	-14 463	389	1 232
Nepeněžní položky	-10	3 256	-50	3 145	1 658
Pracovní kapitál - změny	1 129	-10 040	-8 673	-2 637	-3 614
Hotovost z provozní činnosti	39 027	21 689	24 318	34 339	35 746
SCEX	-27 717	-17 593	-17 830	-18 087	-18 837
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-2 326	7 719	-626	153	1 256
Hotovost z investiční činnosti	-30 043	-9 874	-18 456	-17 934	-17 581
Položky finančního cash flow	1 577	-765	-670	-893	-2 917
Vypлаcené dividendy v hotovosti, celkem	-8 538	-9 262	-9 472	-9 772	-10 016
Vydání (splátlost) akcií, netto	-5 134	-	-	-	-
Vznik (splátlost) dluhu, netto	-3 017	-3 349	3 991	-4 712	-5 231
Hotovost z finanční činnosti	-15 112	-13 376	-6 151	-15 377	-18 164
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-6 128	-1 561	-289	1 028	1

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.25 AT&T – účetní výkazy

Název	AT&T
ISIN	US00206R1023
tržní kapitalizace	212 241,30 mil. USD
počet akcii	7 131 763 496

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost	-	1 803	4 156	3 130	2 654
Hotovost a ekv. prostředky	5 121	3 985	46 342	2 074	9 476
Hotovost a krátkodobé investice	5 121	5 788	50 498	5 204	12 130
Obchodní pohledávky, netto	16 532	16 794	16 522	27 716	24 247
Pohledávky celkem, netto	16 532	18 400	18 303	29 164	25 816
Zásoby celkem	4 033	2 039	2 225	2 771	2 864
Náklady příštích období	1 072	1 555	1 369	2 047	1 631
Ostatní běžná aktiva celkem	9 234	10 587	6 751	12 241	12 320
Běžná aktiva celkem	35 992	38 369	79 146	51 427	54 761
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	306 227	319 648	313 499	330 690	357 577
Oprávy celkem	-181 777	-194 749	-188 277	-199 217	-203 410
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	124 450	124 899	125 222	131 473	154 167
Goodwill, netto	104 568	105 207	105 449	146 370	146 241
Nehmotný majetek, netto	120 710	116 860	114 276	163 827	157 617
Dlouhodobé investice	1 606	1 674	1 560	6 245	3 695
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	15 346	16 812	18 444	32 522	35 188
Aktiva celkem	402 672	403 821	444 097	531 864	551 669
Závazky z obchodních vztahů	21 047	22 027	24 439	27 018	29 640
Výdaje příštích období	9 325	9 111	10 031	15 970	16 168
Závazky ze směnky / krátkodobé výpůjčky	4	4	2	3 052	4
Část dlouhodobých dluhů splatná během	7 632	9 828	38 372	7 203	11 834
Ostatní běžná pasiva, celkem	9 808	9 606	8 545	11 177	11 265
Běžná pasiva, celkem	47 816	50 576	81 389	64 420	68 911
Dlouhodobý dluh	117 631	113 681	125 972	166 250	149 437
Závazky z pronajatého majetku	884	-	-	-	1 872
Dlouhodobý dluh celkem	118 515	113 681	125 972	166 250	151 309
Dluh celkem	126 151	123 513	164 346	176 505	163 147
Odložená daň z příjmu	56 181	60 128	43 207	57 859	59 502
Minoritní podíly	969	975	1 146	9 795	17 713
Ostatní pasiva, celkem	56 520	55 326	51 522	49 451	70 013
Pasiva celkem	280 001	280 686	303 236	347 775	367 448
Základní kapitál celkem	6 495	6 495	6 495	7 621	7 621
Dodatečný splacený kapitál	89 763	89 604	89 563	125 525	126 279
Nerozdělený zisk (akumulovaný)	33 671	34 734	50 500	58 753	57 936
Vlastní akcie	-12 592	-12 659	-12 714	-12 059	-13 085
Nerealizovaný zisk (ztráta)	484	541	660	-2	48
Ostatní kapitál, celkem	4 850	4 420	6 357	4 251	5 422
Vlastní kapitál celkem	122 671	123 135	140 861	184 089	184 221
Pasiva celkem a vlastní kapitál	402 672	403 821	444 097	531 864	551 669
Kmenové akcie nesplacené, celkem	6 145	6 139	6 139	7 282	7 255
Preferenční akcie nesplacené, celkem	-	-	-	-	0

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	146 801	163 786	160 546	170 756	181 193
Náklady na tržby celkem	67 046	76 884	77 810	79 419	84 141
Hrubý zisk	79 755	86 902	82 736	91 337	97 052
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	32 954	36 310	35 290	36 678	39 490
Odpisy	22 016	25 847	24 387	28 430	28 217
Mimořádné náklady (výnosy)	0	398	3 089	-693	1 390
Provozní náklady celkem	122 016	139 439	140 576	143 834	153 238
Provozní zisk	24 785	24 347	19 970	26 922	27 955
Zisk (ztráta) z prodeje aktiv	-	184	-	-	-
Ostatní, netto	-52	-25	1 574	6 136	-1 272
Čistý zisk před zdaněním	20 692	19 812	15 139	24 873	18 468
Rezervy před zdaněním	7 005	6 479	5 563	5 638	3 493
Čistý zisk po zdanění	13 687	13 333	9 576	19 235	14 975
Minoritní podíl	-342	-357	-397	-583	-1 072
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	13 345	12 976	9 179	18 652	13 903
Mimořádné položky celkem	-	-	20 271	718	-
Čistý zisk	13 345	12 976	29 450	19 370	13 903
Úprava čistého zisku celkem	-	-	-	-	-3
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	13 345	12 976	9 179	18 652	13 900
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	13 345	12 976	29 450	19 370	13 900
Úprava o zředění	13	13	13	19	21
Zředěný čistý zisk	13 358	12 989	29 463	19 389	13 921
Zředěný vážený průměr akcii	5 646	6 189	6 183	6 806	7 348
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	2	2	1	3	2
Dividenda na akcii - primární úpis akcii	2	2	2	2	2
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	2	2	2	3	2
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	13 687	13 333	29 847	19 953	14 975
Odpisy	22 016	25 847	24 387	28 430	28 217
Odložené daně	4 117	2 947	-15 940	610	1 806
Nepeněžní položky	-694	2 653	5 706	1 750	15 866
Pracovní kapitál - změny	-3 246	-5 436	-5 990	-7 141	-12 196
Hotovost z provozní činnosti	35 880	39 344	38 010	43 602	48 668
SCEX	-19 218	-21 516	-20 647	-20 758	-19 435
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-29 926	-2 699	1 704	-42 387	2 745
Hotovost z investiční činnosti	-49 144	-24 215	-18 943	-63 145	-16 690
Položky finančního cash flow	-3 818	-1 616	1 946	-3 926	4 148
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-10 200	-11 797	-12 038	-13 410	-14 888
Vydání (splátnost) akcii, netto	-126	-366	-430	136	-622
Vznik (splátnost) dluhu, netto	23 926	-683	36 452	-8 789	-13 721
Hotovost z finanční činnosti	9 782	-14 462	25 930	-25 989	-25 083
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-3 482	667	44 997	-45 532	6 895

Zdroj: vlastní zpracování 2020

8.2.26 O2 Czech Republic – účetní výkazy

Název	O2 Czech Republic
ISIN	CZ0009093209
tržní kapitalizace	78 951,01 mil. CZK
počet akcií	300 882 148

Rozvaha	2015	2016	2017	2018	2019
Hotovost a ekv. prostředky	1 970	4 137	4 088	2 475	5 989
Krátkodobé investice	-	-	-	14	6
Hotovost a krátkodobé investice	1 970	4 137	4 088	2 489	5 995
Obchodní pohledávky, netto	5 508	5 835	6 227	7 102	7 207
Pohledávky celkem, netto	5 615	5 955	6 320	7 223	7 410
Zásoby celkem	722	624	824	906	987
Náklady příštích období	541	479	199	241	240
Ostatní běžná aktiva celkem	-	40	0	81	42
Běžná aktiva celkem	8 848	11 235	11 431	10 940	14 674
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem -	21 054	19 391	18 579	18 287	22 000
Oprávy celkem	-16 416	-14 316	-12 943	-12 157	-11 735
Nemovitosti, budovy, zařízení celkem - netto	4 638	5 075	5 636	6 130	10 265
Goodwill, netto	4 443	4 458	4 477	4 464	4 464
Nehmotný majetek, netto	11 704	12 057	12 338	12 700	10 993
Dlouhodobé investice	42	50	42	18	53
Dlouhodobé úvěry	-	134	557	703	1 019
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	593	297	361	1 175	1 212
Aktiva celkem	30 268	33 306	34 842	36 130	42 680
Závazky z obchodních vztahů	6 686	6 492	6 270	6 792	6 558
Výdaje příštích období	1 037	1 138	1 385	1 153	1 231
Závazky ze směnek / krátkodobé výpůjčky	0	0	0	0	0
Část dlouhodobých dluhů splatná během	11	-	-	-	7 698
Ostatní běžná pasiva, celkem	1 044	789	825	877	824
Běžná pasiva, celkem	8 778	8 419	8 480	8 822	16 311
Dlouhodobý dluh	2 970	6 976	10 448	10 461	7 530
Závazky z pronajatého majetku	-	-	-	-	3 475
Dlouhodobý dluh celkem	2 970	6 976	10 448	10 461	11 005
Dluh celkem	2 981	6 976	10 448	10 461	18 703
Odloužená daň z příjmu	60	170	270	484	511
Minoritní podíly	-	1	0	0	14
Ostatní pasiva, celkem	116	236	169	1 138	676
Pasiva celkem	11 924	15 802	19 367	20 905	28 517
Základní kapitál celkem	3 102	3 102	3 102	3 102	3 102
Dodatečný splacený kapitál	11 894	11 894	10 676	9 470	8 264
Nerозdělený zisk (akumulovaný)	3 348	3 660	3 901	4 857	5 145
Vlastní akcie	0	-1 152	-2 204	-2 204	-2 348
Vlastní kapitál celkem	18 344	17 504	15 475	15 225	14 163
Pasiva celkem a vlastní kapitál	30 268	33 306	34 842	36 130	42 680
Kmenové akcie nesplacené, celkem	310	305	302	302	301

Výsledovka	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	37 779	38 042	38 201	38 203	38 920
Náklady na tržby celkem	23 563	23 060	22 855	22 019	18 547
Hrubý zisk	14 216	14 982	15 346	16 184	20 373
Náklady na prodej, obecné a administrativní náklady celkem	3 608	3 988	4 447	4 621	7 501
Odpisy	3 520	3 442	3 348	3 573	4 797
Mimořádné náklady (výnosy)	151	207	34	27	279
Ostatní provozní náklady celkem	342	488	359	855	555
Provozní náklady celkem	31 184	31 185	31 043	31 095	31 679
Provozní zisk	6 595	6 857	7 158	7 108	7 241
Ostatní, netto	-41	-25	35	-21	-34
Čistý zisk před zdaněním	6 438	6 744	7 098	6 916	6 885
Rezervy před zdaněním	1 361	1 485	1 511	1 468	1 425
Čistý zisk po zdanění	5 077	5 259	5 587	5 448	5 460
Minoritní podíl	-	-	5	2	3
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky	5 077	5 259	5 592	5 450	5 463
Mimořádné položky celkem	1 722	0	-	-	-
Čistý zisk	6 799	5 259	5 592	5 450	5 463
Čistý zisk před upravením o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	5 077	5 259	5 592	5 450	5 463
Čistý zisk po upravení o mimořádné položky připadající na kmenové akcie	6 799	5 259	5 592	5 450	5 463
Zředěný čistý zisk	6 799	5 259	5 592	5 450	5 463
Zředěný vážený průměr akcií	310	308	304	302	301
Zředěný zisk na akcii po upravení o mimořádné položky	16	17	18	18	18
Dividenda na akcii - primární úpis akcií	16	17	21	21	17
Zředěný normalizovaný zisk na akcii	17	18	19	18	19
Cash-flow					
	2015	2016	2017	2018	2019
Čistý zisk / starting line	8 614	6 744	7 098	6 916	6 885
Odpisy	2 015	1 042	1 122	3 573	4 797
Amortizace	2 550	2 400	2 226	-	-
Nepeněžní položky	253	320	120	857	1 184
Pracovní kapitál - změny	-1 789	-1 314	-2 115	-3 633	-2 886
Hotovost z provozní činnosti	11 643	9 192	8 451	7 713	9 980
SCEX	-2 986	-4 897	-4 577	-2 861	-3 059
Jiné investiční položky vstupující do cash-flow, celkem	-352	396	55	48	70
Hotovost z investiční činnosti	-3 338	-4 501	-4 522	-2 813	-2 989
Položky finančního cash flow	-1 970	0	-	-186	-360
Vyplacené dividendy v hotovosti, celkem	-4 033	-4 946	-6 394	-6 332	-6 332
Vydání (splacení) akcií, netto	-	-1 152	-1 052	0	-144
Vznik (splacení) dluhu, netto	-4 000	4 000	3 511	0	3 414
Hotovost z finanční činnosti	-10 003	-2 098	-3 935	-6 518	-3 422
Vliv směnných kurzů	-20	6	-43	5	-55
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-1 718	2 599	-49	-1 613	3 514

Zdroj: vlastní zpracování 2020