

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra statistiky



Diplomová práce

**Vývoj cen akcií společnosti Philip Morris ČR a.s. na
burze**

Bc. Radka Vosátková

© 2016 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Radka Vosátková

Provoz a ekonomika

Název práce

Vývoj cen akcií společnosti Philip Morris ČR, a.s. na burze

Název anglicky

Development of the company's share price of Philip Morris CR, a.s. on the stock exchange

Cíle práce

Cílem diplomové práce je pomocí statistických metod prognózovat vývoj ceny akcií u sledované společnosti. A následně určení doby návratnosti investice, která byla provedena v průběhu sledovaného období u společnosti obchodující na Burze cenných papírů Praha, a.s.

Metodika

Diplomová práce bude zpracována na základě prostudování odborné literatury, doplňujících materiálů a použití příslušných statistických metod. Zdrojem informací a dat pro vypracování praktické části diplomové práce je společnost Philip Morris ČR, a.s., Ministerstva průmyslu a obchodu a Burza cenných papírů Praha, a.s.

Doporučený rozsah práce

60-80 stran

Klíčové slova

kapitálový trh, akcie, burza cenných papírů, cena akcie, analýza časových řad

Doporučené zdroje informací

ARLTOVÁ, M. – ARLT, J. *Ekonomické časové řady*. Praha: Professional Publishing, 2009. ISBN 978-80-86946-85-6.

ARLTOVÁ, M. – ARLT, J. *Finanční časové řady*. Praha: Grada, 2003. ISBN 80-247-0330-0.

HARTMAN, O. – FXSTREET (FIRMA). *Začínáme na burze : jak uspět při obchodování na finančních trzích – akcie, komodity a forex*. Brno: BizBooks, 2013. ISBN 978-80-265-0033-9.

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

KHAN, A. – ZUBERI, V. *Stock Investing for Everyone: Tools for Investing Like the Pros*. Canada: John Wiley & Sons, Inc. ISBN: 978-0-471-35731-5

MAREK, L. *Statistika pro ekonomy : aplikace*. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-40-5.

MUSÍLEK, P. – SLŮVA, J. – BENEŠ, V. *Burzy a burzovní obchody*. Praha: Informatorium, 1991. ISBN 80-85427-00-1.

SIEGEL, J. *Investice do akcii: běh na dlouhou trať*. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3060-4

SOUČEK, E. *Statistika pro ekonomy*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. ISBN 80-86730-06-9

Předběžný termín obhajoby

2016/17 ZS – PEF

Vedoucí práce

RNDr. Jan Grosz

Garantující pracoviště

Katedra statistiky

Elektronicky schváleno dne 27. 10. 2015

prof. Ing. Libuše Svatošová, CSc.

vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 11. 11. 2015

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 23. 11. 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Vývoj cen akcií společnosti Philip Morris ČR a.s. na burze" jsem vypracovala 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 autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30.11.2016

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala RNDr. Janu Groszovi za jeho konzultace, cenné rady, připomínky a možnost pod jeho vedením zpracovat svou diplomovou práci.

Vývoj cen akcií společnosti Philip Morris ČR a.s. na burze

Souhrn

Cílem diplomové práce je pomocí statistických metod prognózovat vývoj ceny akcií u společnosti Philip Morris ČR a.s. A následné určení doby návratnosti investice, která byla provedena v průběhu sledovaného období u společnosti obchodující na Burze cenných papírů Praha, a.s.

Autor práce nejprve definuje postavení kapitálového trhu, uvádí nástroje, se kterými je na trhu obchodováno a rozčleňuje kapitálový trh podle druhu obchodu CP, podle možnosti účasti na trhu a podle jeho organizovanosti. Poté jsou identifikováni účastníci trhu, uvedeny investiční nástroje používané pro analýzu cenného papíru. V neposlední řadě jsou formulovány typy burz, objasněny její funkce a definován veřejný trh v České republice.

V následné části je provedena fundamentální a technická analýza, prognóza vývoje kurzu akcie společnosti Philip Morris ČR a.s. a výpočet návratnosti investice pomocí makroekonomických a poměrových ukazatelů, ukazatelů odvětvové analýzy, dividendového diskontního modelu, ziskových modelů, trendových indikátorů a oscilátorů, vícenásobné lineární regrese a rentabilitou investice.

Na základě zanalyzování fundamentální analýzy autor práce doporučuje akcii společnosti Philip Morris ČR a.s. prodat k 06/2017.

Klíčová slova: kapitálový trh, akcie, burza cenných papírů, cena akcie, analýza časových řad

Development of the company's share price of Philip Morris ČR, a.s. on the stock exchange

Summary

The aim of the thesis is based on statistical methods to predict the evolution of the share price of company Philip Morris CR, Inc. and subsequent determining the period of investment return, which was made during the reporting period for companies trading on the Prague Stock Exchange.

The author first defines the position of the capital market, defines used tools within the market and divides the capital market into type of securities business and into the type of the opportunities to participate in the market and into the type of organized character. For the analyze shares are identified market participants and are listed investment tools. Finally are formulated types of exchanges, clarified ITS functions and author defines The Public Market in the Czech Republic

In the subsequent part of the thesis is executed fundamental and technical analysis, forecast of the shares of Philip Morris and calculating return of investment using macroeconomic ratios, indicators of sectoral analysis, the dividend discount model, profitable models, trend indicators and oscillators, multiple linear regression and profitability investments.

The author on the Base of the fundamental analysis, recommended shares of Philip Morris CR at 06/2017 sell.

Keywords: capital market, shares, stock exchange, stock price, time series analysis

Obsah

1 Úvod.....	12
2 Cíl práce a metodika	13
2.1 Cíl práce	13
2.2 Metodika	13
2.2.1 Zpracování teoretických východisek	13
2.2.2 Postup při shromažďování dat a informací	13
2.2.3 Koncepce provedených analýz	13
2.2.4 Časové řady.....	14
3 Teoretická východiska	17
3.1 Kapitálový trh.....	17
3.1.1 Vývoj kapitálového trhu	18
3.1.2 Nástroje kapitálového trhu	19
3.1.3 Členění kapitálového trhu	20
3.1.4 Účastníci kapitálového trhu	23
3.2 Akcie	24
3.2.1 Členění akcií	24
3.3 Investiční analýza.....	29
3.3.1 Fundamentální analýza	29
3.3.2 Technická analýza.....	42
3.3.3 Psychologická analýza.....	44
3.4 Burza CP	45
3.4.1 Rozdělení burz	45
3.4.2 Funkce burzy cenných papírů	46
3.4.3 Veřejný trh CP v ČR.....	46
3.4.4 RM SYSTÉM burza cenných papírů a.s.....	48
3.5 Philip Morris ČR, a.s.....	49
4 Praktická část	50
4.1 Fundamentální analýza.....	50
4.1.1 Odvětvová analýza.....	50
4.1.2 Globální analýza	58
4.1.3 Firemní analýza.....	64
4.2 Technická analýza.....	73
4.2.1 Trendové ukazatele	73

4.2.2	Oscilátory	75
4.3	Prognózovaný vývoj akcie a návratnost investice	80
5	Závěr.....	88
6	Seznam použitých zdrojů	90
7	Přílohy	92

Seznam obrázků

Obrázek 1: Rozdělení finančního trhu podle instrumentů	17
Obrázek 2: Členění kapitálového trhu	21

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Hodnocení akcie	34
Tabulka č. 2 Vývoj trhu s cigaretami.....	50
Tabulka č. 3 Nejvýznamnější výrobci tabákových výrobků v ČR	51
Tabulka č. 4 Shrnutí odvětvové analýzy.....	57
Tabulka č. 5 Vztah vývoje kurzu akcie a HDP.....	58
Tabulka č. 6 Spotřební daň	60
Tabulka č. 7 Vztah úrokových sazeb a kurzu akcie.....	61
Tabulka č. 8 Shrnutí globální analýzy	63
Tabulka č. 9 Odbyt podle segmentu	64
Tabulka č. 10 Počet zaměstnanců	65
Tabulka č. 11 Výše vyplacených dividend vs. zisk na akcii.....	65
Tabulka č. 12 Výpočet růstového modelu g	66
Tabulka č. 13 Výpočet výnosové míry k	66
Tabulka č. 14 Ziskové modely.....	67
Tabulka č. 15 Tržby a HV konsolidované účetní závěrky.....	69
Tabulka č. 16 Likvidita společnosti Philip Morris ČR	70
Tabulka č. 17 Ukazatel zadluženosti společnosti Philip Morris ČR.....	71
Tabulka č. 18 Shrnutí technické analýzy	79
Tabulka č. 19 Vývoj ceny akcie za 10/2016 - 9/2017	80
Tabulka č. 20 Období prodeje akcie	82
Tabulka č. 21 Rentabilita provedené investice	82
Tabulka č. 22 Výpočet dividend po zdanění za dobu držby 09/2016-06/2017	83
Tabulka č. 23 Výpočet celkového zisku za provedenou investici 09/2016-06/2017.....	83
Tabulka č. 24 Vývoj hodnoty dividend za roky 2018 až 2035	85
Tabulka č. 25 Výpočet proměnných pro určení návratnosti investice.....	87
Tabulka č. 26 Výpočet návratu investice.....	87

Seznam grafů

Graf č. 1 Podíl společností na trhu tabákových výrobků v ČR.....	51
Graf č. 2 Spotřeba cigaret v České republice.....	52
Graf č. 3 Spotřeba cigaret dle segmentu ve společnosti Philip Morris ČR	52
Graf č. 4 Průměrná cena balíčku cigaret.....	53
Graf č. 5 Vývoj tržeb společností	54
Graf č. 6 Vývoj spotřební daně – pevné sazby	59
Graf č. 7 Peněžní agregáty	62
Graf č. 8 Kurz akcie společnosti Philip Morris ČR	62
Graf č. 9 Rentabilita společnosti Philip Morris ČR.....	68
Graf č. 10 Ukazatele aktivity společnosti Philip Morris ČR	72
Graf č. 11 Vývoj akcie Philip Morris ČR	73
Graf č. 12 MACD	74
Graf č. 13 Bollingerovo pásmo.....	75
Graf č. 14 Oscilátor RSI	76
Graf č. 15 Oscilátor Stochastic	77
Graf č. 16 Oscilátor Commodity channel index	78
Graf č. 17 Vývoj ceny akcie na burze Philip Morris ČR.....	81
Graf č. 18 Vývoj vyplacených dividend společnosti Philip Morris ČR	86

1 Úvod

Investování obyvatel České republiky do cenných papírů není zcela běžné. Většina alokuje své finanční prostředky do spořicíh účtů, termínovaných vkladů, penzijního či stavebního spoření. Důvod je prostý. Lidé chtějí mít své finanční prostředky „bezpečně“ uložené. Vážou je tedy do málo rizikových investic, které jsou však spojeny s nízkou úrokovou sazbou nebo s finančním příspěvkem státu. Další možností pro investování, které se v poslední době v České republice rozmáhá je investice do fondů, ať už dluhopisových, smíšených nebo např. nemovitostních. Jejich úroková míra je vyšší z důvodu vyšší rizikovitosti investice než u výše citovaných finančních produktů. Existují ale i další možnosti zhodnocení, jako například investice do akcií. Ta je však často spojena s vysokým rizikem, které je kompenzováno často vysokou výnosností. Pro diverzifikaci rizika je nejlepší rozdělit vstupní kapitál do více akciových titulů, a to nejenom z hlediska společností, ale i odvětví, ve kterých vybrané společnosti působí. Před samotnou investicí do akcie musí investor provést analýzu vybraného titulu, na jejímž základě určí svou investiční strategii. V rámci Burzy cenných papírů Praha, a.s. je vzhledem k působení v neutrálním odvětví k hospodářskému cyklu nabízen méně rizikový mezinárodní investiční titul s dlouholetou historií a pravidelně vyplácenou dividendou Philip Morris ČR a.s.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je pomocí statistických metod prognózovat vývoj ceny akcií u společnosti Philip Morris ČR a.s. A následně určení doby návratnosti investice, která byla provedena v průběhu sledovaného období u společnosti obchodující na Burze cenných papírů Praha, a.s. To je především podmíněno zanalyzováním tabákového odvětví na území České republiky, vyhodnocením vlivu makroekonomických ukazatelů na vývoj kurzu akcie a zhodnocením finančního zdraví sledované společnosti.

2.2 Metodika

2.2.1 Zpracování teoretických východisek

Teoretická východiska byla zpracována na základě prostudování odborné literatury zabývající se kapitálovým trhem a fundamentální a technickou analýzou. Díky tomu byl kapitálový trh rozdělen podle druhu prodejů CP, podle možnosti účasti na trhu a podle její organizovanosti. Dále byly definovány nástroje kapitálové trhu a jeho účastníci, popsány ukazatele a indikátory, se kterými pracuje fundamentální a technická analýza.

2.2.2 Postup při shromažďování dat a informací

Autor při zpracování praktické části diplomové práce vycházel především z informací uvedených na stránkách Burzy cenných papírů Praha, a.s., Celní správy, ČNB, Evropské komise, Ministerstva průmyslu a obchodu a společnosti Philip Morris ČR a.s.

2.2.3 Koncepce provedených analýz

Autor práce v analytické části zkoumá nejprve odvětví tabákového průmyslu na území České republiky z hlediska struktury, tržního podílu sledované společnosti, životního a hospodářského cyklu, případných regulací, spotřeby cigaret a počtu kuřáků. Dále je zanalyzován vliv ukazatelů globální analýzy na vývoj kurzu akcie. Globální

analýza zahrnuje makroekonomické ukazatele HDP, úrokové sazby, peněžní nabídky a spotřební daň v rámci vlivu státního rozpočtu. Pomocí prozkoumání vývoje počtu zaměstnanců, výplaty dividend, ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity bylo zhodnoceno finanční zdraví podniku. Díky výpočtu vnitřní hodnoty akcie společně se ziskovými modely, autor práce provedl investiční doporučení, které bylo prostřednictvím trendových ukazatelů a oscilátorů v rámci technické analýzy potvrzeno.

Na základě těchto analýz autor práce určil velikost investice a dobu držby akcií. Pomocí vícenásobné lineární regresní metody časových řad byla provedena statistická extrapolace vývoje kurzu akcie s 95% intervalem spolehlivosti v programu STATISTIKA 12. V rámci investice byla vypočítána její procentní návratnost a určena doba návratnosti investice v případě držení akcií pro výplatu dividend. Hodnoty dividend byla také prognózována prostřednictvím statistického programu STATISTIKA 12.

Zdrojem dat pro výpočet ukazatelů finančního zdraví podniku je tabulka vývoje konsolidovaných výkazů přejímající data z účetních výkazů obsažených ve výročních zprávách společnosti za období 2010 až 2015. Pro extrapolaci vývoje kurzu akcie společnosti Philip Morris ČR a.s., byly použity měsíční průměry kurzu za období 11/2012 – 09/2016 z Burzy cenných papírů Praha a.s.

2.2.4 Časové řady

Časová řada je definovaná jako série věcně a prostorově pozorovaných hodnot seřazených od minulosti do přítomnosti (Ramík, 2007).

Obecně lze časové řady rozlišit podle frekvence sledování na dlouhodobé a krátkodobé. U dlouhodobých časových řad je roční frekvence sledování, u krátkodobých je tato doba kratší. Zvláštní pozici na poli časových řad mají vysokofrekvenční časové řady, které jsou sledovány s denní nebo týdenní frekvencí (Artl, 2003). Dále jsou časové řady děleny podle charakteru na intervalové a okamžikové časové řady. Ukazatel intervalové časové řady y_t se odvíjí od délky sledované intervalu. Pracovat lze pouze s ukazateli, které se vztahují ke stejně dlouhému časovému intervalu. Srovnatelnost těchto hodnot je prováděna pomocí přepočtu sledovaného období na tentýž časový interval. Oproti tomu okamžiková časová řada zahrnuje ukazatele vztahující se k určitému okamžiku. Posledním dělením časové řady je podle typu sledovaných ukazatelů na časovou řadu absolutních

hodnot a odvozených hodnot. Časová řada s absolutními hodnotami obsahuje přímo zjištěná data zbavená o kalendářní variace. Pomocí matematických operací z absolutních hodnot vznikají časové řady s odvozenými hodnotami (Ramík, 2007).

Čím je sledovaná časová řada delší, tím je méně rozkolísaná. Jednotlivé hodnoty v časové řadě na sebe navazují, jejich pořadí má svou důležitost. Časová řada má díky návaznosti jednotlivých hodnot specifický tvar a určité vlastnosti (Artl, 2007).

Hlavní funkcí analýzy časových řad je porozumění principu tvorby hodnot časové řady, na jejímž základě je možné extrapolovat budoucí hodnoty. Zvolený model a metoda se odvíjí od druhu časové řady, záměru analýzy a schopnostech analytika. Nejpoužívanějšími metodami analýzy časových řad jsou: Dekompozice časových řad, Box-Jenkinsova metodologie, Spektrální analýza a Lineární dynamické modely (Štědroň, 2012).

Dekompozice neboli rozklad časové řady na jednotlivé složky pomáhá k nalezení opakujícího se chování časové řady. Časová řada se skládá z trendu, sezónní, cyklické a náhodné složky:

- Trend (T_t) je souhrn faktorů působících dlouhodobě ve stejném směru. Trend může být klesající, rostoucí, mírný, strmý, v průběhu doby je možná jeho změna (Artl, 2007). Nejběžnější dochází k modelaci trendu pomocí funkcí (např. lineární, exponenciální apod.), které umožňují extrapolaci jejich budoucího vývoje (Štědroň, 2012).
- Sezónnost (S_t) je opakující se mihnutí v časové řadě, který má pravidelný režim. Mihnutí probíhá během jednoho roku a každý rok se v totožné nebo pozměněné podobě opakuje. Změny vznikají hlavně díky ročnímu období a zvykům ve společnosti. Při analyzování denní finanční časové řady bude sezónnost (S) se rovnat 5, jelikož k obchodům dochází pouze v pracovní dny. (Artl, 2007) Při analyzování sezónnosti je vhodné vycházet z měsíčních nebo čtvrtletních dat (Štědroň, 2012).
- Cyklická složka (C_t) představuje proměnlivost kolem trendu při kterém se střídají fáze poklesů a růstu. Cykly se odlišují délkou i rozsahem kolísání (Štědroň, 2012).
- Náhodná složka (E_t) se nachází ve všech časových řadách. Složka je nesystematická, výkyvy jsou tvořeny nevyzpytatelnými faktory, jako např. chybou měření (Štědroň, 2012).

Extrapolace trendu pomocí vícenásobné lineární regrese

Jedná se o jednorozměrný model, jelikož faktor ukazatele dynamiky je v časové řadě pouze čas a ostatní faktory působící na závislou proměnnou jsou zanedbány. Nejužívanější metoda pro nestranný odhad je metoda nejmenších čtverců (Ramík, 2007).

Rovnice pro trendovou přímku (lineární funkce): $T_t = \beta_0 + \beta_1 t$, $t = 1, 2, \dots, n$

Ukazatel b_0 je aritmetický průměr časové řady „a parametr b_1 udává, jaký přírůstek hodnoty T_t odpovídá jednotkovému přírůstku proměnné t .“ (Ramík, 2007)

Odhad parametrů přímky metodou nejmenších čtverců (Marek, 2007):

$$b_1 = \frac{n \sum t y_t - \sum t \sum y_t}{n \sum t^2 - (\sum t)^2}$$

$$b_0 = \frac{\sum y_t}{n} - b_1 \frac{\sum t}{n}$$

n – počet pozorování

t - čas

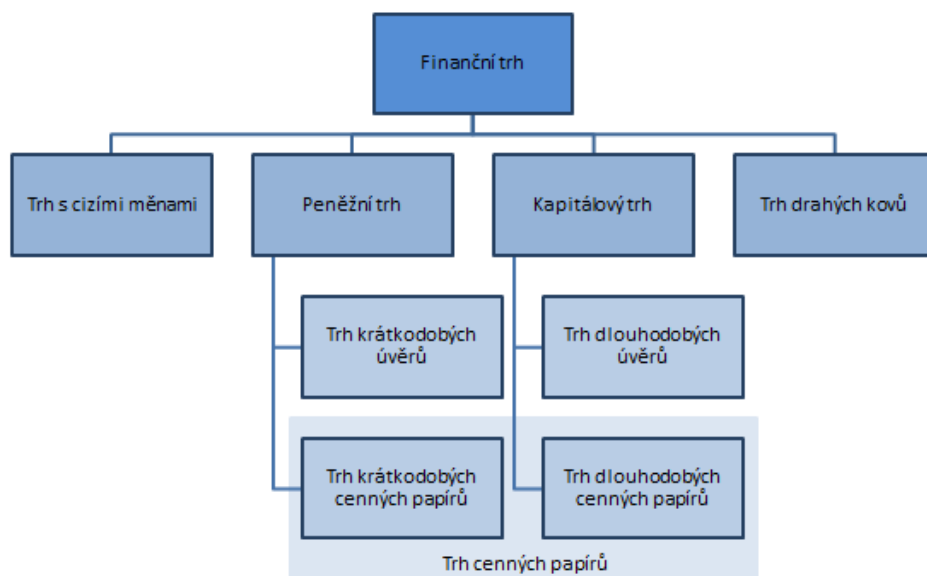
3 Teoretická východiska

3.1 Kapitálový trh

Kapitálový trh je trhem pro obchodování finančních investičních instrumentů s povahou dlouhodobých finančních investic (Rejnuš, 2016). Dále představuje příznačný soubor vztahů a subjektů, jejímž záměrem je zhodnotit střednědobě a dlouhodobě volné finanční prostředky investováním do cenných papírů a od nich odvíjejících se investičních instrumentů s dobou splatnosti delší než 1 rok, respektive ty, jejíž doba splatnosti není přesně stanovena (Pavlát, 2005).

Kapitálový trh je jednou ze 4 částí finančního trhu, jehož posláním je prostřednictvím nástrojů a vztahů soustřeďovat a přelévat volné finanční prostředky tam, kde je za něj nabídnuta nejvyšší cena (Žehrová, 2010). Finanční trh je rozdělen z hlediska splatnosti jednotlivých nástrojů na trh kapitálový, peněžní, trh s cizími měnami a trh drahých kovů, viz obrázek č. 1 Rozdělení finančního trhu podle instrumentů.

Obrázek 1: Rozdělení finančního trhu podle instrumentů



Zdroj: vlastní zpracování

Peněžní trh zajišťuje přesun peněžních prostředků prostřednictvím poskytování a čerpání krátkodobých úvěrů a emitováním krátkodobých cenných papírů. Jedná se o krátkodobé úvěrové operace se splatností do 1 roku, maximálně do 2 let. Transakce jsou

charakteristické svou nízkou rizikovostí, nízkou výnosností a vysokou likviditou (Žehrová, 2010).

Do trhu s cizími měnami je zařazován devizový trh a trh valutový. Devizový trh představuje trh s bezhotovostní formou cizích měn. Oproti tomu na valutovém trhu se obchoduje s hotovostní formou cizích měn. Na valutovém trhu se obchoduje za valutové kurzy, které vychází z devizových kurzů, i když se od nich lehce liší (Rejnuš, 2016).

Na trhu s drahými kovy má nejvýznamnější postavení trh zlata a stříbra popřípadě trh platin a palladia (Rejnuš, 2016).

3.1.1 Vývoj kapitálového trhu

Kapitálový trh se vyvinul z peněžního trhu přes příležitostné trhy obchodníků a majitelů peněz až k období vzniku burz (Pavlát, 2005).

V období středověku započal zrod „kapitálového trhu“ v souladu s rozkvětem obchodu a řemesel. Informace o určité formě „peněžních burz“ v Benátkách, Janově, Florencii a Paříži a burzách se zbožím v Lucca jsou datovány k 12. století. Obchodníci a bankéři se v té době stýkali na trzích, kde docházelo nejen k prodeji zboží, ale i k uzavírání nových půjček, splácením úvěrů v hotovosti, ke směně mincí v jedné měně za jinou apod. Přesně datum vzniku burzy není možné určit. Jedna z prvních vznikla na začátku 15. století v jednom z nejvýznamnějších obchodních center té doby v Evropě, v belgickém městě v Bruggy. Rozvoj burz jako instituce tržního hospodářství se datuje do 15. a 16. století, kdy došlo k jeho velmi rychlému rozvoji. Původní burzy nebyly zpočátku formálně organizovány a probíhaly pod širým nebem. Obchodování nebylo pravidelné. Obchodníci měli problém s posouzením solventnosti partnera, kterého většinou dopředu neznali. Prvním impulsem k začátku pevného organizování burzy bylo přemístění obchodních styků do veřejně přístupných budov, do kterých mohli vstupovat pouze členové burzovních klubů a gild, kteří platili finanční příspěvek. Vytvořily se burzovní spolky, které měly na starosti nově nastolená racionální pravidla pro obchodování na burze, zaznamenávaly ceny, kurzy, stanovené obchodní podmínky a v neposlední řadě rozhodovaly o možnosti zúčastnit se obchodů na burze. Hlavním předmětem obchodování bylo nejprve zboží, poté směnky, obligace a další cenné papíry. Obchodování se směnkami a mincemi vzniklo na trzích se zbožím jako doplněk. Postupně došlo k rozdělení burzy podle předmětu

obchodování na burzy CP, devizové burzy, zbožové burzy a plodinové burzy. Burzy usnadnily pohyb kapitálu, který byl zapotřebí pro rozvoj hospodářství (Pavlát, 2005).

Vznik novodobého kapitálového trhu je spjat s geografickými objevy v 15. a 16. století. Získávání nových území a vytváření kolonií vyvolalo expanzi platebních instrumentů (směnky, dlužní úpisy) a úvěru financující dovoz zboží a jeho dopravu. Nutnost shromáždění finančních prostředků pro daný podnikatelský záměr zrodil první akciové společnosti a první obchody s akciemi (r. 1602 Východoindická společnost). Postupně narostlo množství soukromých bank. Ty se účastnily obchodů s cennými papíry a obchodů s úvěry. Nejvýznamnějším finančním centrem kapitálového trhu v době objevení Ameriky byla italská města – Florencie, Janov a Benátky. V 17. a 18. století se hlavním středem obchodu a financí stalo Holandsko s Amsterodamskou burzou. 19. Století přináší přesun hlavního obchodního a finančního těžiště do Anglie, která se stala světovým střediskem pro obchodování s cennými papíry, mezinárodními měnovými transakcemi a pro oblast krátkodobých úvěrů (Pavlát, 2005).

Národní kapitálové trhy byly nejprve díky špatným spojovacím prostředkům poměrně izolovány. Komunikace probíhala prostřednictvím písemné korespondence přepravované posly. Získávání přesných informací bylo obtížné a docházelo k časovému zpoždění. To se odráželo na nejistotě a s tím plynoucím riziku. Mezinárodní kapitálový trh se začal utvářet až v druhé polovině 19. Století (Pavlát, 2005).

3.1.2 Nástroje kapitálového trhu

Obecně je kapitálový trh definován jako trh, na kterém dochází k obchodování s dlouhodobými finančními instrumenty (Rejnuš, 2016). S dobou splatnosti delší než jeden rok, nebo s instrumenty, u kterých není doba platnosti stanovena (Pavlát, 2005). V Českém právu, přesněji v § 3 Investiční nástroje, ods. 2 zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu jsou investiční nástroje obchodovatelné na kapitálovém trhu označeny jako „investiční cenné papíry“, do kterých patří:

- *„Akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě,*
- *Dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky,*
- *Cenné papíry nahrazující cenné papíry uvedené v písmenech a) a b),*

- *Cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených v písmenech a) a b),*
- *Cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.“ (2004)*

Podle charakteru obchodovaných cenných papírů z hlediska vlastnické podstaty lze kapitálový trh rozdělit na:

- **majetkové cenné papíry**
- **dluhové (úvěrové) cenné papíry**

Za majetkové cenné papíry jsou považovány akcie (viz. kapitola č. 3.2. Akcie) a podílové listy, jejíž pořízení představuje kapitálový vstup investora do společnosti (Rejnuš, 2016). Majitel majetkového cenného papíru má nárok na podíl na zisku společnosti, právo zúčastnit se zasedání valné hromady a tím se podílet na řízení společnosti a v neposlední řadě má právo na likvidačním zůstatku společnosti (Cenné papíry, 2009).

Dluhovými (úvěrovými) cennými papíry se rozumí dlouhodobé dluhopisy, kterými jsou cenné papíry dokládající zapůjčení peněžních prostředků věřitelem, který má nárok na vrácení zapůjčené částky společně s předem smlouvenou výší úroku za předem sjednaných podmínek (Rejnuš, 2016). Výše úroku se odvíjí od nominální hodnoty a předem určené doby splatnosti cenného papíru. Oproti majetkovým cenným papírům vlastníci těchto CP nezískávají vlastnictvím právo na podílet se na řízení společnosti (Cenné papíry, 2009).

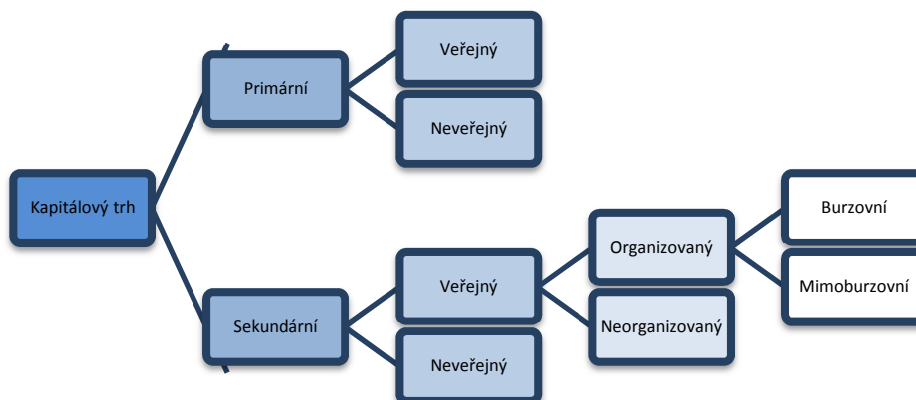
Za nejvýznamnější instrumenty kapitálového trhu jsou považovány akcie (viz. kapitola 3.2 Akcie) a dluhopisy.

3.1.3 Členění kapitálového trhu

Podle druhů prodejů cenných papírů lze rozdělit kapitálový trh na **trh primární** a **sekundární**. Oba trhy mohou být dále **veřejné** a **neveřejné**. Jak je vidět na obrázku č. 2 Členění kapitálového trhu v rámci veřejného sekundárního trhu dochází k dalším

možnostem dělení, a to na *organizovaný a neorganizovaný trh*. Kdy organizovaný trh může být *burzovní nebo mimoburzovní*. Všechny členění jsou pospány níže.

Obrázek 2: Členění kapitálového trhu



Zdroj: vlastní zpracování

Primární trh

Na primárním trhu probíhají prvotní obchody mezi velkými bankovními institucemi, jejímž předmětem jsou nově emitované cenné papíry (Jurečka, 2010). Celý proces související s průběhem přípravy a vlastní realizací emise zajišťuje samotný emitent nebo k tomu využívá univerzální banky, investiční banky nebo velké obchodníky s cennými papíry (Pavlát, 2005). Emitenti mají přehled o investorech pořizujících jejich cenné papíry (Cenné papíry, 2009). Primární trh je méně efektivní než trh sekundární, nicméně na primárním trhu dochází ke splnění existenčních důvodů finančního trhu a jeho základní úlohy, kterou je rozdělení dočasně volných finančních prostředků pro jejich nejlepší zhodnocení (Pavlát, 2005). Nejčastěji se na primárním trhu obchoduje s vydanými akciemi (Cenné papíry, 2009).

Sekundární trh

Obchod s již emitovanými, minimálně jednou prodanými a koupenými cennými papíry probíhá na sekundárních kapitálových trzích, jejichž nejčastější formou jsou burzy

cenných papírů (Jurečka, 2010). Jelikož změna investorů do cenných papírů a přeměna finančních prostředků probíhá jen mezi investory, emitenti ztrácí přehled o majitelích cenných papírů (Cenné papíry, 2009). Sekundární trh má dvě základní funkce „obsluhující“ primární trh:

- Vytváření „komfortního“ prostředí pro případ potřeby nabytí investovaného kapitálu před původním datem splatnosti. Tím dochází ke zvýšení její likvidity, která je jedním z hlavních podmínek bonity a zároveň usnadňuje upisování cenných papírů na primárním kapitálovém trhu (Pavlát, 2005).
- Stanovení ceny investičního instrumentu na základě nabídky a poptávky, která při další tranši nebo emisi bude mít vliv na jeho cenu na primárním trhu. Hodnota kapitálu, který bude moci emitent získat při emisi dalších cenných papírů je (přímoúměrně) závislá na stanovené výši emisního kurzu, který je odvozen od výše ceny investičního instrumentu na sekundárním trhu (Pavlát, 2005).

Sekundární trh má spekulativní charakter. Účastníkům trhu jde o opakované nákupy a prodeje v nejuhodnějším možném okamžiku. Jedná se o kurzový, resp. cenový pohyb cenného papíru. Slekulant dosahuje „kapitálového zisku“ jestliže prodejní cena převyšuje kupní cenu (Pavlát, 2005).

Veřejný a neveřejný kapitálový trh

Veřejný kapitálový trh společně s neveřejným kapitálovým trhem jsou součástí jak primárního tak sekundárního kapitálového trhu (viz Obrázek č. 2). Na veřejném kapitálovém trhu dochází k obchodování s cennými papíry, kterého se mohou zúčastnit všichni potenciální zájemci. Obchodováno je za nejvyšší nabídnutou cenu. U primárního veřejného trhu je nabídka nově emitovaných cenných papírů inzerována. Sekundární veřejný trh je dále rozdělován podle formy organizovanosti trhu na trh organizovaný a trh neorganizovaný (Rejnuš, 2016).

Obchody na neveřejných trzích probíhají smluvně. Na neveřejných primárních trzích se obchoduje s uzavřenými emisemi. Emitent se předem domluví na prodeji cenných papírů s budoucím investorem. Informace o emisi akcií je vydána pouze jako skutečnost. Jestliže emitent domluví prodej všech nově emitovaných cenných papírů jedné osobě, osoba je nazývána emisním tvůrcem. Na neveřejných sekundárních trzích se obchodu

smluvně skrz finančních sprostředkovatele nebo přímo mezi zúčastněnými subjekty (Rejnuš, 2016).

Párováním veřejných nabídek a poptávek vytváří organizované sekundární veřejné trhy tržní cenu, resp. „kurzy“ a společně s tím zvyšují likviditu trhu (Rejnuš, 2016). Určitá část cenných papírů je obchodována na neorganizovaném veřejném sekundárním trhu prostřednictvím institucí a obchodníků s cennými papíry nebo prostřednictvím bank. Tento styl obchodu je označován jako tzv. „prodej přes přepážku“. Prodej většinou probíhá pomocí informačních systémů finančních institucí, kterými jsou propojeny (Rejnuš, 2016).

Trh burzovní a mimoburzovní

Veřejné sekundární organizované trhy jsou dále děleny na burzovní (viz. kapitola 3.3. Burza CP) a mimoburzovní. Mimoburzovní trhy konají přibližně stejnou činnost jako burzy licencované. Mohou vlastnit licenci získanou od regulátora trhu a být pod jeho dozorem a *„nebo se jedná o trhy soukromých obchodních systémů různých finančních institucí v souladu s udělenými povolením i pro jejich podnikání.“* (Rejnuš, 2016)

3.1.4 Účastníci kapitálového trhu

Na kapitálovém trhu vystupují subjekty, které jsou rozděleny do 3 skupin:

- Velcí hráči
- Malí hráči
- Broker

Mezi velké hráče jsou řazeny nadnárodní společnost s denním obratem obchodů převyšující hodnotu miliardy CZK. Jedná se především o investiční společnosti. Tito hráči jsou tzv. market maker, nebo-li tvůrci trhu. Jejich obchodní zájmy ovlivňují vývoj trendu trhu (Štýbr, 2011).

Malí hráči jsou menší obchodní společnosti, brokeři, začínající hráči i samostatní obchodníci, kteří analyzují směr trendu z něhož vyplývá chování zmíněných hráčů. (Štýbr, 2011).

Broker je prostředník díky němuž je možné na burze obchodovat. Většinou poskytuje přístupy na více burz. Poplatky, které broker vybírá za poskytnutí transakce vytváří na trhu nerovnováhu (Štýbr, 2011).

3.2 Akcie

Akcie je zaknihovaný cenný papír nebo cenný papír, který souvisí s právy akcionáře jako společníka participovat na řízení společnosti, jejím zisku (právo na dividendy) a na případném likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací. (Zákon č. 90/2012 Sb., 2014) Akcionář však musí více věnovat pozornost kurzu akcie před samotnou nominální hodnotou. Kurz akcie udává aktuální hodnotu, kterou dané akcie mají. Čím je vyšší kurz akcie nad její nominální hodnotou, tím je investice výhodnější. Kurz denně kolísá a odvíjí se od stability společnosti, od celkové finanční, ekonomické, politické situace, od výše zisku, dividendy a také závisí na době vyplácení dividend. Čím je blíž datum výplaty dividend, tím je kurz akcie vyšší (Cenné papíry, 2009). Každá akcie musí obsahovat informace o: druhu cenného papíru (v toto případě akcie), firmě a sídle společnosti, jmenovité hodnotě, formě akcie, výši základního kapitálu, počtu akcií k datu emise akcie a datum emise (Jílek, 2009).

3.2.1 Členění akcií

Akcie lze členit do čtyř skupin. Z hlediska podoby akcií, z hlediska formy akcií, z hlediska druhu akcií a z hlediska klasifikace akcií.

Z hlediska podoby akcií

Existují tři podoby akcií: Listinná, Zaknihovaná, Imobilizovaná

Fyzicky existující akcie v podobě listiny se označuje jako listinná akcie. Zaknihovaná akcie představuje označení pro registraci akcionáře v registru cenných papírů. Kdy akcionář fyzicky akcii nevlastní, ale je evidován v registru (Jílek, 2009). Imobilizované akcie mají listinnou podobu a jsou uschovány v depozitu a banka u nich eviduje změny vlastníků (Šoba, 2013).

Z hlediska formy akcií

Podle § 263 odst. 1-3 zákona č. 90/2012 Sb. O obchodních korporacích jsou možné dvě formy listinných akcií. Akcie mohou být cenným papírem na řád (na jméno) nebo na doručitele (na majitele). (Zákon č. 90/2012 Sb., 2014) Akcie na řád jsou vázány na konkrétního akcionáře. Práva akcionáře má pouze zaevidovaná osoba v seznamu akcionářů spravovaného emitentem nebo zprostředkovatelem. Práva akcionáře u akcie na doručitele má vlastník akcie, jelikož akcie na doručitele (majitele) není vázána na konkrétní osobu. Převod listinné akcie na doručitele lze pouhým předáním. Vzhledem k netransparentnosti a neprůkaznosti operací, které nepomáhají k boji proti praní špinavých peněz a podporují daňové úniky, došlo k omezení listinných akcií na doručitele (Jílek, 2009).

Z hlediska druhu akcií

Akcie podle druhu jsou rozděleny na akcie kmenové, prioritní, zaměstnanecké. V rámci rekonstrukce občanského zákoníku k 1.1.2014 došlo k rozšíření této skupiny akcií o akcie se zvláštními právy, o kursově akcie a o hromadnou akcii.

- Kmenové akcie

Za základní a nejběžnější akcie jsou považovány kmenové akcie. Ty umožňují akcionáři participovat a hlasovat na valné hromadě. Počet hlasů se odvíjí od počtu akcií vlastněných akcionářem. Dalším právem akcionáře je právo na dividendu. (2009) prof. Ing. Josef Jílek, CSc. v knize Akciové trhy a investování popisuje rozdíly jednotlivých variant kmenových akcií:

- kmenové akcie „A“
- svolatelné akcie
- akcie s oddálenou výplatou dividend
- zakladatelské akcie

Majitelé kmenových akcií „A“ mají nižší hlasovací právo nebo právo na hlasování zcela ztrácí oproti obyčejným kmenovým akciím. Důvodem zavedení těchto akcií je udržení hlasovacích práv v rukou určitých akcionářů za souběžného pořízení akcií jinými akcionáři. Kvůli nižší ceně mají kmenové akcie „A“ nižší status než obyčejné kmenové

akcie. Jejich výnosnost je ale vyšší, protože jsou vázány se stejnými dividendami jako běžné kmenové akcie (Jílek, 2009).

Emise svolatelných kmenových akcií lze je podmíněna existencí obyčejných kmenových akcií. Emitent má právo je za určitých okolností svolat (Jílek, 2009).

Akcionářům s akciemi s oddálenou výplatou dividend je oddálen nárok na výplatu dividend do budoucnosti. Tyto akcie jsou stejně jako akcie kmenové „A“ levnější, mají nižší status a tudíž jsou výnosnější (Jílek, 2009).

Možnost vyšších hlasovacích práv než u obyčejných kmenových akcií jsou spojeny se zakladatelskými akciemi, které jsou emitovány pouze pro zakladatele společnosti. Tyto akcie jsou emitovány vyjímečně (Jílek, 2009).

- **Prioritní akcie**

S držetím prioritních akcií získává akcionář přednostní právo podílu na zisku, jiných vlastních zdrojích nebo na likvidačním zůstatku před akciemi kmenovými. (Zákon č. 90/2012 Sb.) Tato výsada je na úkor možnosti hlasování na valné hromadě, které je majiteli prioritní akcie upřeno. (2009) Oproti kmenové akcii bývá prioritní akcie vázána na pevnou dividendu (Jílek, 2009). Běžná prioritní akcie má pět variant:

- kumulativní prioritní akcie
- svolatelné prioritní akcie
- účastnické prioritní akcie
- konvertibilní prioritní akcie
- hierarchické prioritní akcie

Většina prioritních akcií jsou kumulativní prioritní akcie, tzn., že akcie umožňuje vyplatit akcionářům nakumulované dividendy z předchozích let dříve než budou vyplaceny kmenovým akcionářům (Jílek, 2009).

Svolatelné prioritní akcie mají stejný charakter jako svolatelé kumulativní akcie. Mohou být tedy emitentem za určitých okolností svolány (Jílek, 2009).

Akcionáři vlastníci účastnické prioritní akcie mohou v případě úpadku společnosti uplatnit nárok na určitou část z přebytku aktiv nad závazky (Jílek, 2009).

Konvertabilní prioritní akcie jsou spojeny s právem majitele na změnu druhu akcie k určitému datu a za určitou cenu. Akcionář vymění prioritní akcii za kmenovou (Jílek, 2009).

Majitelé hierarchické prioritní akcie musí při bankrotu společnosti počítat s nadřazeností a podřízeností jiným emisím prioritních akcií (Jílek, 2009).

- **Zaměstnanecké akcie**

Akciové společnosti emitují pro své zaměstnance zaměstnanecké akcie jako motivaci k vyšším výkonům, snaze k dosažení cílů společnosti a ke snížení fluktuace zaměstnanců. Zaměstnanecké akcie si mohou zaměstnanci pořídit za výhodnější cenu nebo je zaměstnanci získají bez úhrady (Šoba, 2013). Tyto akcie bývají na jméno a mohou být převedeny pouze mezi zaměstnanci společnosti. Při skončení pracovního poměru či úmrtí zaměstnance práva akcionáře zanikají. K vypořádání dochází podle stanov společnosti. Podle České legislativy nesmí hodnota akcií pro zaměstnance přesáhnout 5% základního kapitálu společnosti (Polouček, 2009). „*Vlastníci zaměstnaneckých akcií mají stejná práva, jako ostatní akcionáři, pokud stanovy neurčí jinak.*“ (Jílek, 2009).

- **Akcie se zvláštními právy**

Akcie se zvláštními právy společně s akciemi kusovými jsou novým druhem akcií zavedených v rámci rekonstrukce občanského zákoníku od 1.1.2014. Akcie se zvláštními právy jsou zákonem neupravené akcie. Společnost emitující akcie určí ve stanovách jaká práva budou s těmito akciemi spojena (Zákon č. 90/2012 Sb.). Advokátka Mgr. Martina Strnadová ve svém článku *Druhy akcií dle nové právní úpravy* uvádí, že společnosti bude umožněno zvýhodnit některé akcionáře zajištěním vyššího procenta podílu na zisku společnosti popřípadě pevnou částkou zisku (Strnadová, 2014). Podle § 276 odst. 3 zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích „*s akciemi se zvláštními právy může být spojen zejména rozdílný, pevný nebo podřízený podíl na zisku a likvidačním zůstatku, anebo rozdílná váha hlasů.*“ (Zákon č. 90/2012 Sb.)

- **Kusové akcie**

Na kusových akciích není uvedena hodnota akcie, takže nedochází k jejich výměně při snižování nebo zvyšování základního kapitálu společnosti. Společnost může emitovat

akcie se jmenovitou hodnotou nebo kusové akcie. Ty reprezentují totožné podíly na základním kapitálu společnosti. Všechny kusové akcie mají tedy stejnou účetní hodnotu (Čínková).

- **Hromadná akcie**

Společnosti využívat hromadné akcie, jejichž základní charakteristika společně s počtem a druhem akcií, který nahrazují, musí být uvedena ve stanovách společnosti (Žehrová, 2010).

Z hlediska klasifikace akcií

Klasifikace akcií spočívá ve vztahu mezi rizikem a výnosem akcie. Čím vyšší riziko, tím vyšší je předpokládaná výnosnost akcie. Z hlediska klasifikace jsou akcie děleny na akcie podle sektoru, podle chování cen akcií, podle objemu obchodování.

- Akcie dělené podle sektoru jsou založeny na předpokladu, že akcie společností z totožného sektoru obdobně reagují na změny vnějších podmínek (Jílek, 2009).
- *Akcie podle chování na trhu lze rozlišovat na akcie růstové, defenzivní, cyklické a spekulativní.*

Růstová akcie má předpoklady k dlouhodobému stabilnímu růstu s téměř nulovým výkyvem. Oproti jiným akciím s téměř stejnou rizikovostí, vlastní tato akcie velmi dobrou výnosovou příležitost. Jestliže dojde k poklesu trhu, defenzivní akcie budou dosahovat lepších výsledků, než trh udává. Příkladem pro defenzivní akcie jsou akcie vydané výrobcí spotřebního zboží. Během konjunktury trhu vykazuje cyklická akcie lepší výnos než trh a během recese naopak horší výnos než trh. Akcie stavebních společností a elektrotechnického průmyslu jsou klasickým příkladem cyklických akcií. Pravděpodobnost nízkých výnosů, popřípadě ztrát je základní charakteristika spekulativních akcií. Společnosti hledající ropná ložiska jsou jejich dobrým příkladem (Jílek, 2009).

Prvotřídní akcie

Prof. Ing. Josef Jílek řadí prvotřídní akcie do skupiny klasických akcií podle charakteru chování ceny akcií. Prvotřídní akcie jsou emitovány velkými a důvěryhodnými

společnostmi, vykazujícími růst zisku a dividend. Jejich cena je vysoká a výnosnost nízká (Jílek, 2009).

- Akcie podle objemu obchodování se opírají o obrat akcií a odráží jejich schopnost obchodování a likviditu (Jílek, 2009).

3.3 Investiční analýza

Pomocí investiční analýzy dochází k rozpoznání podhodnocených akcií, k odhadu směru trendu trhu a k nalezení nejlepšího okamžiku nákupu či prodeje dané akcie. V rámci investiční analýzy jsou zkoumány faktory, které jsou rozděleny podle účelu do 3 skupin: Fundamentální analýza, Technická analýza, Psychologická analýza (Štýbr, 2011).

3.3.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza pracuje s ekonomickými, politickými, statistickými ukazateli a s analýzou samotného subjektu, na jejichž základě určuje, jakým směrem aktivum směřuje a jakých hodnot bude v budoucnu dosahovat (Štýbr, 2011). Cílem fundamentální analýzy je hledání a zanalyzování faktorů působících na vnitřní hodnotu akcie (Rejnuš, 2016) a taktéž samotné určení vnitřní hodnoty akcie, která napomůže předvídat reakci trhu. Jestliže vnitřní hodnota akcie je vyšší než kurz, akcie je podhodnocena, cena stoupne a naopak (Štýbr, 2011). Fundamentální analýza má 3 úrovně:

- Globální analýza
- Odvětvová analýza
- Firemní analýza

Globální analýza

Globální analýza zkoumá spojitost mezi makroekonomickými agregáty a kurzem akcií. Do skupiny makroekonomických agregátů patří HDP, státní rozpočet, úroková míra, peněžní nabídka, inflace, pohyb zahraniční kapitálu (Štýbr, 2011). a kvalita prostředí (Rejnuš, 2016):

HDP jakožto nejpoužívanější ukazatel vývoje ekonomiky má pozitivní vztah s kurzem akcie. „*Akciové kurzy předbíhají o 3 až 9 měsíců před vývojem ekonomiky, jelikož cena akcie odráží budoucí zisky.*“ (Štýbr, 2011). Jestliže se předpokládají vyšší zisky a vzestup

HDP, investoři reagují na danou situaci a dochází k růstu cen akcií a k navození optimistické atmosféry, která působí na chování firem a spotřebitelů směrem k vyšší spotřebě, což má za následek růst ukazatele HDP. Významným zdrojem ekonomického růstu je růst výrobních faktorů a růst jejich produktivity (Štýbr, 2011).

- V rámci **státního rozpočtu** mají na atraktivitu akcií významný dopad zejména daně z příjmů, které snižují zisky firem, a tudíž i hodnotu dividend, které při vyplácení podléhají dalšímu zdanění. Dochází tedy k poklesu přitažlivosti akcií, které má za následek snížení tržních kurzů akcie (Rejnuš, 2016). Dále zvýšení státního rozpočtu pomocí daňového zatížení má taktéž negativní vliv na kurz akcie. Stejně tak i deficit státního rozpočtu krytý státními dluhopisy. Dluhopisy mají inverzní vztah k akciím. Při recesi investoři mění své portfolio na méně rizikové a přecházejí z akcií na státní dluhopisy. Tím kurz akcie klesá. Naopak ke zvýšení akciového kurzu dochází při zvýšení vládních výdajů. Uvolněný kapitál funguje jako stimul pro investiční činnost (Štýbr, 2011).

- Mezi nejpevnější vztahy patří inverzní vztah akciového kurzu a **úrokové míry**. Při rozhodování o pořízení daného aktiva hraje velkou roli budoucí příjem. Pro porovnání jednotlivých aktiv k dnešnímu dni je zapotřebí převést hodnotu budoucího příjmu na současnou hodnotu. K tomu dochází pomocí diskontování. (Štýbr, 2011)

$$SH = \text{budoucí příjem} / (1+i)^n$$

i – požadovaná výnosová míra

n – časový úsek, po který bude realizován příjem

Při konstantní hodnotě budoucího příjmu dochází ke zvýšení hodnoty jmenovatele (výnosové míry) a tím dochází k poklesu současné hodnoty, ceny akcie. Cenou zápujčného kapitálu je úrok. Se zvýšením úrokové míry dochází ke zdražení finančních zdrojů, jehož důsledkem je nerealizace transakce, pokles očekávaných budoucích zisků a tedy i cen akcie (Štýbr, 2011).

- Růst **peněžní nabídky** pozitivně ovlivňuje kurz akcie. Nadbytek peněžních prostředků funguje jako stimul pro investování. Dochází ke zvýšení poptávky po akciích (Štýbr, 2011). Což má za následek zvětšení očekávaného zisku, tím i míru vyplacených dividend a to vyvolá růst jejich cen (Rejnuš, 2016). Při zvýšení peněžní nabídky dochází ke snížení krátkodobých úrokových sazeb. To vyvolá přesun zájmu investorů od dluhopisů k akciím (Štýbr, 2011).

- S **inflací** rostou pochybnosti v ekonomice, tím se zvyšuje investiční riziko, a to vede ke snížení poptávky po aktivu a tím dochází k poklesu tržních kurzů (Rejnuš, 2016).
- Od **kvality investiční prostředí** se odvíjí velikost důvěry potenciálních investorů k uskutečnění budoucích investic. Investoři hledí především na bezpečnost, transparentnost a stabilitu finančního trhu. Akciový kurz velmi nepříznivě reaguje na ekonomické¹ nebo politické šoky², které negativně působí na činnost ekonomiky a mají dopad na dočasný pokles tržních kurzů akcií. Dále schodky a nerovnováha obchodní a platební bilance či státních nebo veřejných rozpočtů představují hrozbu pro vývoj trendů. V neposlední řadě také cenové regulace, černý trh, hospodářská kriminalita, korupce a právní systém jsou předmětem zvážení při rozhodování o realizaci investic (Rejnuš, 2016).

Odvětvová analýza

Odvětvová analýza zkoumá vztahy, specifika a rysy odvětví a jejich vliv na vývoj kurzu. Největší vliv v odvětvové analýze na vývoj kurzu má hospodářský cyklus, životní cyklus odvětví, struktura a regulace odvětví (Štýbr, 2011).

- Dle citlivosti je **hospodářský cyklus** dělen na odvětví cyklické, neutrální a anticyklické:
 - **Cyklické odvětví** - V cyklickém odvětví dochází v průběhu ekonomického růstu k podstatným ziskům, naopak v období recese ke ztrátám. Ekonomické subjekty přizpůsobují svou spotřebu dle své ekonomické situace. Cena akcie se tedy vyvíjí ve stejném trendu jako hospodářský cyklus (Štýbr, 2011). Jako příklad cyklického období je uváděn automobilový průmysl, stavebnictví, elektrotechnika, doprava nebo strojírenství (Rejnuš, 2016).
 - **Neutrální odvětví** - Odvětví je charakteristické svou nezávislostí na vývoji hospodářského cyklu. Do neutrálního odvětví spadají základní potraviny, léky, alkohol, tabákové výrobky. Jedná se o produkty, kterých se v slabších ekonomických situacích

¹ Ekonomické šoky: měnová krize, finanční krize, hyperinflace, obchodní a cenové války, výrazné změny devizových kurzů atd.

² Politické šoky: vládní demise, neočekávané výsledky voleb, teroristické útoky, války, revoluce atd.

subjekty odmítají vzdát. Reakce akciových kurzů na hospodářský cyklus probíhají velmi sporadicky (Štýbr, 2011).

- Anticyklické odvětví – Toto odvětví je opakem cyklického. V období konjunktury se zisky snižují a v období recese zvyšují. Při ekonomickém úpadku se zvyšuje poptávka po inferiorním zboží (Štýbr, 2011).

- **Struktura odvětví** je charakterizována produktem, počtem firem, způsobem tvorby a schopností ovlivnit cenu produktu. Z hlediska těchto kritérií existují 4 druhy tržní struktury: monopol, oligopol, nedokonalá a dokonalá konkurence.

- Monopol představuje většinové postavení firmy na trhu, která díky určování ceny produktu a nulové konkurenci nemá důvod ke snižování nákladů a efektivnímu řízení. Bariéry pro vstup nového subjektu jsou velké. Akciové kurzy jsou rostoucí díky stabilitě monopolu (Štýbr, 2011).

- Oproti tomu Oligopol je tvořen malým počtem firem s pevnou pozicí na trhu, které určují cenu produktu. Bariéry pro vstup na trh jsou vysoké, avšak lépe překonatelné, než u monopolu. Zisky jsou nadprůměrné a jsou ovlivňovány hospodářským cyklem (Štýbr, 2011).

- Při působení na trhu mnoha malých nezávislých výrobců s homogenním produktem, s malými bariérami vstupu do odvětví při nulové možnosti určování ceny produktu se jedná o tzv. dokonalou konkurenci. Vývoj kurzu akcie je v tomto případě velice těžké určit (Štýbr, 2011).

- V nedokonalé konkurenci je neomezené množství stejně velkých firem nabízejících podobný produkt. Bariéry vstupu do odvětví jsou snadno překonatelné (Štýbr, 2011).

- V každé struktuře odvětví dochází k určitým **životním cyklům**, které napomohou předpovědět množství tržeb, ziskovost a cenu akcie. Ing. David Štýbr ve své knize Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích rozeznává následující 4 druhy životních cyklů odvětví: pionýrská fáze, rozvojová fáze, fáze stability a fáze útlumu (Štýbr, 2011).

- Ve fázi pionýrské společnost produkuje nové výrobky či služby. Poptávka je na vzestupu, dochází ke generování vysokých zisků. Jelikož firma nemá ustálenou pozici na trhu je zde riziko úpadku firmy (Štýbr, 2011).

- K upevnění pozice firmy na trhu dochází v rozvojové fázi. Poptávka stále roste, růst tržeb a zisků se zpomaluje. Budoucí vývoj akciových kurzů je možné lépe odhadnout (Štýbr, 2011).

- Po dvou předchozích fázích přichází fáze stability, která je charakteristická stabilitou tržeb a výnosů, zvýšením nákladů na propagaci, popřípadě opuštěním firmy z daného odvětví pro neperspektivitu do budoucna (Štýbr, 2011).

- V poslední fázi, fázi útlumu, se snižuje produkce. Zde firmy stojí před otázkou inovace produktu nebo ukončení činnosti. Při inovaci se firma vrátí zpět do pionýrské fáze (Štýbr, 2011).

- **Regulace odvětví** probíhá prostřednictvím regulátorních orgánů, které určité firmy upřednostňuje (dochází k pozitivnímu vývoji kurzu), ale v případě nedodržení zákonů nebo při porušení pravidel hospodářské soutěže, sankcionuje. Při zvýšení nákladů dochází k poklesu zisku a i akciového kurzu (Štýbr, 2011). Regulátorní orgán může udávat maximální možnou cenu za určitý produkt nebo službu. Strop ceny má vliv na marži firem, a to se negativně odráží na ceně akcií. Oproti tomu je zaručen stabilnější zisk a tím je investice považována za méně rizikovou. Dalším typem státního zasahování mající vliv na ceny akcií jsou dotace a subvence (Rejnuš, 2016).

Firemní analýza

Firemní analýza interpretuje okolo 30% pohybu akciového kurzu. Jejím cílem je najít vnitřní hodnotu akcie. Společně s fundamentální globální a odvětvovou analýzou dokáže firemní analýza osvětlit většinu reakcí akciového kurzu (Štýbr, 2011).

Vnitřní hodnota akcie je výše ceny akcie, za kterou by se měla prodávat na trhu, jestliže jsou očekávané určité zisky, tržby či rentabilita. Z krátkodobého hlediska je vnitřní hodnota akcie stabilní. Z dlouhodobého hlediska dochází k její změně v závislosti na změně faktorů ve fundamentální analýze. „*Aktuální hodnota ceny akcie se pohybuje kolem vnitřní hodnoty. Cena akcie není odvozena od vnitřní hodnoty, nýbrž vypočtená hodnota ovlivňuje cenu akcie.*“ (Štýbr, 2011). Do firemní analýzy je možné zahrnout také poměrové ukazatele firmy (rentabilita, aktivity, likvidita, zadluženost), které slouží k doplnění informací. Vnitřní hodnota akcie je porovnávána s aktuálním kurzem akcie na

trhu. Na základě porovnání je akcie ohodnocena a poté je možné dát investiční doporučení. Jak je uvedeno v tabulce č. 1 Hodnocení akcie, jestliže je vnitřní hodnota akcie vyšší než její tržní hodnota, je doporučováno nakupovanou danou akcií. Cena akcie je nízká a v budoucnu bude kurz růst. Naopak jestliže je vnitřní hodnota nižší než tržní hodnota akcie měla by se akcie prodat, jelikož je nadhodnocená. Pokud se rovná vnitřní hodnota tržní hodnotě akcie, je doporučováno akci držet ve svém portfoliu a počkat na další vývoj (Štýbr, 2011).

Tabulka č. 1: Hodnocení akcie

Porovnání	Hodnocení akcie	Doporučení
Vnitřní hodnota > Tržní cena akcie	Akcie podhodnocená	Nákup akcie
Vnitřní hodnota < Tržní cena akcie	Akcie nadhodnocená	Prodej akcie
Vnitřní hodnota = Tržní cena akcie	Rovnovážné	Vyčkat

Zdroj: vlastní zpracování

Vnitřní hodnotu akcie je možné určit 6 druhy modelů: Dividendový diskontní model, ziskový model, bilanční, historický a kombinovaný model, cash flow model.

1) Dividendový diskontní model (DDM)

Jedná se o nejpoužívanější metodu především díky své jednoduchosti. Aby bylo možné srovnání, DDM je založen na převedení svých budoucích výnosů na současnou hodnotu. Podle pravidelnosti vyplácených dividend akciovými společnostmi se DDM dělí na DDM s konečnou dobou držby a s nekonečnou dobou držby a podle míry kolísání dividend na jednostupňové a dvoustupňové DDM (Štýbr, 2011).

DDM s konečnou dobou držby

DDM s konečnou dobou držby se používá pro výpočet, jestliže investor má dopředu ve své investiční strategii daný budoucí prodej v průběhu jednoho nebo dvou let.

Vzorec dividendového diskontního modelu s pro dobu držby n let s konstantní dividendou:

$$V = \sum_{n=1}^N \frac{D}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N}$$

kde: V – vnitřní hodnota akcie dnes

D – hodnota dividendy

P – očekávaný prodejní kurz

k – výnosová míra

n – počet let držby akcie

Pro výpočet výnosové míry se užívá model CAPM.

$$k = R_f + \beta \cdot (r_m - R_f)$$

kde: R_f – bezriziková výnosová míra³

β – veličina měřící systematické riziko⁴

r_m – výnosová míra tržního portfolia (%)

Veličina měřící systematické riziko β se vypočítá na základě vzorce:

$$\beta = K_{am} \cdot \frac{S_a}{S_m}$$

kde: K_{am} – korelace výnosové míry tržního portfolia (r_m) a % změny kurzu akcie

S_a – směrodatná odchylka % změny kurzu akcie

S_m – směrodatná odchylka výnosové míry tržního portfolia (r_m)

Hodnota dividendy může být v jednotlivých letech odlišná. Jestliže se jedná o změnu konstantním tempem (především u společností se stabilním vývojem), změna se zohlední pomocí úpravy vzorce:

$$V = \sum_{n=1}^N \frac{D \cdot (1+g)^n}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N}$$

³Výnosová míra plynoucí z instrumentů s nejnižší rizikovostí a zároveň nejmenším výnosem

⁴Měří riziko ovlivňující dané aktivum

g- tempo růstu

Pro výpočet tempa růstu g je více možností:

$$g = \sqrt[t]{\frac{D_0}{D_{-t}}} - 1$$

t- počet let, po kterou je dividenda vyplácena

D_0 – výše dividendy dnes

D_{-t} – výše dividendy v minulosti

Další možností pro výpočet hodnoty tempa růstu (g) je pomocí „*udržovacího růstového modelu*“, který se vypočítá pomocí ukazatele ROE⁵, VK a aktivačního poměru:

$$g = \text{ROE} \times b = \frac{E}{\text{EQ}} \times b = \frac{E}{\text{EQ}} \times (1 - p) = \text{ROE} \times (1 - p)$$

E – čistý zisk

EQ – výše VK

b – aktivační poměr (1- dividendový podíl)

p - dividendový podíl

DDM s nekonečnou dobou držby

Tento model se využívá pro výpočet vnitřní hodnoty akcie při investici delší než 2 roky. Pokud hodnota dividend je v průběhu let neměnná, vnitřní hodnota akcie se vypočítá (Štýbr, 2011):

$$V_0 = \frac{D_{\text{konst.}}}{k}$$

Při proměnlivosti hodnoty dividend se vzorec mění na tzv. Gordonův model, využívaný pro větší stabilní firmy v oligopolní nebo monopolní struktuře odvětví. Pro aplikaci modelu musí být dostáno jistým podmínkám:

⁵ ROE – Rentabilita vlastního kapitálu, ROE = VH/VK

- ∞ období držby
- tempo růstu (g) a výnosová míra (k) mají neměnnou výši
- výnosová míra (k) > tempo růstu (g)
- hodnota dividend > 0

Gordonův model:

$$V_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{D_0(1+g)}{k-g}$$

2) Ziskové modely

Výchozí veličinou pro tyto modely je čistý zisk na akcii. Veškeré ziskové modely vychází z Gordonova modelu, který je rozložen pro odvození ukazatelů kapitálového trhu následovně:

$$V_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{E_1 \times p}{k-g} = \frac{E_0 \times (1+g) \times p}{k-g}$$

E_1 – očekávaný zisk

p – dividendový podíl

k – požadovaná výnosová míra

g – tempo růstu

Z Gordonova modelu pro ziskové modely je možné odvodit poměrové ukazatele P/E ⁶, P/BV ⁷ a P/S ⁸. Pro určení nadhodnocení nebo podhodnocení akcie se využívá srovnání běžného ziskového modelu (P/E , P/BV , P/S) s Sharpovým modelem. Sharpův model se počítá pro každý ziskový model samostatně (P/E , P/BV , P/S). Běžný výpočet ziskového modelu zastupuje aktuální hodnotu kurzu, kdežto Sharpův model očekávanou vnitřní hodnotu akcie. Pokud je běžný model vyšší než Sharpův model, akcie je podhodnocená a naopak (Patria online).

⁶ P/E – price earning s ratio

⁷ P/BV – price book value

⁸ P/S – price sales ratio

- **P/E ratio** je vyjadřován jako poměr ceny akcie a zisku na akcii. Ukazatel informuje kolik je investor ochotný zaplatit za 1 CZK zisku. Jestliže hodnota P/E dosahuje alespoň 16%, jedná se o atraktivní investici (Štýbr, 2011).

$$\text{P/E ratio běžné} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Roční zisk na akcii}}$$

$$\text{Sharpovo P/E ratio} = \frac{p*(1+g)}{k - g}$$

- **P/B Value** udává kolik korun je investor ochotný investovat za 1 CZK VK. U tohoto ukazatele se za atraktivní považují investice, jejichž hodnota P/BV se pohybuje okolo 3%. Ukazatel pracuje s neaktuálními daty, tudíž je považován jako méně vypovídající než ukazatel P/E. Přesto se využívá u společností disponující stabilním vlastním kapitálem (Štýbr, 2011).

$$\text{P/BV ratio běžné} = \frac{\text{Kurz akcie}}{\text{VK}}$$

$$\text{Sharpovo P/BV ratio} = \frac{\text{ROE}*p*(1+g)}{k-g}$$

- **P/S ratio** vyjadřuje, kolik korun investor vydá za 1 CZK tržeb. Oproti předešlým dvěma ukazatelům tento ukazatel není ovlivňován účetními praktikami (Štýbr, 2011).

$$\text{P/S ratio běžné} = 1 - \frac{\text{dividenda}}{\text{obrat na akcii}}$$

$$\text{Sharpovo P/S ratio} = \frac{M_0*p*(1+g)}{k-g}$$

M_0 – zisková marže běžného období

Ostatní metody

Mezi ostatní metody jsou zařazovány metody:

- 3) **Bilanční metoda** - Bilanční metody určují cenu akcie pomocí substitučních, likvidačních hodnot a účetních metod. U společností, které dlouhodobě vykazují ztrátu nebo jdou do likvidace, se aktiva přecení likvidačními cenami a sníží se o přeceněné závazky. Výslednou hodnotou je hodnota firmy, která se dělí počtem ks akcií. Substituční metoda využívá data podobných firem ke sledované firmě kvůli absenci dat dané firmy (Štýbr, 2011).
- 4) **Historická metoda** - Jako doplňková metoda slouží historická metoda, která neuznává změnu hodnoty peněz v čase. Pro výpočet se využívá průměrná hodnota, která se porovnává s dalšími historickými veličinami. Tuto metodou je dobré použít pouze u stabilních společností, kde nedochází k významným změnám (Štýbr, 2011).
- 5) **Kombinovaná metoda** – Propojením výše uvedených metod vzniká metoda kombinovaná, u které je zapotřebí brát ohled na totožný základ a princip propočtu (Štýbr, 2011).
- 6) **Metoda Cash Flow** - Metoda respektující hodnotu peněz v čase. Pro lepší zobrazení stavu společnosti využívá pro svůj výpočet volný cash flow. To se dělí na volné cash flow pro firmu a volné cash flow pro akcionáře. Rozdíl je hlavně v úpravě cash flow, aby měla co nejlepší vypovídající hodnotu v závislosti, na jaké straně jedinec stojí. Věřitelé se zajímají o volné cash flow celé firmy. Pro akcionáře je výpočet upraven „*splátky dluhů věřitelům a nové emise formou úvěrů.*“ (Štýbr, 2011).

Poměrové ukazatele

Pomocí poměrových ukazatelů je hodnoceno finanční zdraví podniku. Mezi poměrové ukazatele patří rentabilita, likvidita, zadluženost a aktivita.

- **Ukazatel rentability** – informuje o výsledcích podnikání, čím jsou hodnoty ukazatelů vyšší tím je společnost efektivnější

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) - prezentuje vzniklý zisk společnosti pomocí hospodaření s vloženými prostředky akcionářů

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita dlouhodobého invest. kapitálu (ROCE) – prezentuje, jakou míru hospodářského výsledku před zdaněním podnik vytěžil z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}$$

Rentabilita tržeb (ROS) – já část z čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb

$$\text{ROS} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

- **Ukazatel likvidity** – informuje o schopnosti společnosti dostát svým závazkům

Peněžní likvidita – prezentuje množství finančního majetku společnosti na krátkodobých závazcích, optimální výsledek ukazatele: 0,2 – 0,5

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Běžná likvidita – způsobilost společnosti pokrýt peněžními prostředky a pohledávkami své všední potřeby a krátkodobé dluhy, optimální výsledek ukazatele: 1,5 – 2,5

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Rychlá likvidita - optimální výsledek ukazatele: 0,9– 1,5. Pokud ukazatel markantně přesahuje optimum, společnost je málo výnosná

$$\text{Rychlá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- **Ukazatel zadluženosti** – informuje o schopnostech podniku hradit své závazky a do jaké míry využívá financování prostřednictvím cizích zdrojů

Koeficient samofinancování – prezentuje stabilitu společnosti z dlouhodobého hlediska, ukazatel by měl být posuzován v souvislosti s ukazatelem rentability, optimální výsledek ukazatele: $\geq 30\%$

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Míra celkové zadluženosti – prezentuje schopnost podniku ochrany v případě platební neschopnosti, doplněk koeficientu samofinancování, s nímž dohromady tvoří 100%, optimální výsledek ukazatele: $< 60\%$

$$\text{Míra celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Míra zadluženosti – prezentuje riziko společnosti, optimální výsledek ukazatele: $< 150\%$, porovnává se podíl využitých cizích zdrojů k pokrytí potřeb

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- **Ukazatel aktivity**

Obrat aktiv – prezentuje kolikrát se aktiva za rok převrátí, optimální výsledek ukazatele: ≥ 1

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Doba obratu zásob – prezentuje potřebnou dobu pro přeměnu peněz v zásoby a zpět

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / \text{počet dní}}$$

Prům. doba splatnosti krát. pohled. – prezentuje dobu pro přeměnu pohledávky v peníze

$$\text{Průměrná doba splatnosti krát. pohled.} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} * \text{počet dní}}{\text{tržby}}$$

Prům. doba splat. krát. závazků – prezentuje dobu pro přeměnu závazku v jeho úhradu

$$\text{Prům. doba spl. krát. závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky} * \text{počet dní}}{\text{provozní náklady}}$$

Průměrná doba splatnosti závazků z obchodních vztahů

$$\text{Prům. doba splat. záv. z obch. vzt.} = \frac{\text{krátkodobé závazky z obch. vz.} * \text{počet dní}}{\text{provozní náklady}}$$

3.3.2 Technická analýza

Technická analýza se zabývá čísly a jejich významem, na trh nahlíží jako k číslu. Nejzákladnější ukazatel technické analýzy, **trendové čáry**, se řídí obecnými postupy. Pomocí trendových čar je možné lépe určit změny trendu popřípadě nalézt nové trendy při proražení trendové linie. Trendová čára spojuje vrcholky alespoň třech nejvyšších bodů. V okamžiku proražení významných hodnot dochází k otočení trendu trhu. Jak uvádí Ing. David Štýbr „*Pokud je trendová linie proražena dvěma po sobě jdoucími svíčkami,*⁹ *očekává se změna trendu.*“ (Štýbr, 2011). Dalšími využívanými body v technické analýze jsou **support a resistance**. Tyto body označují meze zastavování trhu. Po jejich výskytu dochází ke změně trendu. Support je dolní mez hodnoty, resistance je naopak horní mez hodnoty (Štýbr, 2011).

Pomocí obchodník technik „**priceaction**“ lze nalézt nové obchodní možnosti na trhu. Priceaction je označení sestav, které dokáží rychleji zaregistrovat momentální změny nálad na trhu než indikátory technické analýzy, které vychází z historických dat, což vede k určitému zkreslení. Mezi nejpoužívanější sestavy patří pin bar, inside bar, shootingstar. Veškeré tyto sestavy pracují s aktuálním hodnocením akcie pomocí svíce (Štýbr, 2011).

Základní technické indikátory

Do skupiny základních technických indikátorů patří trendové ukazatele a oscilátory.

1) Trendové ukazatele, jak už název napovídá, měří směr, kterým trh směřuje. Znázorňují postavení trhu v trendu, umístění zlomů trendu v minulosti a možnosti budoucích změn. Trendové ukazatele se používají pro zkoumání delšího období (Štýbr, 2011).

2) Oscilátory měří velikost síly daného trhu a vyjadřují momentální stav na trhu. Pomocí nich je možné předpovědět změnu trendu trhu. Užívají se pro obchody krátkodobějšího charakteru. Oscilátor osciluje kolem hodnot 0-1 nebo -1-1. Při přiblížení hodnot oscilátoru k jeho hranicím se předpokládá jeho návrat. Jestliže však hodnoty oscilátoru zůstávají u jeho hraničních hodnot, stává se aktivum středem zájmu mnoha investorů a cena daného aktiva začne růst nebo klesat (Štýbr, 2011).

⁹ Svíčka – ukazatel otvírací a zavírací ceny akcie společně s maximální a minimální cenou za dané období

Oba ukazatele jsou pro obchodování využívány současně. „*Trendové ukazatele určí směr trhu a oscilátory indikují jednotlivé obchodní příležitosti.*“ (Štýbr, 2011).

Nejužívanější trendové ukazatele:

- **Průměry** – Základními využívanými průměry jsou aritmetický a exponenciální průměr. Nejčastěji se využívají průměry ze závěrečného kurzu. Z překročení daného průměru nejčastěji vyplývá změna trhu (Štýbr, 2011).

- **MACD** – Zkratka z anglického movingaverageconvergence. Jedná se o rozdíl mezi dvěma exponenciálními průměry. Základní nastavení udává 12 a 26 period. Jestliže hodnota MACD se odchýlí od průměru, jedná se o signál pro změnu trhu. MACD může být použit i jako oscilátor. V tomto případě se hledí na jeho vychýlení od 0 hodnoty (Štýbr, 2011).

- **Bollinger pásma** – Bollingerovi pásma se uplatňují při zjišťování výkyvu trhu. Pro tvorbu středního pásma je využíván klouzavý průměr závěrečných cen a pro horní a dolní pásma jsou použity standardní odchylky. Překročení kurzu přes hraniční pásma signalizuje velký pohyb na trhu, který se odrazí na cenách akcií, ale nejedná se o signál k nákupu (Štýbr, 2011).

Základní oscilátory:

- **RSI** – Velmi jednoduchý oscilátor nabývající hodnot 0 až 100. Hodnoty kolem 0 značí vyprodaný trh, který přiláká nové kupce a naopak hodnoty kolem 100 signalizují překoupený trh a dojde k jeho lehkému poklesu. Těchto maximálních hodnot dosahuje trh jen velice zřídka. Většinou se hodnoty pohybují v pásmu 30-70. Pokud dojde k překročení těchto hodnot, je zapotřebí zvýšit pozornost a blíže sledovat dění (Štýbr, 2011).

- **Stochastic** – Stejně jako RSI nabývá hodnot 0-100 při hraničních čárkách 20 a 80. Opět platí, že když hodnoty trhu přesahují hodnoty 80, trh je překoupený a naopak, jestliže jsou hodnoty nižší než 20, trh je přeprodaný a je ideální příležitost k pořízení daného aktiva. Oscilátor Stochastic obsahuje 2 ukazatele: K a D. Jedná se o skoro totožné čáry, které v grafu a eventuálně svým křížením ukazují sílu a směr trhu (Štýbr, 2011).

- **CCI indikátor** – V oscilátoru CCI oproti uvedeným oscilátorům jsou sledovanými hodnotami 200, 100, 0, -100, -200. Hodnota indikátoru CCI může přesahovat i přes hraniční hodnoty. Jestliže se indikátor drží v kladných hodnotách, trh je překoupený, jestliže v záporných, trh je přeprodaný (Štýbr, 2011).

3.3.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza zkoumá společenské prostředí určitého aktiva se záměrem získat informace o potencionálních vlivech působících na cenu daného aktiva. Analýza obsahuje klasickou fundamentální analýzu se značnou dávkou emocí a intuicí. Je zapotřebí správná identifikace faktorů ovlivňující cenu společnosti (Štýbr, 2011).

3.4 Burza CP

Z právního hlediska jsou burzy licencované finanční instituce, které jsou označovány jako organizované regulované trhy. Podnikatelskou činností burz je pořádání trhů s investičními aktivy, párování obchodních příkazů a jejich následné vyrovnání. Svou činností napomáhají k vytvoření tržních kurzů a ke zvyšování likvidnosti trhu. Pro svou podnikatelskou činnost musí mít každá burza burzovní licenci získanou od příslušného regulátora finančního trhu nebo od státního orgánu (Rejnuš, 2016).

Na burze se obchoduje organizovaně metodou oboustranné aukce se zastupitelnými předměty¹⁰, u nichž je předem určeno minimální obchodovatelné množství pomocí uveřejněných jednotek u předmětu investice. K obchodům může docházet pouze v určité termíny uvedené v burzovním kalendáři. Jedná se o přesně stanovené hodiny, dny a místa pro uskutečnění burzovních obchodů. Na burze mohou obchodovat pouze přímí účastníci trhu. Ti musí splňovat předem stanovené pravidla určité burzy. Přímými účastníky jsou burzovní zprostředkovatelé jmenovaní burzou nebo burzovní obchodníci zastupující členské firmy (Rejnuš, 2016).

Konkrétní struktura burzovních orgánů se odlišuje podle předmětu obchodu burzy a podle země, ve které se daná burza nachází. V čele každé burzy stojí představenstvo nebo řídicí výbor rozhodující o obchodovaném předmětu, podmínkách obchodu, účastnících obchodních transakcí a zabezpečuje chod burzy a jeho správní funkci. Dalším orgánem je většinou řídicí výbor burzy nebo orgán burzovních dohadců. Jedná se o orgán, který eviduje a kontroluje činnost dohadců. Odvolací výbor nebo burzovní rozhodčí soud má na starosti kontrolu dodržování právních předpisů (Žehrová, 2010).

3.4.1 Rozdělení burz

S vývoje burzovních obchodů došlo k utvoření 3 druhů burz podle způsobu obchodování:

- **Francouzský typ** - Francouzský typ burzy je všeobecně zpřístupněn. Obchody zprostředkovává dohadce jmenovaný správnou burzy (tzv. burzovní senzál) a jeho funkce je potvrzena státním orgánem (Dvořáková, 2011).

¹⁰ Zastupitelné předměty – na burze se fyzicky nenachází. Jedná se o cenné papíry, zboží nebo devizi

- **Kontinentální typ** - Do kontinentálního typu, někdy také nazývaného středoevropského typu burzy mohou pouze její členové. Dohled nad správným fungováním provádí státní komisař jmenovaný státním orgánem (Dvořáková, 2011).
- **Anglo-americký typ** - Přístup na burzu anglo-amerického typu mají pouze majitelé „křesel“. Nečlenové mohou taktéž obchodovat, ale pouze prostřednictvím členů burzy. Jelikož má burza soukromoprávní charakter, ke vzniku a zániku burzy dochází na přání finančníků a obchodníků (Dvořáková, 2011).

Burzy se dále rozlišují podle předmětu obchodování na burzy s cennými papíry, burzy komoditní¹¹ a burzy devizové¹² (Rejnuš, 2016). V neposlední řadě jsou burzy rozděleny podle velikosti na burzy mezinárodní, národní, regionální a lokální (Žehrová, 2010).

3.4.2 Funkce burzy cenných papírů

Mezi základní funkce burzy patří funkce obchodní, cenotvorná, alokační a spekulativní.

- **Obchodní funkce** – Investoři vkládají své finanční prostředky do aktiv, které jsou přeměňovány na likvidnější prostředky (Žehrová, 2010).
- **Cenotvorná funkce** – Burza působí na stanovení ceny určitého aktiva a také oceňuje kapitál pomocí vyrovnávání nabídky a poptávky (Žehrová, 2010).
- **Alokační funkce** – Tato funkce je burzou naplněna pouze v případě, že má burza charakter primárního i sekundárního trhu (Žehrová, 2010).
- **Spekulativní funkce** – Spekulace se opírají o zpracované informace mající vliv na změny kurzů obchodních instrumentů. (Žehrová, 2010).

3.4.3 Veřejný trh CP v ČR

Na veřejném trhu cenných papírů v České republice své služby poskytuje Burza cenných papírů Praha, a.s. (BCCP) a RM-Systém, česká burza cenných papírů a.s. (RM-Systém) Činnost těchto právnických osob upravuje zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání

¹¹ Na komoditních burzách se obchoduje se surovinami nebo výrobními polotovary (energie, maso atd.)

¹² Na devizových burzách dochází k nákupu a prodeji cizích měn mezi finančními institucemi.

na kapitálovém trhu a zákonem č. 591/1922 Sb., o cenných papírech. Od roku 2008 jsou kapitálový trh a poskytované investiční služby na celém území Evropského hospodářského prostoru standardizovány pomocí Evropské směrnice o trzích finančních instrumentů, které byly zahrnuty do českého právního řádu (SYSTEM) .

Hlavním rozdílem mezi BCCP a RM-System je ve vypořádání obchodu. Zatímco RM-System vypořádává obchody v reálném čase, BCCP se třídenním zpožděním. „*Proto na pražské burze dochází k nárůstu ceny za akcii tři dny před rozhodným dnem, zatímco na RM-Systemu až v tento den.*“ (Janda, 2011). Na BCCP je zapotřebí využít služeb obchodníků s cennými papíry, který vyžaduje vklad určité částky na účet u brokera před zrealizováním obchodu. Jedná se o částky v desítkách tisíc CZK. Oproti tomu na burze RM-System je možné obchodovat s částkami v řádek několika tisíc CZK. (Janda, 2011).

Burza cenných papírů Praha, a.s

V roce 1855 vznikla Prozatímní burza, která byla předchůdcem Pražské burzy pro zboží a cenné papíry založené v roce 1871 (Burza cenných papírů Praha, 1993). Na Pražské burze pro zboží a cenné papíry se obchodovalo s cennými papíry a s komoditami. Významnou obchodovanou komoditou byl cukr, pro který se stala burza významným trhem pro celé Rakousko-Uhersko. V období mezi 1. a 2. světovou válkou zaznamenala burza největší rozkvět. Od obchodů s komoditami se upustilo a obchodovalo se již pouze s cennými papíry. Avšak kvůli 2. světové válce přestala burza na 60 let vykonávat svou činnost (Burza cenných papírů Praha). Již v roce 1990 se začalo spekulovat nad jejím znovu otevřením. V roce 1991 byla Pražská burza pro zboží a cenné papíry přejmenována na Burzu cenných papírů Praha, zájmové sdružení a v roce 1992 byla založena jako akciová společnost. Znovu začala burza fungovat až 6.4.1993, kdy se uskutečnil první obchod v nové etapě burzy. Velkým milníkem pro BCCP byl červen a červenec 1993, kdy byly uvedeny na trh emise z kupónové privatizace. Tím vznikl předpoklad rozšíření českého trhu s cennými papíry (Burza cenných papírů Praha, 1993).

Na BCCP můžou obchodovat pouze její členi, ministerstvo financí ČR a Česká národní banka. Investoři nakupují nebo prodávají akcie prostřednictvím členů (obchodníků s cennými papíry) převážně elektronicky (Praha).

Burza BCCP má dva segmenty, na kterých dochází k obchodování. Segmenty jsou rozděleny podle kvality na nich obchodovaných akciích. Na tržním segmentu SPAD jsou

obchodovány kvalitnější akcie, než na tržním segmentu KOBOS. V případě mediálních zpráv o obchodování na BCCP se jedná o obchodování na segmentu SPAD v rámci BCCP (Janda, 2011).

3.4.4 RM SYSTÉM burza cenných papírů a.s.

Burza RM SYSTÉM se specializuje na malé a středně velké investory s tendencí obchodovat nejen s tuzemskými, ale i zahraničními akciemi. Burza získala licenci v roce 1993 (SYSTEM).

Obchodování na burze RM SYSTÉM, a.s., který působil na mimoburzovním trhu, sebou neslo určité rozdíly v podmínkách a pravidlech obchodování oproti BCCP. Pokud investor splnil obecné obchodní podmínky, obchodoval na burze RM SYSTÉM přímo, bez využití prostředníka. Všichni účastníci obchodů si byli rovni. Jejich postavení nebylo ovlivněno podílem na majetku RM-System, a.s. Cenné papíry nemuseli splňovat specifické podmínky pro jejich přijetí na burzu (Žehrová, 2010).

Dne 1.prosince 2008 se stal RM System burzou cenných papírů. S novou etapou společnosti došlo k vytvoření nových podmínek pro obchodování na regulovaném trhu a i v mnohostranném obchodním systému, které mimo jiné zahrnují obchodování prostřednictvím burzovních členů (Žehrová, 2010). Burzovní členství v RM-Systemu je omezeno věkem (Janda, 2011).

3.5 Philip Morris ČR, a.s.

Společnost Philip Morris ČR a.s. patří do skupiny Philip Morris International Inc. specializující se na výrobu a prodej tabákových výrobků. Philip Morris International Inc. své výrobky prodává téměř do 180 zemí. Cílem společností je dosahovat vysokých výnosů pro akcionáře, vyrábět inovativní a kvalitní produkty a omezit rizika vyvolaná tabákovými výrobky. Společnost se angažuje v oblasti výzkumu a vývoje výrobků s menším rizikem vzniku onemocnění z kouření (Phillip Morris International Česká republika).

Historie tabákových výrobků v Kutné Hoře sahá až do roku 1812, kdy v cisterciánském klášteře započala výroba šňupacího a dýmkového tabáku. První ruční balení cigaret se začalo vyrábět v roce 1850 a od roku 1896 byla spuštěna strojírenská výroba. V roce 1987 Philip Morris International Inc. udělil licenci Československému tabákovému průmyslu, n.p. na výrobu cigaret Malboro. V roce 1992 byl podnik zprivatizován, nově se tedy stal společností Tabák, a.s, ve které majoritní podíl získala společnost Philip Morris International Inc. K 1.11.2000 byla společnost Tabák, a.s. přejmenována na Philip Morris ČR a.s, která vlastní z 99% dceřinou společností Philip Morris Slovakia, s.r.o. (Philip Morris ČR).

Díky rozšíření továrny mezi roky 2008 – 2010 se zvýšila možnost výroby cigaret až na 40 mld. ks ročně. Od roku 2015 je společnost poskytovatelem výrobních služeb. (Philip Morris ČR, 2015)

4 Praktická část

4.1 Fundamentální analýza

Jednotlivé části fundamentální analýzy u sledované společnosti nejsou rozčleněny podle struktury teoretické části. Autor práce nejprve zařadil odvětvovou analýzu pro orientaci na trhu s tabákovými výrobky, poté jsou zanalyzovány makroekonomické ukazatele globální analýzy a nakonec samotná firemní analýza sledované společnosti Philip Morris ČR.

4.1.1 Odvětvová analýza

V první části fundamentální analýzy dochází k rozboru tabákového odvětví na území ČR pomocí určení struktury odvětví, životního a hospodářského cyklu odvětví a v neposlední řadě k identifikaci regulací v tabákovém průmyslu.

- **Sktruktura odvětví**

Trh tabákový výrobků v České republice zaznamenává v posledních dvou letech opětovný růst. Mezi roky 2010 a 2015 došlo k poklesu prodaných cigaret z 21,1 mld. ks na 20,4 mld. ks s největším propadem trhu v roce 2013 (tabulka č. 2) kvůli zvyšování spotřební daně a DPH, nárůstu nelegálního obchodu s tabákovými výrobky a nevlídné ekonomické situaci. V roce 2015 vzrostl trh cigaret o 1,7% oproti roku 2014 na 20,4 miliardy kusů.

Tabulka č. 2 Vývoj trhu s cigaretami

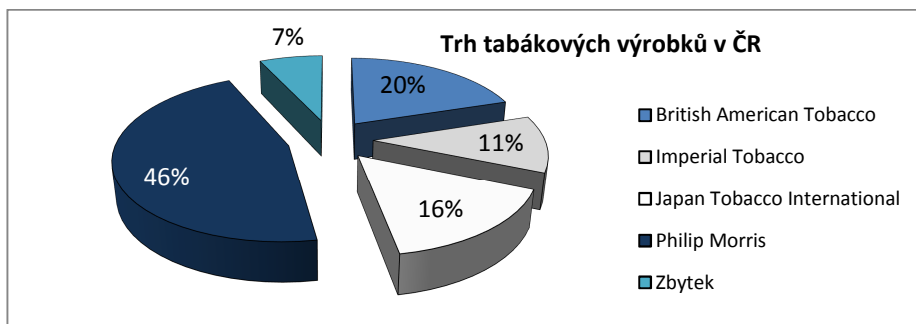
Cigarety / Roky	2010	2011	2012	2013	2014	2015
prodané ks (v mld.)	21,10	21,10	20,50	19,80	20,10	20,40

Zdroj: vlastní zpracování, údaje z výročních zpráv společnosti Philip Morris ČR

Největšími producenty na Českém tabákovém trhu jsou Philip Morris ČR (PMI), British American Tobacco (BAT), JT International (JTI) a Imeperial Tobacco. Nejvýznamnější pozici na trhu si dlouhodobě udržuje společnost Philip Morris vykazující v roce 2015 45,9% podíl na trhu, hned za ním je British American Tobacco s 20,1%

podílem na trhu, dále JT Internatinal s 15,96 % a Imperial Tobacco s přibližně 11,2% (viz graf č.1).

Graf č. 1 Podíl společností na trhu tabákových výrobků v ČR



Zdroj: vlastní zpracování, údaje z výročních zpráv společností

Každý výrobce má ve svém portfoliu předních značek (tabulka č. 3) „vlajkové lodě“, na které koncentruje svoji pozornost: ve společnosti British American Tobacco se jedná o značku Viceroy, ve společnosti Philip Morris ČR značka Malboro, ve společnosti Imperial Tobacco značka Davidoff a ve společnosti JT International značka Camel.

Tabulka č. 3 Nejvýznamnější výrobci tabákových výrobků v ČR

Tabákové společnosti	Přední značky
Philip Morris	Malboro, L&M, Chesterfield, Next, Petra, Start, RDG
British American Tobacco	Viceroy, Lucky Strike, HB, Dunhill, Pall Mall, Rothmans, Steels, Vogue
JT International	Camel, Benson&Henges, Winston, LD
Imperial Tobacco	Davidoff, Gauloises, Golden Virginia, P&S, Route 66, West

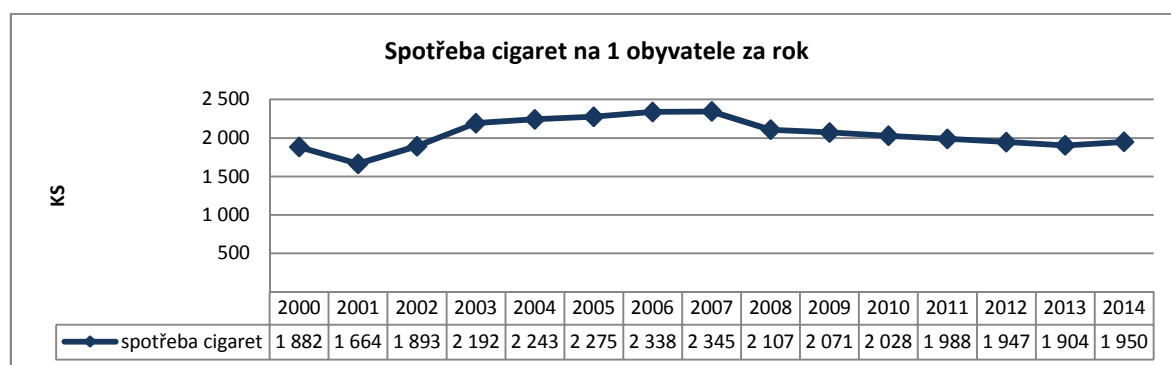
Zdroj: vlastní zpracování, údaje z výročních zpráv společností

Podle nově uveřejněných statistik OECD¹³ s daty k roku 2014 je Česká republika s 22,3% dospělých pravidelných denních kuřáků na 10. pozici z 35 členských zemí. Na předních místech je Lotyšsko (36,4%), Chile (29,8%), Řecko (27,3%). V roce 2003 byla Česká republika zařazena na 8. místo s 27,2% pravidelných kuřáků. To značí příznivé snížení jejich počtu o 4,9% za 11 let (Kohoutová, 2016). Kouření je nejčastěji spojeno s konzumací alkoholu, především piva.

¹³ OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

Průměrně se v roce 2014 v České republice vykouřilo 1 950 cigaret/os./rok. Oproti roku 2013 se jedná o nárůst 2,42%. Avšak od roku 2007, kdy průměr dosahoval hodnoty 2 345 ks/os./rok, docházelo k meziročním poklesům v průměru o 3,36%. V grafu č. 2 je patrný značný pokles spotřeby cigaret mezi roky 2007 a 2008 o 238 ks/os./rok (-10,15%) způsobený ekonomickou krizí (Finance.cz, 2010). Od roku 2007 do roku 2014 došlo ke snížení průměrné spotřeby cigaret na osobu za rok o 395 ks.

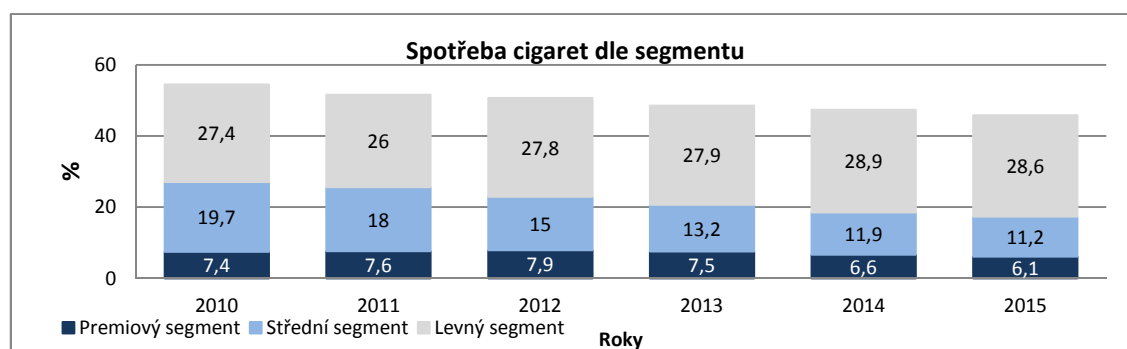
Graf č. 2 Spotřeba cigaret v České republice



Zdroj: vlastní zpracování, údaje z ČSÚ

Kvůli zvyšujícím se cenám tabákových výrobků dochází k přesunu preferencí spotřebitelů z dražších značek cigaret na levnější. Popřípadě k přechodu z cigaret na tabák, který spotřebitelé sami upraví do požadované podoby. V grafu č. 3 je uvedena spotřeba cigaret v % z příslušného podílu na trhu dle segmentu u společnosti Philip Morris ČR. Společnost rozděluje výrobky podle výše ceny na prémiový, střední a levný segment. Do prémiového segmentu patří její „vlajková loď“ Marlboro, do středního segmentu LM, Start, Red&White, Chesterfield a do posledního segmentu jsou řazeny značky Petra a RDG.

Graf č. 3 Spotřeba cigaret dle segmentu ve společnosti Philip Morris ČR

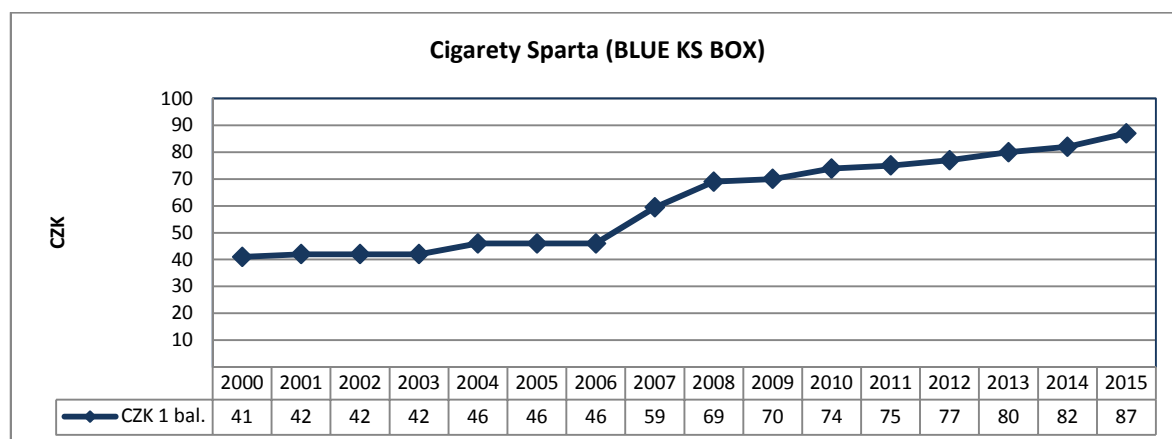


Zdroj: vlastní zpracování, údaje z výročních zpráv společnosti Philip Morris ČR

Graf zobrazuje poměrný nárůst spotřeby nízkého segmentu cigaret od roku 2012 do roku 2015 přibližně o 0,8%. Oproti tomu také pokles spotřeby cigaret spadající do středního segmentu, a to mezi roky 2010 a 2015 o 8,5%. Mimo jiné graf zobrazuje pokles tržního podílu od roku 2010 z 54,5% na 45,9%.

Cena cigaret se od roku 2000 více než zdvojnásobila. K největšímu nárůstu došlo v mezi roky 2006 a 2007. Na základě dat z Českého statistického úřadu je vytvořen graf č. 4 zaznamenávající vývoj ceny 1 krabičky cigaret značky Sparta (modrá krabička). Cena mezi výše uvedenými roky byla navýšena skoro o 30% a v následujícím roce pokračoval její růst o dalších 16,14% na 69 CZK. Od roku 2008 do roku 2014 docházelo ke zvýšení ceny o 2,93% v průměru za rok. Významnější meziroční nárůst nastal mezi roky 2014 a 2015 díky zvýšení spotřební daně.

Graf č. 4 Průměrná cena balíčku cigaret



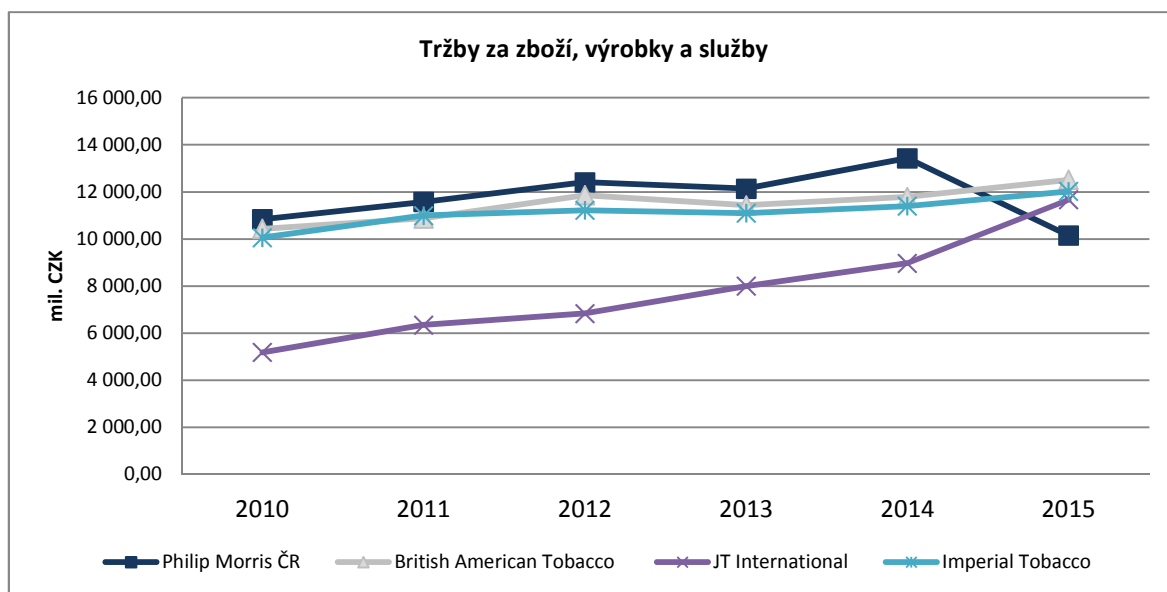
Zdroj: vlastní zpracování, údaje z ČSÚ

Průměrná cena za krabičku cigaret v tuzemsku je k roku 2015 80 CZK. Její výše řadí Českou Republiku podle žebříčku Evropské komise na čtvrtou nejlevnější oblast za Lotyšsko, Litvu a Bulharsko. Stát si v rámci spotřební daně a DPH vybírá okolo 80% ceny krabičky (64,3CZK), což odpovídá evropskému průměru. Výrobci zůstává 15,7 CZK z ceny krabičky na pokrytí nákladů za výboru a na marži (Miroslav, 2016).

- **Životní cyklus odvětví**

Trh tabákových výrobků se v ČR nachází ve fázi stabilizační. To potvrzují i výsledky tržeb za zboží, výrobky a služby 4 největší společnosti působící na trhu tabákových výrobků v České republice. Pro porovnání tržeb (viz graf č. 5) jednotlivých společností autor práce využil jejich nekonsolidované účetní závěrky.

Graf č. 5 Vývoj tržeb společností



Zdroj: vlastní zpracování, údaje z výročních zpráv společností z (Justice)

Společnosti Imperial Tobacco a British American Tobacco vykazují v období 2010 až 2015 tržby v rozmezí 10-12 mld. CZK. Vývoj tržeb společností má stejný směr a jejich hodnoty jsou velmi podobné po celé období.

Společnost Philip Morris ČR vykazuje za roky 2010 až 2015 tržby v rozmezí 10-13 mld. CZK. K jejich skokovému zvýšení došlo v roce 2014 díky zvýšení objemu prodaných ks cigaret (viz tabulka č. 2), příznivým vývojem cen a měnového kurzu¹⁴ a zvýšení objemu vývozu (do ostatních společností v rámci Philip Morris International). Ve společnosti Philip Morris ČR se tržby za služby za období 2010 až 2014 podílely necelým 1% na celkových tržbách společnosti. V roce 2015 došlo ke zvýšení, a to na necelých 40%,

¹⁴ Průměrný roční kurz koruny byl v roce 2013 25,974 CZK/Eur, 19,565 CZK/USD, 30,595 CZK/GBP a v roce 2014 27,533 CZK/EUR, 20,746 CZK/USD, 34,164 CZK/GBP

jelikož došlo ve společnosti ke změně provozního modelu¹⁵ ve výrobě, který zapříčinil pokles celkových tržeb o 24,4% a zvýšení podílu tržeb za služby na celkových tržbách. Od 1.1.2015 společnost působí na trhu jako poskytovatel výrobních služeb bez vlastnictví materiálu pro výrobu a bez exportního prodeje, tím se společnost dostává do pionýrské fáze a její tržby za rok 2015 by neměly být porovnávány s ostatními společnostmi.

V roce 2010 až 2013 společnost Imperial Tobacco, British American Tobacco a Philip Morris ČR vykazují v růstu tržeb stejný trend, jejich průměrné roční tržby se pohybují na úrovni 11 459,50 mil. CZK

Společnost JT International se od začátku sledovaného období 2010 odlišuje od 3 předchozích společností. Mezi rokem 2010 a 2015 došlo k nárůstu tržeb o 125% z 5 190 mil CZK na 11 672 mil. CZK. Meziročně rostou tržby společnosti v průměru 18% za rok. Podle generálního ředitele JT International Conrada Politta, tržby vzrostly díky růstu prodeje hlavních značek (Redakce, 2016).

Společnosti na tabákovém trhu se snažili o inovace svých výrobků, aby si udržely spotřebitele, kteří mají tendence přecházet z dražšího segmentu tabákových výrobků na levnější. Došlo k přebalování krabiček, nabízení nového sortimentu cigaret s mentolovou a peprmintovou kapslí uvnitř filtru apod.

- **Hospodářský cyklus**

Citlivost akcií tabákového průmyslu je na hospodářský cyklus nezávislá, jelikož se jedná o tabákové výrobky, které patří mezi návykové látky. Spotřebitelé nakupují toto zboží v období konjunktury i v období recese. Změny v důchodu spotřebitele zapříčiní přesun z dražšího segmentu cigaret na levnější, popřípadě přesun na tabák a vlastní úpravu jeho formy. Nedojde však k úplnému omezení nákupu těchto produktů. Tabákové výrobky patří do neutrálního odvětví.

- **Regulace odvětví**

Státní a nadnárodní organizace určitým způsobem regulují chování tabákových společností kvůli návykovosti jejich produktů. Stát provádí regulaci prostřednictvím daně

¹⁵ Viz firemní fundamentální analýza

z přidané hodnoty a spotřební daně. Spotřební daň přináší finanční prostředky do státního rozpočtu, které jsou mimo jiné alokovány do sektoru zdravotnictví, kterého díky následkům kouření spotřebitelé tabákových výrobků statisticky častěji využívají. (viz kapitola 4.1.2 Globální analýza, Státní rozpočet).

Podle zdravotních organizací je pasivní kouření stejně nebezpečné jako kouření samotné. Proto došlo k jeho omezení v nákupních centrech, obchodech, veřejných dopravních prostředcích, letadlech, kinech apod. Poslanci ČR nyní chtějí uzákonit protikuřácký zákon, který by zakazoval kouření v restauracích, vinárnách, barech a kavárnách. O tomto zákonu se jednalo již několikrát a případná nejbližší platnost zákona se předpokládá v polovině roku 2017.

Na území Evropské Unie začala 20. května 2016 platit směrnice o tabákových výrobcích. Mezi osm nejdůležitějších změn patří:

- Na přední i zadní straně obalu tabákových výrobků musí být uvedeno zdravotní varování pokrývající minimálně 65% obalu. Zdravotní varování obsahuje obrázek a text. Jsou vytvořeny 3 druhy obrázků a textu a každoročně dojde k jejich obměně. Tím, že spotřebitel uvidí, jaký dopad mají tabákové výrobky na zdraví, chce EU snížit množství aktivně kouřících obyvatel (European Commission, 2016).

- Na baleních se nesmí objevit žádné propagační nebo zavádějící propagační prvky. Obal cigarety musí mít tvar kvádru. Balení obsahující méně než 20 cigaret je zakázáno, aby byla eliminována možnost nákupu cigaret osobami mladších 18 let, kteří nedisponují průměrným finančním příjmem a mají omezenou kupní sílu. Na obalech se nesmí objevit informace o životním stylu, aromatech nebo chuti, nebo srovnávání škodlivosti určitého druhu cigaret s jiným (European Commission, 2016).

- Nově jsou taktéž zakázány výrobky s „charakteristickou chutí“ tj. příchutí mentolu, vanilky nebo cukrovínek překrývající chuť a vůni tabákových výrobků. U výrobků s příchutí přesahující 3% podíl na trhu bude tento zákaz platit až od roku 2020.

- Výrobci tabákových výrobků, kteří uvádějí své produkty na trh EU, mají povinnost informovat o složení svých výrobků (European Commission, 2016).

- Pro podporu v boji proti nezákonnému obchodu budou od roku 2019 vytvořeny nové bezpečnostní prvky na obalech, které mají pomoci k odhalení nelegálního výrobku. Bude se jednat o viditelné i neviditelné bezpečnostní prvky na obalu (European Commission, 2016).

- Jednotlivé státy EU mohou podle svého uvážení rozhodnout o zákazu prodeje tabákových výrobků přes internet, aby došlo k omezení přístupu k produktům, které jsou v rozporu se směrnicí EU (European Commission, 2016).

Již od roku 1989 je zakázána reklama na tabákové výrobky v televizním vysílání. Podle Směrnice 2003/33/Evropské Komise je zakázáno tabákovým výrobcům sponzorovat akce s účastí několika členských států EU, jako např. olympiáda. Dále směrnice zakazuje přeshraniční reklamu na tabákové výrobky v médiích (European Commission).

Závěr odvětvové analýzy

V odvětví tabákového průmyslu se nachází 4 největší výrobci. Společnost Philip Morris ČR a.s. z nich má nejvýznamnější postavení na trhu, které se postupně snižuje. Množství spotřebovaných cigaret v České republice za rok se od roku 2012 pohybuje mezi 1900 ks – 1950 ks na osobu. Kvůli zvyšující se ceně cigaret a tabákových výrobků spotřebitelé přecházejí z dražších (prémiových) segmentů na levnější. V roce 2016 vstoupila v platnost směrnice EU. Jedním z nařízených bodů je grafické znázornění zdravotních následků požívání tabákových výrobků na jejich obalech. Vzhledem k jejich neatraktivnosti, výrobci dávají spotřebitelům zdarma k nákupu obaly s jejich logem, do kterého je možné tabákové produkty vložit a tím se nevzhledného obrázku zbavit. V tomto bodě se směrnice minula účinkem.

Autor práce v tabulce č. 4 uvedl ukazatele s předpokládaným vývojem v roce 2016 a 2017 a jejich vlivem na kurz akcie vzhledem k získaným informacím.

Tabulka č. 4 Shrnutí odvětvové analýzy

Ukazatel	Předpoklad 2016	Předpoklad 2017	Vliv na kurz akcie
Podíl na trhu PM ČR	pokles	x	negativní
Počet kuřáků	stagnace	stagnace	neutrální
Spotřeba cigaret	stagnace	stagnace	neutrální
Spotřeba cigaret dle segmentu PM ČR	přechod na levnější	přechod na levnější	neutrální
Životní cyklus odvětví PM ČR	pionýrská	x	pozitivní
Regulace	posílení	posílení	negativní

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.2 Globální analýza

V druhé části fundamentální analýzy jsou zkoumány spojitosti mezi makroekonomickými ukazateli a cenou akcie. Do makroekonomických ukazatelů patří HDP, státní rozpočet, úroková sazba, peněžní nabídka, inflace a kvalita ekonomického prostředí.

- **HDP**

Tabulka č. 5 potvrzuje teorii uvedenou v kapitole 3.3.1 Fundamentální globální analýza, že vývoj kurzu z dlouhodobého hlediska předbíhá vývoj HDP, jelikož investoři se informují o výši budoucích zisků a velikosti ziskových marží u jednotlivých společností. Tyto informace předbíhají reálný vývoj ekonomiky a díky reakcím investorů na získané informace dochází ke změnám akciových kurzů před vyhodnocením ukazatele HDP za dané období. Díky tomu však nelze použít ukazatel HDP k prognóze kurzu akcie v krátkodobého a střednědobého hlediska.

Ze srovnání hodnot v tabulce č. 5 je zřejmé, že HDP má v období 2010-2015 opožděnou reakci oproti kurzu akcií. V letech 2010 a 2011 HDP klesá, oproti tomu se kurz akcie zvyšuje. V roce 2012 kurz akcie nabývá nejvyšší hodnoty 11 337 CZK a ukazatel HDP snižuje svoji meziroční změnu na 1,05%. V následujícím roce 2013 dochází k poklesu obou hodnot. Rok 2014 přináší vzestup HDP, ale kurz akcie pokračuje v poklesu. Vše se změní v roce 2015, kdy obě hodnoty mají rostoucí trend. Podle prognóz ČNB by měla ekonomika v roce 2016 vzrůst přibližně o 2,8% a v roce 2017 o 2,9%¹⁶.

Tabulka č. 5 Vztah vývoje kurzu akcie a HDP

vývoj kurzu vs. HDP	2010	2011	2012	2013	2014	2015
vývoj kurzu akcie (CZK)	9 092	9 703	11 337	11 175	10 209	11 123
meziroční změny HDP	2,20%	1,70%	1,05%	0,25%	2,0 %	4,3 %

Zdroj: vlastní zpracování, údaje z kurzy.cz

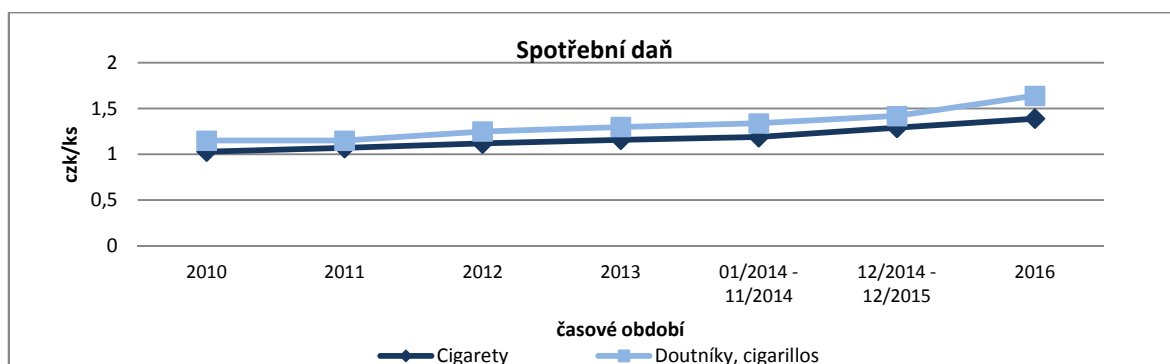
¹⁶ Zdroj: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza#HDP

- **Státní rozpočet**

Do státního rozpočtu jsou v rámci tabákového průmyslu odváděny finanční prostředky ze spotřební daně upravované zákonem č. 353/2003 Sb., a daně z přidané hodnoty podle zákona č. 235/2004 Sb.

Za rok 2015 bylo odvedeno do státního rozpočtu v rámci spotřební daně 143 mld. CZK. Z toho 50,86 mld. CZK bylo z tabákových výrobků. To představuje zvýšení příjmů do státního rozpočtu oproti roku 2014 o 6,16 mld. CZK, kdy spotřební daň z tabákových výrobků byla 44,70 mld. CZK (Žurovec, 2016). Výše příjmů do státního rozpočtu ze spotřební daně souvisí se spotřebou tabáku a cigaret. Z tabulky č. 1 je zřejmí opětovný nárůst spotřeby cigaret od roku 2014 a graf č. 8 ukazuje postupné zvyšování spotřební daně z doutníků, cigarillos a cigaret.

Graf č. 6 Vývoj spotřební daně – pevné sazby



Zdroj: vlastní zpracování, údaje z celní správy

Výše spotřební daně u tabákových výrobků je součtem procentní a pevné části (viz tabulka č. 6). Procentní část je shodná pro všechny tabákové výrobky, představuje 27% z finální ceny pro konzumenta. Výše sazby pevné části se liší podle druhu tabákového výrobku. Počítána je podle množství nebo ks v balení. U cigaret je navíc stanovena minimální výše spotřební daně na jeden ks.

Tabulka č. 6 Spotřební daň

12/2014- 06/2015	Pevná	Procentní sazba	Minimální
Cigarety	1,29 CZK/ ks	27%	nejméně však 2,37 CZK/ks
Doutníky, cigarillos	1,42 CZK/ks		
Tabák ke kouření	1 896 CZK/kg		
07/2015 - 12/2015	Pevná	Procentní sazba	Minimální
Cigarety	1,29 CZK/ ks	27%	nejméně však 2,37 CZK/ks
Doutníky, cigarillos	1,42 CZK/ks		
Tabák ke kouření	1 896 CZK/kg		
Surový tabák	1 896 CZK/kg		
2016	Pevná	Procentní sazba	Minimální
Cigarety	1,39 CZK/ ks	27%	nejméně však 2,52 CZK/ks
Doutníky, cigarillos	1,64 CZK/ks		
Tabák ke kouření	2 142 CZK/kg		
Surový tabák	2 142 CZK/kg		

Zdroj: vlastní zpracování, údaje z celní správy

Od roku 2013 dochází k meziročnímu zvyšování spotřební daně. Pevná sazba cigaret v roce 2010 činila 1,03 CZK/ks, v roce 2011 1,07 CZK/ ks, v roce 2012 1,012 CZK/ks, v roce 2013 1,16 CZK a od ledna do listopadu roku 2014 sazba činila 1,19 CZK. Další vývoj pevné a procentní sazby spotřební daně je uveden v tabulce č. 6. Ke zvyšování spotřební daně dochází i u procentní části, minimální výše daně na jeden ks cigarety, u doutníků a cigarillos a u tabáku ke kouření.

Podle směrnice Evropské Unie, která nabyla platnosti 20.5.2016 (viz kapitola Regulace odvětví) je možné prodávat pouze krabičky cigaret s minimálním množstvím 20 ks. Minimální spotřební daň v roce 2016 tedy činí $20 \cdot 2,52 \text{ CZK} = 50,4 \text{ CZK}$, při 27% z průměrné částky za krabičku (80 CZK) je procentní část spotřební daně 21,6 CZK a pevná sazba činí $1,39 \text{ CZK} \cdot 20 = 27,8 \text{ CZK}$. Spotřební daň pevná + procentní (27,8 CZK + 21,6 CZK) je nižší než minimální spotřební daň. Tudíž pro výpočet množství daně připadající na krabičku cigaret bude použita minimální spotřební daň. Při odečtení spotřební daně a 21% DPH od průměrné ceny za krabičku cigaret (80 CZK – 50,4 CZK – 13,88 CZK) připadá 15,72 CZK výrobcům na pokrytí nákladů a ziskové marže. Zdanění v CZK činí tedy 64,28 CZK což představuje 80,5%.

V následujících letech by mělo dojít k dalšímu zvýšení spotřební daně. V roce 2017 by krabička cigaret měla být dražší díky spotřební dani o 1 CZK a v roce 2018 o 2,20 CZK

oproti roku 2016. Státní orgány předpokládají, že díky postupnému meziročnímu zvyšování spotřební daně nedojde k rozšíření nelegálních obchodů s tabákovými výrobky.

Na tabákové výrobky se vztahuje základní sazba daně z přidané hodnoty, která činí 21%. V období 2010-2012 byla sazba DPH na 20% a v roce 2013 došlo k nárůstu o 1% na nyníšších 21%. Pro následující 2 roky se nepředpokládá její zvýšení.

- **Úroková sazba**

Se zvýšením úrokových sazeb dochází ke snížení kurzu akcie a naopak. Tvrzení v uvedené v teoretické části diplomové práce, že mezi úrokovou sazbou a kurzem akcie je negativní vztah potvrzuje tabulka č. 7, ve které jsou uvedeny úrokové sazby České republiky vyhlášené ČNB. Všechny tři sazby mají stejný charakter pohybu.

Tabulka č. 7 Vztah úrokových sazeb a kurzu akcie

Sazba	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2T repo sazba (%)	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05
Diskontní sazba (%)	0,25	0,25	0,05	0,05	0,05	0,05
Lombardní sazba (%)	1,75	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25
Vývoj kurzu akcie (CZK)	9 091,64	9 703,25	11 337,34	11 175,00	10 209,01	11 122,69

Zdroj: vlastní zpracování, údaje z ČNB

Od roku 2000 do roku 2010 docházelo ke každoroční změně sazeb. Po ekonomické krizi v roce 2008 se ČNB snažila podpořit ekonomiku snížením úrokových sazeb. První výrazné snížení (téměř na polovinu) bylo provedeno v roce 2009 a o stejné množství byly sazby poníženy i v roce 2010. Přes pomoc ČNB se ekonomika nezvedala a v letech 2011 a 2012 došlo k úpadku mnoha společností a živnostníků. ČNB reagovala na nastalou situaci snížením úrokových sazeb na jejich historické minimum: 2T repo sazba 0,05%, diskontní sazba 0,05% a lombardní sazba 0,25%. Po snížení úrokových sazeb došlo k výraznému nárůstu kurzů akcií z 9 703,25 CZK v roce 2011 na 11 337,34 CZK v roce 2012. V roce 2017 se předpokládá mírné zvýšení úrokových sazeb.

- **Peněžní nabídka**

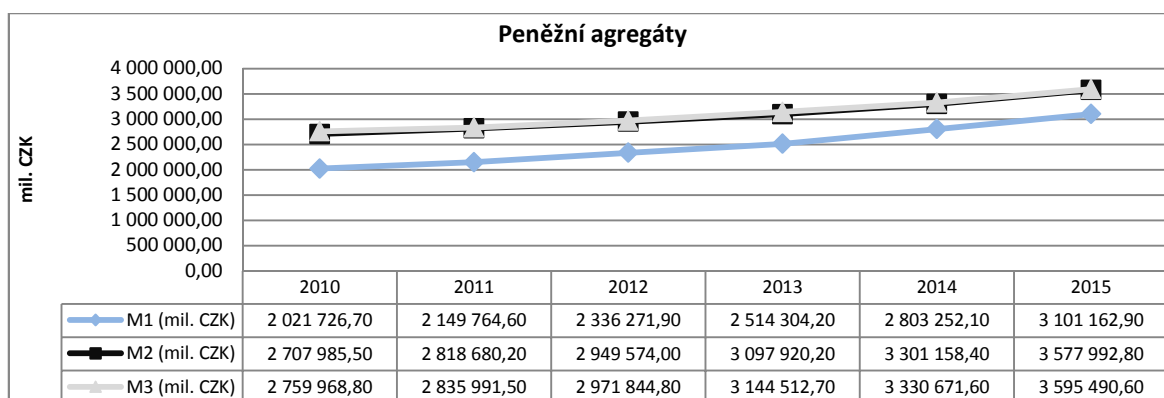
Peněžní nabídka má pozitivní vliv na akciový kurz, který ve svém vývoji předbíhá.. V rámci České republiky jsou rozlišovány 3 základní agregáty peněžní nabídky:

M1 - hotovostní oběživo a jednodenní vklady,

M2 – agregát M1, vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců a vklady se splatností dvou let,

M3 –agregát M2, emitované dluhové cenné papíry se splatnosti dvou let, repo operace, podílové fondy

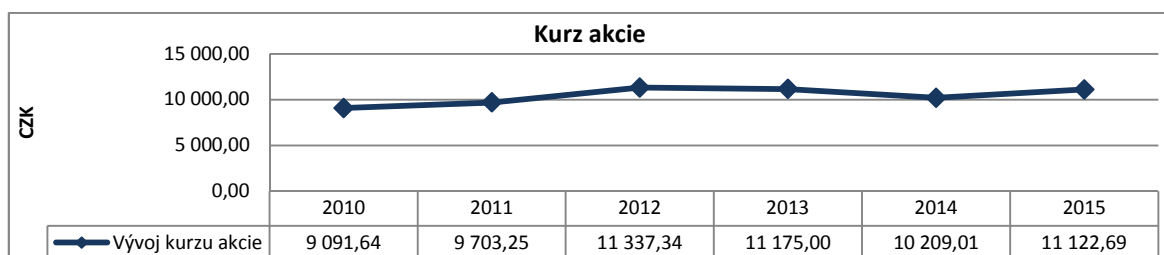
Graf č. 7 Peněžní agregáty



Zdroj: vlastní zpracování, údaje z ČNB

Peněžní agregáty se ubírají všechny stejným směrem vývoje. Od roku 2010 dochází k růstu peněžní nabídky (viz graf č.9). Kurz akcie ho následuje ve stejném směru, pouze roce 2012-2014 se mírně odchýlí a kurz akcie klesá kvůli poklesům prodeje. Od roku 2015 opět navazuje na růst peněžních agregátů a teorii následnosti trendu podle peněžních agregátů (viz graf č.10).

Graf č. 8 Kurz akcie společnosti Philip Morris ČR



Zdroj: vlastní zpracování, údaje z BCCP

Závěr globální analýzy

V následujících letech se předpokládá růst ukazatele ekonomiky HDP. V rámci globální analýzy bylo dokázáno, že ukazatel s určitým časovým zpožděním vykazuje hodnoty ve stejném směru působení jako kurz akcie.

V rámci státního rozpočtu je k tabákovému průmyslu důležitá především spotřební daň, která se v posledních letech zvyšuje. Do budoucna se počítá s pokračováním tohoto trendu. Spotřební daň zvyšuje ceny cigaret a tabákových výrobků, která má negativní vliv na spotřebu cigaret v rámci jednotlivých segmentů. Dlouhodobě dochází kvůli zvyšující se ceně k přechodu z dražších cigaret na levnější. Další daní, která se vztahuje také k tabákovému průmyslu je DPH, která se zvýšila v roce 2013 o 1% na 21%. Tato sazba by neměla v následujících letech růst.

Úroková sazba byla ČNB v roce 2012 snížena na historické minimum, např. 2T repo sazba 0,5%. Jednalo se o podporu ekonomiky ze strany ČNB, která přetrvává až do konce roku 2016. Kurz akcie se tímto gestem zvýšil. Tím byl dokázán inverzní vztah mezi těmito ukazateli. V roce 2017 se má úroková sazba nepatrně zvýšit, tím se předpokládá mírné snížení hodnoty kurzu akcie.

Autor práce v tabulce č. 8 uvedl ukazatele s předpokladem jejich vývoje v roce 2016 a 2017 a jejich vlivem na kurz akcie vzhledem k získaným informacím.

Tabulka č. 8 Shrnutí globální analýzy

Ukazatel	Předpoklad 2016	Předpoklad 2017	Vliv na kurz akcie
HDP	růst o 2,8%	růst o 2,9%	pozitivní
Spotřební daň	růst	růst	negativní
DPH	stagnace	stagnace	neutrální
Úroková sazba	stagnace	růst	negativní
Peněžní nabídka	růst	růst	pozitivní

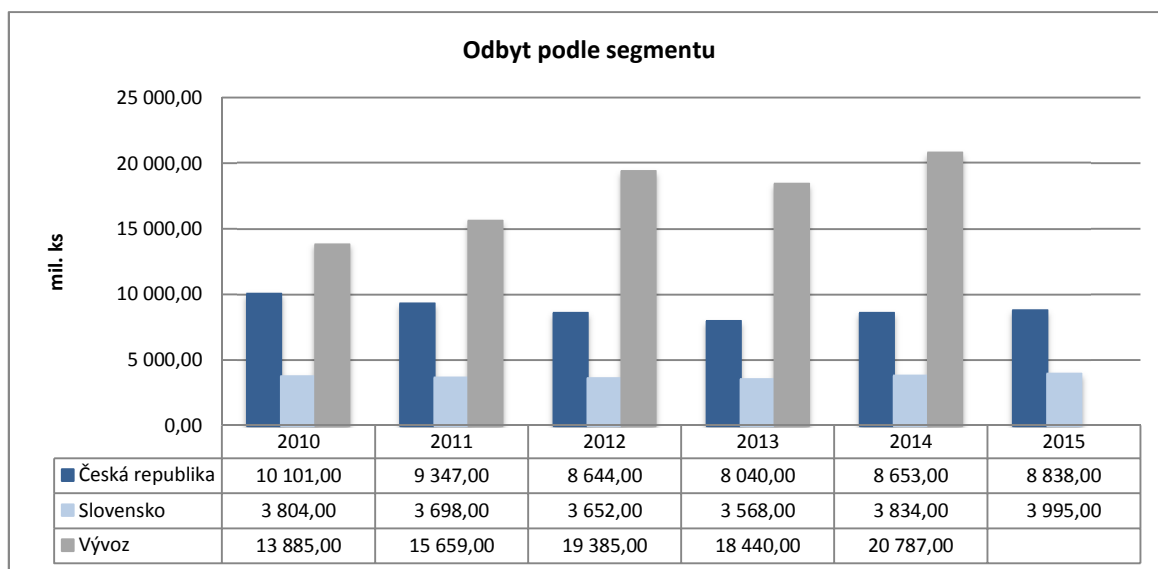
Zdroj: vlastní zpracování

4.1.3 Firemní analýza

Společnost Philip Morris ČR a.s. od roku 2015 přešla na nový provozní model: poskytovatel výrobních služeb. Cílem je zvýšení konkurenceschopnosti společnosti díky změně procesů podle ostatních společností v rámci Philip Morris International (Philip Morris ČR, 2015). Společnost nyní tvoří tržby především z hotových výrobků z materiálu, který není společností vlastněn. Veškerý materiál byl ke konci roku 2014 prodán. Díky novému provoznímu modelu došlo ke zlepšení oblastí plánování, logistiky a nákupu, které výrazně přispěly ke zvýšení rychlosti a efektivnosti dodání svých produktů. Společnost je nyní schopna rychleji reagovat na poptávku.

Vývoz společnosti tvořil majoritní část jejího odbytu. V tabulce č. 9 je uveden odbyt společnosti za období 2010 až 2015. Vývoz oproti odbytům v České a Slovenské republice v průběhu let rostl. Rok 2015 vykazuje nulovou hodnotu kvůli přechodu na nový provozní model, který v sobě vývoz výrobků nezahrnuje. Velkou otázkou do budoucna je do jaké výše se nastalá situace projeví na výsledcích společnosti a zda bude schopná vzniklý rozdíl v hospodářském výsledku vykompenzovat prostřednictvím nově nastolených procesů.

Tabulka č. 9 Odbyt podle segmentu



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Philip Morris ČR

Průměrně za období 2010 až 2015 pracovalo ve společnosti Philip Morris 1 084 zaměstnanců za rok. V období ekonomické recese došlo ke snižování stavu, především v roce 2011, kdy došlo ke snížení stavu téměř o 5% zaměstnanců, a to jak řadových pracovníků, tak pracovníků z řídicí oblasti. V roce 2012 se počet zvýšil na 1 100 zaměstnanců, rok 2013 nepřinesl výraznou změnu, to až rok 2014 díky zavádění nových procesů byl stav snížen o 5,1%. Stejně jako v roce 2012 došlo k nástupu podobného množství pracovníků, jako bylo propuštěno předešlý rok, tak i v roce 2015 se stav navrátil do téměř stejného množství, jako v roce 2013. (viz tabulka č.10)

Tabulka č. 10 Počet zaměstnanců

Zaměstnanci	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Řadový pracovníci	1 056	1 011	1 067	1 074	1 053	1 103
Řídicí pracovníci	38	31	33	34	neuveдено	neuveдено
Celkem	1 094	1 042	1 100	1 108	1 053	1 103

Zdroj: vlastní zpracování, údaje z výročních zpráv společnosti Philip Morris

Dividendy

Společnost Philip Morris ČR každoročně ze svých zisků vyplácí akcionářům dividendy. Ne v každém roce hodnota dividend odpovídala hodnotě zisku na akcii. Dividendy připadající do účetního období 2010, 2012, 2013 a 2014 byly vypláceny ve vyšší hodnotě, než byl zisk na akcii. V tabulce č. 11 je uveden přehled dividendy na akcii, výše čistého zisku na akcii a rozdíl mezi těmito částkami za účetní období 2010-2015.

Tabulka č. 11 Výše vyplacených dividend vs. zisk na akcii

Proměnné na akcii (CZK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dividendy na akcii	1260	920	900	880	880	920
Zisk na akcii	884	926	885	819	825	925
Rozdíl	-376	6	-15	-61	-55	5

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Philip Morris ČR

V roce 2010, 2013 a 2014 byl rozdíl mezi vyplacenou dividendou na akcii a ziskem na akcii pokryt rozdělením nerozděleného zisku minulých let. V roce 2012 byly finanční prostředky čerpány z rozpuštěného rezervního fondu, jehož část připadla na výplatu dividend a část přešla do nerozděleného zisku minulých let.

V rámci analýzy výše dividend byla autorem práce vypočítána míra růstu dividend pomocí tzv. udržovacího růstového modelu jehož vzorec je uveden v teoretické části:

Tabulka č. 12 Výpočet růstového modelu g

Dividenda a zisk na akcii	2011	2012	2013	2014	2015
Dividenda na akcii za roky (CZK)	920	900	880	880	920
Zisk na akcii (CZK)	926	885	819	825	925
výplatní poměr p	0,99307904	1,01666667	1,07407737	1,06696113	0,99425197
koeficient B	0,00692096	-0,01666667	-0,0740774	-0,0669611	0,00574803
VK na akcii (CZK)	3 005,41	2 973,35	2 896,86	2 843,68	2 886,30
ROE	0,30820507	0,29768467	0,28278637	0,28999616	0,32054518
g	0,00213307	-0,0049614	-0,0209481	-0,0194185	0,0018425
g (%)	0,213%	-0,496%	-2,095%	-1,942%	0,184%
g průměr (%)	-0,827%				

Zdroj: vlastní zpracování

Míra růstu g vyšla v záporné hodnotě -0,827%. Vzorec pro výpočet vychází mimo jiné z vyplacené dividendy na akcii a z výše zisku na akcii. Záporná hodnota vychází z důvodu výše uvedených rozdílů mezi těmito 2 proměnnými v letech 2012, 2013 a 2014.

Podle analýzy Komerční banky má společnost Philip Morris ČR za účetní období 2016 vyplatit dividendu ve výši 960 CZK. Její hodnota bude opět částečně pokryta z nerozděleného zisku minulých let. V následujících letech se poté předpokládá postupné snížení hodnoty dividend (Komerční banka, 2016).

Vnitřní hodnota akcie - Dividendové diskontní modely

Před určením modelu pro výpočet vnitřní hodnoty akcie autor práce musí vypočítat výnosovou míru k (vzorec je uveden v kapitole 3.3.1 Fundamentální analýza):

Tabulka č. 13 Výpočet výnosové míry k

PX index	30.12.2011	28.12.2012	30.12.2013	30.12.2014	30.12.2015
zavírací kurz indexu PX	911,10	1 038,70	989,04	946,71	956,33
% změna	-25,61%	14,01%	-4,78%	-4,28%	1,02%
Rm (výnosová míra tržního portfolia (%))	-3,9299				
Kurz akcie	30.12.2011	28.12.2012	30.12.2013	30.12.2014	30.12.2015
zavírací kurz akcie PM ČR	12 580,00	10 700,00	10 579,00	10 820,00	11 999,00
% změna	22,85%	-14,94%	-1,13%	2,28%	10,90%
Beta koeficient	30.12.2011	28.12.2012	30.12.2013	30.12.2014	30.12.2015
Rm (% změna indexu PX)	-25,61	14,01	-4,78	-4,28	1,02
Ra (% změna kurzu akcie PM ČR)	22,85	-14,94	-1,13	2,28	10,90
Sm (PX)	12,7827960898835				
Sa (kurzu akcie)	12,5782561570954				
KAM	-0,88236452218147				
β (β=Kam*(Sa/Sm))	-0,868245640929470				

Zdroj: vlastní zpracování

Bezriziková sazba R_f byla převzata z MPO¹⁷ pro rok 2015: 0,58%

$k = R_f + B \cdot (r_m - R_f)$ (v %)	4,49
---------------------------------------	-------------

Pro určení vnitřní hodnoty akcie autor práce použil jednostupňový DDM s konečnou dobou držby do jednoho roku. K tomuto uvážení autor práce došel při zanalyzování odvětví, globálního prostředí ve fundamentální analýze. Doba pro držbu akcie byla zvolena na 9 měsíců od 30.9.2016 (viz kapitola č. 4.3.) Autor práce dosadil za n let hodnotu 0,75 jako poměrnou část 9 měsíců k jednomu roku.

Vnitřní hodnota akcie podle DDM:

Dividenda pro rok 2015: 920 CZK

$$V_0 = \frac{920 \times (1 + (-0,00827))^{0,75}}{(1 + 0,00449)^{0,75}} + \frac{12\,953,58}{(1 + 0,00449)^{0,75}} = \mathbf{13\,361\,CZK}$$

Kurz akcie k 30.9.2016: 12 400 CZK

Vnitřní hodnota akcie je podle výpočtu autora vyšší než kurz akcie k 30.9.2016. o 961 CZK. Akcie je vhodná k nákupu.

Ziskové modely

Pomocí ziskových modelů (P/E ratio, P/BV ratio a P/S ratio) bylo vyvozeno investiční doporučení. Autor práce vycházel při výpočtech ze vzorců uvedených v teoretické části diplomové práce, kapitola 3.3.1 Fundamentální analýza. Výsledky s investičním doporučením jsou uvedeny v tabulce č. 12.

Tabulka č. 14 Ziskové modely

Ziskový model k 30.9.2016	Výsledek	Doporučení
Běžné P/E ratio	13,40540541	koupit
Sharpovo P/E ratio	16,66438463	
Rozdíl	-3,258979224	
Běžné P/BV ratio	4,296161837	koupit
Sharpovo P/BVratio	5,396159034	
Rozdíl	-1,099997197	
Běžné P/S ratio	0,669230602	koupit
Sharpovo P/S ratio	2,018668908	
Rozdíl	-1,349438306	

Zdroj: vlastní zpracování

¹⁷ Ministerstvo průmyslu a obchodu

Běžné ratio všech třech ziskových modelů bylo vždy větší než Sharpovo ratio. Autor práce doporučuje zakoupení akcií společnosti Philip Morris ČR.

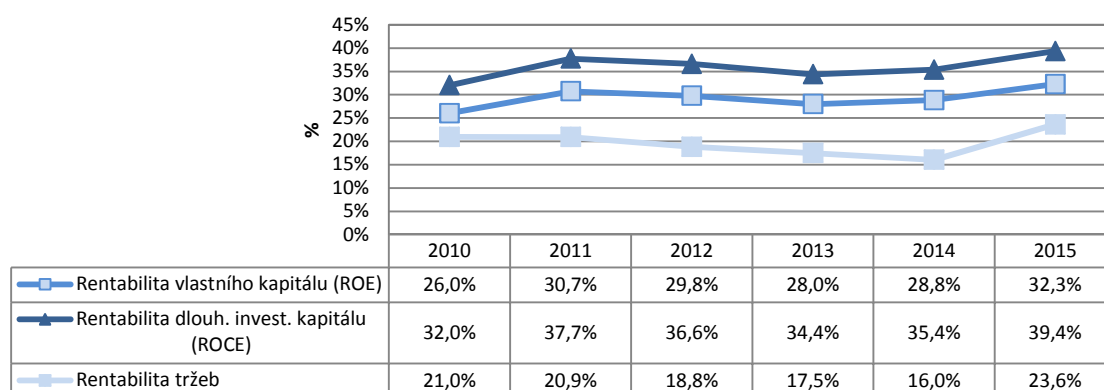
V rámci zkoumání společnosti byla vytvořena finanční analýza společnosti na základě dat z konsolidovaných účetních závěrek obsažených ve výročních zprávách ekonomického subjektu za roky 2010 – 2015 uvedených v příloze č. 1 a 2. Ukazateli finanční analýzy je myšlen ukazatel rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity:

- **Ukazatel rentability**

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) v roce 2013 nabývala hodnoty 28 % (viz graf č. 11) v roce 2014 se dostala na úroveň téměř 29 % a v roce 2015 překročila hodnotu 32%. Za období 2010 až 2015 se jedná o nejvyšší hodnotu. Vzestupný trend ukazatele je považován za příznivý, neboť prezentuje zhodnocení finančních prostředků akcionářů, které vede k vyšším ziskům, vyšším dividendám a ke zvýšení vnitřní hodnoty akcie.

Ukazatel rentability dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE) se odvíjí ve stejném směru jako ukazatel ROE. K maximálnímu odchýlení došlo v roce 2010 přibližně o 2%. Ukazatel ROCE interpretuje výnosnost dlouhodobých zdrojů. V případě společnosti Philip Morris se jedná o vlastní kapitál společnosti tvořený 2 745 tis. ks akcií., výsledkem hospodaření a kapitálovým fondem.

Graf č. 9 Rentabilita společnosti Philip Morris ČR



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Philip Morris ČR

Rentabilita tržeb (ROS) od roku 2010 vykazovala klesající trend. Za období 2010-2014 došlo ke snížení její hodnoty o 5%. Při pohledu do tabulky č. 15, ve které jsou

evidovány hodnoty tržeb a hospodářského výsledku společnosti za jednotlivé období, je patrné, že velikost tržeb společnosti ne vždy poměrově odpovídá jejímu hospodářskému výsledku. Ukazatel ROS prezentuje do jaké míry je společnost zisková, vzhledem k výši obratu, kterou musí vynaložit pro dosažení daného zisku. Společnost tedy mezi roky 2010 až 2014 generovala meziročně menší zisky vzhledem k velikosti obratu. Což je velice zřejmé v roce 2014, kdy tržby dosahovali 14 049 mil. CZK a zisk činil pouze 2 252 mil. CZK. V roce 2015 se ukazatel ROS zvýšil o 7,6%, ke kterému došlo díky zvýšení zisku společnosti při menším obratu.

Tabulka č. 15 Tržby a HV konsolidované účetní závěrky

Tržby vs. HV	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby (mil. CZK)	11 402,00	12 155,00	12 963,00	12 770,00	14 049,00	10 866,00
VH za účetní období (mil. CZK)	2 390,00	2 543,00	2 440,00	2 232,00	2 252,00	2 569,00

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Philip Morris ČR

Autor práce považuje hospodaření podniku za efektivní. Společnosti se v roce 2015 podařilo vygenerovat nejvyšší zisk za posledních 6 let při nejmenších tržbách.

- **Ukazatel likvidity**

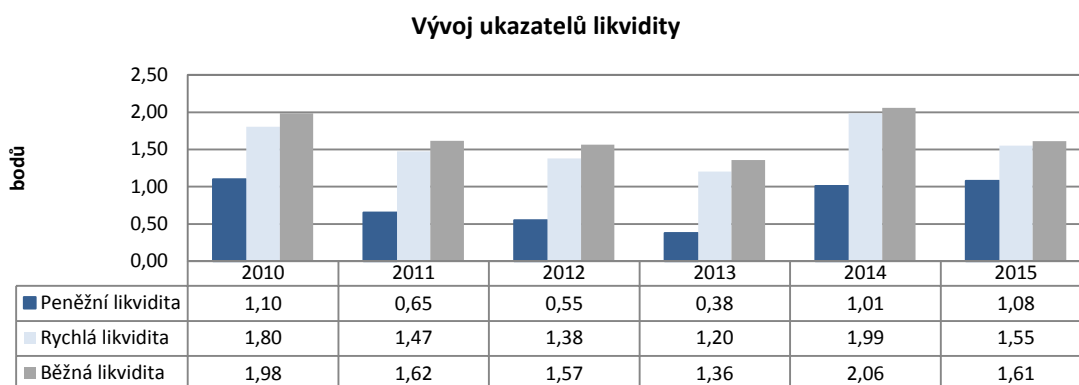
Běžná likvidita, v tabulce č. 14, zaznamenávala mezi roky 2010 až 2013 pokles. Z 1,98 bodů v roce 2010 klesla na 1,36 bodů v roce 2013. V roce 2014 hodnota převyšovala hranici 2 bodů a v roce 2015 došlo k jejímu poklesu na hranici 1,60 bodů. Po celou dobu se běžná likvidita pohybuje v doporučených hodnotách (tj.1,5-2). Z toho vyplývá, že společnost má k dispozici dostatečné množství finančních prostředků pro pokrytí svých krátkodobých závazků.

Rychlá likvidita (neboli pohotová likvidita) se v průběhu let příliš neliší od běžné likvidity. Společnost se snažila efektivně nakládat s množstvím uskladněných zásob. Nedocházelo tedy k přílišnému naskladnění. Od konce roku 2014 společnost nedisponuje materiálem.

Peněžní likvidita vykazuje stejně jako 2 předchozí ukazatele likvidity v roce 2010 až 2013 pokles a následný nárůst od roku 2014. Hodnoty přesahující hranici 1 bodů signalizují, že společnost má k dispozici vyšší peněžní prostředky než je výše evidovaných

krátkodobých závazků. Společnost má tedy k dispozici více peněžní prostředků než je nutné. Ty by mohly být lépe využity pro jejich zhodnocení.

Tabulka č. 16 Likvidita společnosti Philip Morris ČR



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Philip Morris ČR

Autor práce považuje společnost podle vykazovaných hodnot v ukazatelích likvidity za dostatečně likvidní. Je zřejmé, že společnost nemá problém s řízením provozního financování, které by mohlo vést ke zvýšené zranitelnosti společnosti. Společnost také nebude mít problém při hodnocení jejího finančního zdraví v rámci finančních institucí, popřípadě v rámci domlouvání nových dodavatelských obchodů.

- **Ukazatel zadluženosti**

Podíl cizího kapitálu od roku 2010 do roku 2013 rostl. Společnost vykazovala rostoucí tendenci v krátkodobých závazcích, které v roce 2010 dosahovali 6 454 mil. CZK a v roce 2013 13 857 mil. CZK, což představuje nárůst o 114%. Oproti tomu v roce 2014 a 2015 rostl podíl vlastního kapitálu. V roce 2014 představoval 62% na celkovém kapitálu a v roce 2015 52%. Krátkodobé závazky se snížily na 4 473 mil CZK (v roce 2014) a 6 916 mil. CZK (v roce 2015).

Zadluženost vlastního kapitálu má spíše klesající tendenci. Nejvyšší zadluženosti VK bylo dosaženo v roce 2012 a 2013. Hraniční hodnotu 150% překročila společnost pouze v roce 2013. Poté dochází ke snížení hodnoty do optimálního rozmezí a tedy ke

snížení rizika věřitelů, V tabulce č. 17 jsou uvedeny roční hodnoty poměrových ukazatelů vztahující se k zadluženosti kapitálu.

Tabulka č. 17 Ukazatel zadluženosti společnosti Philip Morris ČR

Ukazatele zadluženosti a finanční stability	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv (VK/A)	0,583	0,474445	0,459933	0,3628	0,62739	0,528497
Věřitelské riziko (CK/A)	0,417	0,525555	0,540067	0,6372	0,37261	0,471503
Zadluženost vlastního kapitálu (CK/VK)	0,715266	1,107726	1,174231	1,756336	0,593906	0,892157

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Philip Morris ČR

Autor práce považuje za nejdůležitější ukazatel z hlediska investora ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu, který je významný pro získání bankovních úvěrů a zjištění preferencí ve financování společnosti. (Zda je společnost financována spíše z vlastních nebo cizích zdrojů). Hodnota ukazatele překročila hraniční hodnotu 150% pouze v roce 2013. V roce 2014 se pohybovala již v adekvátních mezích. V roce 2011 až 2013 společnost byla financována z cizích zdrojů a v roce 2010, 2014 a 2015 naopak z vlastních zdrojů. Společnost je podle autora práce finančně stabilní.

- **Ukazatel aktivity**

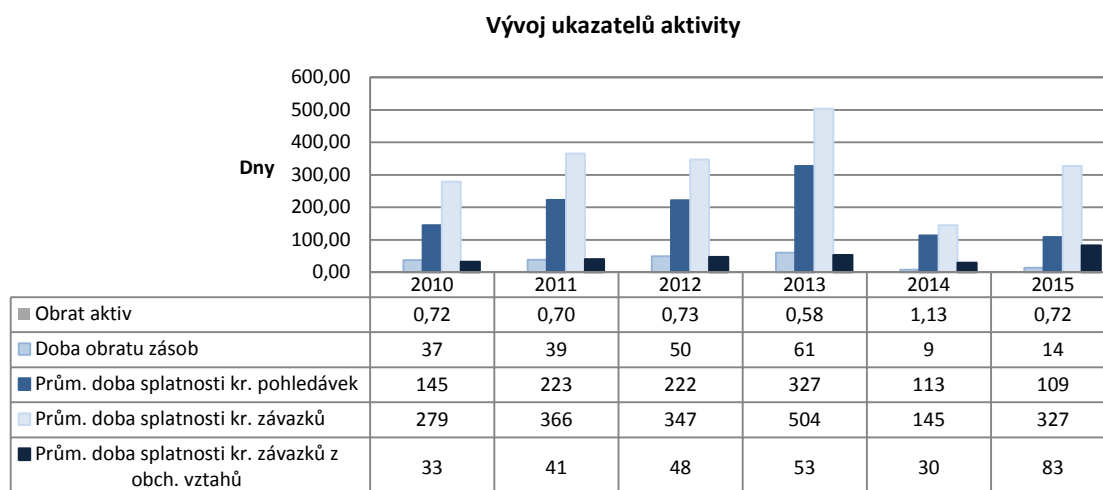
Celková aktiva společnosti jsou podle ukazatele obratu aktiv nedostatečně využita. Ukazatel má vykazovat hodnotu min. 1. To se společnosti podařilo pouze v roce 2014, kdy hodnota dosáhla 1,13 bodů. Hlavním příčinou těchto výsledků jsou ostatní nefinanční aktiva, která se skládají z nakoupených kolků v rámci spotřební daně. Kolky se stávají součástí pohledávek z obchodních vztahů v okamžiku prodeje výrobku nebo zboží.

Doba obratu zásob ve společnosti má klesající charakter, kromě roku 2012 a 2013. Společnost v tomto období měla na skladě ke konci roku více materiálu než v předešlých letech. V roce 2013 to byly zásoby v hodnotě 2 120 mil. CZK, to se odrazilo na době obratu zásob, která činila 61 dní. V roce 2014 je zaznamenán velký skok, kdy obrat zásob představuje pouze 9 dní. Společnost Philip Morris ČR a.s. přecházela na jiný systém provozu a proto byl skoro všechen materiál prodán.

Pro společnost je pozitivní postupné snižování doby splatnosti pohledávek od roku 2013. Naopak splatnost krátkodobých závazků, včetně závazků z obchodních vztahů,

v roce 2015 vykazuje nárůst. Společnost prodloužila dobu mezi přijetím faktury a jejím zaplacením. U krátkodobých závazků z obchodních dochází k úhradám průměrně za 83 dní (v roce 2015) a u krátkodobých závazků, které představují především ostatní daňové závazky (kolky v rámci spotřební daně), se doba prodloužila o 182 dní na 327 dní (v roce 2015). Celkový přehled ukazatelů aktivity společnosti je uveden v grafu č. 12.

Graf č. 10 Ukazatele aktivity společnosti Philip Morris ČR



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Philip Morris ČR

Z výše uvedených hodnot ukazatele aktivity autor práce vyvozuje, že společnost využívá své aktiva efektivně. Ve dvou posledních letech dochází k poklesu obratu zásob, což je příznivé, jelikož to vede k vyšším tržbám. Průměrná doba splatnosti pohledávek i závazků, se pohybuje v přiměřeném rozsahu. Dokonce závazky z obchodních vztahů jsou hrazeny dříve, než společnost dostane zaplacení od odběratelů. Krátkodobé závazky společnosti jsou tvořeny především kolky vztahující se ke spotřební dani, které jsou při až v okamžiku úhrady odběratele za výrobek nebo zboží.

Závěr firemní analýzy

Srovnání výpočtu vnitřní hodnoty akcie s aktuálním kurzem k 30.9.2016 ukázal, že akcie společnosti Philip Morris ČR jsou podhodnocené. Stejnou informaci podalo srovnání běžných ziskových modelů. Na základě těchto výpočtů společně se zhodnocením finančního zdraví společnosti, které je autorem práce považováno za dobré, autor práce doporučuje investovat do tohoto akciového titulu.

4.2 Technická analýza

4.2.1 Trendové ukazatele

Kurz akcie Philip Morris ČR je autorem práce zkoumán za období 1/2015 až 9/2016, s příložením vyšší váhy na období 05-09/2016 pro předpověď budoucího vývoje kurzu akcie a tím určení zda je výhodné pořídit či prodat danou akcii na základě použitých pomocných indikátorů (trendových ukazatelů a oscilátorů). Pro přehlednost a vytvoření si představy o kolísání kurzu sledované akcie autor práce zařadil na úvod graf č. 13, který dokumentu pohyb kurzu akcie za posledních 5 let.

Graf č. 11 Vývoj akcie Philip Morris ČR



Zdroj: vlastní zpracování na www.patria.cz

V grafu č. 13 jsou autorem práce zobrazeny trendy, kterými se akcie ubírala. Od roku 2012 do roku 2015 kurz akcie vykazoval medvědí (klesající) trend. Od roku 2015 dochází ke změně trendu, na trend býčí (rostoucí). K 30.9.2016 je uzavírací hodnota kurzu 12 400 CZK. Kurz vykazuje od konce července 2016 klesající směr.

MACD

Nesoulad mezi cenou akcie a ukazatelem MACD, tzv. divergence, je v grafu č. 14 zakreslen modrými čarami. V grafu vývoje kurzu akcie je znázorněn růst, ale ukazatel MACD napovídá pokles. Jedná se o signál investorovi ke změně trendu. Po završení kurzu akcie nad 13 500 CZK došlo k jejímu poklesu na 13 000 CZK a poté následoval propad zhruba k hranici 12 180 CZK. V září 2016 není z grafu divergence patrná.

Graf č. 12 MACD



Zdroj: vlastní zpracování na www.patria.cz

Za sledované období se ukazatel MACD několikrát protnul se signální čarou. V srpnu 2016 došlo protnutí signální čáry ze shora a ukazatel MACD i signalizační čára změnilly svůj směr na pokles. To značí změnu trendu kurzu akcie. V okamžiku protnutí ukazatelů byla cena akcie na vrcholu. Nyní (k 30.9.2016) se nachází v okamžiku poklesu. Autor práce doporučuje koupit akcii.

Bollingerovo pásmo

Střední pásmo (hnědá křivka) Bollingerova pásma je tvořeno 20ti denním klouzavým průměrem. Obalové křivky jsou tvořeny ± 2 směrodatnými odchylkami od středního pásma. K překročení horní i dolní hranice Bollingerova pásma došlo od 01/ 2015 do 09/2016 čtyřikrát. (graf č. 15) Přesněji v dubnu 2015, v září 2015, v únoru 2016 a v srpnu 2016. Při třech prvních překročeních následovalo pokračování v rostoucím trendu, který byl ukončen v dubnu 2016. Při překročení dolní hranice Bollingerova pásma v srpnu 2016 vykazuje kurz akcie klesající tendenci. Bollingerovo pásmo je úzké, jedná se o nízkou volatilitu¹⁸ trhu. Podle Bollingerova pásma není v této chvíli možné určit, zda koupit nebo prodat akcie. Autor práce doporučuje vyčkat.

Graf č. 13 Bollingerovo pásmo



Zdroj: vlastní zpracování na www.patria.cz

4.2.2 Oscilátory

RSI

Index relativní síly dává impuls k nákupu nebo prodeji akcie. V květnu 2015 klesla hranice ukazatele pod hraniční pásmo 30 bodů, což značí přeprodanost a dává tím impuls

¹⁸ Volatilita – měří výkyvy aktiva během časové doby, pomáhá určit rizikovost investice (Saxo_bank)

k nákupu. Naopak překoupený trh s akciemi Philipa Morrise ČR následoval takřka měsíc poté, tedy v červnu 2015. V grafu č. 16 jsou hodnoty přesahující hraniční čáry modře okroužkovány a promítnuty do grafu kurzu akcie. V roce 2016 došlo k překoupenosti trhu v únoru 2016, což značí impuls k prodeji. Při pohledu na vývoj kurzu akcie v tento měsíc. Je patrné, že investoři své akcie prodali, ale kurz akcie stále rostl. Další překoupenost proběhla na přelomu července a srpna 2016. Kurz akcie v tuto dobu dosahoval hodnoty okolo 13 300 CZK za akcii. Vzhledem k situaci, že ukazatel MACD se blíží k hranici 30 bodů a k překročení této hranice došlo v květnu 2015, poté k dotyku v červnu a červenci 2015 a naposledy v květnu 2016. Autor práce předpokládá, že minimálně k dotyku ukazatele dojde, proto doporučuje vyčkat s nákupem akcií.

Graf č. 14 Oscilátor RSI



Zdroj: vlastní zpracování na www.patria.cz

Oscilátor Stochastic

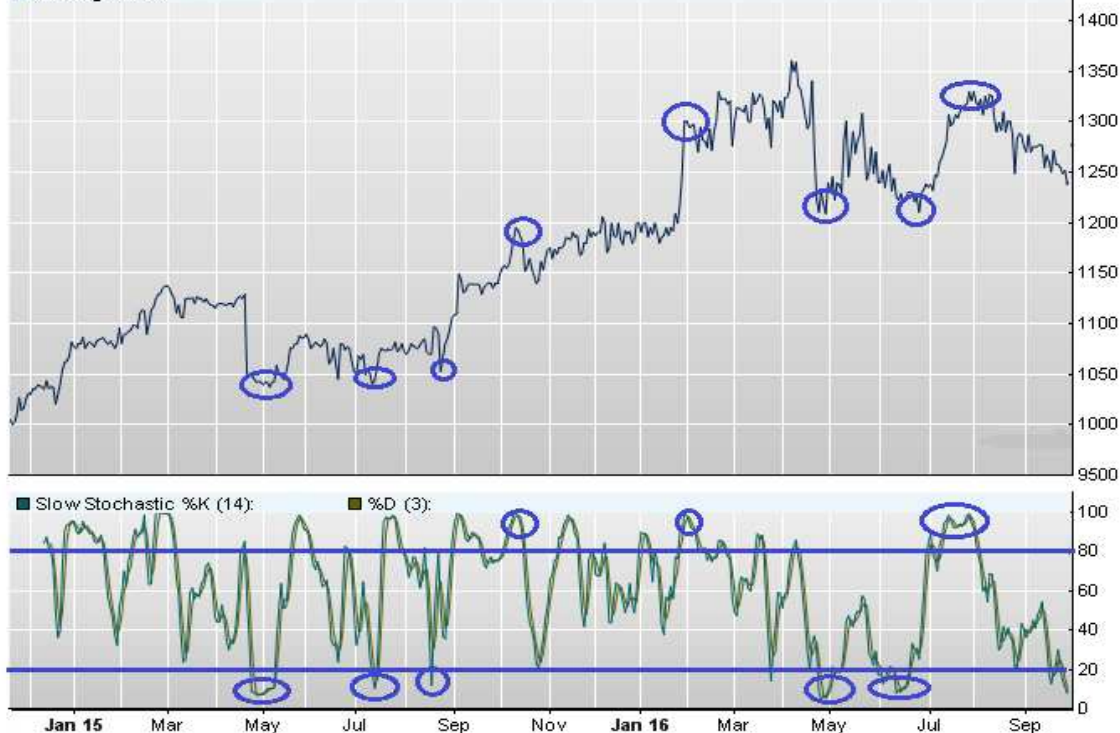
Oscilátor stochastic ukazuje při překročení hraničních hodnot 20 a 80 změny trendu trhu akcie. Graf č. 17 ukazuje průběh vývoje trhu akcie z pohledu pomalého oscilátoru stochastic, který byl autorem vybrán pro lepší odfiltrovávání šumu na trhu. Při překročení dolní hranice 20 bodů, jako tomu bylo v květnu, červenci, září 2015 a v dubnu a červnu 2016 dává oscilátor impuls k nákupu akcie, naopak při překročení hranice 80 bodů, ke kterému došlo za sledované období mnohokrát, k jeho prodeji. Z grafu je zřejmé, že oscilátor stochastic je lepší používat v souvislosti s jiným ukazatelem, jelikož prezentuje značné množství ne vždy přesných impulsů. V tomto případě byly nevýhodné impulsy pro prodej akcií. V grafu jsou autorem práce zakroužkovány impulsy, které vyznačovaly významnější difference ve vývoji akcie společnosti Philip Morris ČR. V období 09/2016 ukazuje oscilátor pokles přes hranici 20 bodů. Ze značného množství překročení hranice 20 bodů v období dubna až září 2015 a v květnu 2016, které přesně prezentovaly průběh vývoj akcií, autor práce doporučuje nákup akcií.

Graf č. 15 Oscilátor Stochastic

Titul - PHILIP MORRIS ČR

20.11.2016 2:03

■ Closing Price:



Zdroj: vlastní zpracování na www.patria.cz

CCI Indikátor

Ukazatel Commodity channel index prezentuje, zda-li se cena akcie pohybuje kolem svého statistického průměru. Autor práce pro připomenutí zanesl do grafu č. 18 divergenci, která značí možnou příležitost k obchodu. Příležitost v květnu 2016 opravdu nastala. Oscilátor prezentuje hodnotu pod hranicí -200 bodů. Tento jev je signálem pro přeprodanost a pobízí investora k nákupu akcie. V červenci 2016 byl trh překoupen a byla nastolena příležitost pro výhodný prodej akcií. Od července 2016 se hodnoty oscilátoru pohybují pod hranicí -100 bodů, což značí, že cena akcie je výrazně nižší než její statistický průměr, ale nedošlo ještě k přesazení hodnoty -200 bodů pro výhodnější nákup akcie. Vzhledem k vykazovaným hodnotám oscilátoru autor práce doporučuje koupit akcií.

Graf č. 16 Oscilátor Commodity channel index



Zdroj: vlastní zpracování na www.patria.cz

Závěr technické analýzy

V rámci provedení technické analýzy pomocí vybraných trendových indikátorů a oscilátorů bylo zjištěno, do jaké míry jsou jednotlivé ukazatele schopny předpovídat změnu trhu. Za nejpřesnější ukazatele autor práce považuje indikátor MACD a CCI.

V trendové analýze byla provedena divergence pomocí indikátoru MACD. Divergence přesně určila bod zlomu, po kterém došlo k poklesu ceny akcie, a tím byl nastolen prostor pro výhodné obchodní transakce. Dále protnutí ukazatele MACD se signální čarou shora i zdola, bylo k vidění v grafu několikrát a díky tomu došlo k potvrzení, že toto protnutí odpovídá situaci na trhu. V září 2016 došlo protnutí ukazatele se signální čarou shora a ukazatel neustále klesá k hodnotě -100. Autor doporučuje nákup.

Oscilátor Commodity channel index odráží pomocí překročení svých hraničních hodnot ± 100 nárůst (+100) a pokles (-100) ceny akcie. K tomu došlo od roku 2015 do konce září 2016 vícekrát. Nejvýznamnější překročení hranic oscilátoru pro předpoklad nejvýhodnějšího nákupu či prodeje k 30.9.2016 nastal v červenci 2016, kdy hodnoty oscilátoru dosahovaly hodnot +100. Pro investora byl výhodný moment pro prodej a pokles -100 nastal v srpnu 2016. K 30.9.2016 je oscilátor stále pod hranicí -100. Autor práce doporučuje nákup akcie.

Samotné použití Bollingerova pásma pro učení správné reakce investorem není dostačující. Stejně tak použití oscilátoru Stochastic. Oscilátor ukazuje změnu trendu, avšak dochází k více překročením hraniční hodnoty, v tomto případě 80 bodů, než je výhodných momentů, v rámci vývoje kurzu akcie, k prodeji. V září 2016 oscilátor vykazuje klesající trend pod hranici 20 bodů, které značí výhodný moment pro nákup akcie.

Autor práce v tabulce č. 18 uvedl použité indikátory s vykazovaným stavem k 30.9.2016 a doporučení, které z jejich stavu vyplývá.

Tabulka č. 18 Shrnutí technické analýzy

Indikátory	Stav k 30.9.2016	Doporučení na základě indikátoru
MACD	pokles, protnutí ukazatele se signální čarou shora	koupit
Bollingerovo pásmo	nízká volatilita	vyčkat
RSI	pokles k hranici 30 bodů	vyčkat/ koupit
Stochastic	pokles pod hranici 20 bodů	koupit
CCI	pokles pod hranici -100 bodů	koupit

Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Prognózovaný vývoj akcie a návratnost investice

Pro prognózu vývoje ceny akcie je výchozím datem 30.9.2016. Statistická prognóza byla vytvořena jako intervalová předpověď pomocí regresní analýzy trendu v software Statistika 12. Výchozí závislou proměnnou jsou průměrné měsíční kurzy akcie společnosti Philip Morris ČR a.s. za období 11/2012 až 09/2016 (viz příloha č. 3). Předpověď vývoje ceny akcie byla provedena pro období následujících 12 měsíců při použití 95% intervalu spolehlivosti. V tabulce č. 19 jsou uvedeny prognózované hodnoty za jednotlivé měsíce a hraniční hodnoty intervalu spolehlivosti $\pm 95\%$:

Tabulka č. 19 Vývoj ceny akcie za 10/2016 - 9/2017

Období	Prognóza na období	Prognózovaná výše akcie	Interval spolehlivosti	
			-95%	95%
1	10_2016	12 141,84	11 737,79	12 545,89
2	11_2016	12 179,63	11 762,76	12 596,51
3	12_2016	12 217,42	11 787,61	12 647,24
4	1_2017	12 255,22	11 812,36	12 698,08
5	2_2017	12 293,01	11 837,00	12 749,01
6	3_2017	12 330,80	11 861,56	12 800,04
7	4_2017	12 368,59	11 886,04	12 851,14
8	5_2017	12 406,38	11 910,44	12 902,33
9	6_2017	12 444,17	11 934,77	12 953,58
10	7_2017	12 481,96	11 959,03	13 004,90
11	8_2017	12 519,76	11 983,24	13 056,27
12	9_2017	12 557,55	12 007,39	13 107,70

Zdroj: vlastní zpracování v programu Statistika 12

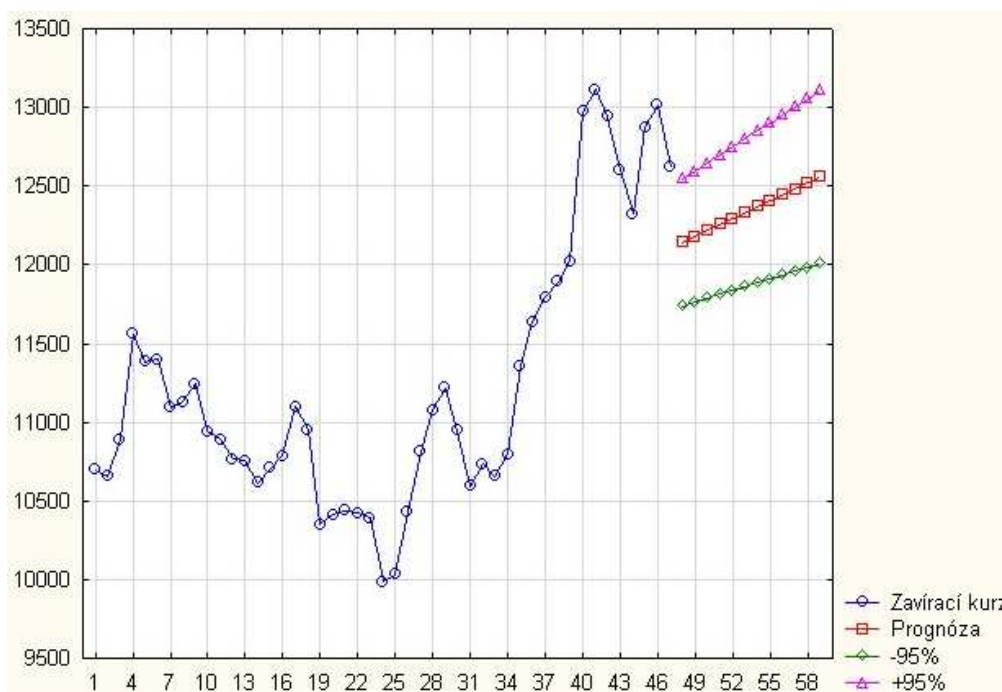
Pomocí technické analýzy autor práce určil, že k datu 30.9.2016 je vhodná příležitost na trhu ke koupi akcie, která bude v této kapitole dále řešena.

Prognózované hodnoty (tabulka č. 19) jsou v prvních měsících nižší než kurz akcie k 30.9.2016, který byl 12 400 CZK. K přesažení této hodnoty dochází až v 6/2017, kdy je kurz akcie podle prognózy 12 444,17 CZK. Poslední prognózovaný měsíc vykazuje hodnotu akcie 12 557,55 CZK. Výše zisku na akcii při jejím prodeji v 09/2017 by tedy činila 157,55 CZK bez připočítané části vyplacené dividendy za období 2016 a 2017.

Oproti tomu hodnoty akcie vykazované v hraničních hodnotách intervalu spolehlivosti udávají zcela jinou výši kurzu akcie. Podle intervalu spolehlivosti -95%

nedojde za období 12 měsíců k dosažení hodnoty 12 400 CZK. Nejvyšší hodnota akcie v 09/2017 má podle prognózy činit 12 007,39 CZK. Při pořízení akcie k 30.9.2016 a prodeji k 09/2017 by se tedy jednalo o ztrátu v hodnotě 392,61 CZK na akcii. A podle intervalu spolehlivosti +95% je hranice 12 400 CZK překonána již v prvním měsíci prognózy, kdy kurz má nabývat hodnoty 12 545,89 CZK. V grafu č. 19 jsou zakresleny výchozí hodnoty pro prognózu, prognózované hodnoty a hraniční hodnoty intervalu spolehlivosti $\pm 95\%$.

Graf č. 17 Vývoj ceny akcie na burze Philip Morris ČR



Zdroj: vlastní zpracování v programu Statistika 12, údaje z BCCP

Vzhledem k datu pořízení akcií, výše uvedeným poznatkům o globálním prostředí a odvětví, ve kterém společnost působí, navíc s prozkoumáním finanční stránky společnosti prostřednictvím poměrových ukazatelů, vypočtením vnitřní hodnoty akcie a dalších výpočtů uvedených ve fundamentální finanční analýze, společně s akceptací časového testu ¹⁹z hlediska daní se autor práce rozhodl pro investici 5 ks akcií na období nejdéle

¹⁹ Cenné papíry pořízené před rokem 2014 mají udanou minimální lhůtu 6 měsíců držby bez nutnosti platit daň z příjmu po prodání akcií po uplynutí minimální doby držby.

9 měsíců. Více akcií znamená pro investora vzdání se možnosti využít daňově osvobozeného příjmu z prodaných cenných papírů a delší období považuje autor práce za riskantní. Pro prodloužení doby držby akcie by autor práce potřeboval další zanalyzování vývoje trhu za celý rok 2016 a zjištění, jak se vyvíjí kurz akcie za období 10/2006-03/2017.

Autor na základě zjištěných informací z fundamentální analýzy předpokládá, že akcie společnosti bude dosahovat vyššího kurzu, než je prognózováno programem Statistika 12. Autor práce předpokládá kurz akcie u hranice +95% intervalu spolehlivosti, ze kterého bude v následujících výpočtech vycházet.

Návratnost zrealizované investice:

Do výpočtu návratnosti investice nejsou započítány poplatky za zprostředkování obchodu.

Tabulka č. 20 Období prodeje akcie

Období	Prognózovaná výše akcie	Interval spolehlivosti	
		-95%	95%
06_2017	12 444,17	11 934,77	12 953,58

Zdroj: vlastní zpracování v programu Statistika 12

Tabulka č. 21 Rentabilita provedené investice

Ukazatel	Hodnoty
Datum nákupu	30.9.2016
Kurz k 30.9.2016 (v CZK)	12 400,00
Počáteční investice	62 000,00
Počet akcií (v ks)	5
Datum prodeje	30.6.2017
Prognóza kurzu akcie (+95% interval spolehlivosti, CZK)	12 953,58
Čistý zisk	64 767,90
ROI²⁰ (%)	4,46

Zdroj: vlastní zpracování

Cenné papíry pořízené v roce 2014 a později mají udanou minimální lhůtu 3 let držby bez nutnosti platit daň z příjmu po prodání akcií po uplynutí minimální doby držby. Jestliže je příjem akcie nižší než 100 000 CZK, není nutné splňovat výše uvedené časové lhůty a příjem z prodaného cenného papíru nepodléhá dani z příjmu.

²⁰ Návratnost investice = ((čistý zisk – počáteční investice) / počáteční investice) * 100 [%]

Návratnost investice při počátečních nákladech 62 000 CZK s předpokládaným příjmem (vycházející ze statistické prognózy) 64 767,90 CZK za 5 ks akcií společnosti Philip Morris ČR a.s. činí 4,46%. Výpočet je uveden v tabulce č. 21. V této investici je zapotřebí brát v potaz daňové hledisko. Akcie byly autorem práce pořízeny v 09/2016 na dobu 9 měsíců, příjem z akcií je nižší než 100 000 CZK. Došlo tedy ke splnění daňového testu a příjem se nemusí zdanit 15% daní z příjmu.

Společnost Philip Morris ČR a.s. v roce 2016 vyplatila dividendu v hodnotě 920 CZK (viz kapitola: Fundamentální analýza). Za účetní období 2016 se předpokládá zvýšení hodnoty dividendy na 960 CZK. Pro rok 2017 není prozatím utvořen předpoklad. Autor práce pro rok 2017 použije průměrnou hodnotu vyplacené dividendy za účetní období 2010-2016, a to je 910 CZK. Výše hodnoty vyplacené dividendy je zdaněna vyplácející společností. Dividenda podléhá 15% dani z příjmu. Výpočet vyplacené dividendy po zdanění za období držby cenného papíru 09/2016-6/2017:

Tabulka č. 22 Výpočet dividend po zdanění za dobu držby 09/2016-06/2017

Ukazatel	2016	2017
Výše vyplacené dividendy (CZK)	960	910
Počet akcií (v ks)	5	5
Výše vyplacené dividendy celkem (CZK)	4 800,00	4 550,00
Doba držby akcie (počet měsíců)	3	6
Výše dividendy podle doby držby (CZK)	1 200,00	2 275,00
15% srážková daň	180,00	341,25
Výše vyplacených dividend po zdanění (CZK)	1 020,00	1 933,75
Celkem (CZK)	2 953,75	

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 23 Výpočet celkového zisku za provedenou investici 09/2016-06/2017

Ukazatel	Částky
Počáteční investice	62 000,00
Čistý zisk	64 767,90
Vyplacené dividendy po zdanění	2 953,75
Celkový zisk za provedenou investici (CZK)	5 721,65

Zdroj: vlastní zpracování

Při investici do 5 ks akcií k 30.9.2016 s prognózovanou výši kurzu k 6/2017 12 953,58 CZK by autor práce vykázal zhodnocení 4,46%. Zisk včetně vyplacených dividend za určené období by byl 5 721,65 CZK. (tabulka č. 22) Doba návratnosti z pohledu doporučení autora práce (použití prognózované hodnoty na hranici intervalu spolehlivosti +95%, prodej akcie nejpozději k 6/2017) je možná realizovat již v prvním měsíci, jelikož se cena akcie podle prognózy zvyšuje a již prvním měsíci nabývala vyšší hodnoty než akcie k 30.9.2016. Do výpočtu nejsou zahrnuty náklady za zprostředkování obchodu na burze prostřednictvím zprostředkovatele a inflace.

Návratnost investice při držbě akcie:

V případě změny držby akcie autorem práce na základě zanalyzování roku 2016 s přihlédnutím k vývoji akcie za období 10/2016-03/2017 a k dalším změnám ovlivňující budoucí vývoj akcie, autor práce vypočítal dobu návratnosti investice při držbě akcií na zisk získaný výplatami dividend.

K samotnému výpočtu bylo zapotřebí prognózovat výši dividend pomocí regresní analýzy trendu s $\pm 95\%$ hladinou spolehlivosti v programu Statistika 12. Výchozí závislou proměnou jsou hodnoty výplat dividend připadající do období roku 2000-2015 s použitím předpokládané hodnoty dividendy za rok 2016 920 CZK a průměru za roky 2010-2015 pro rok 2017 910 CZK. Hodnotu předpokládané dividendy na rok 2017 potvrzuje analýza Komerční banky (Komerční banka, 2016).

Prognózované statistické hodnoty s $\pm 95\%$ intervalem spolehlivosti jsou uvedeny v tabulce č. 24. Autor práce, stejně jako u prognózy vývoje kurzu akcie, předpokládá výši dividend na úrovni hranice +95% hladiny spolehlivosti na základě provedené fundamentální analýzy. (viz kapitola 4.1. Fundamentální analýza)

Tabulka č. 24 Vývoj hodnoty dividend za roky 2018 až 2035

Období	Prognóza na roky	Prognózovaná výše dividendy	Interval spolehlivosti	
			-95%	95%
1	2018	782,60	496,41	1 068,79
2	2019	757,55	447,89	1 067,20
3	2020	732,49	398,93	1 066,06
4	2021	707,44	349,61	1 065,27
5	2022	682,39	300,00	1 064,77
6	2023	657,33	250,16	1 064,51
7	2024	632,28	200,12	1 064,44
8	2025	607,23	149,91	1 064,54
9	2026	582,17	99,57	1 064,77
10	2027	557,12	49,11	1 065,12
11	2028	532,06	-1,44	1 065,57
12	2029	507,01	-52,09	1 066,11
13	2030	481,96	-102,81	1 066,73
14	2031	456,90	-153,60	1 067,41
15	2032	431,85	-204,44	1 068,14
16	2033	406,80	-255,34	1 068,93
17	2034	381,74	-306,28	1 069,77
18	2035	356,69	-357,26	1 070,64

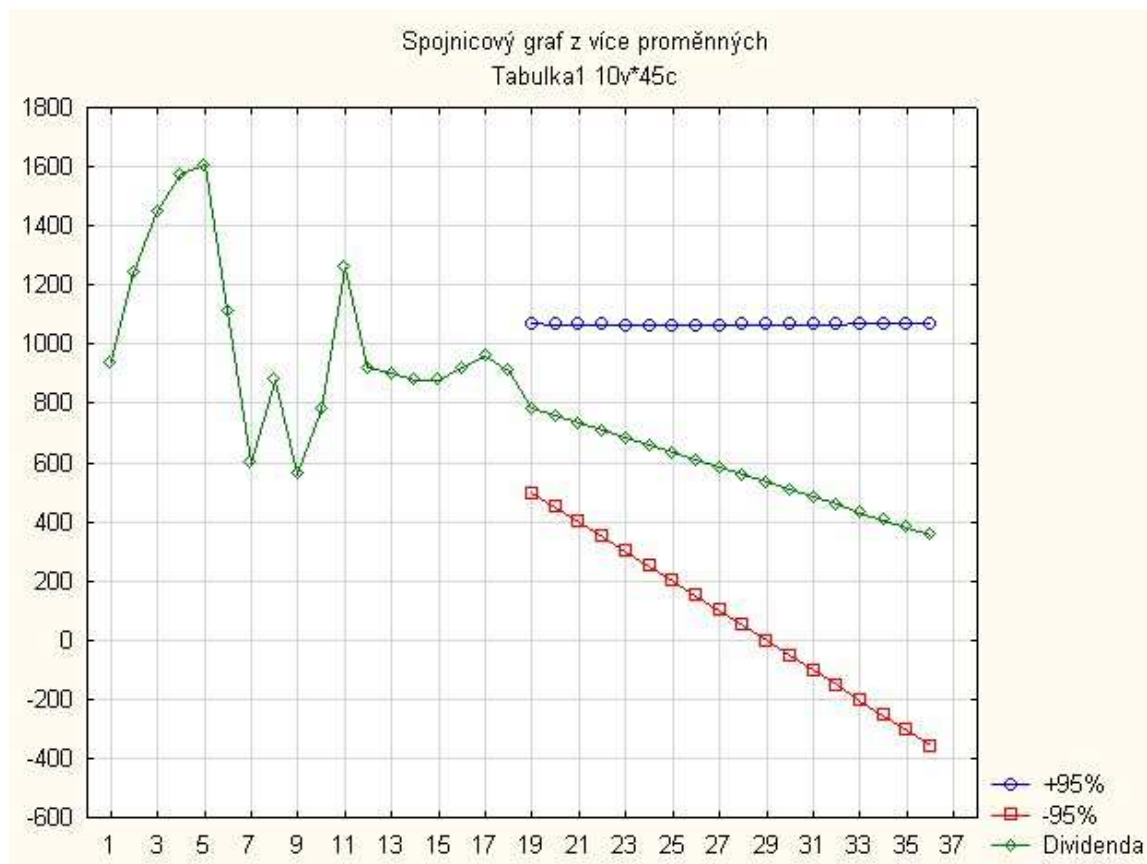
Zdroj: vlastní zpracování v programu Statistika 12

Prognózované hodnoty statistickým programem mají od roku 2018 klesající trend. První prognózovaná hodnota dividendy je o 127,4 CZK nižší než hodnota dividendy v roce 2017. Průměrný meziroční pokles mezi prognózovanými hodnotami v období 2018 až 2035 je o 25,05 CZK.

Hodnoty na hranici intervalu spolehlivosti -95% v prvním prognózovaném roce se rovnají dividendě na úrovni 496,41 CZK. Oproti tomu výše dividendy podle hodnot v intervalu +95% míry spolehlivosti má být 1 068,79 CZK. Od roku 2028 hodnota při -95% míře spolehlivosti nabývá záporných hodnot. To je možné vysvětlit jako nevyplácení dividend společností.

Graf č. 20 zobrazuje vývoj vyplacených dividend za období 2000 až 2015 s předpokládanými výšemi výplaty za rok 2016 a 2017.

Graf č. 18 Vývoj vyplacených dividend společnosti Philip Morris ČR



Zdroj: vlastní zpracování v programu Statistika 12, údaje z BCCP

Při realizaci investice 5 ks akcií k 30.9.2016 byla hodnota akcie 12 400 CZK. Počáteční investice celkem byla tedy 62 000 CZK. Při použití odhadovaných výší dividend s 95% mírou spolehlivosti bude počáteční investice navrácena investorovi za 14,35 roku. Do výpočtu není zahrnuta inflace a poplatek za zprostředkování počáteční investice. Výpočet návratnosti investice vychází z tabulky č. 25, ve které jsou uvedeny prognózované výše dividend za jednotlivé roky, výnos za dividendy za období držby, 15% srážková daň, výnos po zdanění apod. Samotný výpočet návratnosti investice je uveden v tabulce č. 26

Tabulka č. 25 Výpočet proměnných pro určení návratnosti investice

Období	Prognóza na období	Prognózaná výše dividendy	Počet akcií (ks)	Počet měsíců držby	Výnos za dobu držby (CZK)	15% srážková daň	Výnos po zdanění (CZK)	Kumulovaný součet výnosu po zdanění
1	2 016	960,00	5	6	2 400,00	360,00	2 040,00	2 040,00
2	2 017	910,00	5	12	4 550,00	682,50	3 867,50	5 907,50
3	2018	1 068,79	5	12	5 343,97	801,60	4 542,37	10 449,87
4	2019	1 067,20	5	12	5 336,02	800,40	4 535,62	14 985,49
5	2020	1 066,06	5	12	5 330,30	799,55	4 530,76	19 516,25
6	2021	1 065,27	5	12	5 326,36	798,95	4 527,41	24 043,65
7	2022	1 064,77	5	12	5 323,86	798,58	4 525,28	28 568,94
8	2023	1 064,51	5	12	5 322,55	798,38	4 524,17	33 093,10
9	2024	1 064,44	5	12	5 322,21	798,33	4 523,88	37 616,98
10	2025	1 064,54	5	12	5 322,69	798,40	4 524,28	42 141,27
11	2026	1 064,77	5	12	5 323,86	798,58	4 525,28	46 666,54
12	2027	1 065,12	5	12	5 325,61	798,84	4 526,77	51 193,31
13	2028	1 065,57	5	12	5 327,87	799,18	4 528,69	55 722,00
14	2029	1 066,11	5	12	5 330,56	799,58	4 530,98	60 252,98
15	2030	1 066,73	5	12	5 333,63	800,04	4 533,59	64 786,57
16	2031	1 067,41	5	12	5 337,05	800,56	4 536,49	69 323,06
17	2032	1 068,14	5	12	5 340,72	801,11	4 539,61	73 862,67
18	2033	1 068,93	5	12	5 344,66	801,70	4 542,96	78 405,64
19	2034	1 069,77	5	12	5 348,83	802,33	4 546,51	82 952,15
20	2035	1 070,64	5	12	5 353,21	802,98	4 550,23	87 502,37

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 26 Výpočet návratu investice

Ukazatel	Částka
Počáteční investice (CZK)	62 000,00
Průměrná výše výnosů po zdanění za rok (CZK)	4 319,10
Doba návratnosti investice t^{21} (počet let)	14,35

Zdroj: vlastní zpracování

V případě držby 5 ks akcií od 09/2016 dojde k návratu investice v podobě čistého příjmu z dividend za 14,35 let, tedy v průběhu února 2031.

²¹ $t = \text{počáteční investice} / \text{průměrný roční výnos}$

5 Závěr

Schopnost určit co nejpřesněji vývoj kurzu akcie se správným investičním doporučením je nelehký úkol. Investoři či finanční analytici k němu používají různé ukazatele, analýzy a vlastní zkušenosti získané dlouholetou praxí. Prozkoumání vlivů působících na vývoj kurzu akcie jsou prováděny pomocí fundamentální analýzy, prostřednictvím které je investor informován o mnoha dalších faktorech, které jsou významné jak v rámci globálního, tak odvětvového i firemního prostředí. Fundamentální analýza do detailu zkoumá, jaký má akcie vztah s makroekonomickými ukazateli, informuje o změnách v rámci regulací, kterým společnost podléhá, analyzuje finanční zdraví společnosti apod. Všechny tyto informace musí být pro věrný odhad vývoje kurzu akcie zohledněny při jeho určení.

Tímto způsobem také došlo k prognóze vývoje ceny akcie společnosti Philip Morris ČR a.s. na Burze cenných papírů Praha a.s. V rámci provedené fundamentální analýzy bylo zjištěno, že v odvětví tabákových výrobků na území České republiky, v kterém má společnost největší podíl na trhu, se zavedly nové regulace, které mohou negativně ovlivnit vývoj kurzu akcie na burze. Jedná se o nařízení Evropské komise, které vstoupilo v platnost 20.5.2016. V následujících letech dojde k opětovnému zvýšení spotřební daně, která se odrazí na ceně tabákových výrobků. Z firemní části analýzy bylo zjištěno, že se společnost těší finančnímu zdraví a že vnitřní hodnota akcie společnosti je podhodnocená, to je podnětem pro investici. Ideální příležitost k nákupu akcie také určily trendové indikátory a oscilátory v provedené technické analýze.

Autor práce na základě provedené fundamentální analýzy určil změnu statisticky prognózované hodnoty akcie na mez +95% intervalu spolehlivosti, jelikož prognózované hodnoty se lišily od předpokládaných hodnot autorem práce a dále stanovil dobu držby na 9 měsíců vzhledem k případným rizikům plynoucích z plánovaného protikuřáckého zákona. Díky určení doby držby akcií autor musel určit i jejich počet, aby byl příjem osvobozen od daně z příjmu z prodeje cenných papírů a investice byla zisková. Návratnost investice provedené dne 30.9.2016 na období 9 měsíců pro 5 ks akcií společnosti Philip Morris ČR a.s. činí 4,46%. S ohledem na jiné možnosti na trhu jako jsou např. spořicí účty, podílové fondy a komoditní instrumenty, považuje autor práce investování do akcie Philip Morris za efektivnější. Prognózovaná hodnota akcie v době jejího prodeje, tedy k 06/2017 má nabývat hodnoty 12 953 CZK. Pro případ držby akcie pro výplatu dividend, byly

hodnoty dividend statisticky prognózovány s příkloněním se autora práce k hranici +95% intervalu spolehlivosti. V případě držby akcie pro výplatu dividend by se investorovi navrátila investice za 14,35 let. Výpočet je proveden se statisticky prognózovanými dividendami po zdanění 15% srážkovou daní. Ve výpočtu není zahrnuta inflace a poplatky za zprostředkování obchodu.

Autor práce se na základě poznatků při informacích k 30.9.2016 přiklání k variantě prodeje akcie v 06/2017.

Z výše uvedených odstavců vyplývá, že autor práce prognózoval vývoj ceny akcií společnosti Philip Morris ČR a.s. na burze a vypočítal ziskovost a dobu návratnosti investice provedenou za sledované období, což bylo cílem diplomové práce.

6 Seznam použitých zdrojů

- Artl, J., Artlová, M. 2007.** *Ekonomické časové řady*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2007. ISBN 978-80-247-1319-9.
- , 2003. *Finanční časové řady*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2003. ISBN 80-247-0330-0.
- Burza cenných papírů Praha, a.s.** Burza cenných papírů Praha, Historie Burz. *Burza cenných papírů Praha*. [Online] [Citace: 31. říjen 2016.] <https://www.pse.cz/o-nas/burza-cennych-papiru-praha/>.
- , 1993. Výroční zpráva 1993. Praha : Burza cenných papírů Praha, a.s., 1993.
- Cenné papíry. 2009.** Cenné papíry kapitálového trhu. *Cenné papíry*. [Online] 2009. [Citace: 20. 12 2015.] <http://www.cennypapir.cz/cenne-papiry-kapitaloveho-trhu/>.
- Činková, M.** Akciová společnost - rekonstrukce práva od 1.1.2014. *businesscenter.cz*. [Online] [Citace: 12. 8 2015.] <http://business.center.cz/business/pravo/nove-obcanske-obchodni-rekonstrukce-2014/akciovaa-spolecnost/akcie.aspx>.
- Dvořáková, Z., Smrčka, L. a kolektiv. 2011.** *Finanční vzdělávání pro střední školy - se sbírkou řešených příkladů na CD*. Praha : C. H. Beck, 2011. ISBN 978-80-4700-008-9.
- European Commission. 2016.** Public health: Tobacco. *European Commission*. [Online] 2016. [Citace: 2. 11 2016.] http://ec.europa.eu/health/tobacco/products/index_en.htm.
- , Public Health: Tobacco. *European Commission*. [Online] [Citace: 2. 11 2016.] http://ec.europa.eu/health/tobacco/advertising/index_en.htm.
- Finance.cz. 2010.** ČSÚ: Loni v Česku klesla spotřeba alkoholu i cigaret. *Finance.cz*. [Online] 5. 12 2010. <http://www.finance.cz/zpravy/finance/290419-csu-loni-v-cesku-klesla-spotreba-alkoholu-i-cigaret/>.
- Janda, J. 2011.** *Spořit nebo investovat?* Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. 978-70-247-3670-9.
- Jílek, J. 2009.** *Akciové trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.
- Jurečka, V. a kolektiv. 2010.** *Mikroekonomie*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3259-6.
- Justice.** *Justice.cz*. [Online] <http://portal.justice.cz/justice2/Uvod/Uvod.aspx>.
- Kohoutová, J. 2016.** Česko má více než pětinu pravidelných kuřáků. Mezi vyspělými státy je desáté, ukazuje srovnání. *Hospodářské noviny*. [Online] 24. 10 2016. [Citace: 2. 11 2016.] <https://byznys.ihned.cz/c1-65488770-cesko-ma-vice-nez-petinu-pravidelnych-kuraku-mezi-vyspelymi-staty-je-desate-ukazuje-srovnani>.
- Komerční banka. 2016.** Komerční banka zvýšila cílovou cenu akcií Philip Morris ČR na 13 500 Kč, z letošního zisku předpokládá vyplacení dividendy 960 Kč. *Investiční web*. [Online] 13. 6 2016. [Citace: 3. 11 2016.] <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2016/6/13/komercni-banka-zvysila-cilovou-cenu-akcii-philip-morris-cr-na-13-500-kc/>.
- Marek, L. a kol. 2007.** *Statistika pro ekonomy*. Příbram : Kamil Mařík - Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-40-5.
- Ministerstvo průmyslu a obchodu. 2016.** Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015. [Online] 10 2016. [Citace: 5. 11 2016.] http://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/FA_4Q15.pdf.
- Miroslav, P. 2016.** Česko je cigaretový lowcost Evropy. *Lidovky.cz*. [Online] 30. srpen 2016. [Citace: 2. říjen 2016.] http://byznys.lidovky.cz/jsme-kuracky-raj-cesi-maji-ctvrte-nejlevnejsi-cigarety-v-eu-p4d-moje-penize.aspx?c=A160829_191406_moje-penize_pave.
- Nývtlová, R., Řežňáková, M. 2007.** *Mezinárodní kapitálové trhy, zdroj financování*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- Otíпка, P., Šmajstrla, V. 2013.** Časové řady. *Evropský sociální fond pro všechny*. [Online] Evropský sociální fond pro všechny, 14. 11 2013. [Citace: 5. 11 2016.] <http://homen.vsb.cz/~oti73/cdpast1/>.
- Patria online.** Akademie Investování: Úvod do fundamentální analýzy. *Patria online*. [Online] [Citace: 5. 11 2016.] <https://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-fundamentalni-analyza.html>.
- Pavlát, V. a kol. 2005.** *Kapitálové trhy. místo neznámé* : PROFESSIONAL PUBLISHING, 2005. ISBN 80-86419-87-8.
- Philip Morris ČR.** Historie. *Philip Morris International Česká republika*. [Online] [Citace: 2. 11 2016.] http://www.pmi.com/cs_cz/about_us/philip_morris_cr_overview/pages/history.aspx.

- . 2015. Výroční zpráva 2014. [Online] 2015. [Citace: 2. 11 2016.] http://www.pmi.com/cs_cz/about_us/philip_morris_cr_shareholder_information/pages/vyrocní_zpráva_2014.pdf.
- Phillip Morris International Česká republika.** Přehled společnosti. *Phillip Morris International Česká republika*. [Online] [Citace: 2. 11 2016.] http://www.pmi.com/cs_cz/about_us/philip_morris_international_overview/pages/philip_morris_international_overview.aspx.
- Polouček, S. a kol. 2009.** *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha : C.H.Beck, 2009. ISBN 978-80- 7400-152-9.
- Praha, Burza cenných papírů Praha a.s.** Burza cenných papírů Praha, a.s., Členové burzy. *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [Online] Burza cenných papírů Praha, a.s. [Citace: 25. 10 2016.] <https://www.pse.cz/obchodovani/clenove-burzy/>.
- 2004.** Předpis č. 256/2004 Sb. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. *Zákony pro lidi.cz*. [Online] 10. 4 2004. [Citace: 19. 12 2015.] <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256#cast2>.
- Ramík, J. 2007.** STATISTIKA. [Online] 2007. [Citace: 10. 11 2016.] <http://polodriver.uvadi.cz/files/Statistika/Statistika.pdf>.
- Redakce. 2016.** JTI loni stouply tržby v ČR skoro o třetinu na 11 miliard korun. *deník.cz*. [Online] 21. 9 2016. [Citace: 2. 10 2016.] <http://www.denik.cz/ekonomika/jti-loni-stouply-trzby-v-cr-skoro-o-tretinu-na-11-2-miliardy-20160921.html>.
- Rejnuš, O. 2016.** *Finanční trhy: Učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha : Grada Publishling, a.s., 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.
- Saxo bank.** Volatilita. *Saxo bank*. [Online] [Citace: 2. 11 2016.] <http://cz.saxobank.com/support/slovník-pojmu/volatilita>.
- Strnadová, M. 2014.** Druhy akcií dle nové právní úpravy. *e.pravo.cz*. [Online] Švehlík & Mikuláš advokáti s. r. o., 14. 5 2014. [Citace: 12. 8 2015.] <http://www.epravo.cz/top/clanky/druhy-akcii-dle-nove-pravni-upravy-94313.html>.
- SYSTEM, RM.** Burza cenných papírů. *RM SYSTEM*. [Online] [Citace: 25. 10 2016.] <http://www.rmsystem.cz/vzdelavani/burza-cennych-papiru>.
- . Základní informace. *RM SYSTEM, burza cenných papírů*. [Online] [Citace: 25. 10 2016.] <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>.
- Šoba, O., Širůček, M., Ptáček, R. 2013.** *Finanční matematika v praxi*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4636-4.
- Štědroň, B., Potůček, M., Knápek, J., Mazouch, P. a kol. 2012.** *Prognostické metody a jejich aplikace*. Praha : C.H.Beck, 2012. ISBN 978-80-7179-174-4.
- Štýbr, D. 2011.** *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3648-8.
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.** Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. *business centre.cz*. [Online] [Citace: 23. 2 2016.] <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchodni-korporace/cast1h5d3.aspx>.
- Zákon č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích. 2014.** *Úplné znění zákona o obchodních korporacích č. 1013*. Ostrava : Sagit, 2014. ISBN 978-80-7488-039-1.
- Žehrová, J. 2010.** *Finance*. Praha : Česká zemědělská univerzita v Praze, 2010. ISBN 978-80-213-2124-3.
- Žurovec, M. 2016.** Schodek státního rozpočtu za rok 2015 je o 37 mld. nižší než plánovaný. *Ministerstvo financí České republiky*. [Online] 5. leden 2016. [Citace: 2. 11 2016.] <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2016/schodek-statniho-rozpocet-za-rok-2015-je-23541>.

7 Přílohy

Příloha č. 1 Konsolidovaná účetní závěrka společnosti Philip Morris ČR 2010 - 2015	
Rozvaha	93
Příloha č. 2 Konsolidovaná účetní závěrka společnosti Philip Morris ČR 2010 - 2015 Výkaz zisku a ztráty	94
Příloha č. 3: Kurz akcie společnosti Philip Morris ČR.....	95

Příloha č. 1 Konsolidovaná účetní závěrka společnosti Philip Morris ČR 2010 - 2015 Rozvaha

Rozvaha		rok						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	
		ř.	1	2	3	4	5	6
	AKTIVA CELKEM	1	15 741	17 433	17 820	21 968	12 450	15 054
B.	Dlouhodobý majetek	3	2 936	2 821	2 953	3 178	3 234	3 915
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	111	86	56	31	41	51
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	2 752	2 735	2 897	3 147	3 193	3 763
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	73	0	0	0	0	101
C.	Oběžná aktiva	31	12 805	14 612	14 867	18 790	9 216	11 139
C. I.	Zásoby	32	1 169	1 297	1 775	2 120	328	423
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	4 536	7 428	7 884	11 451	4 364	3 246
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	7 100	5 887	5 208	5 219	4 524	7 470
D.	Časové rozlišení	63	0	0	0	0	0	0

		ř.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	PASIVA CELKEM	67	15 741	17 433	17 820	21 968	12 450	15 054
A.	Vlastní kapitál	68	9 177	8 271	8 196	7 970	7 811	7 956
A. I.	Základní kapitál	69	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745
A. II.	Kapitálové fondy	73	2 921	2 932	2 939	2 955	2 409	2 398
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	79	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	1 121	51	72	38	405	244
A. V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	85	2 390	2 543	2 440	2 232	2 252	2 569
B.	Cizí zdroje	86	6 564	9 162	9 624	13 998	4 639	7 098
B. I.	Rezervy	87	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	92	110	124	131	141	166	182
B. III.	Krátkodobé závazky	103	6 454	9 038	9 493	13 857	4 473	6 916
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	0	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	119	0	0	0	0	0	0

Příloha č. 2 Konsolidovaná účetní závěrka společnosti Philip Morris ČR 2010 - 2015 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty		ř.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby	1	11 402	12 155	12 963	12 770	14 049	10 866
A	Náklady na prodané výrobky a zboží	2	6 518	7 130	8 025	8 093	9 275	5 740
+	Obchodní marže	3	4 884	5 025	4 938	4 677	4 774	5 126
II.	Výkony	4	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	8	0	0	0	0	0	0
+	Přidaná hodnota	11	4 884	5 025	4 938	4 677	4 774	5 126
C.	Osobní náklady	12	1 928	1 889	1 951	1 937	1 967	1 977
D.	Daně a poplatky	17						
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18						
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	2 946	3 146	3 039	2 781	2 824	3 204
*	Finanční výsledek hospodaření	48	29	22	9	7	-6	-2
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	585	625	608	556	566	633
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	2 390	2 543	2 440	2 232	2 252	2 569
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59						
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	2 390	2 543	2 440	2 232	2 252	2 569
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	2 975	3 168	3 048	2 788	2 818	3 202

Příloha č. 3: Kurz akcie společnosti Philip Morris ČR

Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz
30.11.2012	10 700,00	11.3.2013	11 470,00	17.6.2013	11 221,00	18.9.2013	10 910,00
3.12.2012	10 670,00	12.3.2013	11 500,00	18.6.2013	11 190,00	19.9.2013	10 800,00
4.12.2012	10 600,00	13.3.2013	11 500,00	19.6.2013	11 051,00	20.9.2013	10 706,00
5.12.2012	10 700,00	14.3.2013	11 380,00	20.6.2013	11 050,00	23.9.2013	10 800,00
6.12.2012	10 600,00	15.3.2013	11 310,00	21.6.2013	11 200,00	24.9.2013	10 950,00
7.12.2012	10 550,00	18.3.2013	11 299,00	24.6.2013	11 098,00	25.9.2013	10 850,00
10.12.2012	10 550,00	19.3.2013	11 270,00	25.6.2013	11 195,00	26.9.2013	10 850,00
11.12.2012	10 510,00	20.3.2013	11 159,00	26.6.2013	11 245,00	27.9.2013	10 900,00
12.12.2012	10 700,00	21.3.2013	11 200,00	27.6.2013	11 225,00	30.9.2013	10 890,00
13.12.2012	10 780,00	22.3.2013	11 170,00	28.6.2013	11 220,00	1.10.2013	10 751,00
14.12.2012	10 840,00	25.3.2013	11 225,00	1.7.2013	11 300,00	2.10.2013	10 713,00
17.12.2012	10 765,00	26.3.2013	11 200,00	2.7.2013	11 090,00	3.10.2013	10 849,00
18.12.2012	10 630,00	27.3.2013	11 280,00	3.7.2013	11 320,00	4.10.2013	10 886,00
19.12.2012	10 700,00	28.3.2013	11 300,00	4.7.2013	11 072,00	7.10.2013	10 800,00
20.12.2012	10 635,00	2.4.2013	11 519,00	8.7.2013	11 300,00	8.10.2013	10 711,00
21.12.2012	10 550,00	3.4.2013	11 800,00	9.7.2013	11 299,00	9.10.2013	10 740,00
27.12.2012	10 700,00	4.4.2013	11 750,00	10.7.2013	11 220,00	10.10.2013	10 800,00
28.12.2012	10 700,00	5.4.2013	11 800,00	11.7.2013	11 220,00	11.10.2013	10 750,00
2.1.2013	10 727,00	8.4.2013	11 654,00	12.7.2013	11 194,00	14.10.2013	10 800,00
3.1.2013	10 738,00	9.4.2013	11 700,00	15.7.2013	11 086,00	15.10.2013	10 785,00
4.1.2013	10 801,00	10.4.2013	11 660,00	16.7.2013	11 250,00	16.10.2013	10 742,00
7.1.2013	10 724,00	11.4.2013	11 730,00	17.7.2013	11 300,00	17.10.2013	10 740,00
8.1.2013	10 800,00	12.4.2013	11 700,00	18.7.2013	11 303,00	18.10.2013	10 770,00
9.1.2013	11 030,00	15.4.2013	11 651,00	19.7.2013	11 305,00	21.10.2013	10 740,00
10.1.2013	10 550,00	16.4.2013	11 700,00	22.7.2013	11 300,00	22.10.2013	10 703,00
11.1.2013	10 800,00	17.4.2013	10 860,00	23.7.2013	11 305,00	23.10.2013	10 650,00
14.1.2013	10 840,00	18.4.2013	10 850,00	24.7.2013	11 249,00	24.10.2013	10 690,00
15.1.2013	10 800,00	19.4.2013	11 050,00	25.7.2013	11 332,00	25.10.2013	10 743,00
16.1.2013	10 715,00	22.4.2013	10 930,00	26.7.2013	11 320,00	29.10.2013	10 811,00
17.1.2013	10 753,00	23.4.2013	11 220,00	29.7.2013	11 245,00	30.10.2013	10 840,00
18.1.2013	10 725,00	24.4.2013	11 111,00	30.7.2013	11 180,00	31.10.2013	10 785,00
21.1.2013	10 800,00	25.4.2013	11 100,00	31.7.2013	11 183,00	1.11.2013	10 810,00
22.1.2013	10 900,00	26.4.2013	11 200,00	1.8.2013	11 150,00	4.11.2013	10 750,00
23.1.2013	10 900,00	29.4.2013	11 274,00	2.8.2013	11 150,00	5.11.2013	10 700,00
24.1.2013	10 860,00	30.4.2013	11 170,00	5.8.2013	11 245,00	6.11.2013	10 799,00
25.1.2013	11 050,00	2.5.2013	10 900,00	6.8.2013	11 199,00	7.11.2013	10 690,00
28.1.2013	11 175,00	3.5.2013	11 070,00	7.8.2013	11 150,00	8.11.2013	10 700,00
29.1.2013	11 220,00	6.5.2013	11 209,00	8.8.2013	11 050,00	11.11.2013	10 699,00
30.1.2013	11 250,00	7.5.2013	11 200,00	9.8.2013	11 031,00	12.11.2013	10 690,00
31.1.2013	11 420,00	9.5.2013	11 200,00	12.8.2013	11 005,00	13.11.2013	10 625,00
1.2.2013	11 490,00	10.5.2013	11 260,00	13.8.2013	11 005,00	14.11.2013	10 550,00
4.2.2013	11 570,00	13.5.2013	11 250,00	14.8.2013	11 100,00	15.11.2013	10 777,00
5.2.2013	11 500,00	14.5.2013	11 259,00	15.8.2013	11 000,00	18.11.2013	10 800,00
6.2.2013	11 565,00	15.5.2013	11 271,00	16.8.2013	11 130,00	19.11.2013	10 798,00
7.2.2013	11 529,00	16.5.2013	11 180,00	19.8.2013	11 060,00	20.11.2013	10 701,00
8.2.2013	11 450,00	17.5.2013	10 950,00	20.8.2013	10 750,00	21.11.2013	10 705,00
11.2.2013	11 554,00	20.5.2013	10 999,00	21.8.2013	10 443,00	22.11.2013	10 760,00
12.2.2013	11 200,00	21.5.2013	10 857,00	22.8.2013	10 529,00	25.11.2013	10 950,00
13.2.2013	11 340,00	22.5.2013	10 853,00	23.8.2013	10 610,00	26.11.2013	10 800,00
14.2.2013	11 595,00	23.5.2013	10 975,00	26.8.2013	10 750,00	27.11.2013	10 825,00
15.2.2013	11 700,00	24.5.2013	11 160,00	27.8.2013	10 890,00	28.11.2013	10 880,00
18.2.2013	11 600,00	27.5.2013	11 199,00	28.8.2013	10 800,00	29.11.2013	10 790,00
19.2.2013	11 685,00	28.5.2013	11 111,00	29.8.2013	10 816,00	2.12.2013	10 760,00
20.2.2013	11 555,00	29.5.2013	10 931,00	30.8.2013	10 825,00	3.12.2013	10 866,00
21.2.2013	11 579,00	30.5.2013	11 088,00	2.9.2013	10 899,00	4.12.2013	10 750,00
22.2.2013	11 630,00	31.5.2013	11 000,00	3.9.2013	10 900,00	5.12.2013	10 650,00
25.2.2013	11 650,00	3.6.2013	10 980,00	4.9.2013	10 850,00	6.12.2013	10 604,00
26.2.2013	11 650,00	4.6.2013	11 070,00	5.9.2013	11 005,00	9.12.2013	10 600,00
27.2.2013	11 565,00	5.6.2013	11 010,00	6.9.2013	10 950,00	10.12.2013	10 510,00
28.2.2013	11 785,00	6.6.2013	11 050,00	9.9.2013	10 925,00	11.12.2013	10 650,00
1.3.2013	11 600,00	7.6.2013	11 060,00	10.9.2013	10 990,00	12.12.2013	10 600,00
4.3.2013	11 515,00	10.6.2013	11 139,00	11.9.2013	10 980,00	13.12.2013	10 520,00
5.3.2013	11 599,00	11.6.2013	11 090,00	12.9.2013	10 890,00	16.12.2013	10 550,00
6.3.2013	11 650,00	12.6.2013	11 120,00	13.9.2013	10 802,00	17.12.2013	10 521,00
7.3.2013	11 500,00	13.6.2013	11 051,00	16.9.2013	10 966,00	18.12.2013	10 600,00
8.3.2013	11 500,00	14.6.2013	11 320,00	17.9.2013	10 900,00	19.12.2013	10 550,00

Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz
20.12.2013	10 600,00	31.3.2014	11 390,00	7.7.2014	10 352,00	7.10.2014	10 015,00
23.12.2013	10 600,00	1.4.2014	11 449,00	8.7.2014	10 276,00	8.10.2014	9 877,00
27.12.2013	10 600,00	2.4.2014	11 459,00	9.7.2014	10 406,00	9.10.2014	10 039,00
30.12.2013	10 579,00	3.4.2014	11 450,00	10.7.2014	10 281,00	10.10.2014	9 980,00
2.1.2014	10 600,00	4.4.2014	11 431,00	11.7.2014	10 301,00	13.10.2014	9 887,00
3.1.2014	10 600,00	7.4.2014	11 350,00	14.7.2014	10 317,00	14.10.2014	9 890,00
6.1.2014	10 578,00	8.4.2014	11 298,00	15.7.2014	10 400,00	15.10.2014	9 881,00
7.1.2014	10 600,00	9.4.2014	11 280,00	16.7.2014	10 450,00	16.10.2014	10 000,00
8.1.2014	10 560,00	10.4.2014	11 300,00	17.7.2014	10 455,00	17.10.2014	9 969,00
9.1.2014	10 550,00	11.4.2014	11 200,00	18.7.2014	10 650,00	20.10.2014	9 951,00
10.1.2014	10 600,00	14.4.2014	11 200,00	21.7.2014	10 610,00	21.10.2014	10 000,00
13.1.2014	10 600,00	15.4.2014	11 280,00	22.7.2014	10 593,00	22.10.2014	9 999,00
14.1.2014	10 600,00	16.4.2014	10 410,00	23.7.2014	10 470,00	23.10.2014	9 988,00
15.1.2014	10 540,00	17.4.2014	10 570,00	24.7.2014	10 407,00	24.10.2014	10 000,00
16.1.2014	10 560,00	22.4.2014	10 499,00	25.7.2014	10 417,00	27.10.2014	9 945,00
17.1.2014	10 699,00	23.4.2014	10 500,00	28.7.2014	10 550,00	29.10.2014	9 949,00
20.1.2014	10 889,00	24.4.2014	10 460,00	29.7.2014	10 575,00	30.10.2014	9 897,00
21.1.2014	10 950,00	25.4.2014	10 500,00	30.7.2014	10 500,00	31.10.2014	9 851,00
22.1.2014	10 890,00	28.4.2014	10 488,00	31.7.2014	10 400,00	3.11.2014	9 870,00
23.1.2014	10 900,00	29.4.2014	10 500,00	1.8.2014	10 350,00	4.11.2014	9 777,00
24.1.2014	10 850,00	30.4.2014	10 450,00	4.8.2014	10 360,00	5.11.2014	9 670,00
27.1.2014	10 722,00	2.5.2014	10 420,00	5.8.2014	10 400,00	6.11.2014	9 740,00
28.1.2014	10 720,00	5.5.2014	10 389,00	6.8.2014	10 360,00	7.11.2014	9 805,00
29.1.2014	10 832,00	6.5.2014	10 350,00	7.8.2014	10 330,00	10.11.2014	9 980,00
30.1.2014	10 850,00	7.5.2014	10 350,00	8.8.2014	10 350,00	11.11.2014	9 980,00
31.1.2014	10 899,00	9.5.2014	10 340,00	11.8.2014	10 400,00	12.11.2014	10 000,00
3.2.2014	10 850,00	12.5.2014	10 350,00	12.8.2014	10 400,00	13.11.2014	10 250,00
4.2.2014	10 790,00	13.5.2014	10 329,00	13.8.2014	10 415,00	14.11.2014	10 231,00
5.2.2014	10 740,00	14.5.2014	10 273,00	14.8.2014	10 400,00	18.11.2014	10 050,00
6.2.2014	10 740,00	15.5.2014	10 330,00	15.8.2014	10 437,00	19.11.2014	10 003,00
7.2.2014	10 770,00	16.5.2014	10 300,00	18.8.2014	10 385,00	20.11.2014	10 013,00
10.2.2014	10 740,00	19.5.2014	10 380,00	19.8.2014	10 483,00	21.11.2014	10 101,00
11.2.2014	10 790,00	20.5.2014	10 399,00	20.8.2014	10 500,00	24.11.2014	10 270,00
12.2.2014	10 770,00	21.5.2014	10 280,00	21.8.2014	10 485,00	25.11.2014	10 150,00
13.2.2014	10 730,00	22.5.2014	10 380,00	22.8.2014	10 490,00	26.11.2014	10 164,00
14.2.2014	10 740,00	23.5.2014	10 362,00	25.8.2014	10 491,00	27.11.2014	10 250,00
17.2.2014	10 730,00	26.5.2014	10 400,00	26.8.2014	10 500,00	28.11.2014	10 309,00
18.2.2014	10 800,00	27.5.2014	10 308,00	27.8.2014	10 499,00	1.12.2014	10 300,00
19.2.2014	10 770,00	28.5.2014	10 374,00	28.8.2014	10 450,00	2.12.2014	10 350,00
20.2.2014	10 800,00	29.5.2014	10 379,00	29.8.2014	10 411,00	3.12.2014	10 350,00
21.2.2014	10 800,00	30.5.2014	10 250,00	1.9.2014	10 450,00	4.12.2014	10 385,00
24.2.2014	10 770,00	2.6.2014	10 350,00	2.9.2014	10 550,00	5.12.2014	10 385,00
25.2.2014	10 776,00	3.6.2014	10 395,00	3.9.2014	10 557,00	8.12.2014	10 370,00
26.2.2014	10 840,00	4.6.2014	10 425,00	4.9.2014	10 531,00	9.12.2014	10 350,00
27.2.2014	10 880,00	5.6.2014	10 370,00	5.9.2014	10 570,00	10.12.2014	10 430,00
28.2.2014	10 880,00	6.6.2014	10 480,00	8.9.2014	10 513,00	11.12.2014	10 351,00
3.3.2014	10 930,00	9.6.2014	10 485,00	9.9.2014	10 570,00	12.12.2014	10 380,00
4.3.2014	10 890,00	10.6.2014	10 475,00	10.9.2014	10 519,00	15.12.2014	10 364,00
5.3.2014	10 950,00	11.6.2014	10 330,00	11.9.2014	10 500,00	16.12.2014	10 202,00
6.3.2014	10 950,00	12.6.2014	10 440,00	12.9.2014	10 500,00	17.12.2014	10 300,00
7.3.2014	10 925,00	13.6.2014	10 445,00	15.9.2014	10 455,00	18.12.2014	10 399,00
10.3.2014	10 999,00	16.6.2014	10 351,00	16.9.2014	10 381,00	19.12.2014	10 540,00
11.3.2014	10 950,00	17.6.2014	10 425,00	17.9.2014	10 375,00	22.12.2014	10 615,00
12.3.2014	10 870,00	18.6.2014	10 440,00	18.9.2014	10 390,00	23.12.2014	10 630,00
13.3.2014	11 049,00	19.6.2014	10 440,00	19.9.2014	10 310,00	29.12.2014	10 679,00
14.3.2014	11 040,00	20.6.2014	10 314,00	22.9.2014	10 290,00	30.12.2014	10 820,00
17.3.2014	10 999,00	23.6.2014	10 350,00	23.9.2014	10 280,00	2.1.2015	10 770,00
18.3.2014	10 999,00	24.6.2014	10 420,00	24.9.2014	10 136,00	5.1.2015	10 750,00
19.3.2014	11 059,00	25.6.2014	10 440,00	25.9.2014	10 200,00	6.1.2015	10 800,00
20.3.2014	11 101,00	26.6.2014	10 380,00	26.9.2014	10 176,00	7.1.2015	10 802,00
21.3.2014	11 418,00	27.6.2014	10 435,00	29.9.2014	10 200,00	8.1.2015	10 860,00
24.3.2014	11 102,00	30.6.2014	10 425,00	30.9.2014	10 200,00	9.1.2015	10 750,00
25.3.2014	11 299,00	1.7.2014	10 350,00	1.10.2014	10 195,00	12.1.2015	10 800,00
26.3.2014	11 330,00	2.7.2014	10 450,00	2.10.2014	10 170,00	13.1.2015	10 819,00
27.3.2014	11 360,00	3.7.2014	10 479,00	3.10.2014	10 161,00	14.1.2015	10 798,00
28.3.2014	11 450,00	4.7.2014	10 440,00	6.10.2014	10 090,00	15.1.2015	10 770,00

Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz
16.1.2015	10 825,00	22.4.2015	10 475,00	28.7.2015	10 720,00	30.10.2015	11 741,00
19.1.2015	10 840,00	23.4.2015	10 480,00	29.7.2015	10 750,00	2.11.2015	11 745,00
20.1.2015	10 850,00	24.4.2015	10 480,00	30.7.2015	10 800,00	3.11.2015	11 641,00
21.1.2015	10 863,00	27.4.2015	10 460,00	31.7.2015	10 720,00	4.11.2015	11 740,00
22.1.2015	10 818,00	28.4.2015	10 420,00	3.8.2015	10 700,00	5.11.2015	11 687,00
23.1.2015	10 800,00	29.4.2015	10 425,00	4.8.2015	10 735,00	6.11.2015	11 750,00
26.1.2015	10 820,00	30.4.2015	10 418,00	5.8.2015	10 797,00	9.11.2015	11 747,00
27.1.2015	10 800,00	4.5.2015	10 400,00	6.8.2015	10 780,00	10.11.2015	11 775,00
28.1.2015	10 755,00	5.5.2015	10 420,00	7.8.2015	10 764,00	11.11.2015	11 850,00
29.1.2015	10 805,00	6.5.2015	10 415,00	10.8.2015	10 749,00	12.11.2015	11 842,00
30.1.2015	10 947,00	7.5.2015	10 370,00	11.8.2015	10 790,00	13.11.2015	11 827,00
2.2.2015	10 807,00	11.5.2015	10 425,00	12.8.2015	10 830,00	16.11.2015	11 897,00
3.2.2015	10 896,00	12.5.2015	10 425,00	13.8.2015	10 847,00	18.11.2015	11 858,00
4.2.2015	10 900,00	13.5.2015	10 580,00	14.8.2015	10 702,00	19.11.2015	11 880,00
5.2.2015	10 918,00	14.5.2015	10 500,00	17.8.2015	10 701,00	20.11.2015	11 680,00
6.2.2015	10 936,00	15.5.2015	10 490,00	18.8.2015	10 700,00	23.11.2015	11 690,00
9.2.2015	10 980,00	18.5.2015	10 450,00	19.8.2015	10 969,00	24.11.2015	11 797,00
10.2.2015	10 990,00	19.5.2015	10 500,00	20.8.2015	10 960,00	25.11.2015	11 800,00
11.2.2015	10 960,00	20.5.2015	10 601,00	21.8.2015	10 900,00	26.11.2015	11 938,00
12.2.2015	11 099,00	21.5.2015	10 760,00	24.8.2015	10 525,00	27.11.2015	11 850,00
13.2.2015	11 138,00	22.5.2015	10 750,00	25.8.2015	10 670,00	30.11.2015	11 900,00
16.2.2015	11 124,00	25.5.2015	10 800,00	26.8.2015	10 800,00	1.12.2015	11 874,00
17.2.2015	10 900,00	26.5.2015	10 800,00	27.8.2015	10 855,00	2.12.2015	11 910,00
18.2.2015	11 000,00	27.5.2015	10 870,00	28.8.2015	10 945,00	3.12.2015	11 902,00
19.2.2015	11 137,00	28.5.2015	10 859,00	31.8.2015	11 064,00	4.12.2015	12 049,00
20.2.2015	11 165,00	29.5.2015	10 860,00	1.9.2015	11 079,00	7.12.2015	11 999,00
23.2.2015	11 245,00	1.6.2015	10 888,00	2.9.2015	11 100,00	8.12.2015	11 700,00
24.2.2015	11 289,00	2.6.2015	10 849,00	3.9.2015	11 494,00	9.12.2015	11 750,00
25.2.2015	11 297,00	3.6.2015	10 749,00	4.9.2015	11 433,00	10.12.2015	11 999,00
26.2.2015	11 355,00	4.6.2015	10 783,00	7.9.2015	11 300,00	11.12.2015	11 870,00
27.2.2015	11 370,00	5.6.2015	10 810,00	8.9.2015	11 330,00	14.12.2015	11 850,00
2.3.2015	11 372,00	8.6.2015	10 799,00	9.9.2015	11 390,00	15.12.2015	11 990,00
3.3.2015	11 350,00	9.6.2015	10 777,00	10.9.2015	11 389,00	16.12.2015	11 835,00
4.3.2015	11 290,00	10.6.2015	10 790,00	11.9.2015	11 389,00	17.12.2015	11 778,00
5.3.2015	11 250,00	11.6.2015	10 842,00	14.9.2015	11 388,00	18.12.2015	11 920,00
6.3.2015	11 110,00	12.6.2015	10 805,00	15.9.2015	11 388,00	21.12.2015	11 890,00
9.3.2015	11 180,00	15.6.2015	10 597,00	16.9.2015	11 387,00	22.12.2015	11 908,00
10.3.2015	11 060,00	16.6.2015	10 644,00	17.9.2015	11 290,00	23.12.2015	11 800,00
11.3.2015	11 065,00	17.6.2015	10 750,00	18.9.2015	11 353,00	28.12.2015	11 820,00
12.3.2015	11 240,00	18.6.2015	10 600,00	21.9.2015	11 387,00	29.12.2015	12 000,00
13.3.2015	11 250,00	19.6.2015	10 450,00	22.9.2015	11 400,00	30.12.2015	11 999,00
16.3.2015	11 245,00	22.6.2015	10 800,00	23.9.2015	11 400,00	4.1.2016	11 907,00
17.3.2015	11 260,00	23.6.2015	10 799,00	24.9.2015	11 348,00	5.1.2016	11 997,00
18.3.2015	11 200,00	24.6.2015	10 746,00	25.9.2015	11 398,00	6.1.2016	12 000,00
19.3.2015	11 265,00	25.6.2015	10 777,00	29.9.2015	11 398,00	7.1.2016	11 860,00
20.3.2015	11 250,00	26.6.2015	10 748,00	30.9.2015	11 490,00	8.1.2016	11 947,00
23.3.2015	11 250,00	29.6.2015	10 622,00	1.10.2015	11 550,00	11.1.2016	11 889,00
24.3.2015	11 212,00	30.6.2015	10 520,00	2.10.2015	11 570,00	12.1.2016	11 999,00
25.3.2015	11 245,00	1.7.2015	10 511,00	5.10.2015	11 550,00	13.1.2016	11 904,00
26.3.2015	11 210,00	2.7.2015	10 674,00	6.10.2015	11 589,00	14.1.2016	11 800,00
27.3.2015	11 186,00	3.7.2015	10 650,00	7.10.2015	11 700,00	15.1.2016	11 850,00
30.3.2015	11 180,00	7.7.2015	10 690,00	8.10.2015	11 837,00	18.1.2016	11 876,00
31.3.2015	11 152,00	8.7.2015	10 500,00	9.10.2015	11 947,00	19.1.2016	11 950,00
1.4.2015	11 190,00	9.7.2015	10 550,00	12.10.2015	11 920,00	20.1.2016	11 870,00
2.4.2015	11 198,00	10.7.2015	10 501,00	13.10.2015	11 860,00	21.1.2016	11 944,00
7.4.2015	11 197,00	13.7.2015	10 400,00	14.10.2015	11 801,00	22.1.2016	11 920,00
8.4.2015	11 188,00	14.7.2015	10 432,00	15.10.2015	11 513,00	25.1.2016	12 090,00
9.4.2015	11 182,00	15.7.2015	10 550,00	16.10.2015	11 565,00	26.1.2016	12 001,00
10.4.2015	11 199,00	16.7.2015	10 705,00	19.10.2015	11 650,00	27.1.2016	12 180,00
13.4.2015	11 200,00	17.7.2015	10 749,00	20.10.2015	11 547,00	28.1.2016	12 500,00
14.4.2015	11 170,00	20.7.2015	10 740,00	21.10.2015	11 474,00	29.1.2016	13 000,00
15.4.2015	11 220,00	21.7.2015	10 730,00	22.10.2015	11 400,00	1.2.2016	13 002,00
16.4.2015	11 255,00	22.7.2015	10 745,00	23.10.2015	11 433,00	2.2.2016	12 950,00
17.4.2015	11 270,00	23.7.2015	10 737,00	26.10.2015	11 619,00	3.2.2016	12 949,00
20.4.2015	11 250,00	24.7.2015	10 750,00	27.10.2015	11 530,00	4.2.2016	12 981,00
21.4.2015	11 287,00	27.7.2015	10 822,00	29.10.2015	11 649,00	5.2.2016	12 846,00

Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz	Datum	Závěrečný kurz
8.2.2016	12 700,00	12.5.2016	12 451,00	16.8.2016	12 994,00
9.2.2016	12 950,00	13.5.2016	12 672,00	17.8.2016	12 920,00
10.2.2016	12 821,00	16.5.2016	12 900,00	18.8.2016	13 099,00
11.2.2016	12 800,00	17.5.2016	12 691,00	19.8.2016	12 900,00
12.2.2016	12 750,00	18.5.2016	12 811,00	22.8.2016	13 000,00
15.2.2016	12 934,00	19.5.2016	12 870,00	23.8.2016	12 999,00
16.2.2016	12 712,00	20.5.2016	13 087,00	24.8.2016	12 867,00
17.2.2016	12 910,00	23.5.2016	12 741,00	25.8.2016	12 480,00
18.2.2016	13 000,00	24.5.2016	12 416,00	26.8.2016	12 830,00
19.2.2016	13 298,00	25.5.2016	12 502,00	29.8.2016	12 887,00
22.2.2016	13 220,00	26.5.2016	12 749,00	30.8.2016	12 861,00
23.2.2016	13 225,00	27.5.2016	12 480,00	31.8.2016	12 751,00
24.2.2016	13 225,00	30.5.2016	12 699,00	1.9.2016	12 703,00
25.2.2016	13 169,00	31.5.2016	12 399,00	2.9.2016	12 873,00
26.2.2016	13 197,00	1.6.2016	12 397,00	5.9.2016	12 695,00
29.2.2016	12 759,00	2.6.2016	12 520,00	6.9.2016	12 750,00
1.3.2016	13 000,00	3.6.2016	12 350,00	7.9.2016	12 750,00
2.3.2016	13 143,00	6.6.2016	12 483,00	8.9.2016	12 756,00
3.3.2016	13 130,00	7.6.2016	12 582,00	9.9.2016	12 770,00
4.3.2016	13 114,00	8.6.2016	12 313,00	12.9.2016	12 764,00
7.3.2016	13 100,00	9.6.2016	12 439,00	13.9.2016	12 550,00
8.3.2016	13 160,00	10.6.2016	12 255,00	14.9.2016	12 661,00
9.3.2016	12 999,00	13.6.2016	12 223,00	15.9.2016	12 605,00
10.3.2016	12 999,00	14.6.2016	12 285,00	16.9.2016	12 500,00
11.3.2016	13 276,00	15.6.2016	12 205,00	19.9.2016	12 718,00
14.3.2016	13 181,00	16.6.2016	12 210,00	20.9.2016	12 580,00
15.3.2016	13 209,00	17.6.2016	12 300,00	21.9.2016	12 577,00
16.3.2016	13 270,00	20.6.2016	12 300,00	22.9.2016	12 544,00
17.3.2016	13 255,00	21.6.2016	12 299,00	23.9.2016	12 479,00
18.3.2016	13 130,00	22.6.2016	12 216,00	26.9.2016	12 520,00
21.3.2016	12 926,00	23.6.2016	12 249,00	27.9.2016	12 385,00
22.3.2016	13 035,00	24.6.2016	12 100,00	29.9.2016	12 420,00
23.3.2016	12 749,00	27.6.2016	12 285,00	30.9.2016	12 400,00
24.3.2016	13 200,00	28.6.2016	12 329,00		
29.3.2016	13 180,00	29.6.2016	12 373,00		
30.3.2016	13 100,00	30.6.2016	12 355,00		
31.3.2016	13 200,00	1.7.2016	12 385,00		
1.4.2016	13 030,00	4.7.2016	12 313,00		
4.4.2016	13 237,00	7.7.2016	12 470,00		
5.4.2016	13 231,00	8.7.2016	12 455,00		
6.4.2016	13 301,00	11.7.2016	12 599,00		
7.4.2016	13 598,00	12.7.2016	12 647,00		
8.4.2016	13 500,00	13.7.2016	12 722,00		
11.4.2016	13 582,00	14.7.2016	12 804,00		
12.4.2016	13 351,00	15.7.2016	13 070,00		
13.4.2016	13 315,00	18.7.2016	12 966,00		
14.4.2016	13 199,00	19.7.2016	12 989,00		
15.4.2016	13 058,00	20.7.2016	13 069,00		
18.4.2016	12 928,00	21.7.2016	13 039,00		
19.4.2016	12 985,00	22.7.2016	13 100,00		
20.4.2016	13 405,00	25.7.2016	13 150,00		
21.4.2016	12 718,00	26.7.2016	13 160,00		
22.4.2016	12 232,00	27.7.2016	13 180,00		
25.4.2016	12 101,00	28.7.2016	13 290,00		
26.4.2016	12 299,00	29.7.2016	13 200,00		
27.4.2016	12 183,00	1.8.2016	13 300,00		
28.4.2016	12 090,00	2.8.2016	13 188,00		
29.4.2016	12 390,00	3.8.2016	13 160,00		
2.5.2016	12 301,00	4.8.2016	13 225,00		
3.5.2016	12 449,00	5.8.2016	13 060,00		
4.5.2016	12 222,00	8.8.2016	13 248,00		
5.5.2016	12 386,00	9.8.2016	13 164,00		
6.5.2016	12 370,00	10.8.2016	13 264,00		
9.5.2016	12 308,00	11.8.2016	13 250,00		
10.5.2016	12 811,00	12.8.2016	13 035,00		
11.5.2016	13 000,00	15.8.2016	12 900,00		