

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Akcie – investiční instrument kapitálového trhu

Alena NAJBRTOVÁ

© 2011 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Alena Najbrtová

obor Podnikání a administrativa

Vedoucí katedry Vám ve smyslu Studijního a zkušebního řádu ČZU v Praze čl. 16 určuje tuto bakalářskou práci.

Název práce: **Akcie - investiční instrument kapitálového trhu**

Osnova bakalářské práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Literární rešerše - charakteristika akcie, druhy akcií, stručná charakteristika akciových analýz
4. Stručná charakteristika vybraných akciových titulů s využitím ukazatelů kapitálového trhu
5. Komparace daných akcií
6. Závěr
7. Seznam použitých zdrojů
8. Přílohy

Rozsah hlavní textové části: 30 - 40 stran

Doporučené zdroje:

BLAKE, D. Analýza finančních trhů. Praha: Grada Publishing 1995. ISBN: 80-7169-201-8.

JÍLEK, J. Finanční trhy a investování. Praha: Grada Publishing 2009. ISBN: 978-80-247-1653-4.

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

MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress 2002. ISBN: 80-86119-55-6.

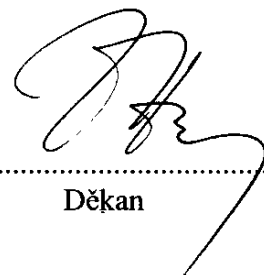
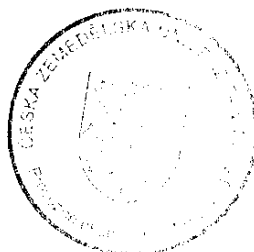
VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Praha: ASPI 2007. ISBN: 978-80-7357-297-6.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jana Žehrová**

Termín odevzdání bakalářské práce: březen 2011



Vedoucí katedry



Děkan

V Praze dne: 15. 6. 2010

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci „Akcie – investiční instrument kapitálového trhu“ jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucí bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze, dne 29. března 2011

.....

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Janě Žehrové, vedoucí mé bakalářské práce, za odborné vedení a konzultace při zpracování této bakalářské práce. Dále bych ráda poděkovala svým rodičům za podporu během studia.

Akcie – investiční instrument kapitálového trhu

Shares – the investment capital market instrument

SOUHRN

Bakalářská práce se zabývá problematikou akcií a akciových analýz, o kterých pojednává první část práce. Jsou to fundamentální akciová analýza, technická akciová analýza, psychologická analýza a teorie efektivních trhů. Druhá část práce je zaměřena na vzájemnou komparaci vybraných akciových titulů, Komerční banky a Erste Group Bank, v České republice obchodovaných na burzovních trzích řízených Burzou cenných papírů Praha, a.s. (BCPP) a RM-Systemem, českou burzou cenných papírů, a.s. (RM-S). Předmětem bakalářské práce je s využitím ukazatelů kapitálového trhu zhodnotit vybrané akciové tituly v časovém horizontu let 2004 – 2009. V závěru bakalářské práce je stanoveno investiční doporučení.

KLÍČOVÁ SLOVA

Kapitálový trh, Akciová společnost, Akcie, Fundamentální analýza, Technická analýza, Psychologická analýza, Teorie efektivních trhů

SUMMARY

This thesis addresses the issue of shares and stock analysis, which deals with the first part of the work. They are fundamental stock analysis, technical stock analysis, psychological analysis and the theory of efficient markets. The second part focuses on the comparison of selected equities, Commercial Bank and Erste Group Bank, in the Czech Republic traded on the stock markets managed by the Prague Stock Exchange, Inc. (PSE) and RM-System, Czech stock exchange, Inc. (RM-S). Subject of this thesis is to use indicators to assess stock market stock selected titles in the time frame 2004 – 2009. At the conclusion of this work is provided for investment advice.

KEYWORDS

Capital Market, Joint-Stock Company, Shares, Fundamental Analysis, Technical Analysis, Psychological Analysis, The Theory of Efficient Markets

OBSAH

1	ÚVOD	9
2	CÍL PRÁCE A METODIKA.....	10
2.1	Cíl práce.....	10
2.2	Metodika práce	10
3	LITERÁRNÍ REŠERŠE	11
3.1	Charakteristika akcie	11
3.1.1	Podoba akcie	12
3.1.2	Forma akcie.....	13
3.1.3	Hodnota akcie	14
3.1.4	Klasifikace akcie.....	15
3.1.5	Výnos akcie.....	16
3.2	Druhy akcií.....	17
3.3	Charakteristika akciových analýz.....	18
3.3.1	Charakteristika fundamentální analýzy	18
3.3.2	Charakteristika technické analýzy	22
3.3.3	Charakteristika psychologické analýzy	25
3.3.4	Charakteristika teorie efektivních trhů	26
4	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH AKCIOVÝCH TITULŮ S VYUŽITÍM UKAZATELŮ KAPITÁLOVÉHO TRHU	29
4.1	Charakteristika Komerční banky	29
4.2	Charakteristika Erste Group Bank.....	30
5	KOMPARACE DANÝCH AKCIÍ.....	32
5.1	Účetní hodnota akcie	32
5.2	Čistý zisk na jednu kmenovou akcii (EPS).....	33
5.3	Dividenda na akcii	35
5.4	Ukazatel dividendového výnosu	36
5.5	Ukazatel ziskového výnosu.....	38
5.6	Ukazatel P/E	39
5.7	Ukazatel P/B	40
5.8	Dividendový výplatní poměr.....	41
5.9	Dividendové krytí.....	42

6	ZÁVĚR	44
7	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	46
8	SEZNAM TABULEK	48
9	SEZNAM GRAFŮ	49
10	SEZNAM PŘÍLOH	50

1 ÚVOD

Akciové trhy jsou nejsledovanějšími trhy cenných papírů a vykazují velmi rozsáhlou varietu mimořádně rozdílných investičních příležitostí. Obecně lze však říci, že jsou charakteristické i značnou likviditou, mírou průměrné intenzity kolísání kursů cenných papírů během určitého časového období a rizikem.

Předmětem bakalářské práce „Akcie – investiční instrument kapitálového trhu“ je s využitím ukazatelů kapitálového trhu zhodnotit vybrané akciové tituly Komerční banky a Erste Group Bank v časovém horizontu 6 let. V České republice jsou akcie těchto společností obchodovány na Burze cenných papírů Praha, a.s. (BCPP) a v RM-Systému, české burze cenných papírů, a.s. (RM-S).

Burza cenných papírů Praha, a.s. je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Vznikla v roce 1992 a již začátkem roku 1993 se na burze začalo obchodovat s prvními emisemi cenných papírů. Hlavním předmětem činnosti BCPP je v souladu s obecně závaznými právními předpisy organizování poptávky a nabídky registrovaných cenných papírů a jiných instrumentů kapitálového trhu ve stanovenou dobu na určeném místě. BCPP je založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy.

RM-Systém, česká burza cenných papírů, a.s. je trhem, kde se obchoduje s akciemi nejvýznamnějších českých, ale i zahraničních společností, s dluhopisy a investičními certifikáty. RM-S, a.s. zahájil pravidelné obchodování jako mimoburzovní trh již 24.05.1993. V prosinci roku 2008 se stal českou burzou cenných papírů zaměřenou na drobné a střední investory, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu. Přístup na trh ale velmi snadno získá rovněž institucionální klient. Mezi největší výhody obchodování v RM-S, a.s. patří široká nabídka akciových titulů a certifikátů obchodovaných v českých korunách, on-line vypořádání cenných papírů a nejdelší doba obchodování v České republice.

2 CÍL PRÁCE A METODIKA

2.1 Cíl práce

Cílem této bakalářské práce je vzájemná komparace vybraných akciových titulů, Komerční banky a Erste Group Bank, v České republice obchodovaných na veřejných kapitálových trzích řízených Burzou cenných papírů Praha, a.s. (BCPP) a RM-Systémem, českou burzou cenných papírů, a.s. (RM-S). Dílčím cílem bakalářské práce je zhodnocení akciových titulů v časovém horizontu let 2004 – 2009 a následné stanovení investičního doporučení.

2.2 Metodika práce

Bakalářská práce bude vypracována na základě shromáždění potřebných podkladů, které budou čerpány z odborné literatury zabývající se problematikou kapitálových trhů. Dále budou využity informace z internetových stránek, které poskytují investorům aktuální informace z oblasti akciových trhů. Komparace poznatků nastudovaných z odborné literatury a internetových stránek bude představovat základ pro vypracování této bakalářské práce. Pro vzájemné porovnání akciových titulů budou použity ukazatele kapitálového trhu: účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividenda na akcii, dividendový výnos, ziskový výnos, ukazatel P/E a P/B, dividendový výplatní poměr a dividendové krytí. Údaje pro výpočty budou převzaty především z konsolidovaných účetních výkazů obou společností a internetových stránek www.akcie.cz.

3 LITERÁRNÍ REŠERŠE

Kapitálový trh je určen pro poskytování střednědobých a dlouhodobých úvěrů a půjček, nebo, a to častěji, pro finanční operace s dlouhodobými cennými papíry. Střednědobost je počítána od jednoho roku do čtyř let, dlouhodobost na dobu delší. Za hlavní instrumenty kapitálového trhu bývají považovány především akcie a dlouhodobé dluhopisy. Proto bývá také často nazýván trhem cenných papírů, kde působí celá řada velmi různorodých účastníků, a to jak jednotlivci, tak i podniky, různé finanční instituce, vlády jednotlivých zemí, mezinárodní a nadnárodní organizace, investoři nebo zprostředkovatelé. [10]

3.1 Charakteristika akcie

Ve vyspělých ekonomikách jsou akciové společnosti převládající právní formou firem s naprosto rozhodujícím podílem na průmyslové výrobě, obchodu a finančnictví.

„Akciovou společností je společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem. Akcionář neručí za závazky společnosti.“ [21]

Jílek uvádí, že „akcie je cenný papír představující podíl na vlastnictví akciové společnosti. Společnost vydává akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit.“ [2]

V České republice charakterizuje akcii Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník jako „cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.“ [21]

Právo akcionáře podílet se na řízení společnosti

Akcionář je oprávněn zúčastnit se valné hromady, hlasovat na ní, žádat a dostat na ní vysvětlení v záležitostech týkajících se společnosti, je-li takové vysvětlení potřebné pro posouzení předmětu jednání valné hromady a uplatňovat své návrhy a protinávrhy. Neurčí-li stanovy jinak, hlasuje se nejprve o protinávru akcionáře. [21]

Právo akcionáře na dividendu

Akcionář má právo na podíl na zisku společnosti, který valná hromada podle hospodářského výsledku schválila k rozdělení. Tento podíl je zpravidla určen poměrem jmenovité hodnoty akcií každého akcionáře k jmenovité hodnotě akcií všech akcionářů. Na výplatu dividend nelze použít základní kapitál ani rezervní fond akciové společnosti. Společnost nesmí vyplácet zálohy na podíly na zisku. [21]

Právo akcionáře na podíl na likvidačním zůstatku

Likvidační zůstatek se rozdělí mezi akcionáře v poměru jmenovitých hodnot jejich akcií. V případě, že likvidační zůstatek nestačí k úhradě jmenovité hodnoty akcií, dělí se na část připadající vlastníkům prioritních akcií a ostatních akcií v rozsahu určeném stanovami. Části likvidačního zůstatku se podělí mezi akcionáře v poměru odpovídajícím splacené jmenovité hodnotě jejich akcií. [21]

3.1.1 Podoba akcie

Akcie mohou být vydávány v podobě listinné (materializované), kdy skutečně existují jako cenné papíry, které drží akcionář u sebe, nebo v podobě zaknihované (dematerializované), kdy jsou pouze evidovány v některém registru cenných papírů [3], v České republice v Centrálním depozitáři cenných papírů. O podobě akcie rozhoduje valná hromada akciové společnosti, pokud není předepsána přímo zákonem.

Akcie v listinné podobě se skládají ze dvou částí, a to:

- a) z pláště akcie,
- b) z kupónového archu s talónem.

Plášť akcie ztělesňuje věřitelská nebo majetková práva akciové společnosti a obsahuje následující náležitosti:

- obchodní jméno a sídlo společnosti,
- výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie,
- jmenovitou (nominální) hodnotu akcie,
- označení formy akcie (u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře),
- datum emise akcie,
- číselné označení akcie,

- druh akcie,
- podpis dvou členů představenstva, kteří jsou oprávněni jménem společnosti jednat k datu emise.

[5]

Kupónový arch obsahuje určitý počet poukázek, neboli kupónů, které investor předkládá při výplatě (inkasu) dividend. Každý kupón nese informaci o názvu akciové společnosti, počtu akcií, pořadovém čísle kupónu, datumu výplaty dividendy, apod. Kupóny jsou cennými papíry na majitele. Poslední ústřížek na kupónovém archu je tzv. *talón*, který slouží k vydání nového kupónového archu. Na talónu je obvykle uveden název akciové společnosti a číslo akcie. Talón není zpravidla považován za cenný papír. [5]

3.1.2 Forma akcie

Z hlediska formy se akcie rozdělují na:

- a) akcie na jméno,
- b) akcie na majitele.

Akcie na jméno jsou spojeny s konkrétním vlastníkem. Akcionářská práva má pouze osoba, která je zapsána v seznamu vlastníků cenných papírů vedeném emitentem či zprostředkovatelem, přitom akciová společnost může převod, uskutečněný rubopisem, podmínit svým souhlasem. [3]

Jestliže akciová společnost vydala akcie na jméno, je povinna vést seznam akcionářů, v němž se uvádí firma nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a bydliště fyzické osoby. Dále je v seznamu uvedeno označení druhu a formy akcie, její jmenovitá hodnota, popřípadě číselné označení akcie a změny těchto údajů. [21]

Zvláštním druhem akcií na jméno jsou tzv. *zaměstnanecké akcie*, které mohou obdržet pouze zaměstnanci akciové společnosti za zvýhodněných podmínek nebo dokonce bezúplatně. Případně mohou být převáděny i na jiné zaměstnance téže akciové společnosti. Při ukončení pracovního poměru (ne z důvodu odchodu do důchodu) nebo při úmrtí zaměstnance je pozastaven výkon práv spojených se zaměstnaneckou akcií a akcie musí být bez prodlení vrácena akciové společnosti za předem stanovených podmínek. Majitelé

zaměstnaneckých akcií mají stejná práva, jako ostatní akcionáři, pokud stanovy neurčí jinak. [2] Zaměstnanecké akcie zanikly v České republice 01.01.2003.

Akcie na majitele nejsou spojeny s konkrétním akcionářem, za vlastníka se považuje ten, kdo cenné papíry předloží. Zaručují nejvyšší stupeň převoditelnosti, protože změna vlastnictví se realizuje pouhou smlouvou o úplatném/neúplatném převodu akcie a jejím fyzickým předáním novému majiteli. [6]

3.1.3 Hodnota akcie

Akcie zní na určitou pevnou peněžní částku, tzv. *jmenovitou (nominální) hodnotu* vyznačenou na akcii. [5] Nominální hodnota akcie představuje podíl na majetku akciové společnosti vyplývající z vlastnictví akcie. Součet nominálních hodnot všech akcií je roven výši základního kapitálu akciové společnosti. *Tržní hodnota (kurs akcie)* je cena, za kterou se akcie nakupuje a prodává na burze nebo i mimo burzu. Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a tržní cenou se nazývá *ážio*. [8]

Kurs akcie nezůstává stabilní a je závislý na:

- a) nabídky a poptávky po akciích,
- b) hospodaření podniku,
- c) dividendě,
- d) průměrné úrokové míře na finančním trhu,
- e) změně produkce odvětví, zaměstnanosti, cen, stability politického prostředí.

[9]

Kurs akcie může růst, jestliže:

- vzroste zisk nebo obrat firmy,
- vzroste základní kapitál společnosti,
- vzroste dividenda na akcii,
- vzroste produkce odvětví,
- vzroste zaměstnanost,
- klesnou úrokové sazby,
- vznikne na trhu převis poptávky.

[15]

Kurs akcie může klesat, jestliže:

- poklesne zisk nebo obrat firmy,
- poklesne základní kapitál společnosti,
- poklesne vyplácená dividenda,
- poklesne produkce odvětví,
- vzrostou úrokové sazby,
- vzrostou ceny,
- vznikne na trhu převis nabídky.

[15]

3.1.4 Klasifikace akcie

Akcie je možné klasifikovat několika různými způsoby, neboť všechny akcie se nechovají stejně. Základem klasifikace akcií je vztah mezi akciovým rizikem a výnosností. Platí tedy, že čím vyšší je akciové riziko, tím vyšší je očekávaná výnosnost. [2]

Nejčastěji se používají tyto následující klasifikace:

- a) podle sektoru,
- b) podle chování cen akcií,
- c) podle objemu obchodování.

Při klasifikaci akcií podle sektoru se vychází z předpokladu, že akcie společností ze stejného sektoru podobně reagují na změnu vnějších podmínek. Nevýhodou této metody je, že abstrahuje od různých nákladů a výnosů jednotlivých podniků daného sektoru. [2]

Klasifikace akcií podle chování cen akcií je založena na různorodém chování akcií na trhu. [2] V tomto směru se používá následující klasifikace:

a) *růstové akcie* mají vynikající výnosové možnosti v porovnání s jinými akciemi na trhu s podobnou rizikovou charakteristikou. U růstových akcií se předpokládá dlouhodobý stabilní růst s minimálním nebo žádným přechodným poklesem. [2] Za růstové akcie jsou považovány růstové akcie spotřebitelského průmyslu, akcie firem vyrábějících technologii pro kapitálové statky a růstové energetické akcie. [7]

b) *defenzivní akcie* jsou akcie, které během všeobecného poklesu trhu vykazují podstatně lepší výsledky než trh. [2] Typickým příkladem těchto akcií jsou defenzivní

akcie spotřebitelského průmyslu, defenzivní akcie energetického průmyslu a akcie služeb. [7]

c) *cyklické akcie* mají během všeobecného vzestupu trhu lepší výnosy než trh a během všeobecného poklesu trhu horší výnosy než trh. [2] Mezi cyklické akcie jsou standardně zahrnovány akcie firem vyrábějících spotřební statky, akcie firem produkujejících kapitálové statky, akcie základního průmyslu, akcie energetického průmyslu, akcie finančního průmyslu a akcie dopravních společností. [7]

d) *spekulační akcie* jsou akcie, u nichž je vysoká pravděpodobnost nízkých výnosů nebo dokonce ztrát a nízká pravděpodobnost vysokých výnosů. Příkladem spekulacních akcií mohou být např. akcie podniků zabývajících se hledáním ropných ložisek. [2]

Klasifikace akcií podle objemu obchodování je založena na obratu jednotlivých akcií a odráží jejich likviditu a schopnost obchodování. [2]

3.1.5 Výnos akcie

Výnos „r“ akcie za období držení je v případě jednoduchého úročení určena vztahem:

$$P_0 = \sum_{i=1}^{n-1} \frac{D_i}{1 + r \frac{t_i}{360}} + \frac{P_n}{1 + r \frac{t_n}{360}}$$

kde: D_i = n-1 dividend za období držení finančního aktiva,

P_0 = cena pořízení akcie,

P_n = cena akcie na konci období držení,

t_i = okamžik i-té dividendy,

t_n = období držení akcie.

[2]

Výnos „r“ akcie za období držení je v případě složeného úročení s ročním připisováním úroků určena vztahem:

$$P_0 = \sum_{i=1}^{n-1} \frac{D_i}{(1+r)^{t_i}} + \frac{P_n}{(1+r)^{t_n}}$$

[2]

Výnos akcie lze rozdělit na dvě složky. První složkou je výnos, který odpovídá přijatým dividendám za období držení akcie. Tento výnos se označuje jako *dividendový výnos*. Druhou složkou je *kapitálový výnos*. [2] Kapitálový výnos je rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou akcie. Platí vztah:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^{n-1} D_i}{P_0 * t_n} + \frac{P_n - P_0}{P_0 * t_n} \quad r = \text{dividendový výnos} + \text{kapitálový výnos}$$

[2]

3.2 Druhy akcií

Z hlediska práva účasti na řízení společnosti se akcie rozdělují na:

- a) kmenové (běžné) akcie,
- b) prioritní (preferenční) akcie.

Kmenová akcie je cenný papír, který obvykle není splatný a který investorovi zajišťuje proměnný příjem hotovosti ve formě dividend a v případě prodeje také investorovi poskytuje kapitálový zisk nebo ztrátu. Výše dividendy vyplácené držiteli kmenové akcie závisí na výkonnosti akciové společnosti. Práva majitele kmenové akcie jsou stanovena zákonem. Jedná se o právo podílet se na řízení akciové společnosti, právo na podíl na zisku (dividendu) a právo na podíl na likvidačním zůstatku při zániku akciové společnosti. [3]

Prioritní akcie je hybridem mezi kmenovou akcií a dluhem emitenta. Hlavním rozdílem od kmenové akcie je, že pokud se vyplácí dividendy, prioritní akcie mají při výplatě dividend přednost před kmenovými akciemi. [3] Prioritní akcie bývají obvykle spojeny s pevnou dividendou, zatímco výše dividend vyplácených držitelům kmenových akcií závisí na výkonnosti společnosti. V případě úpadku společnosti mají prioritní akcie přednost před kmenovými akciemi. Prioritní akcie nejsou obvykle spojeny s hlasovacím právem a běžně obsahují ochranné ustanovení, které brání emisi starších prioritních akcií. [2]

Z hlediska termínu emise se akcie rozdělují na:

- a) staré akcie,
- b) mladé akcie.

Staré akcie jsou vydávány při založení akciové společnosti, *mladé akcie* při navyšování základního kapitálu společnosti. Mladé akcie poskytují stejná práva jako akcie staré s výjimkou roku vydání, kdy je jim snížena úměrně dividendy. [14]

3.3 Charakteristika akciových analýz

Akciové analýzy jsou založeny na hypotéze, že je nějakým způsobem možné předpovídat budoucí vývoj akciových kursů. Mohou nám odpovědět na otázku, proč investoři kupují akcie, co determinuje tržní cenu akcií nebo jaké metody ohodnocování akcií používají investoři. [7]

Pro analyzování a výběr akciových instrumentů existují čtyři základní metody:

- a) fundamentální akciová analýza,
- b) technická akciová analýza,
- c) psychologická analýza,
- d) teorie efektivních trhů.

3.3.1 Charakteristika fundamentální analýzy

Podle Fuchse je fundamentální analýza nejčastěji používanou metodou při analýze akcií. [1] Vychází z předpokladu, že na trhu existují podhodnocené a nadhodnocené cenné papíry, jejichž vnitřní hodnota se liší od aktuálního kursu vytvořeného na akciovém trhu. Hledá základní a podstatné faktory významně ovlivňující pohyby kursu jednotlivých akcií. Největším problémem této analýzy je obtížnost získávání a hlavně věrohodnost potřebných dat. [10]

Fundamentální analýza se zaměřuje na zkoumání kursotvorných faktorů na třech úrovních:

- a) globální (makroekonomické),
- b) odvětvové (oborové),
- c) jednotlivých společností.

3.3.1.1 *Globální analýza*

Globální analýza zkoumá ekonomiku jako celek a vliv jednotlivých makroekonomických ukazatelů na změny akciových kursů. [10]

Za nejdůležitější makroekonomické veličiny je možno považovat zejména tyto:

- a) vývoj reálného výstupu ekonomiky v dlouhém a středním období,
- b) fiskální politika vlády,
- c) peněžní nabídka,
- d) úrokové sazby,
- e) inflace,
- f) mezinárodní pohyb kapitálu,
- g) ekonomické a politické šoky.

Vývoj reálného výstupu ekonomiky v dlouhém a středním období

Akciové kursy reagují svými růsty, resp. poklesy, na probíhající hospodářské výkyvy příslušné ekonomiky. [10] V dlouhém období akciové kursy kopírují vývoj ekonomické aktivity, ve střednědobém horizontu zpravidla předběhají vývoj reálné ekonomiky o několik měsíců. [6] Změny akciových kursů způsobují změny spotřebitelského i podnikatelského chování a rozhodování o výši výdajů jednotlivých ekonomických subjektů, což působí zpětně na budoucí vývoj ekonomiky. [10]

Fiskální politika vlády

Fiskální politikou vlády je možno rozumět správu a řízení příjmů, výdajů a dluhů vlády daného státu. Poměrně značný vliv na kursy akcií mají daně z příjmů právnických a fyzických osob. Růst daní obecně snižuje dosažené zisky firem, což vede k poklesu kursů akcií. Dalším souvisejícím faktorem je i výdajová politika vlády, která může mít na ceny akcií pozitivní či negativní vliv. O pozitivní vliv vládních výdajů na kursy akcií se jedná tehdy, pokud jsou výdaje použity na nákup produktů a služeb příslušných akciových společností. [10] Negativní vliv mohou přinést v situaci, zvyšují-li rozpočtový deficit, protože ten musí být následně financován emisemi vládních dluhopisů, což postupně vede ke zvyšování úrokových sazeb. [1]

Peněžní nabídka

Peněžní nabídka je považována za jeden z nejvýznamnějších faktorů se značnou proměnlivostí [1] a za jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících chování akciových

kursů. Změna peněžní nabídky na vyšší, než nad normální úroveň zvyšuje poptávku po akciích, což způsobuje vzestup akciových kursů a naopak. [6]

Úrokové sazby

Změny úrokových sazeb jsou dalším důležitým kursotvorným faktorem akciových instrumentů. Růst úrokových sazeb vede za jinak nezměněných podmínek k poklesu kursů akcií, pokles úrokových sazeb způsobuje růst akciových kursů. [10]

Inflace

V prostředí inflace nejsou akcie většinou schopny udržet svojí reálnou hodnotu. Při stabilní ekonomické situaci má inflace na akciové kursy neutrální vliv, protože akcie jsou podloženy reálným majetkem, který inflací neztrácí svoji hodnotu. Pokud však inflace neočekávaně vzroste, ekonomická nejistota se přelije i na akciový trh, což sebou přinese i relativní znehodnocení akciových kursů. [6]

Mezinárodní pohyb kapitálu

Vliv zahraničního kapitálu na akciové kursy je patrný především na tzv. nově vznikajících trzích, které mají poměrně nízkou likviditu. Příliv zahraničního kapitálu způsobuje vzestup, jeho odliv naopak pokles akciových kursů v dané zemi. [6]

Ekonomické a politické šoky

Ekonomické a politické šoky ovlivňují nepříznivě vývoj cen akcií. Ekonomické šoky zahrnují například ropné šoky, obchodní a cenové války, vznik hyperinflace, výrazné změny devizových kursů. Do politických šoků spadají válečné konflikty, demise vlád, revoluce i nečekané volební výsledky. [10] Výskyt ekonomický a politických šoků zvyšuje rizikovou prémii a minimální výnosovou míru. Vnitřní hodnota, poptávka i ceny akcií se naopak snižují. [1]

3.3.1.2 Odvětvová analýza

Veselá tvrdí, že úkolem odvětvové analýzy je identifikovat charakteristické rysy a specifika odvětví, jako např. zemědělství, bankovníctví, těžký průmysl, stavebnictví nebo obchod, a naznačit jejich možný vliv na akciové kursy. U každého odvětví se zjišťuje zejména nákladová stránka výroby, míra zisku, exportní schopnosti, inovační a technologická očekávání. [13]

Odvětvová analýza se zaměřuje na:

- a) identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví,
- b) prognózování budoucího vývoje jednotlivých odvětví.

Identifikace charakteristických znaků jednotlivých odvětví

Z pohledu citlivosti na hospodářský cyklus se jednotlivá odvětví dělí na:

- a) odvětví cyklická,
- b) odvětví neutrální,
- c) odvětví anticyklická.

Odvětví cyklická dosahují velmi dobrých hospodářských i finančních výsledků v období expanze, zatímco v recesi se dostávají do určitých problémů, [10] jelikož velmi rychle ztrácejí odbyt svých produktů. Příkladem cyklického odvětví jsou stavební průmysl, průmysl dlouhodobých spotřebních statků, elektrotechnický průmysl, letecký nebo automobilový průmysl. [5]

Avšak ne všechna odvětví mají cyklický charakter, jedná se především o odvětví produkující nezbytné statky (potravinářský průmysl, farmaceutický průmysl) a o odvětví vyrábějící produkty s nízkou cenovou elasticitou (alkohol, cigarety, noviny, časopisy). Odvětví, která nejsou příliš ovlivněna hospodářským cyklem, jsou označována jako odvětví neutrální. [5]

Odvětví anticyklická vykazují velmi dobré hospodářské a finanční výsledky v období recese a naopak v období expanze se jejich hospodářská aktiva a jejich efekty snižují. Do skupiny těchto odvětví jsou zařazovány např. firmy provozující kabelové televize. [5]

Prognózování budoucího vývoje jednotlivých odvětví

Prognózování budoucího vývoje vychází především z výsledků dosažených v minulosti, tzn. historického vývoje tržeb, zisků a cen akcií. Cílem této analýzy je najít taková odvětví, která v budoucnu budou vykazovat růst zisků, tržeb a tím i růst ceny akcií. [5]

3.3.1.3 Analýza jednotlivých společností

Analýza jednotlivých společností je obecně zaměřena k získání odpovědi na otázku, zda je sledovaná akcie nadhodnocena, správně oceněna nebo podhodnocena, a to na základě prověření kvality firmy a stanovení prognózy jejího dalšího vývoje. [10]

Fundamentální analýza vychází z předpokladu, že každá akcie má svoji vnitřní hodnotu, kterou lze stanovit. Sleduje, do jaké míry kurs akcie odpovídá její vnitřní hodnotě. Je-li tržní kurs nižší než vnitřní hodnota, pak je akcie na trhu podhodnocena a lze očekávat vzestup akciového kursu. Naopak pokud je tržní kurs vyšší než vnitřní hodnota, je akcie na trhu nadhodnocena a lze předpokládat pokles akciového kursu. [6]

Metody používané pro stanovení vnitřní hodnoty akcie:

- a) dividendové diskontní modely,
- b) ziskové modely,
- c) kombinované ziskové a dividendové modely,
- d) model volného cash flow,
- e) bilanční model,
- f) model kontigentních nároků,
- g) historický model.

3.3.2 Charakteristika technické analýzy

Technická analýza je považována za nejstarší akciovou analýzu. Je založena na publikovaných tržních datech, [4] jimiž jsou nejen akciové kursy a hodnoty indexů, ale i objemy zrealizovaných obchodů. Soustřeďuje se na cenové změny, zpravidla v krátkém období. Vychází z přesvědčení, že rozhodujícími faktory, ze kterých je možné při analýze akcií vycházet, jsou tržní nabídka a poptávka, na základě jejichž střetu je na kapitálových trzích vytvořen kurs. [10] Akciové kursy vždy mají svůj jasně definovatelný trend, který se postupně mění podle nových informací a vždy trvá určitou dobu, než se vytvoří rovnovážná cena. [6] Cílem technické analýzy je zachytit formou grafického znázornění vývoj kursů akcií, a následnými rozbory vytvořených grafů zjišťovat budoucí směry jejich dalšího vývoje. [10]

Technickou analýzu je možno, podle nástrojů které využívá, rozdělit na:

- a) analýzu grafickou,
- b) analýzu založenou na technických indikátorech.

3.3.2.1 Grafická analýza

Metody grafické analýzy jsou založeny na odhalování pravidelně se opakujících formací. Tyto techniky mohou být aplikovány buď na vývoj celkového trhu nebo na jednotlivé akcie. [5]

Pro grafické vyjádření se používá mnoho různých forem, avšak jen několik z nich patří k nejpoužívanějším:

- a) čárové grafy,
- b) sloupkové grafy,
- c) point and figure grafy,
- d) svícnové grafy.

Čárové grafy

Nejjednodušším typem grafů jsou klasické čárové grafy, ve kterých jsou uzavírací kursy akcií pravidelně zanášeny do grafu a zanesené hodnoty jsou pomocí čar spojovány. [10]

Sloupkové grafy

Sloupkové grafy jsou vytvářeny na základě tří (HLC graf) nebo čtyř (OHLC graf) typů akciových kursů za sledované období, nejčastěji za den. [5] Výše sloupku je určena rozpětím mezi nejvyšší a nejnižší tržní cenou, přičemž k vytvořenému sloupku jsou následně přidány krátké vodorovné čáry v místech, která představují výši otevíracího a uzavíracího kursu (OHLC graf) a jedna vodorovná čára představující uzavírací kurs. [10]

Point and figure grafy

Point and figure graf nerespektuje faktor času a znázorňuje pouze změny v ceně. Snaží se rozkládat pohyb akciových kursů do krátkých trendů. Každý trend je v grafu znázorněn prostřednictvím vlastního sloupku. Kursový vývoj se při vzestupu označuje symbolem X a při poklesu O. Každá změna trendu vede automaticky k založení nového sloupku. [5]

Svícnové grafy

Svícnový graf je tvořen z otevíracích, maximálních, minimálních a zavíracích cen. Jednodenní graf je ohraničen otevírací a uzavírací cenou, které vytvářejí „tělo“ svíce a maximální a minimální cena určují délku „knotů“. Pokud je uzavírací cena vyšší než cena otevírací, pak je tělo svíce bílé, pokud je zavírací cena nižší než cena otevírací, je tělo svíce černé. [10]

3.3.2.2 Metody založené na technických indikátorech

Metody založené na technických indikátorech analyzují tržní, objemové nebo cenové charakteristiky buď celkového akciového trhu nebo jednotlivých akcií. [10]

Mezi základní indikátory, kterých technická analýza využívá, patří především:

- a) indikátor šíře trhu,
- b) nová maxima a nová minima,
- c) klouzavé průměry,
- d) pásmová analýza.

Indikátor šíře trhu

Indikátor šíře trhu je využíván při provádění analýzy kvantitativního pohybu trhu, resp. při zkoumání dvou proměnných, kterými jsou počty akcií, jejichž kurs ve sledovaném okamžiku klesl, resp. vzrostl. Tyto počty akcií jsou následně různým způsobem porovnávány s vývojem příslušného akciového indexu. [10]

Nová maxima a nová minima

Jedná se o indikátor, který sleduje počet akcií, jejichž kurs dosáhl nového vrcholu, a počet akcií, jejichž kurs naopak dosáhl svého nového dna. Pokud je počet akcií s novými maximy větší než počet akcií s novými minimy, je tato situace signálem vzestupného trhu a naopak. [10]

Klouzavé průměry

Indikátory postavené na klouzavých průměrech jsou nejvýznamnějšími a pravděpodobně i nejčastěji používanými nástroji technické analýzy, přičemž se dají použít jak na analyzování celého trhu, tak i jednotlivých akcií. Klouzavé průměry se používají pro identifikaci směru a míry pohybu kursů. Podle jejich konstrukce jsou v praxi využívány klouzavé průměry jednoduché, vážené, exponenciální, triangulární a variabilní. [10]

Pásmová analýza

Pásmová analýza patří k nástrojům, které jsou založeny na klouzavých průměrech. Její princip spočívá v pohybu ceny vzhledem k určitému pásmu (kanálu). Vyskytují se zde vždy tři křivky: kurs akcie, horní hranice pásma a dolní hranice pásma. [10]

3.3.3 Charakteristika psychologické analýzy

Psychologická analýza vychází z předpokladu, že významným kursotvorným faktorem jsou psychologické reakce investorů zejména v krátkodobém časovém období. [5] Východiskem psychologické analýzy je zkoumání a analyzování skutečnosti, jak investorovi vlastnosti, osobnost, emoce a rozum ovlivňují jeho investiční chování a rozhodování. [12]

Psychologická analýza zahrnuje několik základních teoretických koncepcí zabývajících se vlivem masové psychologie na kursy akcií:

- a) Spekulativní rovnovážná hypotéza,
- b) Kostolanyho burzovní psychologie,
- c) Teorie spekulativních bublin.

3.3.3.1 *Spekulativní rovnovážná hypotéza*

Tato teorie, jejíž základy položil Keynes, je nejstarší teorií psychologické analýzy. [10] Keynesova investiční psychologie klade velký důraz na faktory, které vyplývají z kolektivní psychologie účastníků obchodů na akciovém trhu, přičemž předpokládá, že většina účastníků se rozhoduje krátkodobě. [5]

Keynes též definoval pojmy spekulace a podnikavost:

Spekulace je investiční rozhodování, které je založeno na prognózování kolektivní psychologie. [10]

Podnikavost je činnost, která vyplývá z předvídání budoucího výnosu akciového instrumentu po celou dobu jeho životnosti a na základě fundamentálních analýz. [10]

3.3.3.2 *Kostolanyho burzovní psychologie*

Kostolanyho koncepce je založena na předpokladu, že existují rozdílné kursotvorné faktory pro krátké, střední a dlouhé období. V krátkém období (do jednoho roku) nemá

celková hospodářská situace nebo kvalita společnosti vliv na chování akciových kursů. Ve středním období (1-3 roky) jsou rozhodujícími kursotvornými faktory změny úrokových sazeb a likvidity na kapitálových trzích, v dlouhém období pak vývoj hospodářství, jednotlivých sektorů a podniků. Kostolanyho burzovní psychologie se vztahuje především na krátké období. Její rysy lze ovšem vysledovat i v dlouhém období, srovnatelném s délkou hospodářského cyklu. [6]

Kostolany rozlišuje dvě skupiny účastníků burzovních obchodů podle jejich chování, kterými jsou:

- a) hráči,
- b) spekulanti.

Hráči vytvářejí 90 % burzovního publika, představují tedy dav. Jednání tohoto davu ovládá iluze rychlého a bezpracného dosažení vysokého zisku. Hráči jsou zcela ovládnuti emocemi a rozum ustupuje spíše do pozadí. Nakupují, když jejich soused nakupuje, prodávají, protože jejich soused prodal. Hráčům chybí jejich vlastní představa o vývoji kursů, přijímají myšlenky cizí, které jsou jim vsugerovány. [12]

Spekulanti představují nepatrnou část burzovního publika, neopírají rozhodnutí o iluze jako dav, ale o své vlastní, individuální myšlenky a představy, které nejsou nikým násilně vsugerovány. Nechovají se emocionálně, jejich odhady budoucích pohybů kursů akcií jsou podloženy konkrétními argumenty. Spekulanti jsou jednoznačně úspěšnější než hráči, realizují dlouhodobější transakce a často vyčkávají i několik let, než se jejich představy potvrdí. [12]

3.3.3.3 Teorie spekulativních bublin

Tato teorie vysvětluje iracionální chování akciových kursů. Při vytváření bubliny dochází k odchýlení vnitřní hodnoty akcie a její tržní ceny. Jelikož může existovat trvalý nesoulad, musí bublina jednoho dne prasknout. [5]

3.3.4 Charakteristika teorie efektivních trhů

Teorie efektivních trhů předpokládá, že akciové kursy jsou ovlivňovány očekávanými zisky, dividendami, rizikem a dalšími kursotvornými informacemi. Za

efektivní je považován takový trh, který velmi rychle a přesně zpracuje nové informace. V okamžiku, kdy všechny kursotvorné informace jsou absorbovány akciovým kursem, nedochází k rozdílu mezi vnitřní hodnotou akcie a akciovým kursem. V tomto případě tržní cena akcií na trhu má objektivní hodnotu, či-li na trhu se nenacházejí nadhodnocené nebo podhodnocené tituly akcií. Z toho vyplývá, že efektivní trh je schopen efektivně zpracovat nové informace. [13], [7]

Pro efektivní chování akciových trhů musí být splněny následující předpoklady:

- a) na akciovém trhu působí velké množství racionálních investorů, kteří neustále analyzují, ohodnocují a obchodují, ani jeden z účastníků trhu nemůže sám ovlivnit cenu,
- b) investoři mají k dispozici dostatek levných, aktuálních a pravdivých informací, přičemž každý účastník trhu získává nové informace zhruba ve stejnou dobu,
- c) investoři reagují rychle a přesně na nové informace,
- d) obchody na akciovém trhu jsou spojeny s nízkými transakčními náklady, neexistují žádná obchodní omezení.

[6]

Pokud jsou splněny výše uvedené předpoklady, pak se akciové trhy chovají efektivně. Za základní definiční charakteristiky efektivního chování dle Musílka jsou považovány:

- a) akciové kursy velmi rychle a přesně absorbují nové kursotvorné informace,
- b) změny tržních cen jsou náhodné a neexistují trendy v akciovém kursu,
- c) na efektivních trzích selhávají jednotlivé obchodní strategie,
- d) na efektivních trzích v delším období jsou výsledky jednotlivých investorů na rizikově očištěné bázi přibližně stejné.

[6]

Akciové trhy mohou mít různou formu efektivnosti, zpravidla bývají rozlišovány:

- a) slabá forma efektivnosti,
- b) středně silná forma efektivnosti,
- c) silná forma efektivnosti.

3.3.4.1 Slabá forma efektivnosti

Aktuální akciový kurs obsahuje všechny historické informace. Analytik nemůže z historických dat prognózovat budoucí kursový pohyb a změna kursu je náhodná. V tomto případě technická analýza má velmi omezené použití. [5], [6]

3.3.4.2 Středně silná forma efektivnosti

Aktuální akciový kurs obsahuje nejen historické, ale i současné veřejné informace (výroční zprávy, investiční doporučení). Jestliže se akciové trhy takto chovají, nelze na nich objevit nadhodnocené nebo podhodnocené akcie. Na úrovni středně silné formy efektivnosti klesá hodnota technické, ale i fundamentální analýzy. [5], [6]

3.3.4.3 Silná forma efektivnosti

Aktuální akciový kurs obsahuje všechny informace, tzn. veřejné i neveřejné (důvěrné). Při této formě efektivnosti ztrácí význam jak technická tak i fundamentální analýza a zároveň i neveřejné informace se stávají bezcennými, jelikož jsou již absorbovány v akciovém kursu. [5], [6]

4 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH AKCIOVÝCH TITULŮ S VYUŽITÍM UKAZATELŮ KAPITÁLOVÉHO TRHU

K analýze akcií na kapitálovém trhu České republiky byly vybrány akciové tituly Komerční banky (CZ0008019106) a Erste Group Bank (AT0000652011) obchodovaných na burzovních trzích organizovaných Burzou cenných papírů Praha, a.s. (BCPP) a RM-Systemem, českou burzou cenných papírů, a.s. (RM-S). Akcie těchto společností jsou kmenové, kótované, zní na majitele a mají zaknihovanou podobu. Komerční banka vydala 38 009 852 ks akcií o jmenovité (nominální) hodnotě jedné akcie 500 Kč. Erste Group Bank emitovala 378 176 721 ks akcií. Jmenovitá (nominální) hodnota každé akcie této společnosti není určena.

4.1 Charakteristika Komerční banky

Komerční banka (KB) je součástí mezinárodní skupiny Sociétés Générale a patří k nejvýznamnějším bankovním institucím v České republice, kde je třetí největší bankou podle výše aktiv a počtu klientů. Skupina KB poskytuje klientům komplexní služby v oblasti drobného, podnikového a investičního bankovníctví. Oblast podnikového a investičního bankovníctví zahrnuje obsluhu velkých korporací, středních podniků a municipalit. V oblasti drobného bankovníctví se KB zaměřuje na poskytování komplexních finančních služeb fyzickým osobám a malým podnikům. K hlavním činnostem KB patří poskytování úvěrů a záruk, přijímání a ukládání vkladů, vedení běžných a termínovaných vkladů účtů, poskytování bankovních služeb v rozsáhlé síti poboček v České republice, devizové operace na mezibankovním peněžním trhu, bankovní služby zahraničnímu obchodu a v oblasti kapitálových trhů.

Graf č. 1: Vývoj ceny akcie Komerční banky: (BCPP-Close) v roce 2010 (v Kč)



Zdroj: [17]

Cena akcie Komerční banky se v roce 2010 pohybovala od 3 250 Kč (25.05.2010) do 4 583 Kč (22.12.2010). K 30.12.2010 byl kurs akcie Komerční banky na úrovni 4 435 Kč.

4.2 Charakteristika Erste Group Bank

Erste Group Bank je v Rakousku sídlící společnost, která nabízí různé druhy bankovních a jiných finančních služeb, jako jsou spoření, správa majetku včetně investičních fondů, spotřebitelské půjčky a hypotéky, investiční bankovníctví, obchodování cenných papírů a derivátů, správu portfolia, financování projektů zahraničního obchodu a financování podniků, služby spojené s kapitálovými a peněžními trhy, obchodování zahraničních měn, leasing, faktorování a pojištění. Společnost se dělí do tří obchodních segmentů: Maloobchod a Malé a střední podniky zahrnující rakouské spořitelny a Erste Bank Oesterreich a operace ve střední a východní Evropě, Podnikové a investiční bankovníctví a Trhy. Erste Group Bank působí v osmi zemích střední a východní Evropy. Nejvyššího tržního podílu dosahuje v České republice a na Slovensku (26,6 %), dále v Rumunsku (19,4 %) a Rakousku (19,2 %).

Graf č. 2: Vývoj ceny akcie Erste Group Bank: (BCPP-Close) roce 2010 (v Kč)



Zdroj: [16]

Cena akcie Erste Group Bank se v roce 2010 pohybovala od 652 Kč (08.06.2010) do 900 Kč (29.12.2010). K 30.12.2010 byl kurs akcie Erste Group Bank na úrovni 890 Kč.

5 KOMPARACE DANÝCH AKCIÍ

V této části práce byla provedena vzájemná komparace vybraných akciových titulů Komerční banky a Erste Group Bank v časovém horizontu let 2004 – 2009. Pozornost byla zaměřena na ukazatele kapitálového trhu zabývající se hodnocením činnosti podniku z hlediska zájmů jeho současných i budoucích akcionářů. K nejdůležitějším ukazatelům kapitálového trhu patří především účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividenda na akcii, dividendový výnos, ziskový výnos, ukazatel P/E a P/B, dividendový výplatní poměr a dividendové krytí. Je třeba brát v úvahu, že společnost Erste Group Bank nepůsobí pouze na kapitálovém trhu České republiky, ale operuje také v Rakousku, na Slovensku, v Chorvatsku, Srbsku, Rumunsku, Maďarsku a Ukrajině. Proto byly veškeré údaje týkající se této společnosti, pro vzájemnou komparaci s Komerční bankou, přepočítány na české koruny dle platných kursů devizového trhu vyhlášených Českou národní bankou k příslušnému dni. (viz. Příloha č. 1)

5.1 Účetní hodnota akcie

Účetní hodnota akcie odráží uplynulou výkonnost firmy. Pro tento ukazatel platí, že by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci, neboť pak se firma pro potencionální investory jeví jako finančně zdravá. [11]

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \text{Vlastní kapitál} - \text{Prioritní akcie} / \text{Počet vydaných kmenových akcií}$$

Tabulka č. 1: Účetní hodnota akcie v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v Kč)

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál (v mil. Kč)	44 741	51 303	49 677	49 594	61 842	67 534
Počet vydaných kmenových akcií (v ks)	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852
Účetní hodnota akcie (v Kč)	1 177,09	1 349,73	1 306,95	1 304,77	1 627,00	1 776,75

Zdroj: vlastní zpracování, [23]

Účetní hodnota akcie Komerční banky (viz. Tabulka č. 1, Příloha č. 2) vzrostla z 1 177,09 Kč v roce 2004 na 1 776,75 Kč v roce 2009. Za příčinu lze označit zvýšení hodnoty vlastního kapitálu, která během sledovaného období vzrostla o 22 793 mil. Kč na hodnotu 67 534 mil. Kč v roce 2009. K poklesu účetní hodnoty akcie oproti předcházejícímu období došlo v roce 2006 na hodnotu 1 306,95 Kč, tj. o 42,78 Kč a v roce 2007 na hodnotu 1 304,77 Kč, tj. o 2,18 Kč.

Tabulka č. 2: Účetní hodnota akcie v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v Kč)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál (v mil. Kč)	104 312,16	117 905,33	219 382,61	224 992,24	217 567,47	336 343,69
Počet vydaných kmenových akcií (v ks)	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721
Účetní hodnota akcie (v Kč)	275,83	311,77	580,11	594,94	575,31	889,38

Zdroj: vlastní zpracování, [22]

Účetní hodnota akcie Erste Group Bank (viz. Tabulka č. 2, Příloha č. 2, Příloha č. 3) vzrostla z 275,83 Kč v roce 2004 na 889,38 Kč v roce 2009. K poklesu účetní hodnoty akcie oproti předcházejícímu období došlo v roce 2008 na hodnotu 575,31 Kč, tj. o 19,63 Kč. Za příčinu lze označit snížení hodnoty vlastního kapitálu o 7 424,77 mil. Kč na hodnotu 217 567,47 mil. Kč v roce 2008.

Účetní hodnota akcie Komerční banky v porovnání s účetní hodnotou akcie Erste Group Bank ve sledovaném období dosahovala přibližně dvakrát až čtyřikrát vyšších hodnot. Největší rozdíl v hodnotách byl zaznamenán v roce 2005, a to 1 037,96 Kč, nejmenší rozdíl 709,83 Kč v roce 2007.

5.2 Čistý zisk na jednu kmenovou akcii (EPS)

Čistý zisk na akcii (EPS) informuje akcionáře o velikosti zisku nejen po zdanění, ale i po případné výplatě dividend na jednu kmenovou akcii. Tento ukazatel je zpravidla využíván investory, kteří před růstem kursu akcií upřednostňují pravidelné vyplácení dividend. [10] Při použití tohoto ukazatele, ale i dalších ukazatelů kapitálového trhu

obsahujících dividendu (dividenda na akcii, dividendový výnos, dividendový výplatní poměr a dividendové krytí), je potřeba mít na vědomí, že dividenda je uváděna zpětně, zpravidla za minulý kalendářní rok, po který se nemění.

Čistý zisk na akcii (EPS) = Čistý zisk / Počet emitovaných kmenových akcií

Tabulka č. 3: Čistý zisk na akcii v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v Kč)

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk (v mil. Kč)	8 960	8 960	9 214	11 188	13 161	11 007
Počet emitovaných kmenových akcií (v ks)	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852
Čistý zisk na akcii (v Kč)	235,73	235,73	242,41	294,34	346,25	289,58

Zdroj: vlastní zpracování, [23]

Čistý zisk na jednu kmenovou akcii Komerční banky (viz. Tabulka č. 3, Příloha č. 4) se v průběhu sledovaného období zvýšil o 53,85 Kč na hodnotu 289,58 Kč v roce 2009. Nejnižší hodnoty EPS 235,73 Kč bylo dosaženo v letech 2004 a 2005, kdy čistý zisk společnosti činil 8 960 mil. Kč. V roce 2008 byla hodnota EPS na nejvyšší úrovni, a to 346,25 Kč.

Tabulka č. 4: Čistý zisk na akcii v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v Kč)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk (v mil. Kč)	15 866,17	20 787,88	25 630,84	31 270,51	23 149,03	23 908,48
Počet emitovaných kmenových akcií (v ks)	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721
Čistý zisk na akcii (v Kč)	41,95	54,97	67,77	82,69	61,21	63,22

Zdroj: vlastní zpracování, [22]

Čistý zisk na jednu kmenovou akcii Erste Group Bank (viz. Tabulka č. 4, Příloha č. 4, Příloha č. 5) se v průběhu sledovaného období zvýšil o 21,27 Kč na hodnotu 63,22 Kč v roce 2009. V roce 2004 byla hodnota EPS na nejnižší úrovni, a to 41,95 Kč. Nejvyšší

hodnoty EPS 82,69 Kč bylo dosaženo v roce 2007, kdy čistý zisk společnosti činil 31 270,51 mil. Kč.

Čistý zisk na jednu kmenovou akcii Komerční banky byl ve sledovaném období téměř čtyřikrát až pětkrát vyšší, než čistý zisk na jednu kmenovou akcii Erste Group Bank. Nejvyššího rozdílu v hodnotách bylo dosaženo v roce 2008, a to 285,09 Kč, nejnižšího rozdílu 174,63 Kč v roce 2006.

5.3 Dividenda na akcii

Dividenda na akcii vyjadřuje podíl úhrnu dividend vyplacených podnikem za rok na počet existujících kmenových akcií. [10]

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{Úhrn dividend za rok}}{\text{Počet kmenových akcií podniku}}$$

Tabulka č. 5: Dividenda na akcii v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v Kč)

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Úhrn dividend za rok (v mil. Kč)	3 801	9 502	5 693	6 832	6 832	6 462
Počet kmenových akcií podniku (v ks)	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852
Dividenda na akcii (v Kč)	100	250	150	180	180	170

Zdroj: vlastní zpracování, [23]

Dividenda na akcii Komerční banky (viz. Tabulka č. 5, Příloha č. 6) stoupla ze 100 Kč v roce 2004 na hodnotu 250 Kč v roce 2005. Poté klesla o 100 Kč na hodnotu 150 Kč v roce 2006. V roce 2007 a 2008 byla dividenda na akcii na stejné úrovni 180 Kč. Na konci sledovaného období dosáhla hodnoty 170 Kč, kdy úhrn dividend za rok činil 6 462 mil. Kč.

Tabulka č. 6: Dividenda na akcii v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v Kč)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Úhrn dividend za rok (v mil. Kč)	5 760,63	6 033,04	6 758,55	7 550,23	6 619,66	6 505,36
Počet kmenových akcií podniku (v ks)	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721
Dividenda na akcii (v Kč)	15,23	15,95	17,87	19,96	17,50	17,20

Zdroj: vlastní zpracování, [22]

Dividenda na akcii Erste Group Bank (viz. Tabulka č. 6, Příloha č. 6, Příloha č. 7) stoupla z 15,23 Kč v roce 2004 na hodnotu 19,96 Kč v roce 2007. Poté klesla o 2,76 Kč na hodnotu 17,20 Kč v roce 2009, kdy úhrn dividend za rok činil 6 505,36 mil. Kč.

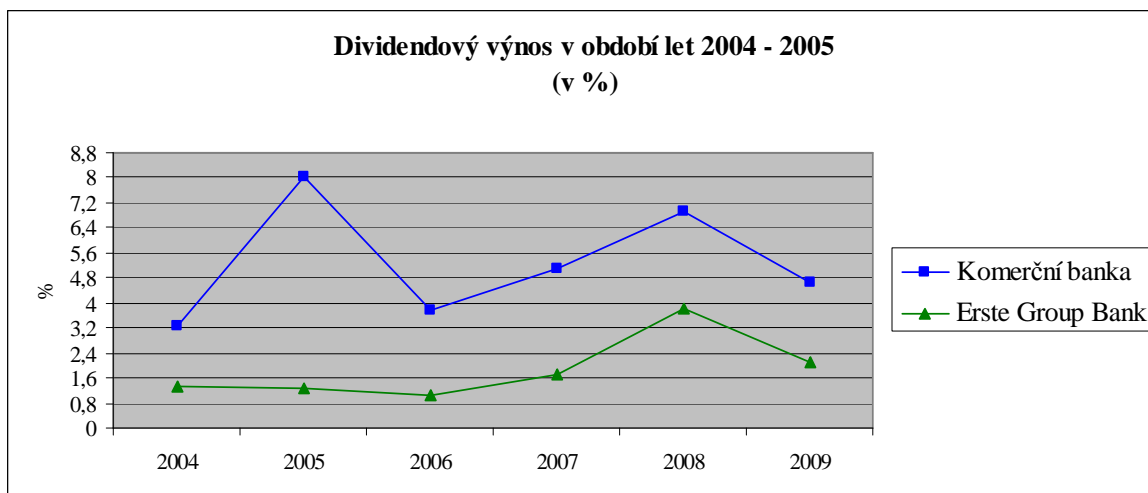
Dividenda na akcii Komerční banky dosahovala během sledovaném období průměrně desetkrát vyšších hodnot, než dividenda na akcii Erste Group Bank. Za příčinu lze označit zejména o 340 166 869 ks nižší počet emitovaných kmenových akcií Komerční banky oproti Erste Group Bank, která vydala 378 176 721 ks kmenových akcií.

5.4 Ukazatel dividendového výnosu

Ukazatel dividendového výnosu poměruje hodnotu vyplacené dividendy připadající na jednu akcii s jejím aktuálním kursem. [10]

$$\text{Dividendový výnos} = \text{Dividenda na jednu akcii} / \text{Kurs akcie}$$

Graf č. 3: Dividendový výnos v období let 2004 – 2005 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Dividendový výnos akcie Komerční banky (viz. Graf č. 3, Příloha č. 8) vzrostl z 3,25 % v roce 2004 na 4,64 % v roce 2009. Za příčinu lze označit zvýšení hodnoty dividendy na jednu akcii o 70 Kč a růst kursu akcie o 592 Kč na hodnotu 3 667 Kč v roce 2009. Maximální hodnoty dividendového výnosu 8,01 % bylo dosaženo v roce 2005, naopak minimální hodnoty 3,25 % v roce 2004.

Dividendový výnos akcie Erste Group Bank (viz. Graf č. 3, Příloha č. 9) vzrostl z 1,34 % v roce 2004 na 2,13 % v roce 2009. Za příčinu lze označit zvýšení hodnoty dividendy na jednu akcii o 1,97 Kč a snížení kursu akcie o 330 Kč na hodnotu 809 Kč v roce 2009. Maximální hodnoty dividendového výnosu 3,81 % bylo dosaženo v roce 2008, naopak minimální hodnoty 1,06 % v roce 2006.

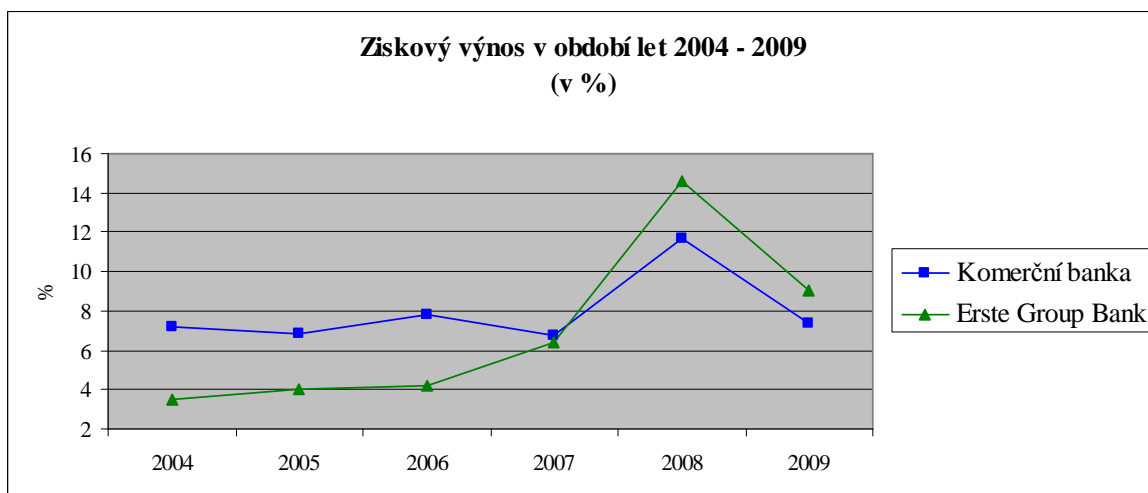
Dividendový výnos akcie Komerční banky byl ve sledovaném období v porovnání s dividendovým výnosem akcie Erste Group Bank až šestkrát vyšší. Největší rozdíl v hodnotách byl zaznamenán v roce 2005, a to 6,76 %, nejmenší rozdíl 1,91 % v roce 2004. Za příčinu lze označit až desetinásobně vyšší hodnoty dividend na jednu akcii Komerční banky a třikrát až pětkrát vyšší kursy akcie Komerční banky.

5.5 Ukazatel ziskového výnosu

Ukazatel ziskového výnosu, v některých případech nazývaný rentabilitou tržní ceny jedné akcie, představuje míru rentability vloženého kapitálu z pohledu investora. [10]

$$\text{Ziskový výnos} = \text{Čistý zisk na akcii} / \text{Tržní cena akcie}$$

Graf č. 4: Ziskový výnos v období let 2004 – 2009 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Ziskový výnos akcie Komerční banky (viz. Graf č. 4, Příloha č. 10) vzrostl ze 7,20 % v roce 2004 na 7,37 % v roce 2009. Příčinnou je růst čistého zisku na akcii o 53,85 Kč a pokles kursu akcie o 657 Kč na hodnotu 3 929 Kč v roce 2009. Maximální hodnoty ziskového výnosu 11,66 % bylo dosaženo v roce 2008, minimální hodnoty 6,73 % v roce 2007.

Ziskový výnos akcie Erste Group Bank (viz. Graf č. 4, Příloha č. 11) vzrostl z 3,53 % v roce 2004 na 9,05 % v roce 2009. Příčinnou je růst čistého zisku na akcii o 21,27 Kč a pokles kursu akcie o 488,50 Kč na hodnotu 698,50 Kč v roce 2009. Maximální hodnoty ziskového výnosu 14,63 % bylo dosaženo v roce 2008, minimální hodnoty 3,53 % v roce 2004.

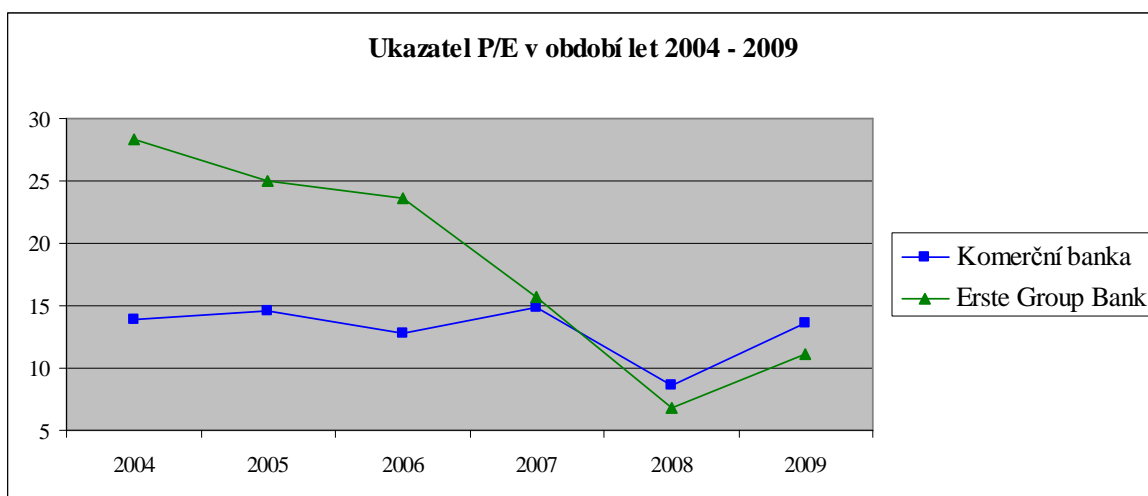
Ziskový výnos akcie Komerční banky oproti ziskovému výnosu akcie Erste Group Bank dosahoval do roku 2006 až dvakrát vyšších hodnot. V roce 2007 se hodnoty přiblížily zhruba ke stejné úrovni 6,50 %. V letech 2008 – 2009 ziskový výnos akcie Erste Group Bank převyšoval ziskový výnos akcie Komerční banky až o 2,97 %.

5.6 Ukazatel P/E

Ukazatel P/E odhaduje počet let potřebných ke splacení tržní ceny akcie pomocí jejího ročního výnosu, resp. udává kolik peněžních jednotek jsou investoři v dané době ochotni zaplatit za jednu jednotku měny vykazovaného zisku. [10]

$$\text{Ukazatel P/E} = \text{Tržní cena akcie} / \text{Čistý zisk na akcii (EPS)}$$

Graf č. 5: Ukazatel P/E v období let 2004 – 2009



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel P/E akcie Komerční banky (viz. Graf č. 5, Příloha č. 13) se ve sledovaném období pohyboval v rozmezí hodnot 8,58 – 14,85. V roce 2008 došlo k podhodnocení akcií Komerční banky. V letech 2004 – 2007 a v roce 2009 byly akcie Komerční banky podle Jílka (viz. Příloha č. 12) běžně správně oceněny. Na konci sledovaného období hodnota P/E dosahovala 13,57 (kurs akcie 3 929 Kč). Investoři jsou tak v dané době ochotni zaplatit 13,57 Kč za jednu Kč vykazovaného zisku.

Ukazatel P/E akcie Erste Group Bank (viz. Graf č. 8, Příloha č. 14) se ve sledovaném období pohyboval v rozmezí hodnot 6,84 – 28,30. V roce 2008 došlo k výraznému podhodnocení akcií Erste Group Bank. V letech 2007 a 2009 byly akcie Erste Group Bank podle Jílka (viz. Příloha č. 12) běžně správně oceněny. V letech 2005 a 2006 došlo k nadhodnocení akcií Erste Group Bank. V roce 2004 byly akcie Erste Group Bank výrazně nadhodnoceny. Na konci sledovaného období hodnota P/E dosahovala 11,05 (kurs

akcie 698,5 Kč). Investoři jsou tak v dané době ochotni zaplatit 11,05 Kč za jednu Kč vykazovaného zisku.

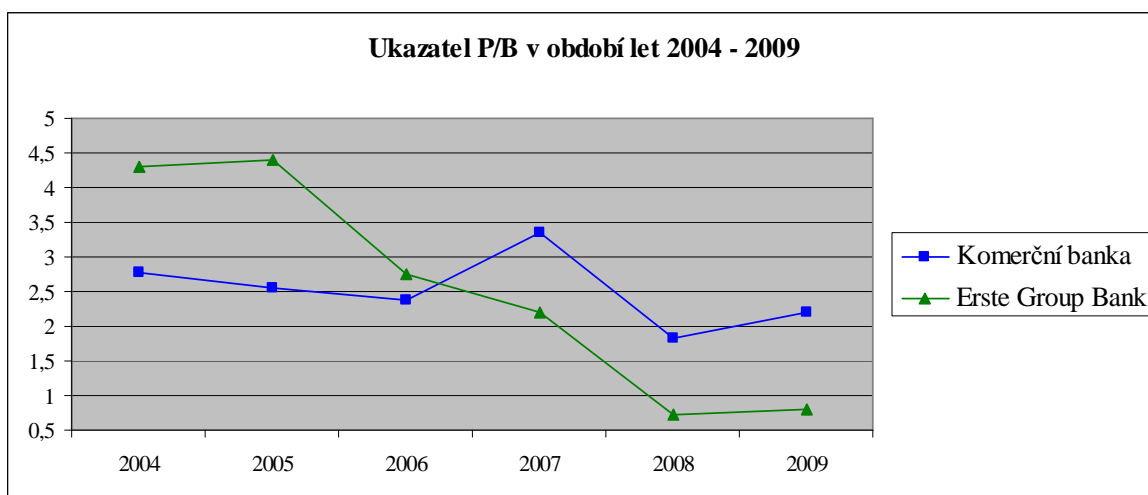
Na základě výsledků ukazatele P/E lze akcie společnosti Erste Group Bank do roku 2006 považovat za výrazně nadhodnocené oproti akciím společnosti Komerční banky. V roce 2007 se hodnoty ukazatele P/E obou společností přiblížily přibližně ke stejné úrovni a tento trend vydržel do roku 2009. Dle Jílka (viz. Příloha č. 12) je možno tyto akcie považovat za správně ohodnocené v letech 2007 a 2009, resp. mírně podhodnocené v roce 2008.

5.7 Ukazatel P/B

Ukazatel P/B říká, o kolik se odchyluje tržní cena akcie od její účetní hodnoty. Pokud bude hodnota ukazatele P/B větší než 1, znamená to, že kurs akcie je vyšší, než účetní hodnota vlastního kapitálu na ni připadající, bude-li nižší, bude tomu naopak. Vysoký poměr P/B svědčí o vysokém očekávání investorů o společnosti. [10]

$$\text{Ukazatel P/B} = \text{Tržní cena akcie} / \text{Účetní hodnota akcie}$$

Graf č. 6: Ukazatel P/B v období let 2004 – 2009



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel P/B akcie Komerční banky (viz. Graf č. 6, Příloha č. 15) se v průběhu sledovaného období pohyboval v rozmezí hodnot 1,83 – 3,35. V roce 2008 bylo dosaženo

nejnižší hodnoty P/B, a to 1,83, naopak nejvyšší hodnoty P/B 3,35 bylo dosaženo v roce 2007. V roce 2009 se hodnota P/B pohybovala na úrovni 2,21 .

Ukazatel P/B akcie Erste Group Bank (viz. Graf č. 6, Příloha č. 16) se v průběhu sledovaného období pohyboval v rozmezí hodnot 0,73 – 4,40. Nejnižší hodnoty P/B 0,73 bylo dosaženo v roce 2008, naopak nejvyšší hodnoty P/B 4,40 v roce 2005. V roce 2009 se hodnota P/B pohybovala na úrovni 0,79.

Na základě výsledků ukazatele P/B lze říci, že hodnota P/B akcie Erste Group Bank se do roku 2005 výrazně odchylovala od hodnoty P/B akcie Komerční banky. V roce 2006 se rozdíl v ukazatelích P/B přiblížily přibližně ke stejné hodnotě. V letech 2007 – 2009 hodnota P/B akcie Komerční banky převyšovala hodnotu P/B akcie Erste Group Bank téměř jedenkrát až třikrát. Akcie Erste Group Bank lze v roce 2008 a 2009 považovat za podhodnocené.

5.8 Dividendový výplatní poměr

Dividendový výplatní poměr vypovídá, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku podniku je vyplácen akcionářům v podobě dividend. [10]

Dividendový výplatní poměr = Dividenda na akcii / Čistý zisk na akcii

Tabulka č. 7: Dividendový výplatní poměr letech 2004 – 2009: Komerční banka (v %)

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dividenda na akcii (v Kč)	100	250	150	180	180	170
Čistý zisk na akcii (v Kč)	235,73	235,73	242,41	294,34	346,25	289,58
Dividendový výplatní poměr (v %)	42,42	106,05	61,88	61,15	51,99	58,71

Zdroj: vlastní zpracování

Dividendový výplatní poměr akcie Komerční banky (viz. Tabulka č. 7, Příloha č. 17) mezi roky 2004 – 2005 výrazně stoupl o 63,63 % na hodnotu 106,05 %. V letech 2006 – 2008 došlo ke snížení na hodnotu 51,99 %. V roce 2009 činil dividendový výplatní poměr akcie Komerční banky 58,71 % (dividenda na akcii 170 Kč, čistý zisk na akcii 289,58 Kč).

Tabulka č. 8: Dividendový výplatní poměr letech 2004 – 2009: Erste Group Bank (v %)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dividenda na akcii (v Kč)	15,23	15,95	17,87	19,96	17,50	17,20
Čistý zisk na akcii (v Kč)	41,95	54,97	67,77	82,69	61,21	63,22
Dividendový výplatní poměr (v %)	36,31	29,02	26,37	24,14	28,59	27,21

Zdroj: vlastní zpracování

Dividendový výplatní poměr akcie Erste Group Bank (viz. Tabulka č. 8, Příloha č. 17) mezi roky 2004 – 2007 klesl o 12,17 % na hodnotu 24,14 %. V roce 2008 došlo ke zvýšení na hodnotu 28,59 %. V roce 2009 činil dividendový výplatní poměr akcie Erste Group Bank 27,21 % (dividenda na akcii 17,20 Kč, čistý zisk na akcii 63,22 Kč).

Dividendový výplatní poměr akcie Komerční banky byl v průběhu sledovaného období až o 77,11 % vyšší, než dividendový výplatní poměr akcie Erste Group Bank. Nejvyššího rozdílu v hodnotách bylo dosaženo v roce 2005, a to 77,04 %, naopak nejnižšího rozdílu 6,12 % v roce 2004.

5.9 Dividendové krytí

Ukazatel dividendového krytí vypovídá o použití zisku na jiné účely, než je výplata dividend. Udává, kolikrát jsou vyplacené dividendy pokryty dosaženým ziskem. [10]

$$\text{Dividendové krytí} = \text{Čistý zisk} / \text{Úhrn ročních dividend}$$

Tabulka č. 9: Dividendové krytí v období let 2004 – 2009: Komerční banka

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk (v mil. Kč)	8 960	8 960	9 214	11 188	13 161	11 007
Úhrn ročních dividend (v mil. Kč)	3 801	9 502	5 693	6 832	6 832	6 462
Dividendové krytí	2,36	0,94	1,62	1,64	1,92	1,70

Zdroj: vlastní zpracování

Ve sledovaném období byly vyplacené dividendy Komerční banky pokryty čistým ziskem až 2,36 krát v roce 2004. V roce 2005 čistý zisk převyšoval úhrn vyplacených dividend pouze 0,94 krát. V roce 2009 byly vyplacené dividendy pokryty čistým ziskem

1,70 krát, čistý zisk společnosti činil 11 007 mil. Kč a úhrn ročních dividend byl 6 462 mil. Kč. (viz. Tabulka č. 9, Příloha č. 18)

Tabulka č. 10: Dividendové krytí v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk (v mil. Kč)	15 866,17	20 787,88	25 630,84	31 270,51	23 149,03	23 908,48
Úhrn ročních dividend (v mil. Kč)	5 760,63	6 033,04	6 758,55	7 550,23	6 619,66	6 505,36
Dividendové krytí	2,75	3,45	3,79	4,14	3,50	3,68

Zdroj: vlastní zpracování

Ve sledovaném období byly vyplacené dividendy pokryty čistým ziskem až 4,14 krát v roce 2007. V roce 2004 čistý zisk převyšoval úhrn vyplacených dividend pouze 2,75 krát. V roce 2009 byly vyplacené dividendy pokryty čistým ziskem 3,68 krát, čistý zisk společnosti činil 23 908,48 mil. Kč a úhrn ročních dividend byl 6 505,36 mil. Kč. (viz. Tabulka č. 10, Příloha č. 18)

Ukazatel dividendového krytí akcie Komerční banky dosahoval v průběhu sledovaného období průměrně dvakrát nižších hodnot, než ukazatel dividendového krytí akcie Erste Group Bank, který ve sledovaném období vzrostl o 33,82 % na hodnotu 3,68 v roce 2009.

6 ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo s využitím ukazatelů kapitálového trhu provést vzájemnou komparaci akciových titulů působících na českém kapitálovém trhu, Komerční banky (KB) a Erste Group Bank, v časovém horizontu let 2004 – 2009. Pozornost byla zaměřena na účetní hodnotu akcie, čistý zisk na akcii, dividendu na akcii, dividendový výnos, ziskový výnos, ukazatel P/E a P/B, dividendový výplatní poměr a dividendové krytí.

Účetní hodnota akcie KB ve sledovaném období vzrostla o 50,94 %. V roce 2009 byla účetní hodnota akcie KB na úrovni 1 776,75 Kč, tj. o 887,37 Kč více, než účetní hodnota akcie Erste Group Bank. Po roce 2008 se obě společnosti pro potencionální investory jeví jako finančně zdravé a toto tvrzení lze předpokládat i do budoucna. Z účetní hodnoty akcie lze také vycházet při stanovení kursu akcie. Účetní hodnota akcie Erste Group Bank se oproti účetní hodnotě akcie KB více přibližuje své tržní hodnotě, která 30.12.2009 činila 698,5 Kč.

Čistý zisk na akcii patří mezi nejsledovanější hodnotu každé společnosti. Akcionářům podává informaci o tom, zda je podnikání úspěšné. Čistý zisk na akcii KB dosáhl na konci sledovaného období hodnoty 289,58 Kč, tj. o 226,36 Kč více, než čistý zisk na akcii Erste Group Bank. Nejvyšší hodnoty EPS KB bylo dosaženo v roce 2008 (346,25 Kč), Erste Group Bank v roce 2007 (82,69 Kč). Z pohledu tohoto ukazatele je pro investory výhodnější nakoupit akcie KB.

Jedním z důvodů, proč investoři kupují akcie, jsou dividendy. Dividenda na akcii KB dosahovala během sledovaného období sedmkrát až šestnáctkrát vyšších hodnot, než dividendu na akcii Erste Group Bank. V roce 2009 činila dividendu na akcii KB 170 Kč, tj. o 152,80 Kč více, než dividendu na akcii Erste Group Bank. Investorům je možno doporučit k nákupu akcie KB.

Dividendový výnos je pro většinu dlouhodobých investorů jediným příjmem z držení akcií, kromě výnosu z nárůstu hodnoty akcie. Dividendový výnos akcie KB byl v roce 2009 na úrovni 4,64 %, tj. o 1,39 % více oproti roku 2004. Dividendový výnos akcie Erste Group Bank v roce 2009 činil 2,13 %, tj. o 0,79 % více oproti roku 2004. Dividendový výnos akcie KB byl v roce 2009 o 2,51 % vyšší, než dividendový výnos

akcie Erste Group Bank. Na základě ukazatele dividendového výnosu lze investorům doporučit ke koupi akcie KB.

Ziskový výnos akcie KB v roce 2009 činil 7,37 %, tj. o 0,17 % více oproti roku 2004. Ziskový výnos akcie Erste Group Bank byl v roce 2009 na úrovni 9,05 %, tj. o 5,52 % více oproti roku 2004. Ziskový výnos akcie KB v porovnání se ziskovým výnosem akcie Erste Group Bank byl v roce 2009 o 1,68 % nižší. Na základě ukazatele ziskového výnosu lze investorům doporučit ke koupi akcie Erste Group Bank.

V průběhu sledovaného období bylo akcionářům KB v podobě dividend vyplaceno průměrně 63,70 % z vytvořeného čistého zisku společnosti, akcionáři Erste Group Bank obdrželi v podobě dividend průměrně 28,61 % z vytvořeného čistého zisku společnosti. Lze tedy říci, že společnost KB vyplácí průměrně o 35,09 % větší část vytvořeného čistého zisku v podobě dividend, než společnost Erste Group Bank. Z pohledu tohoto ukazatele je pro investory výhodnější nakoupit akcie KB.

Během sledovaného období byly vyplacené dividendy KB pokryty až 2,36 krát dosaženým čistým ziskem společnosti, vyplacené dividendy Erste Group Bank byly pokryty průměrně 3,55 krát dosaženým čistým ziskem společnosti. Investorům lze doporučit k nákupu akcie KB.

Hodnota P/E akcie KB se v roce 2009 pohybovala na úrovni 13,57, tj. o 2,52 více, než hodnota P/E akcie Erste Group Bank. V roce 2008 došlo dle ukazatele P/E k podhodnocení akcií obou společností, hodnota P/E akcie KB dosahovala 8,58, akcie Erste Group Bank 6,84. Hodnota P/B akcie KB v roce 2009 dosahovala 1,83, tj. o 1,04 více, než hodnota P/B akcie Erste Group Bank. V letech 2008 a 2009 došlo dle ukazatele P/B k podhodnocení akcie Erste Group Bank, hodnota P/B se v roce 2008 pohybovala na úrovni 0,73, v roce 2009 na úrovni 0,79. Z hlediska hodnot ukazatelů P/E a P/B lze investorům doporučit ke koupi akcie Erste Group Bank.

Závěrem lze říci, že akcie Erste Group Bank se na první pohled mohou jevit jako výhodnější investiční titul především z důvodu nižších hodnot ukazatelů P/E a P/B, ale také vyšší hodnoty ziskového výnosu. Ve prospěch akcií KB hovoří především lepší výsledky ukazatelů: účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividend na akcii, dividendový výnos, dividendový výplatní poměr a dividendové krytí. Z uvedeného vyplývá, že z vybraných akciových titulů lze investorům doporučit ke koupi akcie KB.

7 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- [1] FUCHS, David. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-správní fakulta, 2004. 106 s. ISBN: 80-210-3526-9
- [2] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [3] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [4] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.
- [5] LANDOROVÁ, Anděla. *Cenné papíry a finanční trhy*. Liberec : Technická univerzita v Liberci, katedra financí a účetnictví, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1.
- [6] MUSÍLEK, Petr. *Finanční trhy: instrumenty, instituce a management*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1994. 340 s. ISBN 80-7079-149-7.
- [7] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [8] NOVOTNÝ, Zdeněk. *Základy podnikové ekonomiky*. Břeclav : Moraviapress, 2001. 133 s. ISBN 978-80-861-8143-1.
- [9] NOVOTNÝ, Zdeněk; DYNAROVÁ, Věra; KAFKOVÁ, Radka. *Podniková ekonomika 2*. Břeclav : Moraviapress, 2001. 227 s. ISBN 978-80-861-8144-8.
- [10] REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Brno : Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [11] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha : Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [12] VESELÁ, Jitka. *Analýzy trhu cenných papírů, I. díl*. Praha : Vysoká škola ekonomická, 1999. 522 s. ISBN 80-7079-563-8.
- [13] VESELÁ, Jitka. *Analýzy trhu cenných papírů, II. díl: Fundamentální analýza*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 2003. 361 s. ISBN 80-245-0506-1.
- [14] ŽEHROVÁ, Jana. *Finance*. Praha : Česká zemědělská univerzita v Praze, Provozně ekonomická fakulta, 2008. 205 s. ISBN 978-80-213-1692-8.

Internetové zdroje:

- [15] *Cena akcie - Finance.cz* [online]. 2000-2011 [cit. 2010-09-01]. Cena akcie. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/akcie/cena/>>.

[16] *Graf akcie ERSTE GROUP BANK - kurzy, nabídka, poptávka, obchody / Akcie.cz* [online]. 2009 [cit. 2011-02-22]. Graf Akcie ERSTE GROUP BANK - BAAERBAG. Dostupné z WWW: <<http://www.akcie.cz/kurzy-cz/graf/akcie-55790-erste-group-bank-ag/?trh=KOBOS>>.

[17] *Graf akcie KOMERČNÍ BANKA - kurzy, nabídka, poptávka, obchody / Akcie.cz* [online]. 2009 [cit. 2011-02-22]. Graf Akcie KOMERČNÍ BANKA - BAAKOMB. Dostupné z WWW: <<http://www.akcie.cz/kurzy-cz/graf/akcie-717-komercni-banka/?trh=KOBOS>>.

[18] *Kursovň lístek akcie ERSTE GROUP BANK / Akcie.cz* [online]. 2009 [cit. 2011-02-05]. Kursovň lístek akcie ERSTE GROUP BANK. Dostupné z WWW: <<http://www.akcie.cz/kursy-cz/historie/akcie-55790-erste-group-bank-ag/>>.

[19] *Kursovň lístek akcie KOMERČNÍ BANKA / Akcie.cz* [online]. 2009 [cit. 2011-02-05]. Kursovň lístek akcie KOMERČNÍ BANKA. Dostupné z WWW: <<http://www.akcie.cz/kursy-cz/historie/akcie-717-komercni-banka/>>.

[20] *Kursy devizového trhu - Česká národní banka* [online]. 2003-2011 [cit. 2010-12-20]. Česká národní banka. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kursy_devizoveho_trhu/denni_kurs.jsp>.

Legislativní zdroje:

[21] Česko. Zákon ze dne 5. listopadu 1991 Obchodní zákoník. In *Sbírka zákonů, Česká a Slovenská Federativní Republika*. 1991, 98, s. 2474-2565. Dostupný také z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>

Ostatní zdroje:

[22] *Annual Report 2009 Erste Group Bank, a.s.* Vienna: Erste Group Bank, 2010. 182 s.

[23] *Výroční zpráva 2009 Komerční banka, a.s.* Praha: Komerční banka, 2010. 212 s.

8 SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Účetní hodnota akcie v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v Kč)	32
Tabulka č. 2: Účetní hodnota akcie v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v Kč) ..	33
Tabulka č. 3: Čistý zisk na akcii v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v Kč)	34
Tabulka č. 4: Čistý zisk na akcii v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v Kč)	34
Tabulka č. 5: Dividenda na akcii v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v Kč)	35
Tabulka č. 6: Dividenda na akcii v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v Kč)	36
Tabulka č. 7: Dividendový výplatní poměr letech 2004 – 2009: Komerční banka (v %) ...	41
Tabulka č. 8: Dividendový výplatní poměr letech 2004 – 2009: Erste Group Bank (v %).	42
Tabulka č. 9: Dividendové krytí v období let 2004 – 2009: Komerční banka	42
Tabulka č. 10: Dividendové krytí v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank	43

9 SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Vývoj ceny akcie Komerční banky: (BCPP-Close) v roce 2010 (v Kč)	30
Graf č. 2: Vývoj ceny akcie Erste Group Bank: (BCPP-Close) roce 2010 (v Kč)	31
Graf č. 3: Dividendový výnos v období let 2004 – 2005 (v %).....	37
Graf č. 4: Ziskový výnos v období let 2004 – 2009 (v %)	38
Graf č. 5: Ukazatel P/E v období let 2004 – 2009	39
Graf č. 6: Ukazatel P/B v období let 2004 – 2009	40

10 SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Kursy devizového trhu vyhlášené ČNB k příslušnému dni (v Kč/EUR)....	52
Příloha č. 2: Účetní hodnota akcie v období let 2004 – 2009 (v Kč).....	52
Příloha č. 3: Účetní hodnota akcie v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v EUR)	52
Příloha č. 4: Čistý zisk na akcii v období let 2004 – 2009 (v Kč)	53
Příloha č. 5: Čistý zisk na akcii v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v EUR).....	53
Příloha č. 6: Dividenda na akcii v období let 2004 – 2009 (v Kč)	53
Příloha č. 7: Dividenda na akcii v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v EUR)....	54
Příloha č. 8: Dividendový výnos v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v %).....	54
Příloha č. 9: Dividendový výnos v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v %)	54
Příloha č. 10: Ziskový výnos v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v %).....	55
Příloha č. 11: Ziskový výnos v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v %)	55
Příloha č. 12: Hodnocení akcií podle poměru P/E.....	55
Příloha č. 13: Ukazatel P/E v období let 2004 – 2009: Komerční banka	56
Příloha č. 14: Ukazatel P/E v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank.....	56
Příloha č. 15: Ukazatel P/B v období let 2004 – 2009: Komerční banka	56
Příloha č. 16: Ukazatel P/B v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank.....	56
Příloha č. 17: Dividendový výplatní poměr v letech 2004 – 2009 (v %)	57
Příloha č. 18: Dividendové krytí v období let 2004 – 2009.....	57

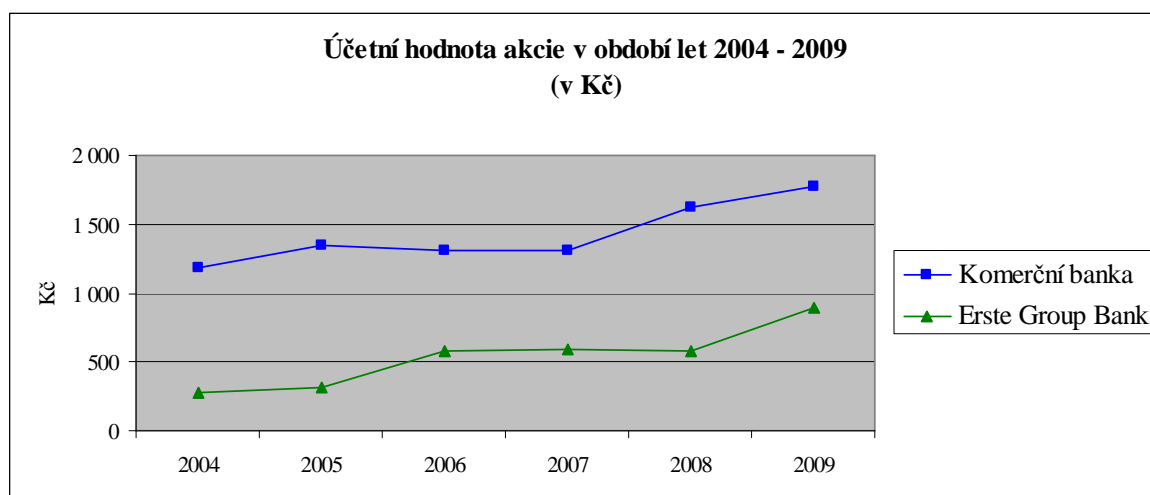
PŘÍLOHY

Příloha č. 1: Kursy devizového trhu vyhlášené ČNB k příslušnému dni (v Kč/EUR)

Datum	Kurs
31.12.2004	30,465
30.12.2005	29,005
29.12.2006	27,495
31.12.2007	26,620
31.12.2008	26,930
31.12.2009	26,465

Zdroj: vlastní zpracování, [20]

Příloha č. 2: Účetní hodnota akcie v období let 2004 – 2009 (v Kč)



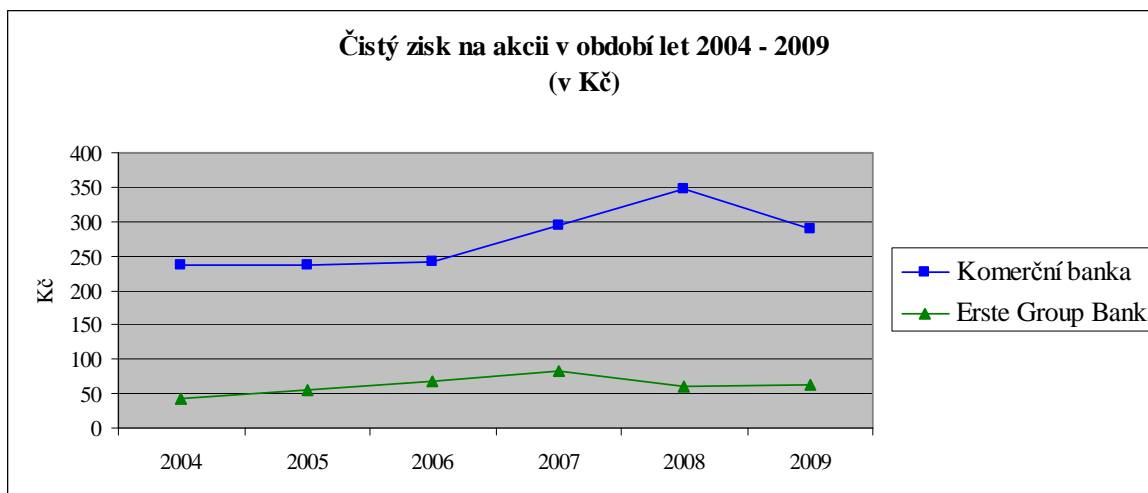
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 3: Účetní hodnota akcie v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v EUR)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál celkem (v mil. EUR)	3 424	4 065	7 979	8 452	8 079	12 709
Počet vydaných kmenových akcií (v ks)	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721
Účetní hodnota akcie (v EUR)	9,05	10,75	21,10	22,35	21,36	33,61

Zdroj: vlastní zpracování, [20], [22]

Příloha č. 4: Čistý zisk na akcii v období let 2004 – 2009 (v Kč)



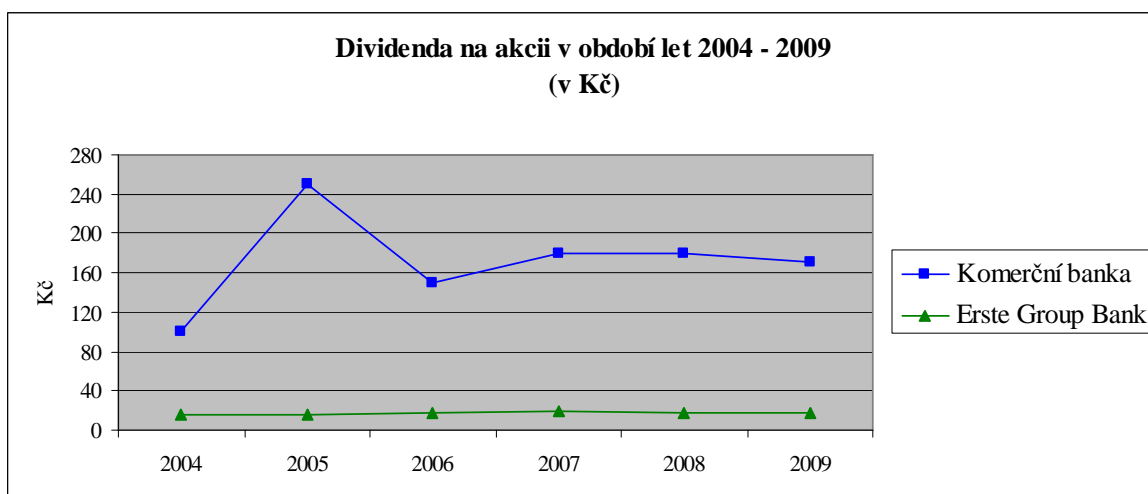
Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 5: Čistý zisk na akcii v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v EUR)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk (v mil. EUR)	520,8	716,7	932,2	1 174,7	859,6	903,4
Počet emitovaných kmenových akcií (v ks)	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721
Čistý zisk na akcii (v EUR)	1,38	1,90	2,46	3,11	2,27	2,39

Zdroj: vlastní zpracování, [20], [22]

Příloha č. 6: Dividenda na akcii v období let 2004 – 2009 (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 7: Dividenda na akcii v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v EUR)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Úhrn dividend za rok (v mil. EUR)	189,09	208,00	245,81	283,63	245,81	245,81
Počet kmenových akcií podniku (v ks)	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721	378 176 721
Dividenda na akcii (v EUR)	0,50	0,55	0,65	0,75	0,65	0,65

Zdroj: vlastní zpracování, [20], [22]

Příloha č. 8: Dividendový výnos v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v %)

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dividenda na jednu akcii (v Kč)	100	250	150	180	180	170
Kurs akcie k rozhodnému dni pro výplatu dividend (v Kč) (BCPP-Close)	28.06.2005 3 075	26.06.2006 3 122	25.06.2007 3 956	30.06.2008 3 530	29.06.2009 2 600	31.05.2010 3 667
Dividendový výnos (v %)	3,25	8,01	3,79	5,10	6,92	4,64

Zdroj: vlastní zpracování, [19], [23]

Příloha č. 9: Dividendový výnos v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v %)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dividenda na jednu akcii (v Kč)	15,23	15,95	17,87	19,96	17,50	17,20
Kurs akcie k rozhodnému dni pro výplatu dividend (v Kč) (BCPP-Close)	19.05.2005 1 139,0	26.05.2006 1 280,0	06.06.2007 1 686,0	13.05.2008 1 175,0	15.05.2009 459,9	19.05.2010 809,0
Dividendový výnos (v %)	1,34	1,25	1,06	1,70	3,81	2,13

Zdroj: vlastní zpracování, [18], [22]

Příloha č. 10: Ziskový výnos v období let 2004 – 2009: Komerční banka (v %)

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk na akcii (v Kč)	235,73	235,73	242,41	294,34	346,25	289,58
Tržní cena akcie ke konci roku 200x (v Kč) (BCPP-Close)	30.12.2004 3 272	30.12.2005 3 441	29.12.2006 3 099	28.12.2007 4 371	30.12.2008 2 970	30.12.2009 3 929
Ziskový výnos (v %)	7,20	6,85	7,82	6,73	11,66	7,37

Zdroj: vlastní zpracování, [19]

Příloha č. 11: Ziskový výnos v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank (v %)

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk na akcii (v Kč)	41,95	54,97	67,77	82,69	61,21	63,22
Tržní cena akcie ke konci roku 200x (v Kč) (BCPP-Close)	30.12.2004 1 187,0	30.12.2005 1 372,0	29.12.2006 1 601,0	28.12.2007 1 301,0	30.12.2008 418,5	30.12.2009 698,5
Ziskový výnos (v %)	3,53	4,01	4,23	6,36	14,63	9,05

Zdroj: vlastní zpracování, [18]

Příloha č. 12: Hodnocení akcií podle poměru P/E

Poměr P/E	Hodnocení akcií
Záporný	-
0 až 10	Akci jsou buď podhodnoceny nebo se očekává pokles zisku podniku nebo nynější zisky jsou vyšší vzhledem k historickému trendu.
10 až 17	Akcie jsou běžně správně oceněny.
17 až 25	Akcie jsou nadhodnoceny nebo se očekává růst zisku podniku nebo nynější zisky jsou nižší vzhledem k historickému trendu.
Více než 25	Akcie jsou výrazně nadhodnoceny.

Zdroj: vlastní zpracování, [2]

Příloha č. 13: Ukazatel P/E v období let 2004 – 2009: Komerční banka

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tržní cena akcie ke konci roku 200x (v Kč) (BCPP-Close)	30.12.2004 3 272	30.12.2005 3 441	29.12.2006 3 099	28.12.2007 4 371	30.12.2008 2 970	30.12.2009 3 929
Čistý zisk na akcii (v Kč)	235,73	235,73	242,41	294,34	346,25	289,58
Ukazatel P/E	13,88	14,60	12,78	14,85	8,58	13,57

Zdroj: vlastní zpracování, [19]

Příloha č. 14: Ukazatel P/E v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tržní cena akcie ke konci roku 200x (v Kč) (BCPP-Close)	30.12.2004 1 187,0	30.12.2005 1 372,0	29.12.2006 1 601,0	28.12.2007 1 301,0	30.12.2008 418,5	30.12.2009 698,5
Čistý zisk na akcii (v Kč)	41,95	54,97	67,77	82,69	61,21	63,22
Ukazatel P/E	28,30	24,96	23,62	15,73	6,84	11,05

Zdroj: vlastní zpracování, [18]

Příloha č. 15: Ukazatel P/B v období let 2004 – 2009: Komerční banka

Komerční banka	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tržní cena akcie ke konci roku 200x (v Kč) (BCPP-Close)	30.12.2004 3 272	30.12.2005 3 441	29.12.2006 3 099	28.12.2007 4 371	30.12.2008 2 970	30.12.2009 3 929
Účetní hodnota akcie (v Kč)	1 177,09	1 349,73	1 306,95	1 304,77	1 627,00	1 776,75
Ukazatel P/B	2,78	2,55	2,37	3,35	1,83	2,21

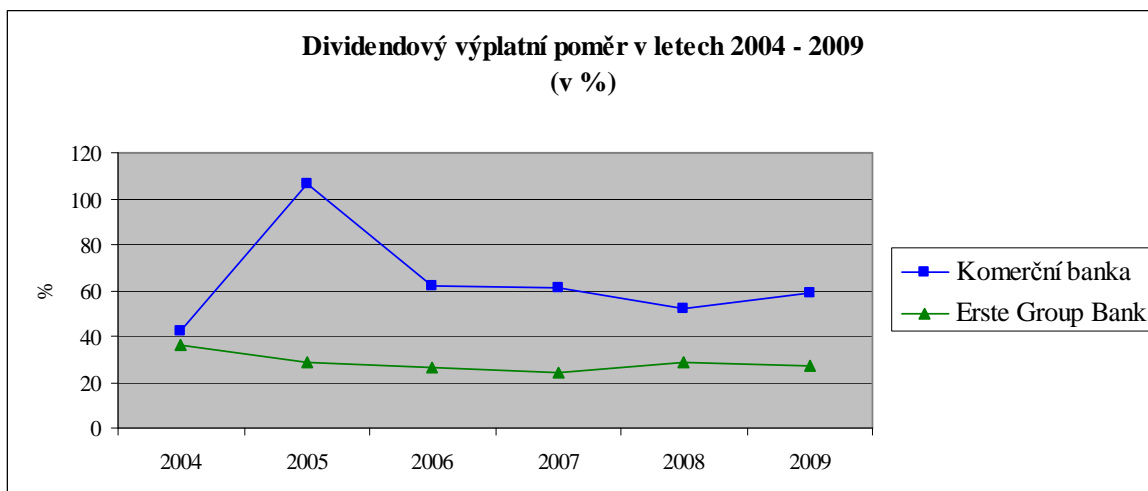
Zdroj: vlastní zpracování, [19]

Příloha č. 16: Ukazatel P/B v období let 2004 – 2009: Erste Group Bank

Erste Group Bank	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tržní cena akcie ke konci roku 200x (v Kč) (BCPP-Close)	30.12.2004 1 187,0	30.12.2005 1 372,0	29.12.2006 1 601,0	28.12.2007 1 301,0	30.12.2008 418,5	30.12.2009 698,5
Účetní hodnota akcie (v Kč)	275,83	311,77	580,11	594,94	575,31	889,38
Ukazatel P/B	4,30	4,40	2,76	2,19	0,73	0,79

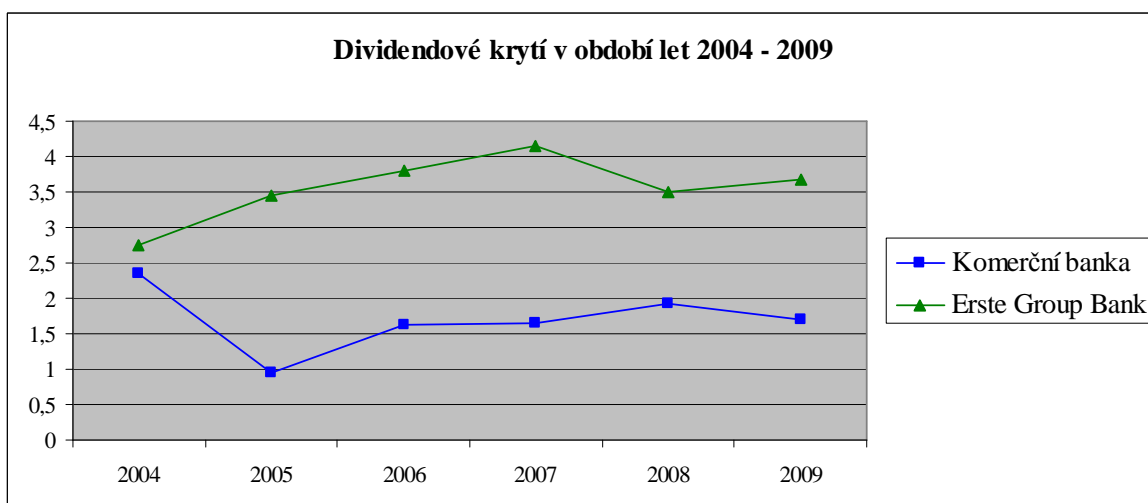
Zdroj: vlastní zpracování, [18]

Příloha č. 17: Dividendový výplatní poměr v letech 2004 – 2009 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 18: Dividendové krytí v období let 2004 – 2009



Zdroj: vlastní zpracování