



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

FUNDAMENTALNÍ AKCIOVÁ ANALÝZA VYBRANÝCH EVROPSKÝCH CHEMICKÝCH SPOLEČNOSTÍ

FUNDAMENTAL SHARE ANALYSIS OF SELECTED EUROPEAN CHEMICAL COMPANIES

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. LUDOVÍT KABÁČ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. OLDŘICH REJNUŠ, CSc.

BRNO 2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kabáč Ludovít, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Fundamentální akciová analýza vybraných evropských chemických společností

v anglickém jazyce:

Fundamental Share Analysis of Selected European Chemical Companies

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a stanovení cílů práce

Metodologie

Teoretická východiska

Analýza problémů a jejich řešení

Formulace návrhu řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Seznam odborné literatury:

JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. Finanční analýza krok za krokem, Praha: C.H.Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 3. rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, 689 s. ISBN 978-80-7418-128-3.

VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 2. aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 21.05.2013

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá problematikou hodnocení investic do korporátních akcií. Analyzuje vnější a vnitřní okolí vybraných podniků a popisuje vývoj jejich kmenových akcií. Věnuje se vzájemnému srovnání investičních příležitostí s cílem nalezení nejvýhodnější varianty. Práce by měla případnému investorovi umožnit orientaci v dané investiční problematice.

Abstract

The thesis deals with the evaluation of investments in company shares. It analyzes internal and external surroundings of the selected enterprises and it describes historical development of their ordinary shares. It further deals with the particular comparison of selected investment opportunities in order to find most preferably one. The thesis should enable potential investor to orientate in the investment field.

Klíčová slova

Akcie, akciová společnost, BASF SE, BAYER AG, bodovací matice, fundamentální analýza, chemický průmysl, investice, K + S AG, Linde AG, Syngenta AG, vnitřní výnosové procento.

Keywords

Shares, joint stock company, BASF SE, Bayer AG, scoring matrix, fundamental analysis, chemical industry, investment, K + S AG, Linde AG, Syngenta AG, internal rate of return.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE PRÁCE

KABÁČ, L. Fundamentální akciová analýza vybraných evropských chemických společností. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 120 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 31. května 2013

.....
Bc. Ludovít Kabáč

PODĚKOVÁNÍ

Ďakujem predovšetkým vedúcemu diplomovej práce prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc. za odborné vedenie, ústretový prístup a cenné rady behom písania tejto diplomovej práce a počas môjho vysokoškolského štúdia.

Rovnako ďakujem svojim rodičom za poskytnutú podporu a za cenné pripomienky, ďakujem kolegom z Klubu investorů Brno.

OBSAH

Úvod	11
Formulácia globálnych a parciálnych cieľov práce	12
Metodika práce	12
1 TEORETICKO-PRÁVNE ASPEKTY FINANČNÝCH INVESTÍCIÍ DO AKCIÍ	13
1.1 Finančné investície	13
1.1.1 Výnosnosť	14
1.1.2 Likvidita.....	14
1.1.3 Riziko.....	15
1.2 Finančný trh	18
1.2.1 Trh cenných papierov	19
1.2.2 Burzy a organizované mimoburzové trhy.....	20
1.3 Akciová spoločnosť	22
1.3.1 Korporátne akcie.....	22
1.3.2 ISIN.....	24
1.3.3 Akciové burzové indexy	24
1.3.4 Európska spoločnosť – Societas Europaea (SE).....	25
1.3.5 Aktiengesellschaft (AG)	26
1.4 Investičné akciové analýzy	27
1.4.1 Fundamentálna analýza.....	27
1.4.2 Technická analýza.....	27
1.4.3 Psychologická analýza	28
1.5 Fundamentálna analýza.....	28
1.5.1 Globálna analýza.....	29
1.5.2 Analýza odvetvia	31
1.5.3 Analýza jednotlivých korporátnych akcií a ich emitentov	31
1.5.4 Spoľahlivosť výsledkov fundamentálnej analýzy.....	43
2 ANALÝZA GLOBÁLNEHO MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA	44
2.1 Vývoj hrubého domáceho produktu, inflácie a nezamestnanosti	44
2.1.1 Spojené štáty americké	45
2.1.2 Ázia.....	45
2.1.3 Európa.....	45
2.2 Základná sadzba ECB	47

2.3	Ropa a zemný plyn	48
2.4	Záver globálnej makroekonomickej analýzy	49
3	ANALÝZA CHEMICKÉHO PRIEMYSLU V EURÓPE.....	50
3.1	Analýza ekonomických trendov v chemickom priemysle	50
3.2	SWOT analýza chemického priemyslu v Európe	51
3.2.1	Interné silné stránky	52
3.2.2	Interné slabé stránky	52
3.2.3	Externé príležitosti	53
3.2.4	Externé hrozby	53
3.3	Indexy chemického priemyslu	54
3.3.1	Dow Jones Chemical Titans 30 Index	54
3.3.2	EURO STOXX® Chemicals	55
3.4	Záver analýzy odvetvia	56
4	ANALÝZA VYBRANÝCH CHEMICKÝCH SPOLOČNOSTI.....	57
4.1	Spoločné znaky vybraných chemických spoločností.....	58
4.2	BASF SE.....	59
4.2.1	Investičná príležitosť	59
4.2.2	Portfólio produktov a služieb.....	60
4.2.3	Organizačná štruktúra spoločnosti.....	61
4.2.4	Európska spoločnosť.....	61
4.2.5	Štruktúra akcionárov	63
4.2.6	Analýza ekonomických trendov	63
4.2.7	Akcie spoločnosti.....	65
4.3	Bayer AG	69
4.3.1	Investičná príležitosť	69
4.3.2	Portfólio produktov a služieb.....	70
4.3.3	Štruktúra skupiny	72
4.3.4	Štruktúra akcionárov	72
4.3.5	Akcie spoločnosti.....	75
4.4	The Linde Group (Linde AG).....	77
4.4.1	Investičná príležitosť	78
4.4.2	Portfólio produktov a služieb.....	78
4.4.3	Štruktúra akcionárov	79
4.4.4	Analýza ekonomických trendov	80

4.4.5	Akcie spoločnosti.....	82
4.5	Syngenta AG.....	84
4.5.1	Investičná príležitosť	85
4.5.2	Portfólio produktov a služieb.....	85
4.5.3	Štruktúra akcionárov	86
4.5.4	Analýza ekonomických trendov	86
4.5.5	Akcie spoločnosti.....	88
4.6	K + S Group (K + S AG)	90
4.6.1	Investičná príležitosť	91
4.6.2	Portfólio produktov a služieb.....	92
4.6.3	Štruktúra akcionárov	93
4.6.4	Analýza ekonomických trendov	94
4.6.5	Akcie spoločnosti.....	96
4.7	Záverečné porovnanie vybraných chemických spoločností	99
5	POROVNANIE INVESTIČNÝCH PRÍLEŽITOSTI.....	100
5.1	Vnútorne výnosové percento investície.....	100
5.2	Bodovacia metóda pri diferencovaných váhach	103
5.2.1	Ukazovatele a ich váhy	103
6	INVESTIČNÉ ODPORÚČANIE.....	106
	ZÁVER.....	108
	LITERATÚRA.....	110
	ZOZNAM TABULIEK A OBRÁZKOV	119
	ZOZNAM PRÍLOH	120

ÚVOD

Potenciálny portfóliový investor si v súčasnej dobe môže vybrať z celej rady investičných inštrumentov. Jednou zo základných možností je investícia do korporátnych akcií, ktoré so sebou prinášajú vidinu perspektívnych výnosov pri vysokej likvidite investície.

Existuje množstvo druhov hodnotenia vhodnosti investície. Jedným z nich je komplexná fundamentálna analýza, ktorej zmyslom je nájsť také akcie, ktorých vnútorná hodnota nezodpovedá ich trhovej cene. Jej komplexnosť spočíva v analyzovaní celej spoločnosti spolu s jej okolím a predpokladaným vývojom. Na fundamentálnu analýzu nadväzuje tzv. „*inteligentné investovanie*“, ktorého zástupcom bol jeden z najvýznamnejších investorov Benjamin Graham, ktorý vystríhal pred masovým nasledovaním trhu.

Diplomová práca sa zaoberá výberom najvhodnejšej investície do korporátnych akcií európskych chemických spoločností. Chemický priemysel bol vybraný ako jeden z najziskovejších odvetví výrobného priemyslu s dlhou európskou históriou a vysokou kapitálovou náročnosťou.

V prvej časti práce sú definované základne teoreticko-právne aspekty možnej investície s tým, že väčšia pozornosť je venovaná na korporátne akcie a spôsoby ich hodnotenia.

V ďalšej časti práce je vykonaná tzv. „*analýza zvrchu nadol*“ (*top-down analysis*), v ktorej sú vykonané čiastkové analýzy makroekonomického prostredia, chemického priemyslu v Európe a samotných spoločností, ktoré boli vybrané ako reprezentantky jednotlivých sektorov priemyslu.

Investičné možnosti sú v ďalšej kapitole analyzované podľa vybraných metód a v záverečnej časti je vyslovené investičné odporúčanie s výsledným poradím jednotlivých investícií.

Formulácia globálnych a parciálnych cieľov práce

Globálnym cieľom práce je na základe vykonaných analýz vybraných chemických spoločností vypracovať návrh investičného odporúčania pre potenciálneho investora.

K dosiahnutiu globálneho cieľa som formuloval tieto **parciálne ciele**:

- Analýza globálneho ekonomického prostredia.
- Analýza chemického priemyslu v Európe.
- Analýza vybraných chemických spoločností.
- Analýza investičných príležitostí.

Metodika práce

Pri vymedzení teoreticko-právnych východísk bola použitá metóda **deskripcie** a **klasifikácie**. Vzhľadom na globálny cieľ práce, bola v tejto časti väčšia časť venovaná deskripcii korporátnych akcií.

Analýza globálneho ekonomického prostredia bola vypracovaná na základe **komparácie** vybraných ekonomických ukazovateľov z hľadiska času a miesta a podľa **slovného hodnotenia** dôveryhodných zdrojov. K výberu vhodných faktorov bola použitá **dedukcia** a ku záverečnej **predikcii** metóda **indukcie**. Analýza chemického odvetvia bola vytvorená na základe **komparatívno-analytickej metódy** SWOT, na základe **slovného hodnotenia** a na základe **komparácie** vybraných ukazovateľov. Pri Analýze vybraných spoločností a ich akcií bola použitá metóda **syntetickej komparácie** vybraných ukazovateľov a sledovanie prameňov od spoločností a iných dôveryhodných zdrojov. **Iteračná metóda** výpočtu vnútorného výnosového percenta v tabuľkovom procesore Microsoft Excel 2010 a **matematicko-štatistická** metóda bodovacej matice s diferencovanými váhami boli použité pri hodnotení jednotlivých investícií.

Záverečná časť je **syntézou vykonaných analýz** a je v nej použitá metóda **slovného hodnotenia jednotlivých investícií**.

Práca čerpá z údajov, ktoré boli, pokiaľ nie je uvedené inak, dostupné k 5. 4. 2013.

1 TEORETICKO-PRÁVNE ASPEKTY FINANČNÝCH INVESTÍCIÍ DO AKCIÍ

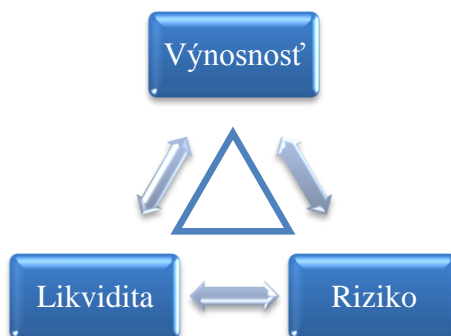
Potenciálny investor má možnosť výberu z celej rady spôsobov hodnotenia investícií do korporátnych akcií. K dosiahnutiu cieľov práce je preto nutné definovať súvisiace právne predpisy a charakterizovať základné riziká, pojmy, postupy a modely, s ktorými sa môže investor vo svojej investičnej praxi stretnúť.

1.1 Finančné investície

Pod pojmom investícia sa všeobecne rozumie **zámerné obetovanie konkrétnej dnešnej hodnoty za účelom získania vyššej, aj keď nie celkom istej hodnoty budúcej**.¹ Cieľom investovania je teda využiť súčasné prostriedky tak, aby minimálne nestratili svoju hodnotu, prípadne aby ich hodnota narástla, a to všetko za cenu určitej neistoty. Investície možno rozdeliť na **reálne** (nákup nehnuteľností, komodít apod.) a investície **finančné** (nákup cenných papierov, poskytovanie úverov...).

Každý investor, ktorý investuje svoje voľné finančné zdroje musí brať do úvahy tri vzájomne prepojené faktory, ktorými sú **výnosnosť**, **riziko** a **likvidita** daného aktíva. Ich vzájomný vzťah možno zobrazit' v tzv. **magickom trojuholníku**. Jeho magickosť spočíva v tom, že za snahu dosiahnuť najlepšieho výsledku na jednom jeho vrchole zaplatíme stratou na inom. Nie je teda možné dosiahnuť najlepších výsledkov na všetkých troch vrcholoch súčasne.

Obr. 1: Magický trojuholník



Zdroj: vlastné spracovanie podľa finance.sk

<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/nez-zacnete/riziko-vynos-likvidita/>

¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 146.

1.1.1 Výnosnosť

V prípade finančných investícií, ktoré sú realizované predovšetkým za účelom čo najvyššieho zhodnotenia do nich vložených finančných prostriedkov, býva práve výnosnosť všeobecne vnímaná ako kritérium ich efektívnosti. **Výnosnosť finančných investícií je možné definovať ako mieru zhodnotenia peňažných prostriedkov vložených do určitého finančného investičného inštrumentu (príp. investičného portfólia) za určité časové obdobie.**²

Hodnotenie výnosnosti finančných investícií je pomerne zložitou záležitosťou. Spôsob hodnotenia závisí na voľbe investora, ktorý ho vyberá na základe konkrétnych požiadaviek. V praxi je väčšia pozornosť venovaná prepočtom **očakávanej výnosnosti** a predikcií budúcich výnosov. Tieto výnosy je možné z hľadiska podstaty ich vzniku rozdeliť na **výnosy bežné**, ktorých príjem vyplýva z držby predmetných finančných inštrumentov (úrok, dividenda...) a na **výnosy kapitálové**, ktoré plynú pri obchodovaní s danými inštrumentmi. **Celkový výnos** je potom súčtom všetkých bežných a kapitálových výnosov za sledované obdobie a **miera celkového výnosu** je pomer celkového výnosu za určité obdobie a nákladov na jeho obstaranie. Miera celkového výnosu v desatinnom vyjadrení vyčísluje, koľko korún (halierov) investorovi prinesie jedna preinvestovaná koruna. V prípade, že je miera vyjadrená percentuálne, je označená ako **výnosové percento**.³

1.1.2 Likvidita

Likviditou sa rozumie **rýchlosť, s akou je možné predmetné finančné inštrumenty bezstratovo premeniť na hotovostné peniaze**. V prípade finančného trhu sú považované za likvidnejšie tie inštrumenty, ktoré sú obchodované na verejných, sekundárnych a najmä na organizovaných trhoch. Väčšinou potom platí aj to, že čím je väčšia emisia finančných inštrumentov, tým sú inštrumenty likvidnejšie. Na ich likviditu majú tiež vplyv ďalšie faktory ako zmena agregátneho dopytu, alebo kvalita investičného prostredia. **Platí, že čím likvidnejší bude jeden druh finančného inštrumentu oproti alternatívnemu, tak za inak nezmenených podmienok**

² REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 146.

³ tamtiež, s. 149-152.

(„*ceteris paribus*“), **bude tento inštrument pre investorov atraktívnejší, a preto sa bude zvyšovať dopyt po tomto inštrumente.**⁴

1.1.3 Riziko⁵

Vzťah k riziku závisí individuálne od každého investora. Keďže je riziko nevyhnutným kompromisom každej aktivity, potenciálny investor by mal poznať všetky hrozby na finančnom trhu, ktorým môže byť vystavený. Na finančných trhoch existujú tzv. **finančné riziká**. Tieto riziká je možno definovať ako finančnú stratu subjektu, ktorý sa vyskytuje na finančnom trhu, kde existujúca strata je definovaná ako **strata očakávaná** a potenciálna strata ako **strata neočakávaná**. Tieto riziká je možno rozdeliť nasledovne:

- **Úverové riziká** – riziká straty zo zlyhania partnera tým, že neobstojí svojim záväzkom podľa podmienok kontraktu. Jedná sa tiež o riziká finančnej straty vzhľadom na potenciálne zvýšení záväzku voči partnerovi a úrokového či akciového nástroja v dôsledku zlepšenia finančnej situácie emitenta úrokového či akciového nástroja. Možno ich rozdeliť nasledovne:
 - priame úverové riziko (*direct credit risk*) – riziko straty pri zlyhaní partnera v tradičných súvahových položkách, **jedná sa o najdôležitejšie riziko na finančnom trhu,**
 - riziko úverových ekvivalentov (*credit equivalent exposure*) – riziko straty pri zlyhaní partnera v podsúvahových položkách (poskytnuté úverové prísluby, deriváty...),
 - riziko vyrovnaní (*settlement risk*) – riziko zlyhania transakcie v procese vysporiadania,
 - riziko angažovanosti (*large credit exposure risk*) – riziko straty z angažovanosti, napr. voči jednotlivým partnerom, ekonomickým sektorom, kontraktom apod.
- **Trhové riziká** – Jedná sa o druhé najdôležitejšie riziká na finančnom trhu. Predstavujú riziká finančnej straty zo zmien trhových cien, ako aj zmien hodnôt

⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 191-192.

⁵ JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. s. 67-74.

finančných nástrojov, v dôsledku zmien trhových podmienok. Existujú štyri hlavné kategórie trhových rizík:

- úrokové riziko (*interest rate risk*) – riziko straty zo zmien cien nástrojov citlivých na úrokovú mieru,⁶
 - akciové riziko (*equity risk*) – riziko straty zo zmien cien nástrojov citlivých na ceny akcií,
 - komoditné riziko (*commodity risk*) – riziko straty zo zmien cien nástrojov citlivých na ceny komodít,
 - menové (devízové) riziko (*currency risk*) – riziko straty zo zmien cien nástrojov citlivých na menové kurzy.
- **Riziká likvidity**, ktoré sa delia do dvoch kategórií:
 - riziko trhovej likvidity (*market liquidity risk*) – riziko straty v prípade malej likvidity trhu s finančnými nástrojmi, ktorá bráni rýchlemu uzatvoreniu pozícií a
 - riziko financovania (*funding risk*) – riziko straty v prípade momentálnej platobnej neschopnosti.
 - **Operačné riziká** sa členia do troch kategórií:
 - transakčné riziko (*transaction risk*) – jedná sa o riziko straty z vykonaných operácií v dôsledku chýb vo vykonávaní operácií, z chýb vyplývajúcich zo zložitosti produktov a neschopnosti súčasných systémov ich vykonať, z chýb vo vyrovnaní obchodov, alebo v neadekvátnej právnej dokumentácii,
 - riziko operačného riadenia (*operation control risk*) – jedná sa o riziko straty z chýb v riadení aktivít vo *front*, *middle* a *back office*. Ide o neidentifikovateľné obchody nad limit, neautorizované obchodovanie jednotlivými obchodníkmi, podvodné operácie, pranie špinavých peňazí, neautorizovaný prístup k systému, alebo o nedostatok kontroly pri spracovaní obchodu,

⁶ Napríklad pri zvýšení úrokovej miery klesá hodnota dlhopisov.

Teoreticko-právne aspekty finančných investícií do akcií

- riziko systémov (*systems risk*) – riziko zo straty z chýb v systémoch podpory. Ide o chyby v počítačových systémoch, v matematických modeloch, v nesprávnom a oneskorenom zadávaní informácií. Patria sem tiež chyby pri prenose dát alebo nesprávne plánovanie v prípade náhodných udalostí v prípade výpadku systému alebo pri prenose dát.
- **Obchodné riziká** sa delia do siedmich kategórií:
 - právne riziko (*legal risk*) – riziko straty z právnych požiadaviek partnera alebo z právnej nepresaditeľnosti kontraktu,
 - riziko zmeny úverového hodnotenia (*credit rating risk*) – riziko straty zo zníženia možnosti získať potrebné finančné prostriedky,
 - reputačné riziko (*reputation risk*) – riziko straty, ktorá je spôsobená zníženou reputáciou na finančných trhoch,
 - daňové riziko (*taxation risk*) – riziko straty vyplývajúcej zo zmeny daňových zákonov, alebo nepredvídateľného zdanenia,
 - riziko menovej konvertibility (*currency convertibility risk*) – riziko straty v dôsledku nemožnosti konvertovať menu na inú menu ako následok politickej alebo ekonomickej situácie,
 - riziko pohromy (*disaster risk*) – riziko straty z prírodných katastrof, vojny, krachu finančného systému a pod.,
 - regulačné riziko (*regulatory risk*) – riziko straty z nemožnosti splniť regulačné opatrenia a z chýb v predvídaní budúcich regulačných opatrení.
- **Právne riziká**, ktoré sú spojené s nasledujúcimi pojmami:
 - vhodnosť (*suitability*) – riziko, že kontrakt nespĺňa požadovaný výsledok pre ktorý bol zjednaný,
 - schopnosť (*capacity*) – riziko, že partner nemá právnu spôsobilosť zjednávať dané kontrakty, kontrakt by bol v tomto prípade prehlásený za neplatný,

- započítanie (*netting*) – riziko z neznalosti rozdielnych legislatív, z ktorých každá povoľuje iné možnosti započítania pohľadávok v prípade úpadku jedného z nich,
- kolaterál (*collaterall*) – riziko požiadavky partnera o kolaterál, ktorým sa chce partner zaistiť v prípade bankrotu druhého partnera,
- právna presaditeľnosť dokumentácie (*legal enforceability of documentation*) – riziko vyplývajúce z faktu, že mnoho podmienok nebolo doposiaľ v praxi testované súdnym rozhodovaním.

Rizikovosť finančných investícií môžeme určiť⁷ buď **subjektívnym odhadom**, alebo **objektívnym výpočtom**, ktorý sa opiera o výsledky dlhodobého sledovania, a ktorý využíva pokročilé štatistické metódy.

Pri subjektívnom odhade rizika je nutné vychádzať zo všetkých, vyššie popísaných, čiastkových rizík, ktorých relatívny vplyv je nutné komplexne vyhodnotiť. Správny odhad je veľmi náročný a investor pri ňom môže byť navyše ovplyvnený nerelevantnými, subjektívnymi faktormi, ako je napríklad intuícia, čiastkové informácie či jeho momentálna nálada.

V prípade, ak má investor dostatok štatistických údajov na určenie rizikovosti, použije štatistické metódy. Štatistickými údajmi bývajú rôzne dlhodobé, ekonomické ukazovatele. V praxi sa pri určovaní absolútnej výšky rizika najčastejšie používa rozptyl a smerodajná odchýlka, pre ktorú platí, že čím je jej hodnota vyššia, tým bude vyššia aj rizikovosť predmetnej investície.

1.2 Finančný trh⁸

Trh finančného kapitálu (finančný trh) je miesto, kde sa obchoduje finančný kapitál. **Sú na ňom zmeňované peniaze za iné, menej likvidné investičné nástroje, ktoré nesú určitý, investormi kalkulovaný, budúci peňažný výnos.** Tento výnos môže nadobúdať podoby rôznych druhov finančných nárokov alebo finančných služieb.

Finančný trh je možné systematizovať z rôznych hľadísk. Najčastejšie sa člení podľa jednotlivých druhov finančných inštrumentov, ktoré sa na čiastkových segmentoch trhu

⁷ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2011. s. 186-188.

⁸ tamtiež, s. 53-63.

obchodujú. Z tohto hľadiska ho možno deliť na **peňažný trh**, **kapitálový trh**, **trh s cudzími menami** a na **trh drahých kovov**.

Na peňažnom trhu sa stretávajú subjekty s prebytkom so subjektmi s nedostatkom peňažných prostriedkov. Tento trh je typický najmä tým, že sa ňom obchodujú inštrumenty, ktorých maximálna splatnosť je spravidla iba jeden rok. Je možné ho rozdeliť na **trh krátkodobých úverov** a **trh krátkodobých cenných papierov**.

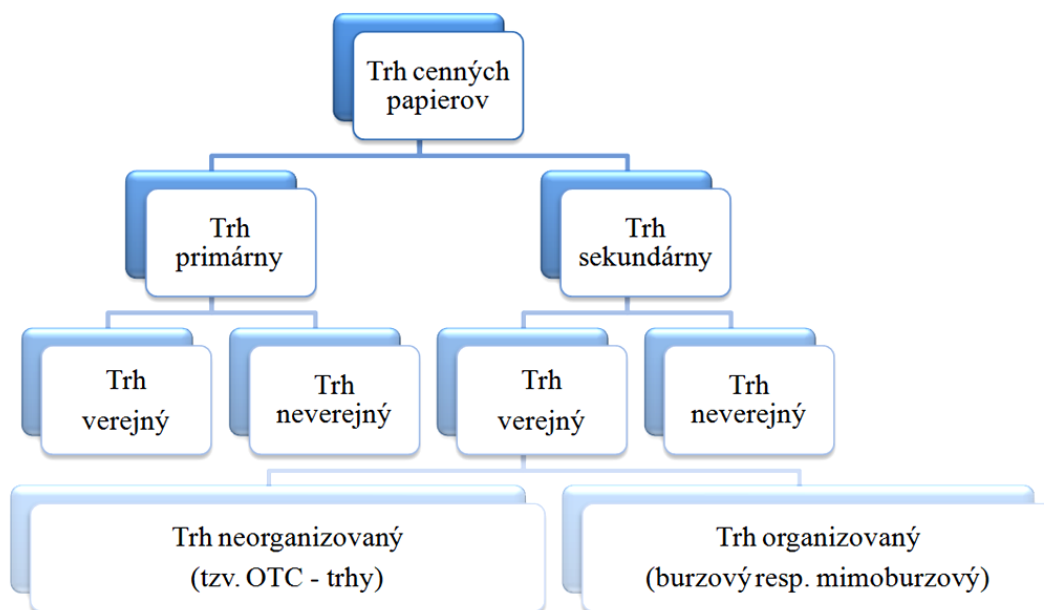
Na kapitálovom trhu sa obchodujú tie finančné investičné inštrumenty, ktoré majú povahu dlhodobých finančných investícií. Jeho prostredníctvom sú poskytované dlhodobé úvery a sú na ňom obchodované dlhodobé cenné papiere. Vzhľadom na tieto skutočnosti je ho možné ďalej rozdeliť na dva, relatívne samostatné segmenty, a to na **trh dlhodobých úverov** a na **trh dlhodobých cenných papierov**.

1.2.1 Trh cenných papierov

Na trhoch cenných papierov sa obchodujú krátkodobé cenné papiere peňažného trhu a dlhodobé cenné papiere kapitálového trhu. Trh cenných papierov je možné ďalej deliť na trh **primárny** a **sekundárny** a na trh **verejný** a **neverejný**.

Primárny trh slúži na získavanie peňažných zdrojov a ich premenu na dlhodobé zdroje. Pri predaji cenných papierov získava prostriedky ich emitent a cenné papiere sa tu predávajú prvým nadobúdateľom (IPO). Na sekundárnom trhu sa tieto cenné papiere dostávajú ďalej do obehu, čím sa stanoví ich trhovú cenu a likvidita. Rozdiel medzi verejným a neverejným trhom je v tom, že **na verejných trhoch sa môžu obchodov zúčastniť všetci potenciálni záujemcovia. Na neverejnom trhu prebiehajú tzv. zmluvné obchody**, pri ktorých bývajú predmetné cenné papiere predané buď iba jednému, alebo iba niekoľkým kupujúcim. Tieto obchody prebiehajú na základe individuálne dohodnutých podmienok. Verejné sekundárne trhy je ešte možné rozdeliť na **trhy neorganizované** (*OTC = over the counter*) a **trhy organizované** (burzové, resp. mimoburzové).

Obr. 2: Základné členenie trhu cenných papierov



Zdroj: vlastné spracovanie podľa REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 58.

1.2.2 Burzy a organizované mimoburzové trhy

Na finančných trhoch pôsobia dva druhy inštitúcií, ktorých podnikateľskou činnosťou je organizovanie trhu s finančnými investičnými spoločnosťami. Tieto inštitúcie sú burzy a organizované mimoburzové trhy.

Burzy aj mimoburzové trhy majú nasledujúce zvláštne špecifiká:

- spôsob obchodovania je založený na obojstrannej aukcii,
- k vykonaniu burzového obchodovania je potrebné získať zvláštne povolenie,
- jednotlivé druhy burzových obchodov sú presne stanovené,
- predmety obchodu sa na burzách fyzicky nenachádzajú,
- najnižšie obchodovateľné množstvo je presne stanovené,
- musia byť dopredu určené čas a miesto burzového obchodovania,
- obchodovania sa môže zúčastniť iba vymedzený okruh osôb.⁹

Burzový trh je zvláštnym spôsobom organizované zhromaždenie osôb, ktoré prebieha na burzovom parkete (prezenčná burza), alebo sa uskutočňuje

⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 116.

prostredníctvom počítačového systému (elektronická burza). Na burzovom trhu prebiehajú obchody podľa burzových zákonov, pravidiel a sú stanovené podmienky pre pripustenie cenných papierov. Klasické burzové parkety postupne zanikajú a sú nahradzované elektronickými burzami.¹⁰ Elektronické burzové obchodné systémy vystupujú v rôznych formách, pričom môžeme rozlišovať:¹¹

- systém riadenia kvótami (*quote driven system*),
- systém centrálnej objednávkovej knihy (*central limit order book system*),
- systém jednotnej cenovej aukcie (*single price auction system*),
- kombinovaný obchodný systém.

Systém **riadenia kvótami** je elektronickou obdobou systému riadenia cenou. Vystupujú tu zároveň tvorcovia trhu a burzovní obchodníci, ktorí sú vzájomne prepojení počítačovým systémom. Tieto informačné systémy im dovoľujú jednak sledovanie diania na burze v reálnom čase a zároveň uzatvárať burzové obchody. **Tvorcovia trhu majú povinnosť priebežným spôsobom kótovať nákupné a predajné kurzy tých inštrumentov, pri ktorých sú ako tvorcovia trhu zaregistrovaní**, čo dodáva tomuto systému určitú likviditu. Obchodníci zároveň môžu zadávať príkazy na príslušných tvorcov trhu, alebo realizovať transakcie priamo s ďalšími obchodníkmi. V súčasnosti sa systém používa napríklad na segmente londýnskej burzy (SEAQ). Tento systém bol tiež obchodný systém SPAD, ktorý bol využívaný na Burze cenných papírů Praha.

Tvorcovia trhu v **systéme centrálnej objednávkovej knihy** vôbec nevystupujú, existujú iba burzový obchodníci bez sprostredkovateľov, ktorí elektronickým spôsobom zadávajú príkazy do centrálnej objednávkovej knihy, v ktorej sa radia podľa časovej a cenovej priority. Počítačový systém automaticky vytvára burzové ceny na princípe maximalizácie transakcií a spojuje vhodné príkazy. Systém sa využíva na trhoch likvidných cenných papierov ako napríklad parížska burza.

Systém jednotnej cenovej aukcie má niektoré spoločné rysy s ostatnými systémami. K stanoveniu kurzov dochádza jedenkrát denne, pričom na párovanie príkazov a stanovenie kurzov je využívaný princíp maximalizácie obratu. Funkciu

¹⁰ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. s. 47-50.

¹¹ NÝVLTOVÁ, R. *Mezinárodní kapitálové trhy*. s. 18.

sprostredkovateľa tu preberá výpočtová technika, čo má za následok pomerne nízku likviditu trhu. Tento systém sa v praxi používa napríklad na novovzniknutých trhoch.

Kombinovaný obchodný systém spája dokopy popísané elektronické obchodné systémy. Na Frankfurtskej a Pražskej burze sa napríklad v súčasnosti používa systém **XETRA**, na ktorom prebiehajú otváracie a uzatváracie aukcie a zároveň sa tu tiež vykonávajú obchodovania prostredníctvom centrálnej objednávkovej knihy.

1.3 Akciová spoločnosť

Akciová spoločnosť je v ekonomicky vyspelých krajinách najčastejšou právnou formou veľkých podnikateľských subjektov. Je to obchodná, kapitálová spoločnosť, ktorej základné imanie je rozdelené na určitý počet podielov – akcií, z ktorých má každý svoju menovitú (nominálnu) hodnotu. Akcionári sa nákupom akcií stávajú spoluvlastníkmi základného imania a zároveň získavajú práva akcionárov.

V Českej republike upravuje akciovú spoločnosť Obchodní zákonník a od 1. 1. 2014 ju bude upravovať Zákon o obchodných korporáciách (Zákon č. 90/2012 Sb.). V Nemecku upravuje pôsobenie akciovej spoločnosti tzv. AktG.

Obchodné meno (firma) spoločnosti musí v Českej republike obsahovať označenie "akciová společnost" alebo skratku "a. s.", prípadne skrátené označenie "akc. spol.". V rámci Európy môže mať akciová spoločnosť rôzne podoby. Napríklad vo Francúzsku ako **Société anonyme (SA)** alebo vo Švajčiarsku a Nemecku ako **Aktiengesellschaft (AG)**¹².

1.3.1 Korporátne akcie

Význam korporátnych akcií spočíva najmä v tom, že ich emitovaním a predajom na primárnom trhu získavajú akciové spoločnosti peňažné prostriedky, ktoré v budúcnosti nemusia kupujúcim akcií vracať.¹³ Oproti dlhopisom sú volatilnejšie, preto sú rizikovejšie, ale zároveň výnosnejšie, čo priťahuje väčšie množstvo potenciálnych investorov. Podľa práv vyplývajúcich z držby akcií môžeme rozlišovať dve základné kategórie: akcie **kmeňové** a akcie **prioritné**.

¹² *Public and private limited companies in each Member State.* companieshouse.gov.uk <http://www.companieshouse.gov.uk/about/gbhtml/gpo6.shtml>

¹³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 212.

S vlastníctvom **kmeňových** (obyčajných) **akcií** bývajú spojované nasledujúce práva:

- **právo zúčastniť sa na valných zhromaždeniach akciovej spoločnosti, predkladať na nich návrhy a možnosť uplatniť si pri hlasovaní úmerný počet hlasov,**
- **právo na zodpovedajúci podiel na zisku spoločnosti (právo na dividendy),**
- **právo na zodpovedajúcom likvidačnom zostatku spoločnosti.**

Ako zodpovedajúcemu podielu sa rozumie podiel úmerný počtu držaných kmeňových akcií.¹⁴

Prioritné akcie kombinujú vlastnosti kmeňových akcií s niektorými vlastnosťami obligácií. **Význam prioritných akcií je v tom, že emitent si prostredníctvom nich navyšuje imanie akciovej spoločnosti bez toho, aby menil doterajší pomer hlasovacích práv.** Väčšinou sa jedná o akcie bez hlasovacích práv, ktorých absenciu nahrádzajú iné výhody ako napríklad dopredu určená výplata dividendy, ktorá sa vypláca bez ohľadu na výšku zisku, ktorý spoločnosť dosiahne. Medzi ďalšie výhody patrí napríklad právo na prednostný nárok na likvidačnom zostatku pri vysporiadaní záväzkov spoločnosti v prípade jej likvidácie.

Kmeňové akcie je možné ďalej členiť podľa práv, ktoré sú s nimi spojené, podľa nároku ich majiteľov na dividendu, alebo podľa väzby akcie na základné imanie spoločnosti. Ďalej sa dajú členiť aj prioritné akcie, napríklad podľa dividendových alebo iných práv, ktoré súvisia s ich držbou.¹⁵

Trhová kapitalizácia

Trhovou kapitalizáciu je možné definovať ako súčin aktuálneho kurzu akcie a počtu kusov obsiahnutých v konkrétnej emisii.¹⁶

Free float value

Free float je označenie pre časť základného imania akciovej spoločnosti, ktorá je verejne obchodovateľná a nevlastnia ju strategickí investori.¹⁶

¹⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 213.

¹⁵ tamtiež, s. 215-216.

¹⁶ tamtiež, s. 433.

Na burze je možné identifikovať konkrétne akcie podľa prideleného špecifického kódu **ISIN**. **Ticker** je zas burzový symbol, ktorý identifikuje cenný papier na **konkrétnom trhu**. Ide obvykle o mnemotechnické meno cenného papiera.¹⁷

1.3.2 ISIN

Pre presnú identifikáciu verejne obchodovaných cenných papierov slúži kód ISIN (*International securities identifying number*). Je to dvanásťmiestny alfanumerický kód, v ktorom prvé dve pozície predstavuje krajina pôvodu emitenta¹⁸ (CZ - Česká republika, DE - Nemecko, FR - Francúzsko apod.). Ďalších deväť čísel predstavuje základné číslo a posledná pozícia predstavuje kontrolné číslo. Podľa kódu ISIN je možné okrem iného napríklad zistiť okruh činnosti emitenta (banková akcie, dopravná akcia...) alebo je možné určiť druh emitovanej akcie.

Tab. 1: Druh akcie podľa poslednej číslice základného čísla ISIN

Posledná číslica ¹⁹	Druh akcie	Posledná číslica	Druh akcie
0	na majiteľa	5	kupónová na majiteľa
2	prioritná na majiteľa	6	kupónová na meno
3	prioritná na meno	8	na meno s obmedzenou prevoditeľnosťou
4	akcia na meno	9	na doručiteľa alebo na meno

Zdroj: vlastné spracovanie podľa JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. s. 122.

1.3.3 Akciové burzové indexy

Akciové burzové indexy koncentrujú hodnoty (alebo ich zmeny) účelne vybraných cenných papierov do jedného čísla. Sú to štatistické indikátory, ktoré merajú vývoj celého trhu alebo jeho časti. Z hľadiska obsiahnutých titulov možno rozdeliť indexy na **výberové a súhrnné**.

¹⁷ Napríklad akcie ťažobnej spoločnosti New World Resources Plc. s kódom ISIN GB00B42CTW68 majú na Burze cenný papírů Praha ticker BAANWRUK, na Frankfurtskej burze NW5 a na NYSE Euronext NWRI.

¹⁸ Kódy krajín upravuje norma ISO 3166-1 alpha-2, samotný systém označovania kódom ISIN upravuje norma ISO 6166 a ISO 10962.

¹⁹ Číslice 1 a 7 nie sú použité.

Výberové burzové indexy zahrňujú iba vybrané akcie na určitej burze (alebo na jej čiastkovom segmente). Tieto indexy majú vymedzený počet akcií (pevne stanovený, prípadne maximálny či minimálny). Jedná sa predovšetkým o oficiálne indexy akciových búrz, alebo o indexy jednotlivých segmentov trhu (napr. indexy chemického priemyslu).

Súhrnné (kompozitné) burzové indexy zahrňujú všetky akcie, ktoré sú obchodované na príslušnej burze. Majú preto veľký počet komponentov a vypovedajú o vývoji celého burzového trhu ako celku.

Cenovo vážené burzové indexy (*market-value weighted indices*) sú indexy, v ktorých sú váhy jednotlivých akcií určené hodnotou ich kurzov. Preto sú citlivé najmä na kurzové výkyvy spoločností s vysokými kurzami.

Hodnotovo vážené burzové indexy (*capitalization-weight indices*) sú konštruované tak, že každý vybraný akciový titul má určenú určitú váhu. Váha je určená nie len podľa aktuálnej výšky kurzu danej akcie, ale aj podľa trhovej kapitalizácie, prípadne podľa iného vybraného kritéria ako napríklad **free float value**.²⁰

1.3.4 Európska spoločnosť – Societas Europaea (SE)

Európska spoločnosť je nadnárodná spoločnosť s právnou subjektivitou, ktorej základné imanie je rozdelené na akcie. Využíva prednosti jednotného európskeho obchodného priestoru. Jej zmyslom je predovšetkým uľahčiť voľný pohyb kapitálu v rámci Európskej únie a zjednotiť právne normy obchodných spoločností. Postavenie európskej spoločnosti je určené z väčšej časti právnym poriadkom štátu, v ktorom má spoločnosť sídlo. Je upravená nariadením Rady č. 2157/2001 z 8. októbra 2001 a smernicou Rady 2001/86/ES z rovnakého dňa. Česká právna úprava nadväzujúca na právo ES, ktorá upravuje právo európskych spoločností so sídlom na území Českej republiky, je obsiahnutá v Zákone č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti.

Najväčšími prednosťami európskej spoločnosti sú:²¹

- **nadnárodný charakter spoločnosti,**

²⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 431-433.

²¹ JURINA, M. *Európska spoločnosť – Societas Europaea (SE)*. mp.msponline.sk <http://mp.msponline.sk/europska-spolocnost-societas-europaea-se>

- **jednotná právna úprava** podnikania na úrovni EÚ a z nej vyplývajúca vyššia právna istota,
- **mobilita SE** – možnosť presunu sídla SE do ktoréhokolvek iného členského štátu bez straty právnej subjektivity a to najmä z dôvodu možnosť výberu najvýhodnejšieho daňového alebo právneho systému (tzv. *country shopping*),
- **umožnenie voľného pohybu kapitálu** v rámci celej EÚ, čím sú uľahčené cezhraničné fúzie spoločností,
- **úspora nákladov** na chod spoločnosti.

1.3.5 Aktiengesellschaft (AG)

Aktiengesellschaft je nemecké slovo, ktoré označuje akciovú spoločnosť, ktorej akcie môžu byť verejne obchodovateľné. AG sa používa najmä v Nemecku, Rakúsku, Švajčiarsku a v nemeckej časti Luxemburska (vo francúzsky hovoriacej sa častejšie používa forma *Société Anonyme*) a v nemeckej časti Belgicka.²²

AG pozostáva z troch orgánov a to z dozornej rady (*Aufsichtsrat*), správnej rady (*Vorstand*) a valného zhromaždenia (*Generalversammlung*). Minimálne základné imanie spoločnosti je 50 000 eur. Spoločnosť musí mať minimálne jedného riaditeľa – fyzickú osobu, prípadne dvoch, ak vlastné imanie spoločnosti prekročí hodnotu troch miliónov eur. Funkčné obdobie riaditeľov je päť rokov s možnosťou znovuzvolenia. Správna rada musí mať minimálne troch a maximálne 21 členov.²³

AG vo Švajčiarsku

Vo Švajčiarsku je minimálne základné imanie AG stanovené na 100 000 švajčiarskych frankov. Tento kapitál môže byť rozdelený do akcií znejúcich na meno alebo na doručiteľa. Nominálna hodnota každej akcie musí byť aspoň 10 CHF. Pri založení je potrebné splatiť aspoň 20 % nominálnej hodnoty každej akcie, celková minimálna výška splatených akcií musí byť aspoň 50.000 CHF. Na založenie akciovej spoločnosti AG sú potrební minimálne traja akcionári (fyzické alebo právnické osoby), pričom dvaja z nich môžu byť aj správcami majetku. Pokiaľ sú akcionármi fyzické osoby,

²² *Aktiengesellschaft*. financial-dictionary.thefreedictionary.com <http://financialdictionary.thefreedictionary.com/Aktiengesellschaft>

²³ *Aktiengesellschaft (AG)*. [shc.de](http://www.shc.de) [http://www.shc.de/german-taxconsultants.php/nr/4/kat/51/aid/27/page/Aktiengesellschaft_\(AG\)](http://www.shc.de/german-taxconsultants.php/nr/4/kat/51/aid/27/page/Aktiengesellschaft_(AG))

tak zo spoločenského hľadiska nehrá žiadnu rolu, či sú to tuzemské, alebo zahraničné osoby. Naproti tomu sa založenie môže skomplikovať, ak jeden, alebo viacerí akcionári (zakladatelia) sú zahraničné spoločnosti. Preto sa odporúča, na založenie splnomocniť fyzické osoby a po založení, ak to bude potrebné, akcie previesť na zahraničné právnické osoby.²⁴

1.4 Investičné akciové analýzy

Pri investičnom rozhodovaní by sa mal racionálny investor rozhodovať na základe analýz investície. Existuje niekoľko druhov analýz, z ktorých má každý svoje výhody či nevýhody a s tým spojených aj zástancov a odporcov. Každá akciová analýza odpovedá na iný okruh otázok, napríklad do akej miery zodpovedá trhovú cenu vnútornej hodnote akcie, kedy nakupovať alebo predávať, prípadne rieši samotné ľudské správanie pri investovaní. Medzi základné akciové analýzy patria **fundamentálna, technická a psychologická analýza.**

1.4.1 Fundamentálna analýza

Fundamentálnu analýzu je možné považovať za najkomplexnejšiu akciovú (a nielen akciovú) analýzu. Oproti ostatným analýzám sa vo fundamentálnej analýze najkomplexnejšie analyzuje samotná spoločnosť a jej okolie. Investor porovnáva vlastnú, subjektívnu hodnotu akcie s trhovou cenou a následne sa na základe tohto porovnania rozhoduje, či bude predmetnú akciu ďalej držať, alebo či ju predá, prípadne kúpi.

1.4.2 Technická analýza

Technická analýza sa využíva k analýze konkrétnych akciových titulov (prípadne indexov) za účelom predpovedania ich budúceho vývoja a k určeniu okamžikov, ktoré sú vhodné na nákup alebo predaj akcií. Technickí analytici vychádzajú z predpokladu, že ľudské správanie je stále rovnaké, preto sú na základe časových radov schopní predpovedať vývoj cien akcií, alebo akciových (burzových) kurzov. Vzhľadom

²⁴ Švajčiarska AG (akciová spoločnosť). slc-europe.eu http://www.slc-europe.eu/xist4c/web/svajciarska-akciová-spolocnost-ag_id_17774_.htm;jsessionid=7CCA3DF9B3EC9EC23D03B95A9BCCB4B3

na skutočnosť, že technická analýza rieši otázky kedy nakúpiť alebo prediť, a nie čo nakúpiť, možno ju považovať za **analýzu krátkodobú**.²⁵

Na rozdiel od fundamentálnej analýzy, ktorej modely sú založené na fundamentálnych údajoch (zisky, tržby, očakávaný rast zisku...), používa technická analýza údaje trhové (ceny akcií, indexy, objemy obchodov...).²⁶

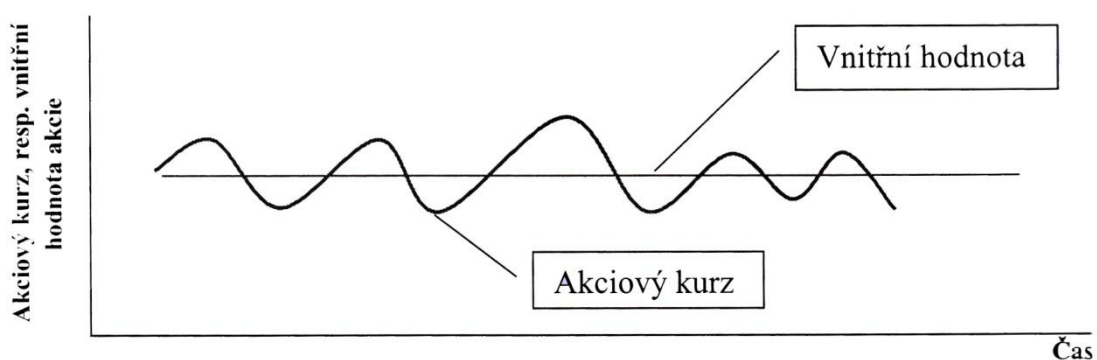
1.4.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza vychádza z predpokladu, že budúci vývoj kurzov akcií závisí na impulzoch, ktoré ovplyvňujú správanie davu, ktorý je k nim vedený buď k predaju, alebo k nákupu.²⁷

1.5 Fundamentálna analýza

Základným východiskom tejto analýzy je určenie **vnútornej hodnoty akcie**. „*Tu lze definovat jako individuální názor kteréhokoli účastníka akciového trhu na to, jaký by měl být tzv. „spravedlivý (akciový) kurz“, jehož hodnotu lze ve velmi krátkém (tzv. ultrakrátkém) období považovat za neměnnou a lze ji tudíž porovnat s proměnným aktuálním akciovým kurzem.*“²⁸ Vzťah medzi trhovou hodnotou akcie a jej vnútornou hodnotou je znázornený na nasledujúcom obrázku:

Obr. 3: Vzťah medzi VH akcie a jej kurzom vo veľmi krátkom období



Zdroj: REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 220.

²⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 282.

²⁶ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. s. 327.

²⁷ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 354.

²⁸ tamtiež, s. 220-221.

Ak investor zistí, že predmetná akcia má vyššiu vnútornú hodnotu ako je jej aktuálny kurz, znamená to, že je **podhodnotená, čo je pre neho signálom k jej nákupu**. Naopak, ak zistí, že akcia má nižšiu vnútornú hodnotu ako je jej trhová cena, tak je táto akcia **podhodnotená, čo je signál k predaju**.

Z hľadiska charakteru skúmaných faktorov je možné fundamentálnu akciovú analýzu rozdeliť na globálnu, odvetvovú a na analýzu konkrétnych spoločností. Výber analýzy a konkrétnej metódy závisí na investičnej stratégii investora (z časového a objemového hľadiska, či sa jedná o tuzemskú, alebo zahraničnú investíciu, alebo či sa jedná o portfóliovú, alebo priamu investíciu). V prípade tzv. *top-down* (zhora nadol) analýzy sa analýza vykonáva v nasledujúcom poradí:

- **Globálna (makroekonomická) akciová analýza** – analyzuje ekonomiku komplexne a skúma vzťahy medzi vývojom globálnych (najmä makroekonomických) agregátov a vývojom akciových kurzov.
- **Odvetvová (odborová) analýza** – analyzuje jednotlivé odvetvia ekonomiky a prognózuje ich nasledovný vývoj.
- **Analýza konkrétnych spoločností a ich akcií** – analyzuje vnútorné pramene akciových spoločností v súvislosti s nimi emitovanými akciami.²⁹

1.5.1 Globálna analýza³⁰

Z makroekonomického pohľadu ovplyvňuje vývoj akciových kurzov mnoho faktorov. Patria medzi ne najmä:

Reálny výstup ekonomiky – vývoj akciových kurzov ovplyvňuje jednak makroekonomický vývoj jednotlivých krajín, tak aj ekonomický vývoj na globálnej úrovni. Ponuka a dopyt na akciovom trhu vychádzajú z očakávaných skutočností, preto je možné tvrdiť, že vývoj akciových kurzov spravidla prebieha o niekoľko mesiacov vývoj ekonomiky. Z toho vyplýva, že zmeny akciových kurzov sa stávajú indikátorom budúceho ekonomického vývoja.

Fiškálna politika – výška zdanenia má priamy vplyv na atraktivitu akcií. Ovplyvňujú ju predovšetkým dane z príjmov, ktoré znižujú dosiahnuté zisky spoločností,

²⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 221.

³⁰ tamtiež, s. 221-226.

čo sa negatívne premieta do výšky vyplácaných dividend, prípadne do možnej reinvestícií finančných prostriedkov v spoločnosti. Atraktivitu akcií môže ovplyvňovať aj výdavková politika štátu. Zvýšené výdavky štátu prehlbujú deficit štátneho rozpočtu, ktorého schodok musí byť zaplatený emisiou vládnych dlhopisov. Emisia opäť povedie *ceteris paribus* k zvyšovaniu úrokových sadzieb.

Peňažná ponuka – vývoj peňažnej ponuky sa všeobecne považuje za jeden z najvýznamnejších faktorov, ktorý ovplyvňuje vývoj na akciových trhoch.

Vysvetľujú to tri možné teórie. Prvá spočíva v názore, že ak centrálna banka umožní navýšenie peňažnej ponuky pri zachovanom dopyte, tak investori tieto dodatočné peniaze investujú aj na akciových trhoch, kde je ponuka vo veľmi krátkom období považovaná za fixnú. Tento prípad sa nazýva **efekt likvidity** a dôjde pri ňom k rastu kurzov akcií. Druhá teória predpokladá, že rast peňažnej ponuky povedie najprv **k nákupu dlhopisov**. Tento vzostup dopytu povedie k nárastu ich cien a k poklesu výnosnosti. Investori preto začnú nakupovať akcie. Posledná teória predpokladá, že zvýšená ponuka zapríčiní **pokles úrokových sadzieb**, čo motivuje spoločnosti k investičným aktivitám, čím sa zvýšia ich očakávané zisky s ktorými súvisí výplata dividend. Aj v poslednom prípade teda **kurz akcií narastie**, z čoho možno vyvodit' všeobecnú myšlienku, že **ak rastie peňažná ponuka, tak sa ceteris paribus zvyšuje dopyt po akciách.**

Úrokové sadzby – podobne ako peňažná ponuka, aj výška úrokových sadzieb významným spôsobom ovplyvňuje vývoj akciových kurzov. Je to možné vysvetliť opäť tromi možnými teóriami. Prvá spočíva v tom, že zvýšenie úrokovej miery vedie k zníženiu súčasnej hodnoty akcie, čo povedie k poklesu investormi vnímanej vnútornej hodnoty, čo sa následne prejaví v poklese jej trhovej ceny. Druhá teória predpokladá, že rast úrokových sadzieb zvýši atraktivitu dlhopisov, čím sa zníži atraktivita akcií. Tretia teória je založená na predpoklade, že vyššie úrokové sadzby zvýšia náklady spoločností na externé financovanie, čím sa zníži ich očakávaný zisk a kurzy ich akcií preto poklesnú. Z uvedených predpokladov je opäť možné vyvodit' jednoznačný záver, že **ak rastú úrokové sadzby, tak ceteris paribus kurzy akcií klesajú.**

Inflácia – medzi ďalšie faktory ovplyvňujúce vývoj kurzov akcií patrí **inflácia**, ktorá spôsobuje, že akcie si nie sú schopné z dlhodobého hľadiska udržať svoju hodnotu.

Najznámejšia hypotéza, ktorá tento jav popisuje je **hypotéza daňového efektu**. Táto hypotéza pojednáva napríklad o tom, že spoločnosti vo väčšine prípadov odpisujú majetok v obstarávacích cenách, ktoré v dlhšom období nezodpovedajú reálnej cenovej hladine.

Vývoj akciových kurzov tiež ovplyvňuje **príliv peňazí zo zahraničia, ktorý spôsobuje rast na tuzemskom akciovom trhu**, prípadne **odliv kapitálu spôsobuje naopak pokles akciového trhu**.

Kurzy akcií ovplyvňuje aj **kvalita investičného prostredia**, ktorú možno definovať ako všeobecnú dôveru alebo naopak nedôveru k realizácii potenciálnych investícií.

1.5.2 Analýza odvetvia³¹

Význam odvetvovej analýzy spočíva v tom, že jednotlivé odvetvia sú rôzne citlivé na vývoj ekonomiky. Z hľadiska **citlivosti na hospodársky cyklus** môžeme odvetvia rozdeliť do troch kategórií.

- **Cyklické odvetvia** – dosahujú vynikajúce výsledky v období expanzie. Do tejto kategórie patrí produkcia výrobkov a poskytovanie služieb, ktoré môže kupujúci odložiť do budúcnosti. Možno sem zaradiť väčšinu spoločností v ekonomike.
- **Neutrálne odvetvia** – nie sú príliš ovplyvňované hospodárskym cyklom. Jedná sa predovšetkým o odvetvia poskytujúce nevyhnutné statky.
- **Anticyklické odvetvia** – dosahujú vynikajúce výsledky v období recesie. V skutočnosti sa však nejde o celé odvetvia, ale len o niektoré odbory.

Medzi ďalšie faktory, ktoré je potrebné pri odvetvovej analýze zohľadniť patria napríklad **trhová štruktúra odvetvia** (monopolná, oligopolná, konkurenčná), **štátna regulácia** alebo **perspektíva vývoja daného odvetvia**.

1.5.3 Analýza jednotlivých korporátnych akcií a ich emitentov³²

Aby bola emisia akcií kvalitná, je nutné aby ich emitent dlhodobo vytváral zisk. Preto je dôležité pri hodnotení samotných akcií hodnotiť aj kvalitu ich emitenta. Z tohto dôvodu je potrebné zhodnotiť u emitenta aké dosahuje hospodárske výsledky v dlhodobom

³¹ REJNUŠ, O. Finanční trhy. s. 226-228.

³² tamtiež, s. 229-230.

období a aký je jeho očakávaný budúci vývoj. Analýzy spoločností možno z časového hľadiska rozdeliť do troch etáp:

- **retrospektívna analýza,**
- **analýza súčasnej ekonomickej situácie podniku,**
- **perspektívna (výhľadová) analýza.**

Retrospektívna analýza – jedná sa o prvú časť komplexnej podnikovej analýzy, ktorá sa zaoberá najvýznamnejšími vývojovými etapami podniku. Analytik skúma vývoj podnikovej štruktúry, výrobného programu, výnosov, zmeny vlastníkov apod. Vykonanie retrospektívnej analýzy je základom pre vytvorenie perspektívnej analýzy, ktorá musí rovnako vychádzať z minulého vývoja, ktorý aproximuje do budúcnosti.

Analýza súčasnej ekonomickej situácie podniku – v tejto etape sa analytik zaoberá súčasným stavom podniku, zaujíma ho najmä jeho súčasný hospodársky výsledok a ukazovatele s ním súvisiace. V prípade krátkodobej investície alebo investície od drobných investorov býva často vďaka komplexnosti ostatných analýzy jedinou vykonanou analýzou.

Perspektívna analýza – je to záverečná analýza komplexnej fundamentálnej analýzy spoločnosti, ktorá sa zameriava na jej budúci vývoj. Aby bolo možné predikovať vývoj konkrétneho podniku, musí byť analytik schopný predikovať vývoj v samotnom odvetví, odbore a aj v komplexnom makroekonomickom prostredí.

Analýza vlastností jednotlivých akcií

Imanie veľkých spoločností býva často rozdelené medzi viaceré emisie akcií, medzi ktorými môžu byť okrem kmeňových aj rôzne druhy prioritných akcií. V prvom rade je preto potrebné analyzovať práva, ktoré sú s držbou akcií spojené, ďalej je treba analyzovať ich likviditu, ktorá súvisí s veľkosťou ich emitenta a s veľkosťou ich emisie.

Komplexná fundamentálna analýza je veľmi náročná, preto sa hodí pre veľkých inštitucionálnych investorov, alebo pre ratingové agentúry. Drobní investori komplexnú fundamentálnu analýzu nevykonávajú, uspokojia sa s dostupnými investičnými odporučeniami renomovaných spoločností, prípadne si vystačia s analýzou súčasného stavu spoločnosti.

Pri vykonaní fundamentálnej analýzy akciovej spoločnosti, ktorá je zameraná na určenie vnútornej hodnoty akcie, možno použiť mnoho metód. Najznámejšie sú:

- **dividendové diskontné modely,**
- **ziskové modely,**
- **bilančné modely,**
- **finančná analýza podniku.**

Dividendové diskontné modely

Tieto modely patria v praxi medzi tie najpoužívateľnejšie. Sú založené na princípe diskontovania očakávaných „cash flow“ (dividend) plynúcich z akcií na ich súčasnú hodnotu. V tomto prípade sa pracuje s hypotézou, že vnútorná hodnota akcie je jej vypočítanou súčasnou hodnotou. Táto súčasná hodnota sa vypočíta ako súčet súčasných hodnôt budúcich dividend do n-tého obdobia ich držby a súčasnej hodnoty ich očakávanej predajnej ceny v n-tom období.

Túto definíciu je možné matematicky vyjadriť nasledovne:³³

$$VH_A = \frac{D_1}{(1 + r_d)} + \frac{D_2}{(1 + r_d)^2} + \dots + \frac{D_n + C_n}{(1 + r_d)^n}$$

- kde:
- VH_A – vnútorná hodnota akcie,
 - $D_{(1, 2, \dots, n)}$ – očakávaná dividend v jednotlivých rokoch držby akcie,
 - $C_{(1, 2, \dots, n)}$ – očakávaný kurz akcie na konci jednotlivých rokov jej držby,
 - r_d – požadovaná konštantná miera výnosu (diskontná miera),
 - n – počet rokov trvania investície.

Tento model však predpokladá, že budeme poznať očakávanú dividendu v každom roku držania akcie. Ak investor predpokladá **konštantný rast dividendy**, použije nasledujúci model:

$$VH_A = \frac{D_0 \cdot (1 + g)}{(1 + r_d)} + \frac{D_0 \cdot (1 + g)^2}{(1 + r_d)^2} + \dots + \frac{D_n \cdot (1 + g)^n + C_n}{(1 + r_d)^n}$$

- kde:
- VH_A – vnútorná hodnota akcie,
 - g – konštantná miera ročného rastu dividend,

³³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 232.

- kde: $D_{(1, 2, \dots, n)}$ – očakávaná dividenda v jednotlivých rokoch držby akcie,
 $C_{(1, 2, \dots, n)}$ – očakávaný kurz na konci jednotlivých rokov jej držby,
 n – počet rokov trvania investície,
 r_d – konštantná miera výnosu (diskontná miera).

Pokiaľ chce investor zohľadniť vplyv životného cyklu podniku, modifikuje popísaný model na **viacstupňový dividendový diskontný model**, pričom počet stupňov v jeho názve značí počet období, v ktorých sú jednotlivé miery výnosu (poklesu) dividend použité. V praxi sa najviac používajú modely dvojstupňové, trojstupňové, prípadne štvorstupňové a najviac používaný je tzv. **H-model**.³⁴ Jeho princíp spočíva v tom, že očakávaná nadpriemerná miera rastu dividend, ktorá je spôsobená existenciou určitých špecifických rastových faktorov spoločnosti (napríklad nové technické riešenie, patenty, know-how...), sa postupne lineárne znižuje s tým, ako sa tieto faktory postupne vyčerpávajú, až spoločnosť dosiahne priemerné (normálne) výnosy v odvetví.³⁵

Ziskové modely

Rovnako ako dividendové diskontné modely, aj ziskové modely patria v investičnej praxi k tým najpoužívanejším modelom určovania vnútornej hodnoty akcií. Vychádzajú z veľkosti očakávaného zisku akciového emitenta pripadajúceho na predmetnú (kmeňovú) akciu a ich konštrukčná podstata vychádza z pomerového ukazovateľa P/E (*Price-Earnings Ratio*).³⁶

Matematicky môžeme model vyjadriť nasledujúco:

$$VH_A = E_0 \cdot \frac{\left(\frac{VP_1}{(1+r_d)} + \frac{VP_2}{(1+r_d)^2} + \dots + \frac{VP_n}{(1+r_d)^n} \right)}{(P/E)_p}$$

- kde: VH_A – vnútorná hodnota akcie,
 $E_{(t=0,1,\dots,n)}$ – čistý zisk pripadajúci na akciu v jednotlivých rokoch,
 $VP_{(t=0,1,\dots,n)}$ – dividendový výplatný pomer v jednotlivých rokoch,
 r_d – požadovaná konštantná miera výnosu (diskontná miera),
 n – počet rokov trvania investície,
 $(P/E)_p$ – prognózované „*Price-Earnings Ratio*“.

³⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s 238.

³⁵ tamtiež, s. 239.

³⁶ tamtiež, s. 241.

Dividendový výplatný pomer (*dividend payout ratio*) sa vypočíta ako podiel ročnej dividendy v jednotlivých rokoch a čistého zisku pripadajúceho v jednotlivých rokoch na jednu akciu.³⁷

Prognózované P/E ratio sa vyznačuje tým, že v jeho čitateli je miesto obvykle používanej trhovej ceny, vnútorná hodnota (teoretická hodnota) predmetnej akcie. Tento ukazovateľ sa určí napríklad podľa modelu SERM (tiež tzv. *Whitbeck-Kisorov model*), ktorý je založený na očakávanej miery rastu zisku, výplatného pomeru a volatility rizika na ukazovateli P/E.³⁸

Bilančné modely

Bilančné modely vychádzajú, tak ako ich názov napovedá, z bilancie (súvahy) spoločnosti. Ich cieľom je oceniť podnik a súčasne určiť vnútornú hodnotu jeho kmeňových akcií. Podľa prístupu k určeniu vnútorných hodnôt je možné vychádzať z rôznych veličín, ktorými najčastejšie bývajú:

- **nominálna hodnota akcie,**
- **účtová hodnota akcie,**
- **substančná hodnota akcie,**
- **likvidačná hodnota akcie,**
- **reprodukčná hodnota akcie,**
- **substitučná hodnota akcie.**

Pomer aktuálneho kurzu akcie k účtovému majetku spoločnosti (P/BV) (*price-to-book value ratio*) – v praxi často používaný ukazovateľ, ktorý sa vypočíta ako **podiel trhovej ceny akcie a účtovej hodnoty majetku spoločnosti pripadajúceho na jednu akciu**, pričom pod pojmom účtová hodnota akcie sa rozumie rozdiel medzi aktívami spoločnosti a cudzím kapitálom. Z definície vyplýva, že ak je P/BV väčšie ako jedna, tak je kurz akcie väčší ako účtová hodnota vlastného majetku, ktorá na ňu pripadá a investori si danú hodnotu cenia viac ako podiel hodnoty majetku spoločnosti, ktorý na ňu pripadá. V praxi vzniká problém s účtovou hodnotou spoločnosti,

³⁷ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 240.

³⁸ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. s. 315.

ktorá je ovplyvnená rôznymi používanými účtovými metódami a v rozdielnom oceňovaní aktív. Problematickosť ukazovateľa rovnako v tom, že hodnotí len účtovnú hodnotu majetku, ktorý pripadá na akciu a nie jeho možný budúci vývoj.³⁹

Finančná analýza podniku

Finančná analýza podniku patrí medzi najvýznamnejšie spôsoby celkového hodnotenia podniku. Údaje čerpá najmä z účtových závierok spoločností, konkrétne potom zo súvahy, výkazu ziskov a strát a z cash flow, prípadne iných, externých či interných dát. Jednotlivé ukazovatele sa počítajú z historických dát a ich vývoj by sa mal porovnať so skutočnosťami, ktoré sa v spoločnosti vykonali (investičná činnosť, zmena financovania, úverové zaťaženie...), čím by sa mali zistené zmeny logicky odôvodniť. Podľa účelu vykonania analýzy sa vyhodnotenú dáta môžu ďalej kvantifikovať do budúcnosti, prípadne porovnať s inými, podobnými podnikmi.⁴⁰

V prípade fundamentálnej analýzy akcií však tieto metódy nedokážu priamo určiť vnútornú cenu akcií, avšak dokážu predpovedať očakávanú výnosnosť a rizikovosť analyzovanej spoločnosti.⁴¹

Metódy, ktoré sú používané investormi pri fundamentálnej analýze akcií sú predovšetkým nasledujúce:

- **vertikálna analýza,**
- **horizontálna analýza,**
- **analýza pomerových ukazovateľov,**
- **bonitné modely,**
- **bankrotné modely,**
- **metódy medzipodnikového porovnania.**⁴²

Vertikálna analýza – vertikálna analýza podniku spočíva v určení percentuálnych podielov jednotlivých položiek výkazu na celku. Je tak možné sledovať napríklad majetkovú a kapitálovú štruktúru podniku, ukazovatele intenzity, prípadne mieru rastu alebo mieru opotrebenia majetku. Získané údaje sa následne porovnávajú v časovom

³⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 246-247.

⁴⁰ Podobnosť sa určuje napríklad v rámci odvetvia, geografického členenia, veľkosti, produktov, trhového podielu...

⁴¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 251.

⁴² tamtiež, s. 251.

horizonte, pričom by mali zistené zmeny korešpondovať so zmenami vykonanými v samostatnej spoločnosti.

Horizontálna analýza – ako už z názvu analýzy vyplýva, v tejto analýze sa porovnávajú ukazovatele vo výkazoch horizontálne, čo znamená, že sa skúma zmena jednotlivých položiek výkazov v čase. Výsledky sa môžu porovnávať buď absolútne, alebo relatívne vo forme indexov, pričom rovnako ako u vertikálnej analýzy platí, že pre dostatočne presnú analýzu je potrebné vychádzať z dostatočne dlhej časovej rady dát. Tieto ukazovatele sa môžu ďalej extrapolovať a následne je možné určiť tempo budúceho vývoja ukazovateľa.

Analýza pomerových ukazovateľov

Analýza vykonaná na základe ukazovateľov, ktoré sa vypočítajú ako podiel niektorých položiek z výkazov podniku. Podľa oblastí finančného hospodárenia spoločnosti rozdeľujeme ukazovatele napríklad do týchto kategórií:

- **ukazovatele rentability,**
- **ukazovatele zadlženosti,**
- **ukazovatele likvidity,**
- **ukazovatele aktivity,**
- **ukazovatele trhovej hodnoty podniku.**

Ukazovatele rentability – patria medzi najsledovanejšie finančné ukazovatele. Informujú o schopnosti podniku dosahovať zisk alebo vytvárať nové zdroje. Informujú o efektívnosti vložených prostriedkov generovať zisk. Medzi základné ukazovatele rentability patrí najmä ROA, ROE a ROI.

- **ROA** – ukazovateľ rentability celkových aktív. Vyjadruje čistú výnosnosť celkových aktív bez ohľadu na spôsob financovania a platnej sadzby dane z príjmov (pri použití EBIT). Vypočíta sa ako podiel čistého zisku po zdanení (EAT) alebo zisku pred zdanením a pred odpočítaním nákladových úrokov (EBIT) a celkových aktív.
- **ROE** – ukazovateľ rentability vlastného kapitálu. Udáva koľko peňažných jednotiek pripadá na jednu finančnú jednotku vloženú do podniku jeho vlastníckmi. Všeobecne platí, že jeho hodnota by mala byť vyššia ako výnosnosť

štátnych dlhopisov (respektíve inej hodnoty bezrizikovej úrokovej miery na príslušnom finančnom trhu). Vypočíta sa ako podiel čistého zisku (EAT) a vlastného kapitálu. Všeobecne platí pravidlo: $ROE > ROA$.

- **ROI** – ukazovateľ rentability investície. Slúži na porovnanie rentabilit jednotlivých investičných príležitostí. Určuje koľko peňažných prostriedkov investor získa investovaním jedného prostriedku. Spočíta sa ako podiel čistého výnosu z investície a nákladov, ktoré sú s ňou spojené.

V prípade podnikovej analýzy je možné tieto ukazovatele ďalej rozkladať (tzv. *DuPont analýza*) až pokiaľ sa nezistí, akou veľkosťou a akým smerom pôsobia jednotlivé činitele na výslednú rentabilitu.

Ukazovatele zadlženosti – slúžia na zhodnotenie zadlženosti podniku. Poskytujú informácie, z akých zdrojov je spoločnosť financovaná. Vyššia miera zadlženia znamená pre podnik drahšie externé financovanie a je nebezpečná, pretože môže jednak záporne ovplyvniť jeho likviditu, ale aj môže značne komplikovať jeho hospodársku situáciu. **Preto sa s rastúcou mierou zadlženia zvyšuje aj kalkulovaná prémia za riziko a požadovaná výnosnosť**, čo znižuje vnútornú hodnotu jeho kmeňových akcií. Medzi najčastejšie používané ukazovatele patrí **celková zadlženosť** (cudzí kapitál/celkové aktíva), **zadlženosť vlastného kapitálu** (cudzí kapitál/vlastný kapitál), **ukazovateľ miery samofinancovania** (vlastný kapitál/celkové aktíva) a **ukazovateľ úrokového krytia** (EBIT/úrokové náklady).⁴³

Ukazovatele likvidity – tieto ukazovatele slúžia na zhodnotenie schopností podniku obstať svojim krátkodobým záväzkom a ostatným finančným povinnosťami. Ukazovatele môžu byť skreslené náhodným sezónnym výkyvom, preto sa odporúča sledovať ich v časovej rade.

- **Celková likvidita (likvidita tretieho stupňa)** – hodnotí pomer krátkodobého majetku firmy ku krátkodobým cudzím zdrojom. Všeobecne platí, že by sa mala jej hodnota pohybovať okolo hodnoty 1,5 – 2,5. Vypočíta sa nasledovne:

$$\frac{\text{krátkodobé pohľadávky} + \text{zásoby} + \text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{krátkodobé záväzky}}$$

⁴³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 255-256.

- **Pohotová likvidita (likvidita druhého stupňa)** – znižuje krátkodobé aktíva o zásoby, teda o krátkodobé aktívum, ktoré negeneruje peniaze v prípade, že nedôjde k jeho predaju. Pohotová likvidita vyjadruje, aká časť krátkodobých záväzkov je krytá pohľadávkami a finančným majetkom v prípade, že nedôjde k predaju zásob. Doporučené hodnoty sa pohybujú v intervale 1 – 1,5 a vypočíta sa nasledovne:

$$\frac{\text{krátkodobé pohľadávky} + \text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{krátkodobé záväzky}}$$

- **Okamžitá likvidita (likvidita prvého stupňa)** – znižuje krátkodobé aktíva o zásoby, teda o krátkodobé aktívum, ktoré negeneruje peniaze v prípade, že nedôjde k jeho predaju a zároveň i o krátkodobé pohľadávky, ktoré už predstavujú realizovaný predaj, avšak nie pohotovú prostriedky. Okamžitá likvidita vyjadruje, aká časť krátkodobých záväzkov je krytá len finančným majetkom. Doporučené hodnoty by sa mali pohybovať okolo hodnoty 0,5. Vypočíta sa nasledovne:

$$\frac{\text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{krátkodobé záväzky}}$$

Ukazovatele aktivity – rozdeľujú sa na ukazovatele počtu obrátov a na ukazovatele doby obratu, ktoré udávajú koľko dní trvá, kým tržby pokryjú hodnotu majetku. Krátka doba môže byť prejavom efektívnosti, je však potrebné zohľadniť charakter činnosti podniku.

Ukazovatele trhovej hodnoty podniku⁴⁴ – vyjadrujú ako investori hodnotia podnikateľské aktivity spoločnosti. Vychádzajú jednak z údajov v podnikových výkazoch, tak aj z údajov, ktoré sú dostupné na akciových burzách. Ich hodnoty sú závislé na všetkých predchádzajúcich popísaných ukazovateľoch. Na ich základe je možné hodnotiť historické výsledky spoločnosti a zároveň predpovedať budúci vývoj ich podnikania. Medzi tieto ukazovatele patria predovšetkým:

- **Ukazovateľ čistého zisku na akciu (EPS)** – všeobecne považovaný za kľúčový ukazovateľ, ktorý hodnotí veľkosť čistého zisku pripadajúceho na jednu akciu.

⁴⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 259-264

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT} - \text{dividendy pripadajúce na prioritné akcie}}{\text{počet kmeňových akcií}}$$

- „**Price earnings ratio**“ – jeden z najvýznamnejších a najsledovanejších pomerových ukazovateľov. Vypočíta sa ako podiel aktuálnej trhovej ceny kmeňovej akcie a posledného zverejneného čistého zisku príslušnej akciovej spoločnosti, ktorý na ňu po odpočítaní dividend, ktoré boli vyplatené držiteľom prioritných akcií, pripadá. Vypočíta sa podľa nasledujúceho vzorca:

$$\text{P/E} = \frac{\text{Trhová cena akcie}}{\text{EPS}}$$

Tento ukazovateľ vypočíta **koľko finančných jednotiek sú ochotní zaplatiť investori za peňažnú jednotku ročného zisku, ktorý pripadá na danú akciu**. Keďže je P/E bežne uvádzané vo výsledkoch burzového obchodovania, je vždy pri jeho aplikácii brať na zreteľ, aké sa v danej spoločnosti používajú **účtové metódy**, či neboli v predmetnom období vykonané **jednorazové obchodné či finančné operácie**, ktoré by P/E skreslili, alebo či boli pri jeho konštrukcii použité aktuálne, príp. časovo príslušné údaje. Všeobecne sa za prijateľné hodnoty označujú hodnoty z intervalu 8 – 12, pri atraktívnych tituloch sú akceptovateľné hodnoty do 15.

- **Ukazovateľ ziskovej výnosnosti (E/P)** – vyjadruje ziskovosť investorom vloženého kapitálu.
- **Účtová hodnota akcie (BV)** – pri prosperujúcich podnikoch by mala hodnota tohto ukazovateľa postupne rásť. Vypočíta sa ako pomer vlastného kapitálu spoločnosti a počet vydaných akcií.
- **Hodnota pridaná trhom (MVA)** – ukazovateľ informuje o tom, o koľko peňažných jednotiek sa líši trhová a účtová hodnota akcie.
- **A ďalšie.**

Bonitné modely

Bonitné modely sú charakteristické tým, že umožňujú priradiť analyzovanej spoločnosti jeden výsledný hodnotiaci koeficient, ktorý po porovnaní s doporučenou hodnotou (intervalom) modelu, zodpovedá na otázku kvality danej spoločnosti. Medzi základné bonitné modely patrí **rýchly test**, ktorý analyzuje spoločnosť pomocou vybraných

štyroch pomerových ukazovateľov⁴⁵. Druhým významným bonitným modelom je **index bonity**, ktorý používa šesť pomerových ukazovateľov.⁴⁶

Bankrotné modely

Bankrotné modely by mali svojich používateľov včas informovať o blížiacom sa bankrote spoločnosti. Sú vytvorené na základe historických dát zbankrotovaných spoločností, ktoré sa porovnávajú s údajmi prosperujúcich spoločností. Medzi najznámejšie bankrotné modely patrí **Altmanov** a **Taflerov bankrotný model**.

Metódy medzipodnikového porovnania

V prípade, že sa potenciálny investor rozhoduje medzi investíciami do akcií viacerých spoločností, je nutné, aby si pred samotnou investíciou jednotlivé potenciálne investičné možnosti vzájomne porovnal. Porovnáva tak vybrané ukazovatele jednotlivých podnikov a to buď vzájomne medzi sebou, alebo s odborovým priemerom. Metódy porovnania môžu byť buď **komparatívno-analytické** alebo **matematicko-štatistické**. Medzi komparatívno-analytické metódy patria najmä tzv. verbálne ukazovatele ako SWOT analýza, metóda kritických faktorov, metóda analýzy portfólia dvoch dimenzií a iné.⁴⁷

Základom matematicko-štatistických modelov je **matica objektov a ich ukazovateľov**, ktorá sa vytvorí podľa nasledujúceho postupu:

1. **výber vhodných podnikov** pre medzipodnikové porovnanie,
2. **výber vhodných finančných ukazovateľov** vzhľadom na potreby hodnotenia investície,
3. **určenie charakteru jednotlivých ukazovateľov** (žiaducim sa priradí charakteristika „+1“ a naopak nežiaducim „-1“),
4. **priradenie váh** jednotlivým vybraným ukazovateľom, ktoré vyjadrujú význam, aký im investor prikladá,
5. **zostavenie počiatkovej matice**. Príklad matice je zobrazený v nasledujúcej tabuľke:

⁴⁵ Pomerové ukazovatele sú koeficient samofinancovania, doba splácania dlhu z cash flow, cash flow v tržbách a rentabilita aktív.

⁴⁶ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 266.

⁴⁷ tamtiež, s. 272.

Tab. 2: Predvolená matica matematicko-analytických metód pre vzájomné porovnanie spoločností

Podnik	Kritérium (zvolené ukazovatele)					
	X_1	X_2	...	X_j	...	X_m
1	X_{11}	X_{12}	...	X_{1j}	...	X_{1m}
2	X_{21}	X_{22}	...	X_{2j}	...	X_{2m}
...
i	X_{i1}	X_{i2}	...	X_{ij}	...	X_{im}
...
n	X_{n1}	X_{n2}	...	X_{nj}	...	X_{nm}
Váhy ukazovateľov	p_1	p_2	...	p_j	...	p_m
Charakter ukazovateľov	[+1]	[+1]	...	[-1]	...	[+1]

Zdroj: vlastné spracovanie podľa REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 273.

kde

X_{ij}	–	hodnota j-tého ukazovateľa v i-tej spoločnosti,
m	–	počet ukazovateľov,
n	–	počet hodnotených podnikov,
p_j	–	váha j-tého ukazovateľa.

6. zo zostrojenej matice následne vychádzajú jednotlivé matematicko-štatistické metódy, ktoré hodnoty transformujú v jeden kompletný tzv. **integrálny bonitný ukazovateľ**, ktorý vyjadruje **poradie kvality vzájomne porovnávaných spoločností**.

Medzi tieto metódy patrí napríklad **ranking podnikov podľa vybraného ukazovateľa**. V tejto metóde sa zvolí jeden ukazovateľ, podľa ktorého sa sledované podniky zoradia. V prípade použitia **metódy jednoduchého súčtu poradia** sa podniky zoradia podľa niekoľkých vybraných ukazovateľov a konečné poradie sa stanoví podľa veľkostí podnikových integrálnych ukazovateľov. Výpočet stredných hodnôt jednotlivých ukazovateľov používa **metóda jednoduchého**

(resp. váženého) podielu. Ďalšou možnou matematicko-štatistickou metódou je tzv. **bodovacia metóda**, ktorá priradí najlepšej spoločnosti 100 bodov, ďalším spoločnostiam priradí menší vypočítaný počet bodov.

Pri výpočte integrálneho bonitného ukazovateľa je potrebné brať do úvahy nasledujúce skutočnosti:

- výber ukazovateľov a metód záleží na účele analýzy, prípadne na investičnej stratégii investora,
- čím je posudzované väčšie množstvo ukazovateľov, tým majú menšiu váhu na celkový výsledok analýzy,
- výsledky výpočtov, pri ktorých boli použité vážené ukazovatele, závisia do značnej miery na ich váhe,
- výsledky jednotlivých metód môžu byť odlišné.⁴⁸

1.5.4 Spoľahlivosť výsledkov fundamentálnej analýzy

Fundamentálna analýza patrí medzi najkomplexnejšie akciové analýzy. Z tohto faktu vyplýva, že hodnotí viacero faktorov, ktoré ovplyvňujú podnikateľskú činnosť spoločnosti. Tieto faktory sa však nedajú zhodnotiť jedným, súhrnným ukazovateľom pri použití jednej metódy. Preto je pri hľadaní vnútornej hodnoty akcie nutné použiť kombinácie niekoľkých metód súčasne.

Každá metóda však pracuje na inom princípe, preto poskytuje iné výsledky. Rovnako aj použité ukazovatele ovplyvňujú konečný výsledok analýzy. Faktory sa môžu meniť v čase, je zložitá ich presne predpovedať do budúcnosti, či priradiť im správnu váhu. Spoločnosti sa často nachádzajú v iných krajinách s inou legislatívou, účtovným systémom, daňovým systémom, alebo štátnou politikou, čo ich hodnotu môže taktiež skresľovať.

Vzhľadom na tieto skutočnosti je nutné, aby investor pri analýze vnútorných hodnôt akcií sám, individuálne posúdil zvolené faktory a metódy podľa svojej vlastnej investičnej stratégie či podľa potrieb samotnej investície.

⁴⁸ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. s. 272-280.

2 ANALÝZA GLOBÁLNEHO MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA

Chemický priemysel patrí medzi cyklické odvetvia, preto je jeho vývoj do veľkej miery ovplyvnený výstupom ekonomiky. Okrem bežných makroekonomických ukazovateľov ako hrubý domáci produkt, nezamestnanosť, alebo inflácie je však nutné analyzovať aj komodity ako ropa či zemný plyn, ktoré tvoria dôležité vstupy výroby chemického priemyslu. Rast ich cien sa prejaví do zmeny tržieb, ziskovosti alebo nákladovosti chemických podnikov, čo má za následok následný pokles kurzov akcií daných spoločností.

2.1 Vývoj hrubého domáceho produktu, inflácie a nezamestnanosti

Medzinárodná finančná kríza v rokoch 2008 - 2009 viedla k prvému poklesu globálnej produkcie od roku 1946. Svet je vystavený novej výzve, ktorá spočíva v hľadaní správnej kombinácie fiškálnej a menovej politiky, ktorá povedie k rastu zamestnanosti a zároveň k poklesu inflácie a znižovaniu zadlženosti. Finančné, stabilizačné a stimulačné programy, ktoré začali v rokoch 2009 - 2011 v kombinácií z nižšími daňovými príjmami zapríčinili zvýšenie rozpočtových deficitov jednotlivých štátov. Od roku 2008 boli vydané štátne dlhopisy vo výške 7,6 bilióna amerických dolárov. Aby štáty zachovali nízku úrokovú mieru, začali vlády expanzívnu monetárnu politiku, preto globálna peňažná zásoba v rokoch 2008 až 2012 vzrástla o viac ako 35 %. Vlády teraz čelia náročnej úlohe urýchľovať aktuálny rast a zamestnanosť bez zaťažovania ich ekonomík ďalším zadlžovaním.⁴⁹

V ďalšej časti práce je popísaný predpokladaný budúci vývoj v jednotlivých oblastiach sveta s tým, že vzhľadom na globálny cieľ tejto práce, je najväčší priestor venovaný Európe.

⁴⁹*Economy - overview.* cia.gov <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/xx.html>

2.1.1 Spojené štáty americké

Federálny výbor pre voľný trh odhaduje rast HDP v roku 2013 na 2,5 až 3 %, pre rok 2014 na 3 až 3,8 %.⁵⁰ Podľa predikcie ČNB⁵¹ sa zdá byť makroekonomický vývoj v USA udržateľný a odhaduje ho na úroveň 2,1 % pre rok 2013 s tým, že sa bude ku koncu roku zrýchľovať. Pre rok 2014 očakáva rast 3 %, čo bude podľa ČNB spôsobené najmä zlepšenou situáciou domácností, ktorej napomohla priaznivá situácia na akciových trhoch a obrat na trhu s nehnuteľnosťami.

2.1.2 Ázia

Pre oblasť **ex-Japan Asia** Focus Economics⁵² predpovedá rast HDP v roku 2013 na úrovni 6,7 %. Región by mal v roku 2014 rásť o stabilných 7 %. **ASEAN** oslabilo na začiatku roka 2013 z dôvodu zníženia globálneho dopytu, čo sa prejavilo poklesom exportu. Naopak, v **Indii** sa v danom období export vďaka zvýšenej priemyselnej výrobe zvýšil. V **Južnej Kórei** vláda predstavila stimulačný plán vo výške 15.4 mld. USD (17,3 biliónov wonov⁵³), ktorý sa zameriava na podporu exportu. Reagovala tak na uvoľnenú monetárnu politiku Japonska, ktorá oslabuje konkurencieschopnosť Južnej Kórei. **Čína** by mala v roku 2013 rásť o 8 % a v roku 2013 o 8,2 % a **Japonsko** by malo v roku 2014 rásť o 1,6 %.⁵⁴

2.1.3 Európa

Všetky vybrané spoločnosti majú sídlo v Európe, z ktorej im plynie aj najväčšie množstvo príjmov, preto je väčšia pozornosť venovaná práve tomuto regiónu, kde ekonomická a finančná kríza naplno odhalila nedostatky v hospodárskych a fiškálnych politikách. Podmienky na finančných trhoch sa v posledných mesiacoch výrazne zlepšili, no hospodárstva krajín Európskej únie zostávajú aj naďalej v bilančnej

⁵⁰ *Fed Officials Upgrade Economic Growth Outlook in 2013, 2014.* bloombert.com <http://www.bloomberg.com/news/2012-09-13/fed-officials-upgrade-economic-growth-outlook-in-2013-2014.html>

⁵¹ *Zpráva o inflaci \ I.* cnb.cz http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_I/download/zoi_I_2013.pdf

⁵² *Asia – Economic Outlook.* focus-economics.com <http://www.focus-economics.com/en/economy/region-outlook/Asia>

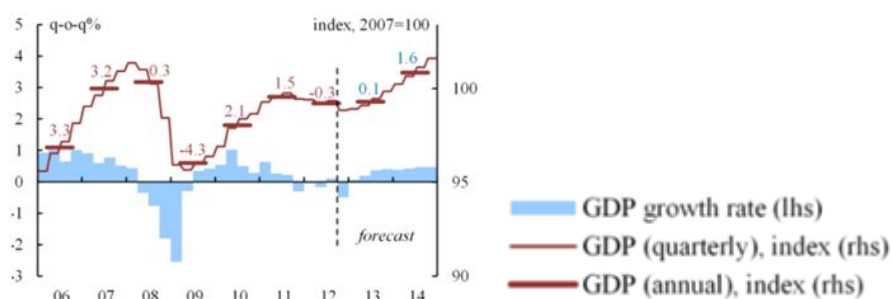
⁵³ *Južná Kórea poskytne ekonomike stimulačný balík, v snahe podporit' ekonomický rast.* financnytrh.com <http://www.financnytrh.com/juzna-korea-poskytne-ekonomike-stimulacny-balik-v-snahe-podporit-ekonomicky-rast/2013-04-16/cb13753>

⁵⁴ *Economic Snapshot Asia.* focus-economics.com <http://www.focus-economics.com/en/economy/region-outlook/Asia>

recesii s nepriaznivými podmienkami financovania. Krajiny trápí vysoká nezamestnanosť, zadlženosť a prenos predpokladaného zlepšovania ekonomického vývoja bude preto pomalý. Reálny HDP sa v poslednom kvartály 2012 v rámci celej Európskej únie znížil o 0,5 %, v eurozóne o 0,6 %. Najnovšie ukazovatele z prvého kvartálu 2013 naznačujú, že kontinuálne vykonávanie politických rozhodnutí na národnej aj európskej úrovni bude aj naďalej pokračovať v znižovaní neistoty v EÚ. Pri posudzovaní výnosnosti investícií je taktiež dôležité sledovať infláciu, ktorá má podľa predpovedí EK klesnúť v rámci EÚ na 2 % a v rámci eurozóny na 1,8 %.⁵⁵

Historický a predikovaný vývoj reálneho HDP podľa Európskej komisie je znázornený v nasledujúcom grafe:

Obr. 4: Reálne HDP v Európskej únii

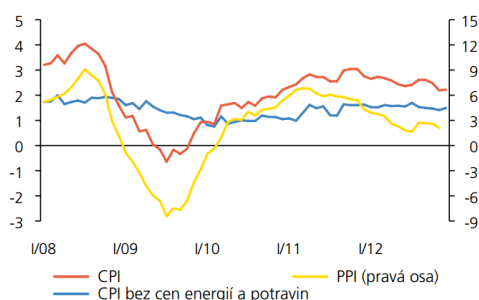


Zdroj: ec.europa.eu

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee1_en.pdf

Podobne aj Česká národní banka vo svojej správe o inflácií očakáva stabilizáciu inflácie na 1,7 %.

Obr. 5: Inflácia a ceny výrobcov v eurozóne



Zdroj: cnb.cz

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_I/download/zoi_I_2013.pdf

⁵⁵ *European Economic Forecast: Winter 2013*. ec.europa.eu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee1_en.pdf

Nemecko zaznamenalo v poslednom štvrtroku minulého roka výrazný medzištvrtročný pokles o 0,6 % (oproti 0,1 %), zapríčinený predovšetkým prepadom exportu. Prebytok na bežnom účte platobnej bilancie za celý rok 2012 napriek tomu prekonal hranicu 6 % HDP, pre tento rok sa navyše vďaka vysokej konkurencieschopnosti očakáva jeho ďalší rast.

HDP **Francúzska** sa v 4. štvrtroku 2012 medzikvartálne znížil o 0,3 %. Aj napriek dynamickému vývoju exportu však ekonomika v roku 2012 stagnovala (oproti rastu o 0,1 %). Prekážkou oživenia spotreby sú najmä nízka spotrebiteľská dôvera a rastúca nezamestnanosť.

V recesii naďalej zotrávajú **Taliansko** (od 3. štvrtroku 2011) a **Španielsko** (od 4. štvrtroka 2011), teda 3. a 4. najväčšie ekonomiky eurozóny. V 4. štvrtroku 2012 zaznamenala medzikvartálny pokles taktiež **britská ekonomika**, ktorej sa HDP znížil o 0,3 % (oproti rastu o 0,3 %). Stupňujú sa tak **obavy z recesie s trojitým dnom**⁵⁶.

Z 27 štátov EÚ ich vo 4. štvrtroku 2012 pokleslo 18, z väčších krajín **rástlo iba Poľsko**. Rozdielnosť vývoja v eurozóne možno, ako zvyčajne, najlepšie ilustrovať na miere **nezamestnanosti**. Tá v januári v EA12 vzrástla na 11,9 % (medziročne viac o 1,1 percentuálneho bodu). najvyššia nezamestnanosť novo vykazuje Grécko (26,4 %, dáta sú však za december 2012), ďalej Španielsko (26,2 %), Portugalsko (17,6 %) a potom Slovensko (14,9 %). Naopak v Nemecku miera nezamestnanosti postupne klesla až na 5,3 %. V niektorých krajinách má situácia na trhu práce okrem ekonomickej aj výraznú politickú dimenziu. Vysoká miera nezamestnanosti rovnako negatívne dopadá aj na spotrebu domácností, čo značne sťažuje vládne úsilie o konsolidáciu verejných financií.

2.2 Základná sadzba ECB

Základná sadzba ECB ostáva na základe rozhodnutia Rady guvernérov zo dňa 10. 1. 2013 **na nezmenenej úrovni 0,75 %**. Rovnako aj RG predpovedá infláciu pod hranicou dvoch percent.⁵⁷

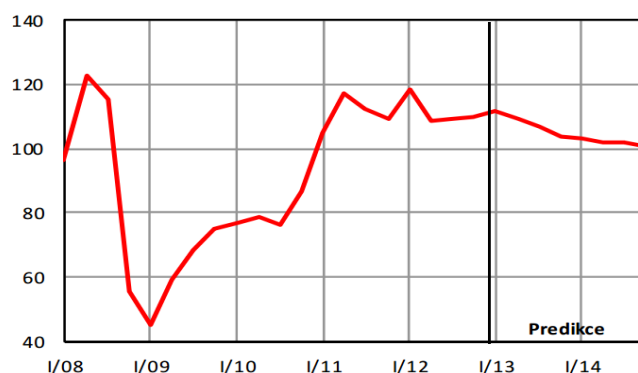
⁵⁶ *Triple-dip recession in the UK – the key questions.* channel4.com <http://www.channel4.com/news/triple-dip-recession-in-the-uk-the-key-questions>

⁵⁷ *Zpráva o inflaci \ 1.* cnb.cz http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_I/download/zoi_I_2013.pdf

2.3 Ropa a zemný plyn

Cena ropy dosiahla v 4. štvrťroku 2012 priemernej úrovne 110 USD/barel. V roku 2012 bola priemerná denná cena ropy Brent⁵⁸ 111,7 USD/barel, a išlo tak o historicky **rekordnú priemernú cenu ropy**. Pre 1. štvrťrok 2013 ČNB očakáva cenu vo výške 112 USD/barel (oproti 108 USD). Vo februári 2013 došlo k revízii predikcie globálneho rastu a dopytu po rope a trh tak zaznamenal cenovú korekciu. Jednorazové riziká geopolitického charakteru sa zatiaľ nateraz vytratili. Pre rok 2013 ČNB očakáva pokles priemernej dennej ceny ropy na 108 USD/barel (oproti 105 USD) a to predovšetkým v dôsledku spomalenia rastu globálneho dopytu po rope a rastu produkčných kapacít (najmä v USA). ČNB očakáva, že pozvoľný pokles ceny ropy bude pokračovať aj v roku 2014, kedy by v priemere cena mohla dosahovať 102 USD/barel (bez zmeny).⁵⁹

Obr. 6: Cena ropy Brent v USD za barel



Zdroj: mfcz.cz http://www.mfcz.cz/cps/rde/xbr/mfcz/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_A.pdf

Pri cenách zemného plynu je možné pozorovať veľké rozdiely medzi USA a Európou, ktoré sa začali prejavovať už v roku 2007 a tento rozdiel sa postupne ešte zväčšil do takej miery, že cena severoamerického plynu sa dostala na jednu štvrtinu európskej ceny. Väčšina analytikov odhaduje, že cena zemného plynu v USA zostane na nízkych úrovniach a môže tak zabezpečiť presun priemyselnej výroby do USA. Medzinárodná energetická agentúra IEA predpokladá, že USA sa do roku 2015 stane najväčším

⁵⁸ Typ ropy, ktorá je zložená z 15 rôznych druhov ropy, ktoré sú prevažne ťažené v Severnom mori. Na burze sa označuje ako SC.

⁵⁹ *Makroekonomická predikce 2013 Q2 A.* mfcz.cz http://www.mfcz.cz/cps/rde/xbr/mfcz/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_A.pdf

producentom zemného plynu na svete, čím predbehne Rusko, ktoré zásobuje svojim plynom veľkú časť Európy.⁶⁰

2.4 Záver globálnej makroekonomickej analýzy

Zatiaľ čo sa v eurozóne Európska centrálna banka a politici zameriavajú najmä na zmiernenie finančnej krízy, posilnenie dôvery na finančných trhoch a stabilizáciu eura, FED sa snaží pokračujúcimi odkúpeniami dlhopisov a nízkymi sadzbami stimulovať ekonomiku, ktorá stále nevytvára dostatočný počet pracovných miest. To sa prejavilo v posilnení kurzu eura voči doláru a ďalším menám⁶¹. Ceny ropy sa stabilizovali a očakáva sa, že rozdiel v cenách zemného plynu sa bude aj naďalej prehlbovať. Najväčšiu perspektívu rastu majú ázijské krajiny.

V nasledujúcej tabuľke je zobrazený očakávaný vývoj HDP. Z tabuľky vyplýva, že očakávaný budúci svetový HDP bude mierne rásť najmä v dôsledku rastu ázijských krajín.

Tab. 3: Očakávaný vývoj HDP

	2013	Predikcia				
		2014	2015	2016	2017	2018
Celosvetový priemer	3,520 %	3,830 %	4,400 %	4,650 %	4,52 %	4,280 %
Eurozóna	-0,578 %	-0,338 %	1,069 %	1,446 %	1,599 %	1,622 %
EÚ	-0,240 %	0,004 %	1,282 %	1,670 %	1,843 %	1,906 %
Štáty G7 ⁶²	1,449 %	1,258 %	2,163 %	3,440 %	2,532 %	2,492 %
ASEAN 5 ⁶³	6,097 %	5,875 %	5,512 %	5,482 %	5,629 %	5,697 %
USA	2,211 %	1,851 %	2,950 %	3,562 %	3,444 %	3,340 %
Nemecko	0,865 %	0,613 %	1,455 %	1,319 %	1,317 %	1,279 %
Rusko	3,400 %	3,371 %	3,381 %	3,700 %	3,600 %	3,600 %
Čína	7,800 %	8,038 %	8,241 %	8,509 %	8,525 %	8,503 %
Japonsko	1,996 %	1,584 %	1,412 %	1,054 %	1,216 %	1,189 %

Zdroj: vlastné spracovanie podľa www.bloomberg.com

⁶⁰ OBICKÁ, K, *Európsky priemysel sa presúva do USA kvôli lacnému plynu*. patria.cz <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2305409/europsky-priemysel-sa-presuva-do-usa-kvoli-lacnemu-plynu.html>

⁶¹ *Zpráva o inflaci \ 1.* cnb.cz http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_I/download/zoi_I_2013.pdf

⁶² Kanada, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Japonsko, Veľká Británia, USA

⁶³ Indonézia, Malajzia, Filipíny, Thajsko, Vietnam

3 ANALÝZA CHEMICKÉHO PRIEMYSLU V EURÓPE

Chemický priemysel patrí medzi najväčšie priemyselné odvetvia z hľadiska surovín, energie, použitých materiálov, prevádzkovej bezpečnosti a ochrany životného prostredia. Premieňa suroviny (hlavne ropu, zemný plyn, vodu, kovy a minerálne látky) na viac ako 70.000 rôznych produktov. Výška obratu podnikov v chemickom priemysle sa odvíja od vývoja cien surovín a chemických výrobkov na svetových trhoch. Medzi najväčších hráčov v Európe možno považovať krajiny ako Nemecko, Francúzsko, Švajčiarsko, Veľká Británia a Taliansko.

Medzi najvýznamnejšie svetové chemické spoločnosti patria **nemecké** BASF SE, BAYER AG, Evonik Industries AG a K + S AG, **brazílska** BRASKEM. V **USA** sídli Calanese PC, Dow Chemical Company, Dupont, Eastman, Exxon Mobile, LyonellBasell a PPG Industries. Medzi významné spoločnosti tiež patrí **francúzske** Arkema S.A. a Air Liquide S.A., **švajčiarske** Givaudan, Ineos Plc a Syngenta AG **japonské** Mitsubishi Group a Sumitomo Group, **saudskoarabská** SABIC, britsko-holandská Royal Dutch Shell, **čínska** Wangua Group a **taiwanská** Formosa Plastics.

3.1 Analýza ekonomických trendov v chemickom priemysle

V Európe patria odvetvia chemických látok, plastov a gumárstva medzi najväčšie a najdynamickejšie priemyselné odvetvia v EÚ. Dokopy vytvárajú približne 3,2 milióna pracovných miest vo viac ako 60 000 spoločnostiach. V roku 2007 dosiahla hodnota predaja chemických látok v EÚ 537 miliárd EUR, čo predstavuje približne 30 % z celkovej hodnoty predaja chemických látok na svete.

Chemický priemysel zohráva okrem toho kľúčovú úlohu v poskytovaní inovatívnych materiálov a technologických riešení, čo je do veľkej miery určujúce pre konkurencieschopnosť Európy v oblasti priemyslu ako celku.⁶⁴

Globálna kríza sa dotkla aj chemického priemyslu, keď celkový predaj globálne klesol o 13,65 %, v Západnej Európe to predstavuje pokles o 16 % a v Centrálnnej a Východnej Európe až o 25,5 %.

⁶⁴ *Chemicals and the European Union*. eubusiness.com <http://www.eubusiness.com/topics/chemicals>

Obr. 7: Globálny chemický obchod v rokoch 2001 až 2011 v mld. USD

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Global Trade in Chemicals	602.0	658.2	785.7	962.7	1,087.6	1,222.9	1,444.6	1,635.7	1,412.5	1,663.7	1,887.1
Shipments by Region:											
United States	438.4	462.5	487.7	540.9	610.9	657.7	716.2	738.7	624.4	701.2	759.3
Other NAFTA	64.7	63.6	67.7	79.9	91.4	99.0	104.1	106.9	83.9	98.0	114.7
Latin America	108.0	103.3	117.4	135.0	157.5	176.1	201.5	234.0	213.7	260.1	315.3
Western Europe	488.1	523.7	626.5	711.1	749.4	805.6	930.1	1,027.1	862.6	941.6	1,106.9
Central & Eastern Europe	49.7	52.5	61.0	73.2	81.9	99.0	119.0	146.9	109.1	145.7	188.9
Africa & Middle East	54.8	55.5	70.6	84.8	93.7	96.5	110.2	137.5	117.2	143.0	175.5
Asia-Pacific	492.1	512.0	607.6	736.5	852.9	972.1	1,165.9	1,408.7	1,415.9	1,829.1	2,337.9
Total Chemistry Shipments	1,695.8	1,773.2	2,038.4	2,361.5	2,637.7	2,906.0	3,346.9	3,799.8	3,426.7	4,118.7	4,998.4

Zdroj: www.americanchemistry.com <http://www.americanchemistry.com/Jobs/EconomicStatistics/Industry-Profile/Global-Business-of-Chemistry>

Spoločnosti v chemickom priemysle dúfali, že slabý dopyt, ktorý zaznamenali v druhej polovici 2012 začne rásť a situácia sa začne postupne zlepšovať. Namiesto toho je súčasný pohľad skeptický a predpokladá sa rast až v druhej polovici roka 2013. Podľa Alana Eastwooda, ktorý je senior ekonómom v britskej Asociácii chemického priemyslu (UK CIA), za to môže naviazanosť chemického priemyslu na HDP jednotlivých krajín.

Chemické spoločnosti v EÚ, Severnej Amerike a Japonsku majú tendenciu v posledných rokoch spoliehať sa na vývoz na prosperujúce trhy do rozvíjajúcich sa ekonomík, ktoré však začali stagnovať vplyvom prehrievania ekonomiky.⁶⁵

3.2 SWOT analýza chemického priemyslu v Európe

Chemický priemysel v Európe má silnú globálnu históriu a povesť. V súčasnej dobe sa však musí neustále vyrovnávať so silnejúcou globálnou konkurenciou. Tomuto tlaku nepomáha ani fakt, že medzi podnikmi prebieha veľké množstvo fúzií a akvizícií, vďaka ktorým sa spoločnosti stále viac internacionalizujú.

V Európe majú k dispozícii silnú vedeckú základňu, no záujem o vzdelanie v odbore, najmä pre menej kvalifikovaných pracovníkov, klesá. Spoločnosti sa stretávajú s agresívnymi konkurenčnými praktikami ako je porušovanie duševného vlastníctva, alebo dumping. Tomu všetkému neprospieva ani súčasné postavenie EÚ v rámci svetovej ekonomiky. Podrobne sú tieto aspekty rozpisované v nasledujúcej

⁶⁵ 2012 chemical industry review. [rsc.org http://www.rsc.org/chemistryworld/2013/01/chemical-industry-review](http://www.rsc.org/chemistryworld/2013/01/chemical-industry-review)

analýze silných a slabých stránok, ktorými spoločnosti disponujú a v analýze príležitostí a hrozieb, ktorým čelia.

3.2.1 Interné silné stránky

- Chemický priemysel patrí medzi najziskovejšie odvetvia vo výrobnom priemysle. Miera ziskovosti sa v roku 2007 pohybovala na úrovni 12,8 %, v rámci investícií mu patrilo druhé miesto po potravinách a nápojoch.⁶⁶
- Podľa nemeckej a francúzskej prognostickej štúdie⁶⁷ sa v Európe nachádza silná vedecká základňa v oblasti technológií. Funguje tu prepojenie medzi univerzitami, výskumnými ústavmi a chemickými spoločnosťami. Nachádza sa tu vysoká intenzita výskumu najmä vo farmácii a biotechnológiách.
- Región je technologický líder z hľadiska efektívnosti zdrojov.
- Sídli tu významné technologické parky a klastre. Vďaka tejto integrácii a združovaní chemického priemyslu tu vznikla priaznivá infraštruktúra pre výrobu, výskum a vývoj.
- Nachádzajú sa tu oblasti s nízkymi produkčnými nákladmi, ktoré sú geograficky blízke vyspelým trhom jednotlivých krajín. Táto výhoda je najzreteľnejšia v prípade spracovania gumy a plastov.
- Vysoká kapitálová náročnosť odvetvia zabraňuje ľahkému vstupu nových konkurentov.

3.2.2 Interné slabé stránky

- Inovačná výkonnosť zaostáva v oblasti úspešného zavádzania nových výrobkov na trh.
- Biotechnologický výskum, ktorý je dôležitý pre farmaceutický priemysel, zaostáva za USA.
- Vysoká naviazanosť na základné komodity (ropa, zemný plyn, energie) a s tým spojené vysoké náklady na zdroje.
- Vysoké náklady na nekvalifikovanú pracovnú silu (napr. oproti Ázii).
- Starnutie pracovnej sily.

⁶⁶ NOVÁK, L. *Význam nanotechnológií pro udržitelný rozvoj chemického průmyslu*. s.4-6.

⁶⁷ *SWOT Overview of Manufacturing Industry in Europe: Background to a European Strategy for IMS*. ftp.jrc.es <http://ftp.jrc.es/EURdoc/eur18103en.pdf>

- Negatívne vnímanie verejnosťou.
- Vytváranie negatívnych externalít.
- Prevažné množstvo tovární je malej veľkosti, čo vedie k nevýhodám z rozsahu.
- Preťažená dopravná infraštruktúra. V niektorých štátoch je infraštruktúra nevyspelá (diaľnice, potrubia, prístavy).

3.2.3 Externé príležitosti

- Rozvíjajúce sa trhy sú príležitosťou pre export.
- Istý určitý minimálny dopyt po základných priemyselných surovinách, po hnojivách a po liečivách.
- V rozvíjajúcich sa krajinách dopyt po chemických produktoch pri industrializácii krajiny. Ľudia sa v rozvíjajúcich krajinách stávajú bohatší a prejavujú zvýšený záujem o farmaceutické a kozmetické látky.
- Chemický priemysel je tvorca riešení v oblasti životného prostredia a poľnohospodárstva.
- Chemický priemysel v Európe má konkurenčnú výhodu vďaka efektívnosti výroby.
- Nové technológie (napr. nanotechnológie), náhrady ropy, zemného plynu alebo nové materiály s lepšími vlastnosťami, ktoré je možné spolu s *know-how* exportovať.

3.2.4 Externé hrozby

- Konkurencia zo strany rozvíjajúcich sa ekonomík a s tým spojený klesajúci prebytok obchodnej bilancie pri základných chemikáliách. Ide najmä o Saudskú Arábiu, Čínu, Indiu a Taiwan.
- Rast trhov mimo Európy a s tým spojená geografická konkurenčná nevýhoda.
- Pokles ponuky práce.
- Nezáujem o vzdelanie v odbore.
- Globálne oslabenie Európskej únie a s tým spojené zníženie výdavkov na vzdelanie, vedu a výskum.
- Kurzové riziko a rasty cien vstupov.
- Porušovanie práv duševného vlastníctva, najmä pri liekoch (generiká).

- Nariadenie REACH⁶⁸ a ETS štruktúrne zvyšujú výrobné náklady.
- Vysoká energetická náročnosť a s ňou spojené vysoké náklady.
- Bezpečnostné a ekologické riziká.
- Jednoduché odkúpenie kreatívneho *start-up* novej spoločnosti.
- Hroziaca ďalšia regulácia v rámci Európskej únie.⁶⁹

3.3 Indexy chemického priemyslu

Vývoj chemického priemyslu odrážajú taktiež burzové indexy. Medzi najvýznamnejšie indexy chemických spoločností patria Dow Jones Chemical Titans 30, EURO STOXX Chemicals, DAX Subsector Chemicals alebo SWX SP Chemicals.

3.3.1 Dow Jones Chemical Titans 30 Index

Akciový index tridsiatich najvyspelejších svetových chemických spoločností. Váha spoločností je viazaná na *free-float* trhovú kapitalizáciu, tržby a čistý zisk. Prepočítava sa každé tri minúty, dvadsaťštyri hodín denne. Jeho ISIN v eur je XC0006973140.

Tab. 4: Desať najvýznamnejších komponentov v DJTCHEE

Spoločnosť	Krajina pôvodu	Váha [%]	Spoločnosť	Krajina pôvodu	Váha [%]
BASF SE	Nemecko	9,98	Air Liquide	Francúzsko	5,89
Bayer AG	Nemecko	9,52	Potash Corp.	Kanada	5,39
E.I. du Pont.	USA	7,52	Linde AG	Nemecko	5,18
Dow Chemical	USA	6,03	Praxas Inc.	USA	5,00
Syngenta AG	Švajčiarsko	5,89	Shin-Etsu Chemical Co.	Japonsko	4,00

Zdroj: vlastné spracovanie podľa

http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/fact_info/Dow_Jones_Chemicals_Titans_30_Index_Fact_Sheet.pdf

⁶⁸ Regulácia REACH vstúpila do platnosti v roku 2007. Od spoločností vyžaduje aby zaregistrovali viac ako sto tisíc chemických substancií najčastejšie vyskytujúcich sa na trhu, ktoré musia prejsť bezpečnostnou kontrolou a následne získať autorizáciu.

⁶⁹ ZEE, F a kol. *Investing in the Future of Jobs and Skills Scenarios, implications and options in anticipation of future skills and knowledge needs: Sector Report Chemicals, Pharmaceuticals, Rubber & Plastic Products.* s. 49-51.

3.3.2 EURO STOXX® Chemicals

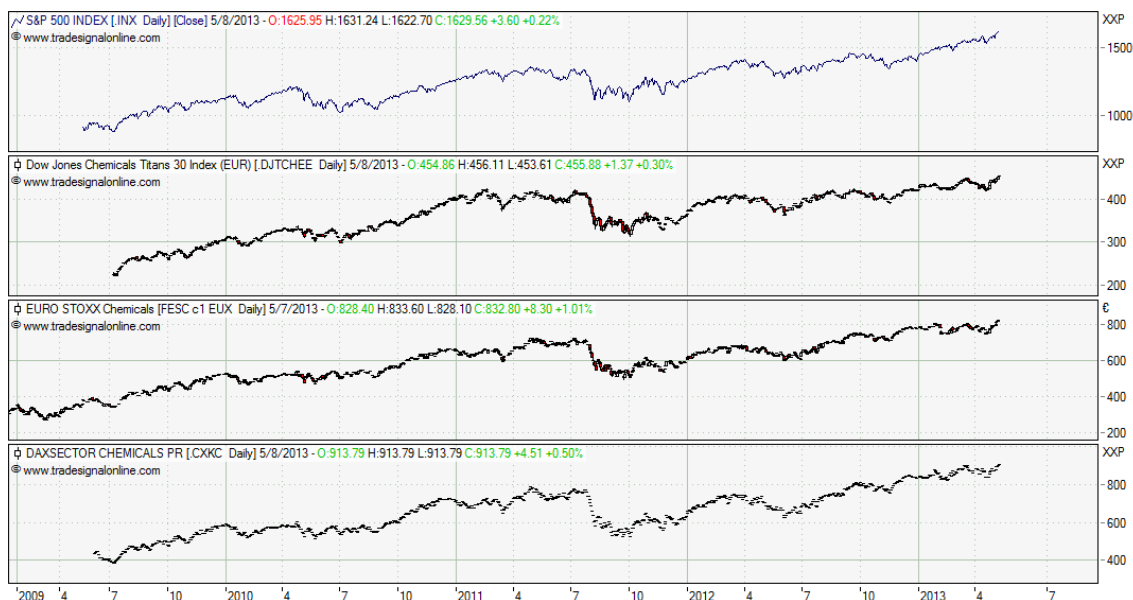
Index je k dispozícii na globálnych trhoch, rovnako ako v Európe, eurozóne a vo východnej Európe. Používa štandardnú odvetvovú klasifikáciu ICB, podľa ktorej sú spoločnosti kategorizované na základe primárneho zdroju príjmom, váhy spoločností sú určené na základe *free-float* trhovej kapitalizácií. Jeho ISIN je EU0009658228.

Tab. 5: 15 komponentov indexu EURO STOXX® Chemicals

Spoločnosť	Krajina	Spoločnosť	Krajina	Spoločnosť	Krajina
Air Liquide	Francúzsko	Brenntag	Nemecko	LANXESS	Nemecko
Akzo Nobel	Holandsko	Fuchs Petrolub AG	Nemecko	Linde	Nemecko
Arkema	Francúzsko	K + S	Nemecko	Solvay	Belgicko
BASF	Nemecko	Kemira	Fínsko	Symrise AG	Nemecko
BAYER	Nemecko	DSM	Holandsko	UNICORE	Belgicko

Zdroj: vlastné spracovanie podľa http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=SX4E

Obr. 8: Vývoj vybraných indexov za posledných päť rokov



Zdroj: spracované podľa <http://www.tradesignalonline.com/>

Na obrázku je znázornený vývoj vybraných chemických indexov za posledné tri roky, ktorý je porovnaný s indexom S&P 500. Z obrázku je zřejmý podobný vývoj v čase a spoločný prepád v roku 2011.

3.4 Záver analýzy odvetvia

Chemický priemysel je typickým cyklickým odvetvím, ktoré dosahuje lepšie výsledky pri expanzii globálnej ekonomiky. Vzhľadom na očakávané pozitívne výhľady vo výške dopytu po základných chemických prvkoch, plynoch, soliach, hnojivách a farmaceutikách sa očakáva budúci celkový rast odvetvia.

Trhové zloženie je oligopolné. Väčšina tržieb pripadá na nadnárodné holdingy. Situáciu prehľbuje aj veľký počet akvizícií a fúzií, ktoré boli za sledované obdobie vykonané. Primárnym dôvodom oligopolnej štruktúry je však veľmi vysoká odvetvová kapitálová náročnosť.

Spoločnosti sa stále viac internacionalizujú a najväčšie spoločnosti v rámci Európy majú vo svojich strategických plánoch zahrnutú ďalšiu expanziu na svetové trhy. Cieľom mnohých je svetové prvenstvo vo vybranom segmente priemyslu (alebo odvetvia ako takého v prípade BASF SE).

Európa poskytuje mnohým konkurenčnú výhodu v podobe rozvinutej vedeckej spolupráce a vďaka efektívnosti, ktorá plynie zo zhlukovania výroby a vývoja do klastrov a technologických parkov. Mnohé spoločnosti však potvrdili možnosť budúceho presunu výroby do Ázie a USA. Presun do USA je odôvodnený tamojšími cenami energií a stabilnejším trhom a presun do Ázie zas lacnou pracovnou silou a blízkou polohou k rozvíjajúcim sa trhom.

4 ANALÝZA VYBRANÝCH CHEMICKÝCH SPOLOČNOSTÍ

V nasledujúcej kapitole sú analyzované vybrané chemické spoločnosti. Všetky spoločnosti vykonávajú svoju podnikateľskú činnosť v chemickom priemysle. Každá vybraná spoločnosť vyniká v určitom segmente trhu a všetky spoločnosti majú sídlo v Európskej únii, majú nadnárodnú oblasť, pôsobenie a ich akcie sú súčasťou nejakého chemického akciového indexu.

Údaje sú čerpané z oficiálnych, verejne dostupných výročných správ, ktoré spoločnosti zverejnili na svojich internetových stránkach. Časový horizont analýzy je stanovený pre obdobie rokov 2008 – 2012. Výber časového obdobia je odôvodnený zohľadnením dopadu krízy na dané spoločnosti. Budúci vývoj vychádza z oficiálne zverejnených výhľadov spoločností. Údaje pre nezverejnené obdobie a ďalšie kontextové správy sú čerpané z agentúrnych správ Thomson Reuters a Bloomberg L. P., ďalej z Deutsche Börse – Xetra a portálov ratingových spoločností Standard & Poor's, Moody's a z portálu Yahoo! Inc.

Štruktúra analýzy je nasledujúca:

- Spoločné prvky spoločnosti.
- Predstavenie samotných spoločnosti – popis krátkej histórie, prednosti spoločnosti, krajiny pôsobenia, vízia a počet zamestnancov.
- Popísané investičné príležitosti – v tejto časti sú popísané oficiálne dôvody, prečo investovať do danej spoločnosti, ktoré uviedli samotné spoločnosti.
- Portfólio produktov a služieb.
- Organizačná štruktúra, manažment a štruktúra akcionárov.
- Analýza ekonomických trendov – v tejto časti je popísaný vývoj tržieb a zisku, v ktorom sú identifikované špeciálne položky zisku, ktoré môžu ovplyvniť vypočítané ukazovatele (napr. P/E). V trendoch je popísaná aj rentabilita, pri ktorej je väčšia pozornosť venovaná ROE, ktorá hodnotí návratnosť prostriedkov vložených do spoločností. Ďalej je v tejto časti analyzovaná zadlženosť, ktorá prináša do spoločnosti riziko z budúcej insolventie.

- Akciová analýza – akcie sú rozdelené na kmeňové a prioritné, je popísaný vývoj ich počtu a dôležité trendové zmeny počas piatich rokov. Je tu popísaný vývoj dividend, výnosu a ďalších pomerových ukazovateľov.
- Záverečné porovnanie spoločností.

4.1 Spoločné znaky vybraných chemických spoločností

Všetky spoločnosti podnikajú v oblasti chemického priemyslu a ich akcie sú zaradené v nejakom chemickom akciovom indexe. Štyri sú obsiahnuté v celosvetovom **Dow Jones Chemical Titans 30**, štyri sú v **Euro Stoxx Chemicals** a štyri sú v nemeckom **DAX 30**.

Každá z vybraných spoločností vyniká v určitom segmente chemického priemyslu v rámci Európy alebo sveta:

- **BASF SE** – najväčšia chemická spoločnosť na svete,
- **BAYER AG** – druhý najväčší výrobca plastov na svete a druhá najväčšia agrochemická spoločnosť na svete,
- **Linde AG** – najväčší výrobca technických plynov v Európe, jeden z najvýznamnejších dodávateľov technických plynov na svete,
- **Syngenta AG** – jedna z najvýznamnejších svetových spoločností, ktoré vyrábajú a distribuujú pesticídy a fungicídy,
- **K + S AG** – najväčší dodávateľ oxidu draselného v Európe a najväčší svetový výrobca chloridu sodného a popredný svetový výrobca hnojív.

Všetky spoločnosti sú formou akciovej spoločnosti, štyri ako Aktiengesellschaft (AG) a jedna ako európska spoločnosť (SE). Všetky majú verejne obchodovateľné kmeňové akcie a žiadna nevydala prioritné akcie. V každej spoločnosti predstavuje jedna akcia jeden hlas a akcie všetkých spoločností sú obchodované na Nemeckej burze cenných papierov vo Frankfurte.

Spoločnosti majú **proaktívnu dividendovú politiku**. Všetky spoločnosti vyplácajú dividendy minimálne počas posledných piatich rokov. Jej výška sa vždy zvýšila a spoločnosti **predpokladajú jej stabilný rast**.

Účtové závierky všetkých spoločností sú konsolidované, štyri spoločnosti majú na burze rating transparentnosti *prime standard*. Všetky účtujú podľa medzinárodných

štandardov finančného vykazovania – **IRFS**. Fiškálny rok sa u všetkých spoločností zhoduje s kalendárnym rokom.

Spoločnosti majú diverzifikované portfólio produktov a služieb, často pôsobia v rôznych odvetviach.

Všetky zasiahla globálna kríza v roku 2008 a všetky pocítili pokles kurzov akcií na jeseň 2011. Očakávajú ďalší rast v najbližšom období.

Vo všetkých spoločnostiach vlastní väčšinu akcií inštitucionálny investor.

4.2 BASF SE

<http://www.basf.com/>

Ludwigshafen, Nemecko

Tržby⁷⁰ 78 297 mil. eur

110 782 zamestnancov⁷¹

Obr. 9: Logo BASF SE



Zdroj: <http://www.basf.com/group/news-and-media-relations/basf-logo>

BASF SE (*Badische Anilin-und Soda-Fabrik*) je **najväčšia chemická spoločnosť na svete**. Jej akcie sú kótované Nemeckej burze cenných papierov, London Stock Exchange a Zürichskej burze. V decembri v roku 2007 vydala svoje prvé ADR na newyorskej OTCQX.

V roku 2012 zamestnávala **110 782 zamestnancov** (z toho 63,8 % v Európe; celkový počet medziročne klesol o 359), prevádzkuje šesť závodov konceptu **VERBUND** a **380 ostatných závodov** na celom svete, prostredníctvom ktorých poskytuje služby klientom a partnerom v takmer 170 krajinách sveta.

4.2.1 Investičná príležitosť

- **Najväčšia chemická spoločnosť na svete.** Pozícia na trhu zabezpečuje prístup k trhom po celom svete. Spoločnosť vlastní široké portfólio technológií a odborných znalostí. V súčasnosti operuje v takmer 170 krajinách sveta.

⁷⁰ Vždy k 31. 12. 2012.

⁷¹ tamtiež

- **Príležitosť k ďalšiemu rastu spoločnosti**, ktorý spoločnosť môže dosiahnuť vďaka silnému postaveniu na rastových trhoch, akvizíciám v kľúčových segmentoch a vďaka vlastnej inovačnej platforme.
- **Konkurenčná výhoda** založená na koncepte **VERBUND** a prevádzkovej optimalizácii.
- **Dlhodobá finančná stabilita**. Spoločnosť plánuje presun výroby do rozvíjajúcich sa krajín, čím by znížila nákladovosť a zvýšila ziskovosť. **Atraktívna dividendová politika**, možnosť reinvestície.

4.2.2 Portfólio produktov a služieb

Obr. 10: Portfólio BASF SE



Zdroj: basf.sk http://www.basf.sk/ecp2/Profile_slovakia/index

Koncept VERBUND

BASF prezentuje koncept VERBUND ako najsilnejšiu stránku spoločnosti. Využíva pri ňom inteligentné integrované výrobné procesy za účelom nenákladnej výroby širokého portfólia produktov – vďaka tomu možno prostredníctvom jedného výrobného závodu obsluhovať širokú paletu sektorov trhu.

Podstata konceptu VERBUND spočíva v inteligentnom prepojení výrobných závodov, energetických tokov, *know-how* a zákazníkov navzájom. Koncept vytvára efektívne hodnotové reťazce, ktoré siahajú od základných chemických látok až po *high-end* produkty, aké sú napríklad postreky pre ochranu plodín. Zároveň je možné využiť vedľajšie produkty z jedného výrobku ako materiál pri výrobe ďalších. V dôsledku toho chemické procesy spotrebujú menej energie a vyprodukujú viac výstupov, vďaka čomu

je možné znížiť nákladovosť, emisie a zvýšiť konkurencieschopnosť spoločnosti na celom svete. Závody sa nachádzajú v nemeckom Ludwigshafene, belgických Anwerpách, ďalej vo Freeporte (Texas, USA), Geismare (Louisiana, USA), Kuantane (Malajzia) a v čínskom Nankingu.⁷²

4.2.3 Organizačná štruktúra spoločnosti

Päť hlavných segmentov trhu je rozdelených do štrnástich divízií, ktoré sú zodpovedné za prevádzku a správu sedemdesiatich globálnych a regionálnych obchodných jednotiek. Divízie vyvinuli stratégie pre približne osemdesiat strategických obchodných jednotiek, sú organizované podľa sektorov alebo výrobkov.

Rozdelenie na regionálne divízie prospelo k miestnemu rozvoju podnikania a pomohlo využiť potenciál miestneho trhu. Tieto divízie sú tiež zodpovedné za optimalizáciu infraštruktúry pre podnikanie. Pre potreby finančného reportingu sú divízie rozdelené do štyroch oblastí – oblasť Európy, oblasť Severnej Ameriky, oblasť Ázie a Tichomoria a na oblasť Južnej Ameriky, Afriky a Blízkeho východu.

Ďalšie tri divízie, päť firemných oddelení a jedenásť kompetenčných centier poskytuje služby v rámci celej spoločnosti, ako sú napríklad, financie, vzťahy s investormi, komunikácia, ľudské zdroje, výskum a vývoj, životné prostredie alebo starostlivosť o zdravie a bezpečnosť.

BASF SE ako verejne obchodovateľná materská spoločnosť zaujíma hlavnú úlohu v celom koncerne spoločnosti. Zasahuje do materských spoločností buď priamo, alebo nepriamo. Vlastní podiely v spoločnostiach patriacich do skupiny BASF, ktorých väčšina pokrýva široké spektrum z jej prevádzkových činností. Niektoré spoločnosti sa sústreďujú na konkrétne obchodné oblasti ako napríklad spoločnosti z **Wintershall Holding GmbH**, ktoré sa špecializujú na ropu a zemný plyn.

4.2.4 Európska spoločnosť

Právna forma spoločnosti je európska spoločnosť – **Societas Europaea (SE)**. Je to jediná SE v portfóliu sledovaných spoločností, preto je jej zloženiu v analýze venovaný väčší rozsah.

⁷² *Verbund*. basf.com <http://www.basf.com/group/corporate/en/investor-relations/basf-inbrief/verbund/index>

Stanovy spoločnosti sú primárne upravené podľa nariadenia Rady EÚ (*SE Council Regulation of the European Union*) a podľa implementovaného európskeho práva v nemeckom zákone o akciových spoločnostiach (*Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft*).

Jedná sa o **duálny model európskej spoločnosti**. V spoločnosti je dvojstupňové vedenie pozostávajúce z **predstavenstva**, ktoré pravidelne, komplexne a včas informuje **dozornú radu** o všetkých dôležitých otázkach týkajúcich sa spoločnosti. V dozornej rade je **dvanásť členov**, šiesti sú akcionári zvolení na valnom zhromaždení a šiesti sú reprezentanti zamestnancov a pochádzajú zo zamestnaneckej rady (*BASF Europa Betriebsrat*).

Konsolidácia

V BASF Group sa účtové závierky konsolidujú, **plne konsolidovaných je 304 spoločností vrátane BASF SE** (konsolidovaných je tiež osem kontrolovaných spoločností s jedným alebo viacerými partnermi na základe proporčiónálnej bázy).

Práva a povinnosti akcionárov

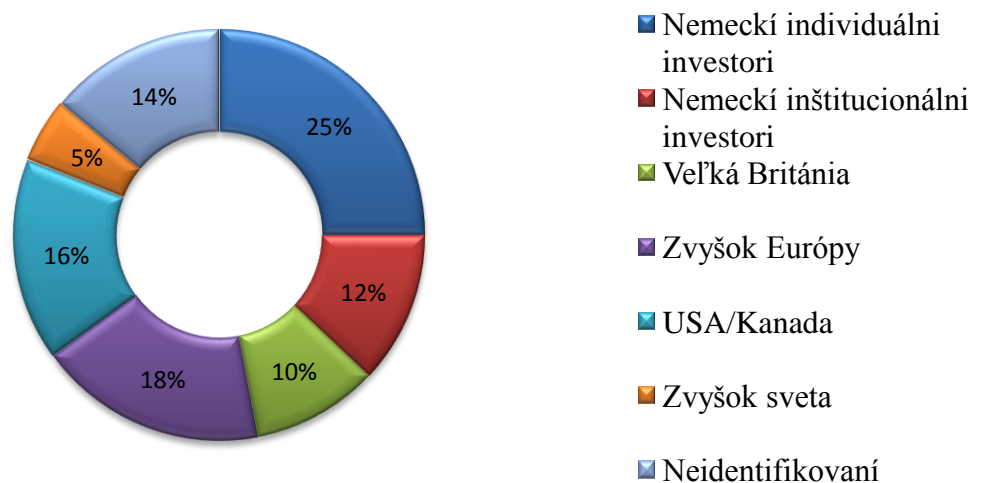
Akcionári majú pravo zúčastňovať sa na valnom zhromaždení, ktoré volí polovicu členov dozornej rady. Rozhoduje o formálnom plnení predstavenstva a dozornej rady, o rozdelení zisku, kapitálových opatreniach, o zmenách stanov, alebo o výbere audítora.

Každá akcia predstavuje jeden hlas. Všetky akcie sú registrované na meno. Vlastníci akcií sú povinní poskytnúť potrebné informácie pre registráciu akcií podľa nemeckého zákona o akciových spoločnostiach. Neexistujú žiadne registračné obmedzenia, ani limit na možný počet držaných akcií. Voliť môžu iba osoby, ktoré sú uvedené v zozname akcionárov a to buď osobne, alebo prostredníctvom zástupcu. Na valnom zhromaždení sú akcionári oprávnení vyjadriť svoj názor týkajúceho sa akéhokoľvek bodu programu a vyžiadať si potrebné informácie o spoločnosti, ak je to potrebné pre vykonanie kvalifikovaného rozhodnutia v bode pojednávania. Registrovaní akcionári majú taktiež právo podať návrh týkajúci sa návrhov uznesení predložených predstavenstvom a dozornou radou. Akcionári, ktorí držia akcie v minimálnej hodnote 100 000 € základného imania, majú právo požadovať dojednanie ďalších, dodatočných položiek, ktoré budú pridané do programu rokovania valného zhromaždenia.

4.2.5 Štruktúra akcionárov

S viac ako 400 000 akcionárov patrí spoločnosť BASF SE medzi najväčšie spoločnosti v rámci systému *free-float*. Najväčšiu časť (16 %) kapitálu vlastní akcionári z USA a Kanady. Individuálni investori vlastní približne 25 % akcií, z ktorých je väčšina z Nemecka. V rámci indexu DAX 30 patrí spoločnosť prvé miesto v rámci pomeru individuálnych a inštitucionálnych investorov.

Obr. 11: Štruktúra akcionárov BASF SE z hľadiska ich pôvodu



Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.basf.com/group/corporate/en/investor-relations/share/shareholder-structure>

4.2.6 Analýza ekonomických trendov

Tab. 6: Tržby a zisk BASF SE v rokoch 2009 – 2015 v mil. eur

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	↓ 50 693	↓ 63 873	↑ 73 497	↑ 78 297	↑ 78 300	↑ 84 200	↑ 91 450
EBIT	↓ 3 677	↑ 7 761	↑ 8 447	↑ 8 586	↑ 7 726	↑ 8 595	↑ 9 619
EAT	↓ 1 410	↑ 4 557	↑ 6 188	↓ 4 879	↑ 5 167	↑ 5 969	↑ 6 813

Zdroj: vlastné vypracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Čistý zisk spoločnosti v roku 2012 klesol o 21 %. Pokles spôsobili vyššie dane, nižšie marže a odštávky niektorých zariadení. Napriek tomu však oznámila zvýšenie dividendy a v najbližších rokoch očakáva opätovný nárast zisku. Príjmy sa zvýšili o sedem percent, najmä vďaka obnoveniu ťažby ropy a plynu v Líbyi, čo sa tiež prejavilo do zvýšenia platených daní z ropy a plynu. Tržby v roku 2011 zas **zahŕňal zisk z predaja akcií K + S AG**, ktorý bol prevažne oslobodený od dane. V štvrtom kvartály

2012 sa zisk znížil až o 13 % na 980 mil. €. Tržby stúpli o 8,7 percenta na 19,6 miliardy eur. Očakávaná bola iba 19 mld. Prevádzkový zisk bez mimoriadnych položiek vzrástol o 18 percent na 1,8 miliardy eur, zatiaľ čo analytici (Bloomberg) čakali zisk 1,83 miliardy eur. BASF SE súčasne oznámil, že zvýši dividendu o desať centov na 2,6 eura na akciu. Analytici (Bloomberg) čakali dividendu 2,57 eura na akciu. V štvrtom kvartály 2012 rástli tri zo štyroch divízií spoločnosti najmä vďaka kurzovým ziskom a zvýšenom dopyte v automobilovom priemysle v USA a Ázii. Obrat v segmente funkčných riešení zaznamenal jemný pokles, ktorý bol spôsobený nižším obratom z obchodu s drahými kovmi.

Tab. 7: Rentabilita BASF SE

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Odborový priemer
ROA [%]	5,96	2,76	8,24	10,26	7,78	11,00	10,6	14,53
ROE [%]	15,87	8,05	13,44	27,17	19,54	19,6	19,6	19,66
ROI [%]	5,07	0,08	9,82	13,37	17,67	-	-	18,98

Zdroj: vlastné vypracovanie podľa výročných správ spoločnosti a správ o budúcom výhľade
 Rentabilita vlastného kapitálu sa po celé sledované obdobie nachádzala na úrovni odborového priemeru a nad rentabilitou aktív. Pokles v roku 2012 bol zapríčinený znížením zisku. Výška aktív rastie pravidelne od roku 2009. Väčšinu aktív tvorí dlhodobý hmotný majetok (viac ako 92 %) a spoločnosť vyžaduje minimálnu rentabilitu investícií päť percent.

Tab. 8: Zadlženosť BASF SE v mil. eur

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA	11 131	11 993	12 516	11 212	11 937	12 599
Celkový dlh	13 546	10 956	11 578	10 229	8 580	6 671
Finančná páka [x]	1,22	0,91	0,93	0,91	0,72	0,53
Investičné výdavky	2 548	3 410	4 149	4 196	3 911	4 011

Zdroj: vlastné vypracovanie podľa výkazov spoločnosti

Vlastné imanie spoločnosti dlhodobo rastie. Závazky z obchodných vzťahov v roku 2012 poklesli. Položka dlhodobých úverov sa zvýšila o 5,6 % a spoločnosť neplánuje v budúcnosti ďalšie zadlžovanie. Súčasná **zadlženosť je 48,55 %** (odborový priemer 7,17 %) a **úrokové krytie je 6,09 %** (odborový priemer 7,17 %).

4.2.7 Akcie spoločnosti

Obchodované burzy	NSE (BASF), Miláno (BASF), Frankfurt (BASFN), Mexiko (BASFYN), Londýn (BFA), Buenos Aires (BAS) Švajčiarsko (BAS).
Prioritné akcie:	-
Kmeňové akcie:	ISIN: DE000BASF111 ; obchodované v Nemecku, Londýne, Miláne a vo Švajčiarsku; akcia na meno.
IPO:	30. 1. 1952 (Nemecko).
Obsiahnuté v indexe:	DAX 30 (9,9 %), Dow Jones Chemicals (9,9 %), MSCI World (0,3 %), Euro Stoxx 50, STOXX Europe 50, STOXX Global 200 ai.
Dôležité udalosti:	27. jún 2008 – konverzia akcií v pomere 2 : 1, 2. august 2010 – zmena z akcií na doručiteľa na akcie na meno.
Stav k 31. 12. 2012:	Historické maximum. (73,18 €/akcia)

Obr. 12: Vývoj akcií BASF SE za posledných päť rokov



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

V prvom grafe je zobrazený vývoj akcie DE000BASF111 na franfurktskej burze v období od mája 2008. Obdobie je zvolené tak, aby bolo možné pozorovať prepád akciových trhov počas globálnej krízy. Akcie sú vždy porovnané s indexmi S&P 500, ktorý reprezentuje výkonnosť amerických spoločností a DAX 30, ktorý reprezentuje vývoj na európskych trhoch (najmä na nemeckom). Aby bolo možné vývoj bližšie analyzovať, nižšie je zobrazený vývoj danej akcie za dva posledné roky.

Obr. 13: Vývoj akcií BASF SE za posledné dva roky



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Akcie sú momentálne na svojom historickom maxime a analytici predpokladajú ich ďalší rast. Dlhodobo sa výkonnosť akcií nachádza nad americkým indexom S&P 500 (šesťročný denný korelačný koeficient +0,8681) a nemeckým DAX 30 (šesťročný denný korelačný koeficient +0,7152).

Najväčší pokles zaznamenali v období od začiatku **júla do začiatku septembra 2011**, keď kopírovali celosvetový vývoj na akciových trhoch. Tento pokles zaznamenali všetky spoločnosti, preto je mu v rámci analýzy venovaný väčší priestor.

V auguste 2011 prudko prepadli burzy na Blízkom východe a v Európe, Ázii a USA.⁷³ Poklesy boli zapríčinené najmä v dôsledku obáv z rozšírenia dlhovej krízy v eurozóne do Španielska a Talianska, rovnako tiež z obáv zníženia ratingu Francúzska⁷⁴. S&P znížila rating USA z AAA na AA+ 6. 8. 2011⁷⁵ po prvýkrát od roku 1941⁷⁶. Volatilita indexov následne pokračovala po celý zvyšok roka. Ďalšou veľmi negatívnou správou pre akciové trhy bola rezignácia člena vedenia ECB Jürgena Starka⁷⁷. Počas tohto obdobia neklesal len index S&P 500, nemecký dax aj francúzsky CAC40 klesli skoro o 6 %.⁷⁸

V novembri 2011 zahájila spoločnosť optimalizačný program STEP. Program má optimalizovať výrobné procesy a od roku 2015 má prespievať miliardou eur k celkovému hospodárskemu výsledku BASF SE. Spoločnosť následne optimalizovala pracovný kapitál, čo sa prejavilo vo vylepšení prevádzkového cash flow v druhom štvrtroku 2012.

Akcie zažili ďalší pokles po revidovaní výhľadu na obdobie 2012. Druhý najväčší pád v histórii zažili v máji 2012, keď bola situácia na európskych akciových trhoch veľmi

⁷³ *Middle East stock markets plunge on US downgrade.* english.ahram.org.eg/ <http://english.ahram.org.eg/NewsContent/3/12/18308/Business/Economy/Middle-East-stock-markets-plunge-on-US-downgrade.aspx>

⁷⁴ *Analysis: France, Britain AAA-ratings under scrutiny.* reuters.com <http://www.reuters.com/article/2011/08/08/us-crisis-ratings-idUSTRE7773KG20110808>

⁷⁵ *S&P downgrades U.S. credit rating.* latimes.com <http://articles.latimes.com/2011/aug/06/business/la-fi-us-debt-downgrade-20110806>

⁷⁶ *U.S. Credit Rating Affirmed as Moody's, Fitch Warn of Downgrade on Deficit.* bloomberg.com <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-02/u-s-aaa-rating-faces-moody-s-downgrade-on-debt-economic-slowdown-concern.html>

⁷⁷ *The Long Shadow of German Hyperinflation: Echoes.* bloomberg.com <http://www.bloomberg.com/news/2011-12-06/the-long-shadow-of-german-hyperinflation-echoes.html>

⁷⁸ *La spéculation accusée de faire chuter les actions des banques.* lemonde.fr http://www.lemonde.fr/economie/article/2011/08/12/la-speculation-accusee-de-faire-chuter-les-actions-des-banques_1558896_3234.html

negatívna a indikátor ekonomického sentimentu (ZEW) sa podľa TASR⁷⁹ dostal na najnižšiu úroveň od roku 2008. Spoločnosti pomohla v jej exportných aktivitách deprecia eura voči doláru (7,4 % za tri mesiace). Akcie spoločnosti následne rástli vďaka zlepšeniu situácie na finančných trhoch a vďaka vylepšeniu mikroekonomických údajov a pozitívnemu očakávaniu budúceho vývoja (najmä rast predpovedaných tržieb).

Obr. 14: Výkony akcií BASF SE v rokoch 2010 - 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet kusov akcií k 31. 12 [tis. ks)	918 478	918 478	918 478	918 478	918 478	918 478
EPS [eur]	4,96	6,73	5,31	5,39	5,87	6,38
Dividenda [eur/akcia]	2,20	2,50	2,60	2,71	2,86	3,04
Dividendový výnos [%]	3,70	3,38	3,51	3,67	3,86	4,11
BVPS [eur]	23,3	26,3	26,8	28,8	30,5	33,3
CF na akciu [eur]	7,03	7,74	7,33	8,76	9,47	9,47

Zdroj: vlastné vypracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Spoločnosť neplánuje v budúcnosti zvyšovanie počtu kmeňových akcií. Všetky sledované ukazovatele v rámci sledovaného obdobia rastú.

⁷⁹ Indikátor ekonomického sentimentu klesol v apríli o 0,9 p.b. na 99,1 p.b. <http://openiazoch.zoznam.sk/cl/61305/Indik-aacute-tor-ekonomick-eacute-ho-sentimentu-klesol-v-apr-iacute-li-o-p-b-na-p-b>

4.3 Bayer AG

<http://www.bayer.com/>

Leverkusen, Nemecko

Tržby: 39 760 mil. eur

110 500 zamestnancov

Obr. 15: Logo Bayer AG



Zdroj: <http://www.bayer.com/>

Bayer AG je medzinárodná chemická a farmaceutická spoločnosť, ktorá bola založená v roku 1863 v Bermene (dnes časť nemeckého mesta Wuppertal). Sídli v Leverkusene v Severnom Porýníí-Vestfálsku. Spoločnosť je známa najmä vďaka známej značke **aspirínu**, ktorý syntetizovala v roku 1897⁸⁰. Jej hlavné výrobné segmenty sú v oblasti zdravotnej starostlivosti, výživy, poľnohospodárstva a *high-end* materiálov.

Stratégia spoločnosti spočíva vo výrobe produktov, ktoré slúžia pre prospech ľudí a produktov, ktoré zlepšujú kvalitu života. Pridanú hodnotu, ktorú spoločnosť vytvorí spočíva najmä v inováciách, raste a vo vysokej výnosnosti.

V roku 2012 zamestnávala **110 500 zamestnancov**, z toho 47,3 % v Európe (čo je medziročný pokles o 1000 zamestnancov).

4.3.1 Investičná príležitosť

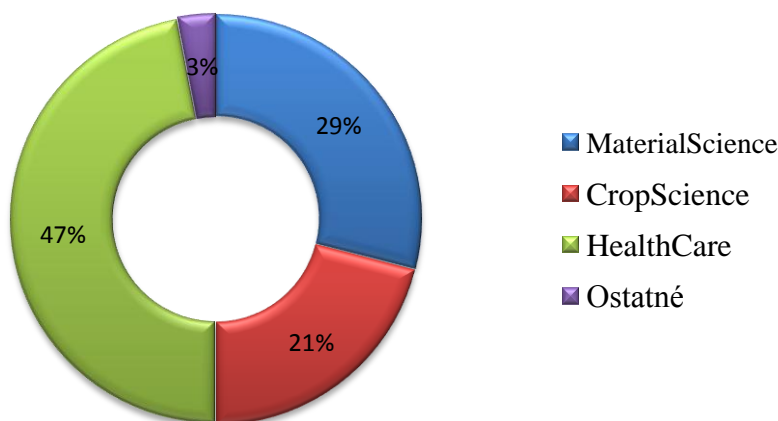
- **Medzinárodná farmaceutická spoločnosť so silným postavením.** Strategickým cieľom spoločnosti je stať sa najväčšou farmaceutickou spoločnosťou na svete. V súčasnosti operuje vo viac ako sto krajinách sveta.
- Spoločnosť je **druhým najväčším výrobcom plastov na svete a druhou najväčšou agrochemickou spoločnosťou.**
- Divízia *MaterialScience* je **najväčším svetovým výrobcom polykarbonátov, izolačnej peny a umelých hmôt** využívaných pri výrobe športových ochranných okuliarov, DVD a automobilového osvetlenia.

⁸⁰ *Frequently asked questions.* aspirin.com <http://aspirin.com/scripts/pages/en/faq.php>

- Spoločnosť **expandovala na čínsky trh** a vlastní tam **najväčšiu továreň na výrobu MDI⁸¹ na svete.**⁸²
- **Plánuje expandovať na ďalšie rastové trhy (najmä do Japonska)**⁸³
- **Vlastní výrobné zariadenia vo väčšine krajín, v ktorých pôsobí.**
- **Aktívna dividendová politika** – veľkosť dividendy rastie od roku 2003.
- **Stabilný dopyt** po farmaceutikách, poľnohospodárskych hnojivách a možná budúcnosť v nových materiáloch, ktoré spoločnosti vyvíja.

4.3.2 Portfólio produktov a služieb

Obr. 16: Rozdelenie portfólia spoločnosti BAYER AG podľa tržieb



4.3.2.1.1.1 Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.investor.bayer.com/en/service/faqs/>

- Bayer MaterialScience

Je jedným z najväčších a najprogressívnejších producentov vysoko kvalitných plastov, polykarbonátov, náterov, lepidiel a polymérov určených pre automobilový a stavebný priemysel, ako aj iné odvetvia.

⁸¹ MDI (*methyl di-p-phenylene isocyanate*) – funkčný isokyanád, ktorý je základnou súčasťou pri výrobe polyuretánovej peny, ktorá ma vynikajúce tepelnoizolačné vlastnosti. **Používa sa takmer vo všetkých chladničkách a mrazničkách na svete a pri zatepľovaní budov.**

⁸² Bayer AG | Strategy and Financial Highlights Information from ICIS. icis.com <http://www.icis.com/V2/companies/9145142/bayer+ag/financial.html>

⁸³ Group: Super 6 MBA-I BATCJ-A. slideshare.com <http://www.slideshare.net/faheemsiddiqui718/bayer-presentation1>

- Bayer CropScience

Spoločnosť Bayer CropScience vyvíja progresívne a k životnému prostrediu šetrné riešenia, ktoré zabezpečujú rast a produktivitu rastlín. Produkuje moridlá, herbicídy, fungicídy a insekticídy.

- Bayer HealthCare

Podskupina Bayer HealthCare spája aktivity štyroch divízií Pharmaceuticals, Consumer Care, Animal Health a Diabetes Care. Ich cieľom je objavovať a prinášať inovatívne lieky pre ľudí a zvieratá.

- *Pharmaceuticals*

Obsahuje portfólio produktov určených na liečbu a prevenciu onkologických, neurologických, kardiovaskulárnych, dermatologických a iných závažných ochorení. Veľkú skupinu tvoria **hormonálne antikoncepčné prípravky**.

- *Consumer Care*

Ponúka voľnopredajné lieky určené predovšetkým na tlmenie bolesti, prechladnutie, žalúdočné problémy a plesňové ochorenia kože.

- *Animal Health*

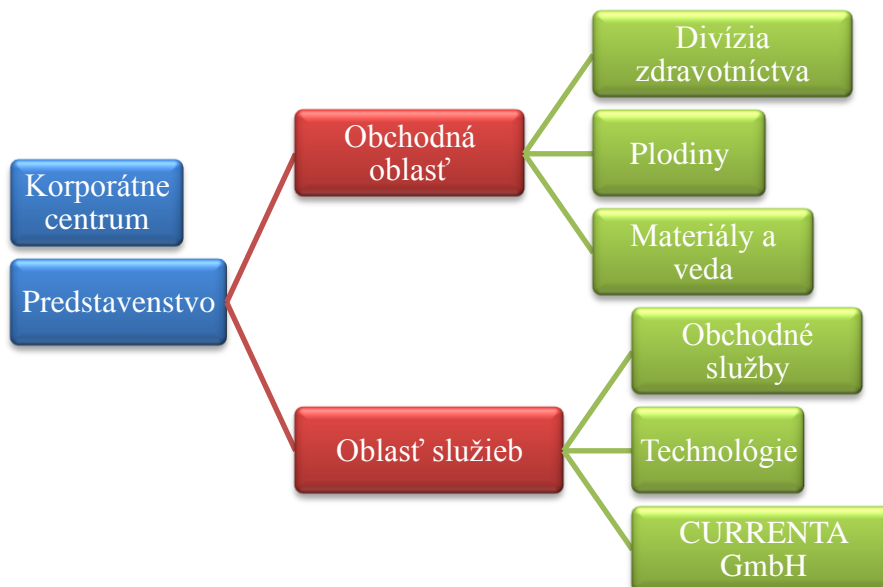
Bayer Animal Health patrí medzi popredné svetové spoločnosti v oblasti veterinárnych prípravkov pre spoločenské a hospodárske zvieratá.

- *Diabetes Care*

Produkuje osobné monitorovacie systémy na zistenie hladiny glukózy v krvi a tým napomáha včasnemu určeniu typu a stupňa cukrovky.

4.3.3 Štruktúra skupiny

Obr. 17: Štruktúra skupiny BAYER AG Group



Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.investor.bayer.com/en/konzern/ueberblick/struktur/>

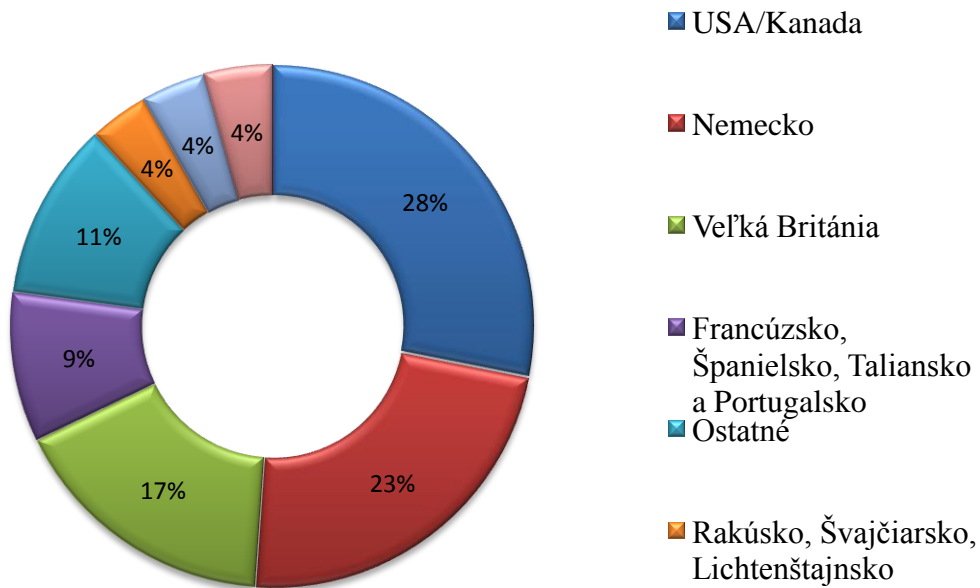
Currenta GmbH

Currenta GmbH je *joint venture* spoločnosť poskytujúca služby pre podporu chemického priemyslu. 60 % spoločnosti vlastní Bayer AG a 40 % LANXESS AG. V rámci chemického priemyslu poskytuje analýzy, chemické služby alebo tréning zamestnancov a tvorí jednu z troch servisných organizácií spoločnosti Bayer AG. Poskytuje areály v Leverkusene, je rozdelená do šiestich obchodných oblastí (energetika, životné prostredie, bezpečnosť, analytika, vzdelávanie, vlastné priestory) a zamestnáva skoro **3300 zamestnancov**.

4.3.4 Štruktúra akcionárov

Spoločnosť Bayer AG má všetky akcie v tzv. *free-float* forme. Väčšina investorov sú privátni investori, z ktorých je väčšina z Nemecka. Na individuálnych investorov pripadá 12 % z celkového vlastného imania, na zamestnancov pripadá jedno percento. Imanie spoločnosti malo k 31.12 2012 hodnotu 2 116 986 388,48 eur a je rozdelené do 826 947 808 akcií na meno.

Obr. 18: Štruktúra akcionárov Bayer AG z hľadiska pôvodu



Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.investor.bayer.com/en/stock/ownership-structure/overview/#c18747>

Analýza trendov

Tab. 9: Tržby a zisk BAYER SE v rokoch 2008 – 2015 v mil. eur

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	32 918	↓ 31 168	↓ 35 088	↑ 36 528	↑ 39 760	↑ 41 415	↑ 43 665	↑ 45 848
EBIT	3 544	↓ 3 006	↓ 2 730	↑ 4 149	↓ 3 960	↑ 6 125	↑ 6 767	↑ 7 396
EAT	1 719	↓ 1 359	↓ 1 310	↑ 2 470	↓ 2 446	↑ 3 367	↑ 3 757	↑ 4 358

Zdroj: vlastné vypracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Aj farmaceutickú a chemickú spoločnosť Bayer AG zasiahla globálna kríza. Tržby jej začali rásť až v roku 2011, čomu zodpovedá aj nárast zisku po troch rokoch. V roku 2012 jej síce tržby rástli, no zisk opäť poklesol. Zapríčinilo to odkúpenie amerického výrobcu vitamínov a potravinárskych doplnkov Schiff Nutrition International Inc. za 1,2 miliardy USD⁸⁴. Podľa spoločnosti zisk poklesol aj vďaka ďalším mimoriadnym položkám. Nová akvizícia má posilniť aktivity spoločnosti v novom segmente trhu a to v oblasti liekov, ktoré nie sú na lekárske predpis. Táto oblasť je síce menej zisková, ale zároveň aj menej riziková. V roku 2012 rast divízie liekov na predpis vyrovnal slabší výkon v divízií umelých hnojív. V treťom štvrtroku bola spoločnosť nútená

⁸⁴ Bayer will Schiff Nutrition International für 1,2 Milliarden US-Dollar übernehmen. <http://www.bnc.bayer.de/bayer/bnci.nsf/id/Bayer-will-Schiff-Nutrition-International-fuer-12-Milliarden-US-Dollar-uebernehmen->

zaúčtovať aj 205 miliónov € kvôli sporu ohľadom antikoncepcie Yasmin⁸⁵, ktorá má spôsobovať krvné zrazeniny. Zaúčtovala taktiež mimoriadne náklady 134 miliónov eur, kvôli reštrukturalizácii⁸⁶. V budúcnosti sa chce stať jednotkou na svete v segmente antikoncepcie kúpou americkej spoločnosti Conceptus, Inc⁸⁷.

Tab. 10: Rentabilita BAYER AG

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Odborový priemer
ROA [%]	3,31	2,62	2,54	4,74	4,70	8,85	9,91	14,53
ROE [%]	10,42	7,73	6,9	12,98	12,95	21,00	21,10	19,66
ROI [%]	5,37	4,18	2,04	4,86	5,87	-	-	18,98

Zdroj: vlastné vypracovanie podľa výročných správ spoločnosti a správ o budúcom výhľade

Rentabilita kapitálu sa dlhodobo nachádza pod sektorovým priemerom, vždy je však vyššia ako rentabilita aktív. Tržby dlhodobo rastú. Rastie aj množstvo aktív spoločností až na rok 2012, keď bol pokles spôsobený najmä znížením krátkodobých finančných prostriedkov (hlavne hotovosti). Polovicu aktív tvorí dlhodobý hmotný majetok a štvrtinu dlhodobý nehmotný majetok.

Tab. 11: Zadlženosť BAYER AG v mil. eur

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA	7 101	7 613	8 284	8 671	9 388	10 145
Celkový dlh	7 917	7 013	7 028	5 890	3 591	1 064
Finančná páka [x]	1,11	0,92	0,85	0,68	0,38	0,10
Investičné výdavky	1 621	1 666	2 012	2 160	2 095	2 088

Zdroj: vlastné vypracovanie podľa výkazov spoločnosti.

⁸⁵ Bayer on track for a successful 2012. bayer.be http://www.bayer.be/ebbsc/cms/nl/nieuws/nieuwsberichten/Bayer_on_track_for_a_successful_2012.html

⁸⁶ tamtiež

⁸⁷ CORRECTED-Bayer plans to buy Conceptus for \$1.1 bln. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2013/04/29/bayer-conceptus-idUSL6N0DG0S320130429>

Výška vlastného imania má dlhodobo stabilnú výšku. Zadĺženie spoločnosti klesá. Spoločnosť predpokladá pozitívny vývoj a neplánuje ďalšie zadĺženie. V súčasnosti je **zadĺženosť** 49,91 % (odborový priemer 11,37 %) a **úrokové krytie** je 6,09 % (odborový priemer 55,52 %). Výška záväzkov z obchodných vzťahov posledných päť rokov rastie.

4.3.5 Akcie spoločnosti

Obchodované burzy	Nemecko (BAYGN), Mexiko (BAYRYN), Miláno (BAYG), Buenos Aires (BAY), Madrid (BAYG).
Prioritné akcie:	-
Kmeňové akcie:	ISIN: DE000BAY0017 ; obchodované v Nemecku
IPO:	1953 (Nemecko), 1993 (Španielsko.).
Obsiahnuté v indexe:	DAX 30 (7,55 %), Dow Jones Chemicals (8,3 %), Euro stoxx 50, Stoxx Europe 50, Stoxx Global 200. S&P Global 100, FTSE Euro 100, Dow Jones Germany Titans 30 ai.
Dôležité udalosti:	21. septembra 2009 – zmena z akcií na doručiteľa na akcie na meno v pomere 1 : 1. Zmena ISIN z DE0005752000 na DE000BAY0017
Stav k 31. 12. 2012:	Historické maximum. (71,89 €/akcia).

br. 19: Vývoj akcií BAYER AG za posledných päť rokov



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Obr. 20: Vývoj akcií BAYER AG za posledné dva roky



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Akcie spoločnosti Bayer AG sa nachádzajú v súčasnosti na svojom historickom maxime. Počas sledovaných piatich rokov sa nachádzali približne na úrovni nemeckého indexu DAX 30 a amerického S&P 500 (s korelačným šesťročným denným koeficientom 0,8438 a 0,7787).

Najväčší pokles sa v sledovanom období odohrával od siedmeho januára 2008 do začiatku apríla 2009, keď akcie stratili skoro polovicu svojej hodnoty. Ďalší pokles zaznamenali od júla do septembra 2011, kedy stratili približne tretinu hodnoty. V roku 2012 spoločnosti rástli tržby no EBIT klesal. V druhom kvartály klesol o 41 % a pokles pokračoval aj v ďalšom kvartály, keď EBIT klesol o ďalších 23,7 %.

Poklesy spôsobili špeciálne súvahové položky (napr. zaúčtovanie litigačného rizika) súvisiace s kauzou antikoncepcie Yasmin. Ročnú výročnú správu v ktorej spoločnosť súhlasí so zaplatením miliardy dolárov vydala vo februári 2012. Kurz akcie na ňu zareagoval poklesom o 2,9 %. Akcie posilnili v druhej polovici roka 2012 o 41 % (medziročný nárast o 3,8 %). Ostatné výraznejšie výkyvy sú zapríčinené makroekonomickou situáciou v eurozóne a predpovedaným rastom tržieb spoločnosti

Obr. 21: Výkony akcií BAYER AG

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EPS [eur]	1,57	2,99	2,96	4,42	5,03	5,74
Dividenda [eur/akcia]	1,50	1,65	1,90	2,05	2,27	2,49
Dividendový výnos [%]	1,79	1,97	2,27	2,44	2,71	2,98
BVPS [eur]	22,9	23,2	22,5	25,5	27,5	30,6
CF na akciu [eur]	6,99	6,12	5,45	7,80	8,51	9,11

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

4.4 The Linde Group (Linde AG)

<http://www.linde.com/>

Mníchov, Nemecko

Tržby: 15 280 miliónov eur

61,981 zamestnancov

Obr. 22: Logo The Linde Group



Zdroj: <http://www.linde.com/>

The Linde Group je medzinárodná spoločnosť, zaregistrovaná ako Linde AG, ktorá sa zaoberá spracovaním a predajom priemyselných plynov. Bola založená v Nemecku v roku 1879. Je **najväčší výrobca technických plynov v Európe a jeden z najdôležitejších výrobcov a dodávateľov technických plynov na svete.**

Akcie spoločnosti sú obchodované na všetkých nemeckých burzách a v Zürichu. Akcie sú súčasťou nemeckého indexu DAX 30. Skupina má sídlo v nemeckom Mníchove a podporné sídlo sídli v anglickom Surrey.

Linde Group má viac ako **600 pridruženými spoločnosťami** vo viac ako **70 krajinách sveta** a ponúka zákazníkom z oblasti priemyslu, maloobchodu, obchodu, vedy, výskumu a verejného sektora komplexné portfólio produktov a služieb.

Linde Group prešla významnou premenou v septembri 2006, keď sa zaradila po akvizícii⁸⁸ s najväčším britským konkurentom BOC Group medzi najvýznamnejších výrobcov technických plynov na svete.

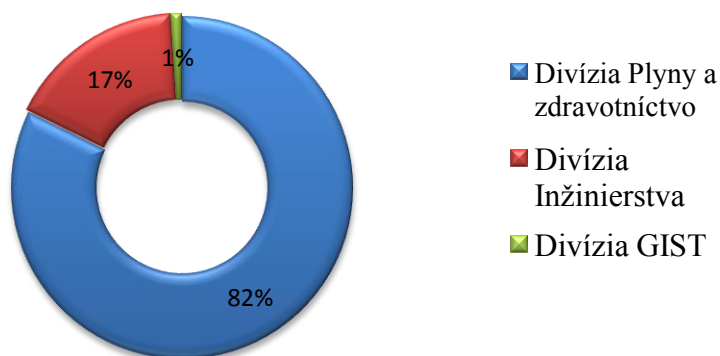
V roku 2012 zamestnávala **61,981 zamestnancov** (nárast oproti minulému sledovanému obdobiu o 11 564).

4.4.1 Investičná príležitosť

- **Najväčší výrobca technických plynov v Európe a jeden z najdôležitejších výrobcov a dodávateľov technických plynov na svete.** Spoločnosť operuje vo viac ako sto krajinách sveta.
- **Spoločnosť má široké portfólio produktov.** Pôsobí vo farmaceutickom priemysle, vlastní vysoko špecializované procesné továrne a je majiteľkou viac ako **1000 technologických patentov a 4000 projektov.**
- Spoločnosť sa pýši vysokou zákazníckou vernosťou a spoľahlivosťou.
- **Rastúci dopyt po alternatívnych palivách** (napr. LPG)⁸⁹.
- **Proaktívna dividendová politika.** Dividenda rastie viac ako **trinásť** rokov.

4.4.2 Portfólio produktov a služieb

Obr. 23: Podiel divízií Linde AG na celkových tržbách



Zdroj: vlastné spracovanie podľa *Linde interim report 2012*

⁸⁸ *Hybrids retain their appeal despite downgrade wobble.* reuters.com <http://www.reuters.com/article/2012/08/10/hybrids-ratings-idUSL6E8J8DCM20120810>

⁸⁹ *25th Worl LPG forum.* lpga.co.nz <http://www.lpga.co.nz/pdfs/8-The-World-LPG-Forum-Albert-de-Geest.pdf>

Plyny a zdravotníctvo

Linde AG je popredným dodávateľom technických plynov, poskytuje taktiež aplikačné riešenia, hardvér a služby s nimi spojené. Vyrába a distribuuje atmosférický plyný kyslík, dusík a argón, ktoré sú vyrábané vo vlastných zariadeniach. Produkčné portfólio sa pohybuje od vodíka, acetylénu, oxidu uhoľnatého, oxidu uhličitého cez ochranné plyny pre zváranie až po veľmi vzácne plyny. Spoločnosť taktiež vyvíja postupy a systémy pre plynové aplikácie vo vlastných technologických centrách po celom svete. Zákazníkom poskytuje komplexné služby podpory a technického vybavenia.

V rámci zdravotníctva sa Linde AG zameriava na poskytovanie lekárskeho a farmaceutických produktov a služieb, ktoré umožňujú optimálnu liečbu pacientov. V rámci tohto segmentu pôsobí spoločnosť v 70 krajinách, kde sa tieto technické plyny používajú pri diagnostike, alebo liečbe mnohých klinických stavov. Okrem kyslíkovej terapie, terapie aerosólom a anestézie, poskytuje medicínske plyny pre liečenie astmy, bolesti, spánkového apnoe, alebo pri liečení chronickej obštrukčnej pľúcnej chorobe.

Divízia inžinierstva

V rámci divízie inžinierstva sa spoločnosť zameriava na zariadenia na výrobu vodíka, syntetických plynov, kyslíka a alkénov, ako aj na továrne na získavanie zemného plynu. Z hľadiska procesnej úrovne patria továrne Linde AG k najvyspelejším na svete. Spoločnosť tiež vlastní viac ako 1000 technologických patentov a viac ako 4000 projektov na nové výrobné zariadenia.

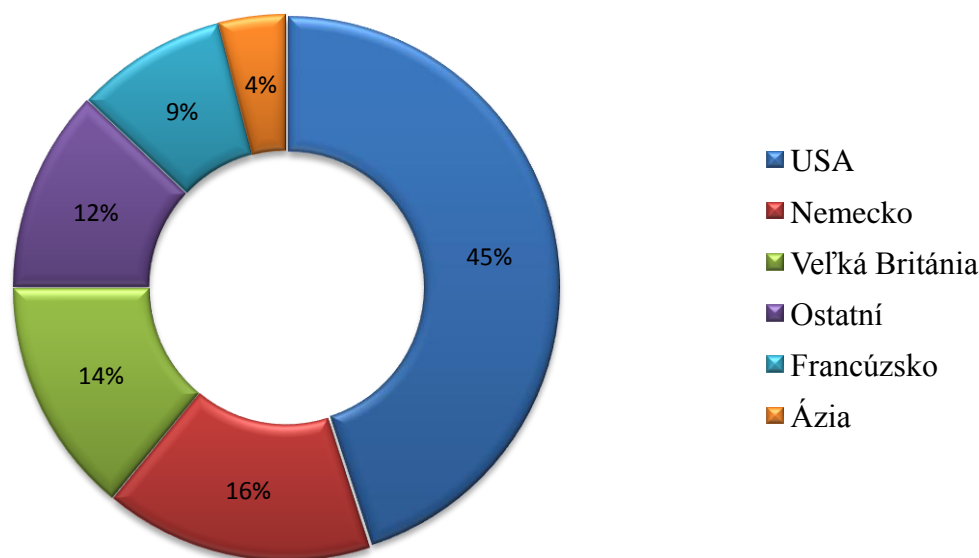
Divízia GIST

GIST (*angl. zhrnutie*) sa zameriava na optimalizáciu dodávateľsko-odberateľského reťazca. Logistická skupina identifikuje a analyzuje problémy, na ktoré následne poskytuje riešenia. V rámci tejto skupiny spoločnosť zamestnáva približne 5000 zamestnancov v 40 oblastiach sveta.

4.4.3 Štruktúra akcionárov

Akcie sú rozdelené medzi inštitucionálnych a individuálnych investorov v pomere 4 : 1. Oproti roku 2011 klesol počet individuálnych investorov o jedno percento.

Obr. 24: Štruktúra akcionárov Linde AG



Zdroj: vlastné spracovanie podľa http://www.the-linde-group.com/en/investor_relations/linde_share/shareholder_structure/index.html

4.4.4 Analýza ekonomických trendov

Obr. 25: Tržby a zisk Linde AG v rokoch 2008 – 2015 v mil. eur

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	12 663	↓11 211	↑12 888	↑13 787	↑15 280	↑17 054	↑18 155	↑19 412
EBIT	1 703	↓1 250	↑1 933	↑2 152	↓1 992	↑2 389	↑2 625	↑2 917
EAT	717	↓591	↑1 005	↑1 174	↑1 250	↑1 462	↑1 648	↑1 850

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Linde AG v roku 2009 zasiahol pokles dopytu po priemyselných plynoch. Čistý zisk však dokázala zvýšiť už o rok neskôr. Linde AG má stabilne rastúce tržby a zisk. Pokles EBIT v roku 2012 je spôsobený akvizíciou s francúzskou spoločnosťou Calea France SAS, ktorá mala v roku 2011 tržby viac ako 28 miliónov eur. Calea France SAS sa zaoberá tzv. *homecare*, čo možno vysvetliť ako starostlivosť o pacienta inde ako v nemocnici. Akvizíciou by si mala Linde AG upevniť postavenie v segmente kyslíkovej a spánkovej terapie a vo vzduchotechnických farmaceutických zariadeniach vo francúzskom regióne⁹⁰.

⁹⁰ Linde acquires homecare company Calea France SAS. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2012/12/17/idUS68757+17-Dec-2012+HUG20121217>

Tab. 12: Rentabilita Linde AG

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Odborový priemer
ROA [%]	2,94	2,45	3,92	4,21	4,01	5,64	6,17	5,12
ROE [%]	8,62	6,93	9,78	9,99	9,69	11,5	12,0	9,66
ROI [%]	-0,28	0,6	2,94	3,72	6,07	-	-	12,12

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Rentabilita spoločnosti sa dlhodobo nachádza nad odborovým priemerom. Má stabilný charakter bez výrazných výkyvov. Výška rentability sa obnovila už rok po poklese a spoločnosť predpokladá ďalší pozitívny vývoj. Aktíva rastú dlhodobo, väčšinu tvorí dlhodobý hmotný majetok, goodwill rastie dlhodobo a v súčasnosti tvorí približne 10 % aktív. Rentabilita vlastného kapitálu sa dlhodobo nachádza nad rentabilitou aktív. Spoločnosť predpokladá pozitívny vývoj.

Tab. 13: Zadlženosť Linde AG v mil. eur

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA	2 925	3 210	3 530	3 998	4 294	4 692
Celkový dlh	5 497	5 695	8 083	7 848	7 176	6 625
Finančná páka [x]	1,88	1,77	2,29	1,96	1,67	1,41
Investičné výdavky	1 370	1 445	1 788	1 953	2 002	2 164

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Vlastné imanie spoločnosti počas sledovaného obdobia rastie. Záväzky z obchodných vzťahov sú medziročne (2011-2012) približne na rovnakej úrovni. V roku 2012 sa zvýšila položka dlhodobých úverov o 36 % a **zadlženosť spoločnosti** je až 77,93 % (odborový priemer 31,11 %) a **úrokové krytie** je 8,53 % (odborový priemer 98,76 %).

4.4.5 Akcie spoločnosti

Obchodované burzy	Nemecko (LIN).
Prioritné akcie:	-
Kmeňové akcie:	ISIN: DE0006483001 ; obchodované v Nemecku; akcie na doručiteľa.
Obsiahnuté v indexe:	DAX 30 (3,8 %), Dow Jones Chemicals (5,18 %), Europe 600, Stoxx Global 3000. FTSE Eurofirst 300 ai.
Stav k 31. 12. 2012:	132 eur/akcia (historické maximum – 136,15 eur/akcia 2. 4. 2012)

Obr. 26: Vývoj akcií Linde AG za posledných päť rokov



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Aj akcie Linde Group sú v súčasnosti na svojom historickom maxime. Sledované indexy predbehli už koncom roka 2009 (denný šesťročný korelačný koeficient s DAX 30 0,7964 a S&P 500 0,8018).

Obr. 27: Vývoj akcií Linde AG za posledných dvoch rokov



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Najväčší prepád zažili od mája 2008 do marca 2009, keď stratili viac ako 42 % hodnoty. Po tomto období akcie rástli vďaka pozitívnym mikroekonomickým dátam. Tržby rástli až o 50 %. V júli 2012 klesli akcie spoločnosti po tom, čo sa rozhodla odkúpiť americkú spoločnosť Lincare Holdings Inc. za 4,6 miliárd dolárov⁹¹. Toto odkúpenie financovala predajom akcií a dlhodobým úverom. Akvizícia priniesla zvýšenie tržieb (hlavne v USA)⁹², posilnenie vyvolalo aj vyhlásenie, že spoločnosť chce za najbližšie štyri roky prekonať Air Liquide SA zvýšením ziskovosti. V poslednom kvartály 2012 sa tržby opäť zvýšili a prekonalí očakávania analytikov⁹³.

⁹¹ U.S. stock index futures signal gains; Amylin eyed. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2012/07/02/markets-stocks-us-europe-idUSL6E81269S20120702>

⁹² January to September 2012: Linde's business performance remains steady and its outlook is confirmed. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2012/10/29/idUS47438+29-Oct-2012+HUG20121029>

⁹³ UPDATE 1-Linde profits buoyed by emerging markets. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2012/07/27/linde-earnings-idUSL6E81R2TG20120727>

Tab. 14: Výkon akcií Linde AG

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EPS [eur]	5,86	6,62	7,06	7,84	8,87	9,90
Dividenda [eur/akcia]	2,20	2,50	2,70	2,93	3,22	3,61
Dividendový výnos [%]	1,46	1,66	1,79	1,94	2,13	2,39
BVPS [eur]	63,7	67,8	70,7	74,6	80,6	86,8
CF na akciu [eur]	14,1	14,2	13,6	17,2	18,5	20,0

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

4.5 Syngenta AG

<http://www.syngenta.com/>

Obr. 28: Logo Syngenta AG

Bazilej, Švajčiarsko

Tržby: 14 202 miliónov eur

27 400 zamestnancov



Zdroj: <http://www.syngenta.com/global/corporate/en/news-center/image-gallery/Pages/flags-and-logos.aspx>

Syngenta AG je globálna švajčiarska chemická spoločnosť, ktorá **obchoduje najmä s pesticídmi a poľnohospodárskymi semenami**. Je zapojená vo výskume biotechnológií a vo výskume ľudského genómu.

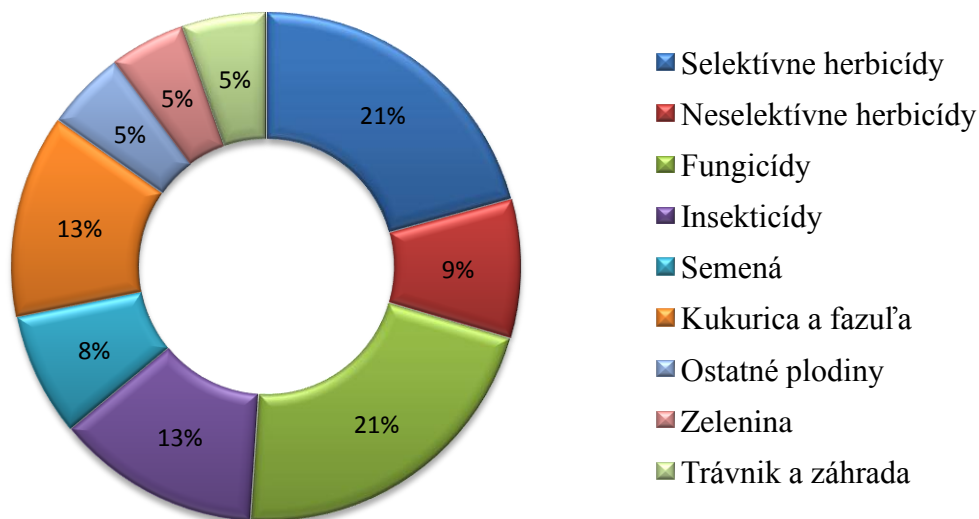
Vznikla v roku 2000 fúziou dvoch spoločností a v súčasnosti jej patrí tretie miesto v poľnohospodárskom predaji semien. Zamestnáva viac ako **27 400 zamestnancov** vo viac ako **90 krajinách sveta**. Počet zamestnancov vzrástol oproti roku 2011 o viac ako 1000. Syngenta AG momentálne patrí k **najväčším zamestnávateľom v oblasti poľnohospodárskej chémie na svete**. Jej akcie sú kótované na švajčiarskej burze cenných papierov a v New Yorku.

4.5.1 Investičná príležitosť

- **Jedna zo svetovo najvýznamnejších spoločností v oblasti produkcie a predaja pesticídov a poľnohospodárskych semien.** Pôsobí vo viac ako deväťdesiatich krajinách sveta.
- Spoločnosť sa vo veľkej miere **zameriava na oblasť výskumu a vývoja.** Kombinuje chemické a biologické znalosti k vývoju nových technológií a k zvyšovaniu produktivity pôdy.
- Existuje tu potenciál pre **strategické akvizície**, čím by sa spoločnosť stala najväčšou spoločnosťou vo svojom segmente.
- V segmente pesticídov sa vyskytuje príležitosť na rozvojových, nízkoregulovaných trhoch.
- Diverzifikované portfólio produktov.
- Rastúci dopyt po biopalivách, dlhodobý rast spoločností a proaktívna dividendová politika.

4.5.2 Portfólio produktov a služieb

Obr. 29: Portfólio Syngenta AG podľa tržieb

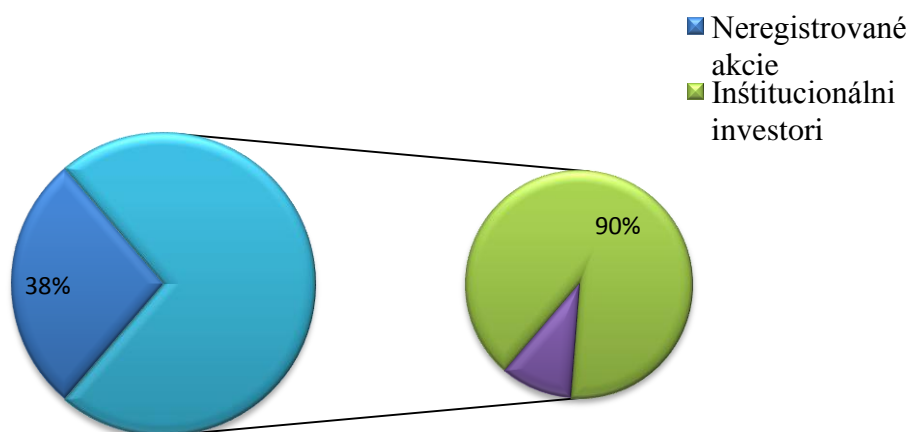


Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.syngenta.com/global/corporate/en/investor-relations/company-profile/Pages/products-and-brands.aspx>,

4.5.3 Štruktúra akcionárov

V spoločnosti vlastní 95,5 % individuálnych investorov len približne 10 % akcií. Najviac akcionárov (11261) vlastní počet akcií z intervalu 101 – 1000 ks, čo predstavuje iba 3,3 % kapitálu spoločnosti. Najväčšie množstvo kapitálu (47,1 %) vlastní investori s viac ako 100 000 akciami. V rámci geografického členenia akcionárov, najväčší počet pochádza zo Švajčiarska (46 870) a najväčší kapitál pripadá na Veľkú Britániu (23,8 %). 38 % akcií je neregistrovaných.

Obr. 30: Štruktúra akcionárov Syngenta AG



Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.syngenta.com/global/corporate/en/investor-relations/general-shareholder-information/Pages/shareholder-structure.aspx>

4.5.4 Analýza ekonomických trendov

Obr. 31: Tržby a zisk Syngenta AG v rokoch 2008 – 2015 v mil. eur

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	11 624	↓ 10 992	↑ 11 641	↑ 13 268	↑ 14 202	↑ 15 302	↑ 16 270	↑ 17 258
EBIT	2 063	↓ 1 913	↑ 1 970	↑ 2 296	↑ 2 557	↑ 2 837	↑ 3 105	↑ 3 367
EAT	1 385	↓ 1 371	↑ 1 397	↑ 1 599	↑ 1 872	↑ 2 134	↑ 2 422	↑ 2 649

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Spoločnosť dosahuje stabilný nárast zisku. V budúcnosti predpovedá ďalšie rekordné tržby zapríčinené najmä vysokou cenou obilia a nepredvídateľným počasím, ktoré núti farmárov používať viac pesticídov. Cieľom spoločnosti je dosiahnuť do roku 2020 tržby

zo svojich najlepších ôsmich produktov v hodnote 25 miliárd dolárov⁹⁴. Hrozbou pre spoločnosť je kritika používania pesticídov vzhľadom na znižujúci sa počet včiel⁹⁵, ktorá by mohla viesť až k pozastaveniu používania neonicotinoidových insekticídov v EÚ. Pre spoločnosť by to znamenalo zákaz pesticídu Cruiser OCR, ktorého predaj tvorí menej ako 0,5 % tržieb celej spoločnosti. Rovnako by sa to dotklo aj spoločnosti Bayer AG. Podľa najnovších správ EÚ používanie týchto pesticídov zakázala od 1. decembra 2013⁹⁶.

Tab. 15: Rentabilita Syngenta AG

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Odborový priemer
ROA [%]	9,94	8,77	8,22	9,26	10,22	11,6	12,3	5,64
ROE [%]	23,27	21,05	19,16	21,42	23,06	23,4	24,1	10,71
ROI [%]	14,45	12,54	11,42	13,48	15,26	-	-	7,30

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Rentabilita vlastného kapitálu sa nachádza vysoko nad odborovým priemerom a má dlhodobo stabilný charakter. Nachádza sa viac ako dvojnásobne nad rentabilitou aktív a spoločnosť predpokladá jej budúci rast. Zo sledovaných podnikov má najvyššie hodnoty. Tržby a aktíva dlhodobo rastú. Spoločnosť má zo sledovaných spoločností špecifické zloženie aktív. Až 20 % tvoria pohľadávky (najviac zo skupiny) a ďalších 20 % tvoria zásoby. Dlhodobý hmotný majetok tvorí 36 %.

Tab. 16: Zadlženosť Syngenta AG v mil. eur

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA	2 505	2 905	3 150	3 484	3 789	4 085
Celkový dlh	1 473	1 135	1 706	1 093	377	-

⁹⁴ UPDATE 2-Farm chemicals maker Syngenta sees record sales. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2013/02/06/syngenta-results-idUSL5N0B60RA20130206>

⁹⁵ EU to ban bee-harming pesticides despite split vote -source. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2013/04/29/eu-pesticides-idUSB5N0DG01720130429>

⁹⁶ EU pesticide ban to save bees may curb rapeseed production. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2013/05/10/rapeseed-eu-ban-idUSL6N0DQ3DS20130510>

Pokračovanie tabuľky č. 16

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Finančná páka [x]	0,59	0,39	0,54	0,31	0,1	-
Investičné výdavky	396	479	508	702	753	829

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Spoločnosť predpokladá pozitívny budúci vývoj. V roku 2012 sa zvýšili položky krátkodobých aj dlhodobých úverov. **Zadlženosť** spoločnosti je 40 % (odborový priemer 29,07 %) a **úrokové krytie** je 13,67 % (odborový priemer 27,13 %).

4.5.5 Akcie spoločnosti

Obchodované burzy Nemecko (SVJ), Švajčiarsko (SYNN) a NYSE (SYT)

Prioritné akcie: -

Kmeňové akcie: ISIN: **CH0011037469**; akcia na meno

IPO: 13. 10. 2010

Obsiahnuté v indexe: Dow Jones Chemicals (5,89 %), Stoxx Europe 600, Stoxx Global 3000 ai.

Stav k 31. 12. 2012: 305 eur/akcia
historické maximum: 305 eur/akcia k 19. 12. 2012

Obr. 32: Vývoj akcií Syngenta AG za posledných päť rokov



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Obr. 33: Vývoj akcií Syngenta AG za posledné dva roky



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Aj akcie spoločnosti Syngenta AG boli 31. 12. 2012 na svojom historickom maxime. Akcie obchodované na frankfurtskej XETRE majú šesťročný denný index korelácie s indexom S&P 500 0,8826, s DAX 30 0,567, čo sú oproti ostatným sledovaným spoločnostiam nižšie hodnoty. Môže to byť spôsobené napríklad tým, že spoločnosť pôsobí v relatívne stabilnom švajčiarskom prostredí.

Podobne ako ostatné tituly najväčšie oslabenie nastalo v roku 2008 a v roku 2011, no nebolo také výrazné ako pri ostatných sledovaných spoločnostiach. Ostatní investori videli švajčiarsky frank v období poklesu v roku 2011 ako pomerne bezpečnú investíciu, čo sa prejavovalo v narastajúcom dopyte po franku a predstavovalo to hrozbu ďalšej apreciácie. Švajčiarska národná banka (SNB) na to zareagovala znížením trojmesačnej sadzby LIBOR na 0 % p.a a monetárnou expanziou v objeme 50 miliárd CHF⁹⁷. Oslabenie bolo úspešné, no dopyt sa opäť zvýšil po tom, čo FED vyhlásil dvojročné zmrazenie úrokovej sadzby⁹⁸.

⁹⁷ SNB cuts rates to counter soaring Swiss franc. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2011/08/03/us-swiss-snb-idUSTRE7721MS20110803>

⁹⁸ Swiss franc soars in hunt for haven. ft.com <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/17df8456-c2ca-11e0-8cc7-00144feabdc0.html#axzz2Tg6f9AxX>

Od októbra 2012 sa akcie pohybujú v stabilnom býčom trendovom kanály. Syngenta AG využíva politiku spätného odkúpenia akcií, vďaka čomu dokonca nastala možnosť arbitráže⁹⁹ s akciami Syngenta.

Tab. 17: Výkony akcií Syngenta AG

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EPS [USD]	15,0	17,3	20,3	23,5	26,3	28,7
Dividenda [USD/akcia]	7,00	8,51	9,50	11,0	12,2	13,1
Dividendový výnos [%]	1,7	2,07	2,31	2,66	2,95	3,18
BVPS [USD]	80,7	81,3	95,3	105	126	136
CF na akciu [USD]	20,2	20,3	14,8	28,4	31,5	34

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

4.6 K + S Group (K + S AG)

<http://www.k-plus-s.com/>

Kassel, Nemecko

Tržby: 3935 mil. eur

14 362 zamestnancov

Obr. 34: Logo K + S AG



Zdroj: <http://www.k-plus-s.com/en/fotoalbum/logos.html>

K + S AG (predtým *Kali und Salz GmbH*) je nemecká, poľnohospodárska, chemická spoločnosť. Je **najväčším európskym dodávateľom oxidu draselného** (K_2CO_3 ; staršie tiež známy ako **potaš**), ktorý sa využíva pri výrobe hnojív a zároveň

⁹⁹ *Investors make a killing from buyback arbitrage.* [economicstimes.indiatimes.com http://articles.economicstimes.indiatimes.com/2007-07-04/news/28386762_1_buyback-offer-arbitrage-opportunities-floor-price](http://articles.economicstimes.indiatimes.com/2007-07-04/news/28386762_1_buyback-offer-arbitrage-opportunities-floor-price)

sa spoločnosť po akvizícii s Morton Salt (USA) stala **najväčším svetovým výrobcou soli**¹⁰⁰. Vyrába a distribuuje tiež ďalšie minerálne hnojivá.

Spoločnosť bola založená v roku 1889 ako Aktiengesellschaft für Bergbau und Tiefbohrung. V roku 1899 sa premenovala na Salzdettfurth AG. Po fúzii z divíziou BASF v roku 1973 sa premenovala na Kali und Salz (*draslík a soľ*). Neskôr sa premenovala na súčasné K + S.

V súčasnosti pôsobí v **sedemnástich rôznych krajinách** (Rakúsko, Belgicko, Česká republika, Francúzsko, Grécko, Nemecko, Taliansko, Holandsko, Poľsko, Portugalsko, Španielsko, Švédsko, Švajčiarsko a Veľká Británia v Európe, Čile v Južnej Amerike a Kanade a USA v Severnej Amerike) a zamestnáva **14 362 zamestnancov** (medziročný pokles o 24).

4.6.1 Investičná príležitosť

- **Najväčší európsky dodávateľ oxidu draselného, piaty najväčší na svete.**
- **Najväčší svetový výrobca soli**, popredný svetový výrobca hnojív.
- Príležitosť **expanzie do Číny a Indie.**
- **Jedinečné technológie** pri ťažbe oxidu draselného, know-how, jedinečné zloženie hornín v lomoch.
- Potenciál v **raste dopytu po oxidu draselnom**¹⁰¹ a po soliach¹⁰².
- **Expanzia na kanadský trh** (*projekt Legacy*¹⁰³).
- **Stabilná dividendová politika.**
- **Vysoký očakávaný dopyt po oxide draselnom.**

¹⁰⁰ TEXT-S&P summary: K+S AG. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2012/10/26/idUSWLA535020121026>

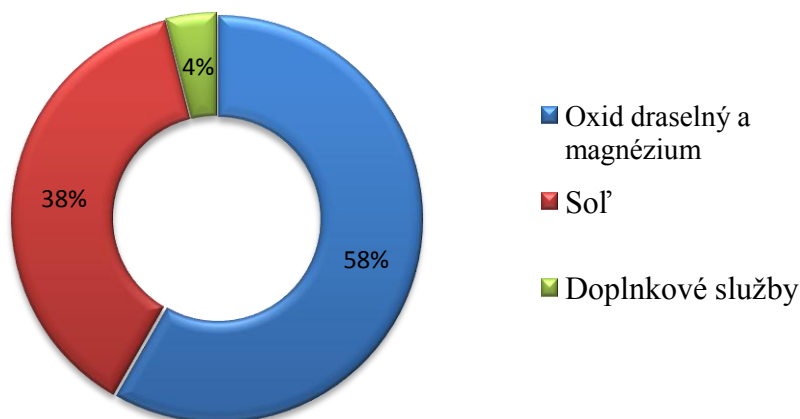
¹⁰¹ Potash Demand Drivers and Outlook. potashcorp.com http://www.potashcorp.com/media/Doyle_Presentation.pdf

¹⁰² World demand for salt increasing. foodprocessing.com <http://www.foodprocessing.com.au/news/39376-World-demand-for-salt-increasing>

¹⁰³ Legacy project. k-plus-s.com <http://www.k-plus-s.com/en/legacy-project/>

4.6.2 Portfólio produktov a služieb

Obr. 35: Portfólio K + S AG



Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.k-plus-s.com/en/geschaeft/>

Oxid draselný a magnézium

Spoločnosť vlastní lomy, v ktorých majú horniny jedinečné zloženie, čo vytvára pre spoločnosť konkurenčnú výhodu. V rámci sveta je K + S AG piatym najväčším producentom oxidu draselného (v roku 2011 to predstavovalo 10 % svetovej produkcie) a popredný dodávateľ v Západnej Európe.

Spoločnosť pracuje na projekte *Legacy*, ktorého cieľom je spustenie spracovateľských závodov na výrobu oxidu draselného v Kanade na tzv. zelenej lúke.

Chlorid sodný

Spoločnosť disponuje výrobnou kapacitou 30 mil. ton solí za rok, čo jej zabezpečuje prvé miesto medzi svetovými výrobcami solí. Dcérska spoločnosť ESCO prevádzkuje tri bane na kamennú soľ, dva závody na spracovanie soľanky a niekoľko odparovacích závodov. Jej výrobná kapacita je 9,7 mil. ton kryštalickej soli a soľného roztoku za rok. Ďalšie dcérske spoločnosti ťažia v Čile, Brazílii, USA a v Kanade, kde prevádzkujú aj sedem solárnych elektrární.

Doplnkové služby

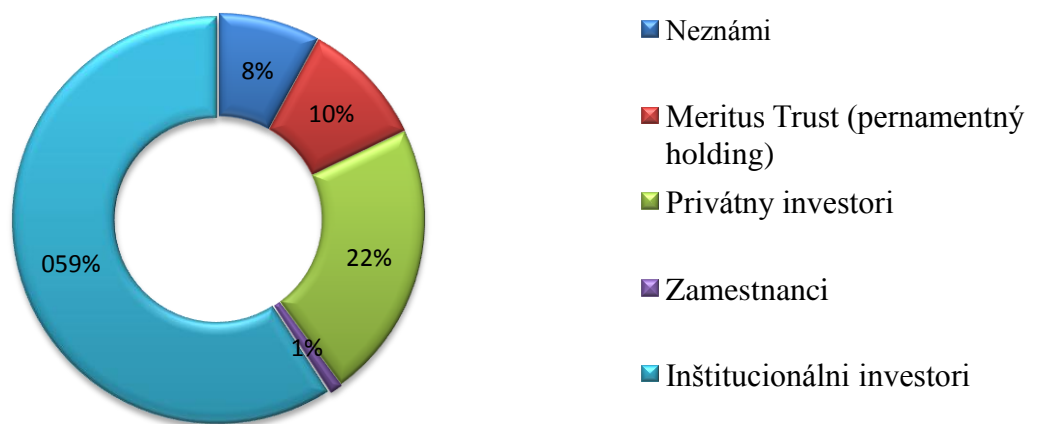
Do tejto kategórie patria dcérske spoločnosti zaoberajúce sa odpadovým hospodárstvom a recykláciou. Za týmto účelom sa na odpadové účely používajú jaskyne, ktoré vznikli

pri ťažbe soli. Tento postup patrí medzi jedinečné *know-how* spoločnosti. Do tejto skupiny sa zaraďuje aj logistická spoločnosť K + S Transport, GmbH z Hamburgu, ktorá tam prevádzkuje **jedno z najväčších európskych prekladísk tovaru**.

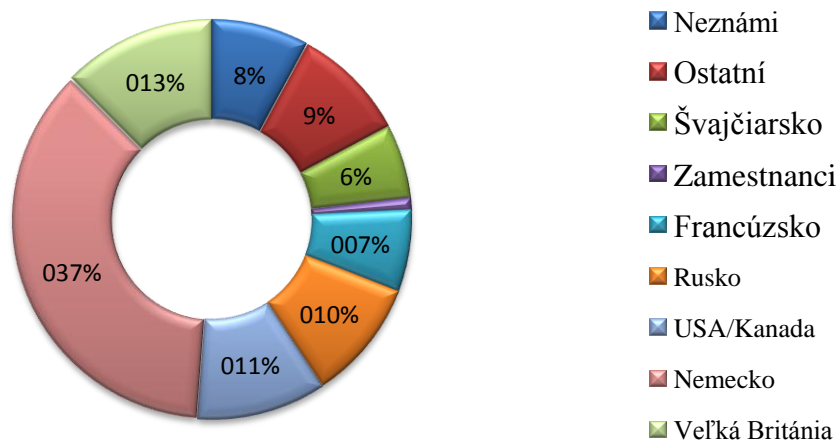
4.6.3 Štruktúra akcionárov

Časť kapitálu *free-float* tvorí približne 90 %. Externá štúdia spoločnosti z apríla 2012 rozdelila akcionárov nasledovne:

Obr. 36: Štruktúra akcionárov Syngenta AG



Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.k-plus-s.com/en/ks-aktie/struktur.html>



Zdroj: vlastné spracovanie podľa <http://www.k-plus-s.com/en/ks-aktie/struktur.html>

Najväčšími akcionármi sú inštitucionálni investori a najviac kapitálu pripadá na Nemecko.

4.6.4 Analýza ekonomických trendov

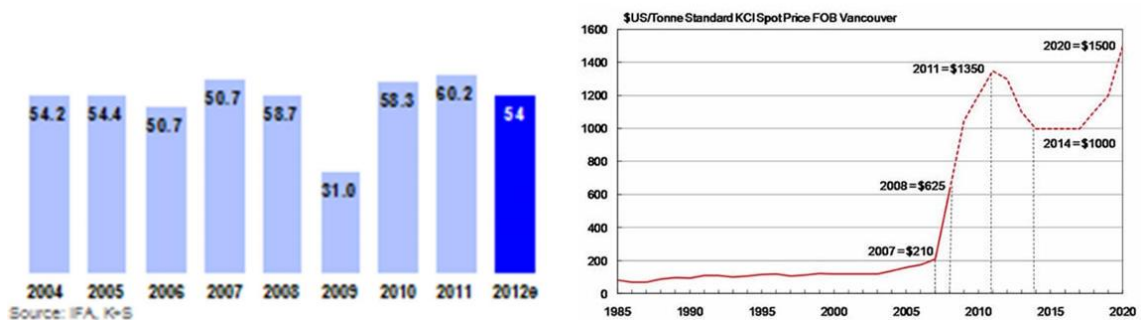
Obr. 37: Tržby a zisk Syngenta AG v rokoch 2008 – 2015 v mil. eur

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	4 976	↓ 3 574	↑ 4 994	↑ 5 151	↓ 3 935	↑ 4 084	↑ 4 219	↑ 4 333
EBIT	1 343	↓ 238	↑ 975	↑ 1 218	↓ 1 038	↑ 1 078	↑ 1 118	↑ 1 142
EAT	871	↓ 96	↑ 449	↑ 564	↑ 668	↓ 544	↑ 568	↑ 572

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Spoločnosti začali klesať tržby už v treťom štvrtroku 2012. Je to spôsobené rastúcou konkurenciou na trhu s oxidom draselným v Rusku, Kanade, Číne a v Indii, ktorá spôsobila pokles ceny oxidu draselného. Aj preto ako jediná zo sledovaných spoločností očakáva v roku 2013 pokles čistého zisku.

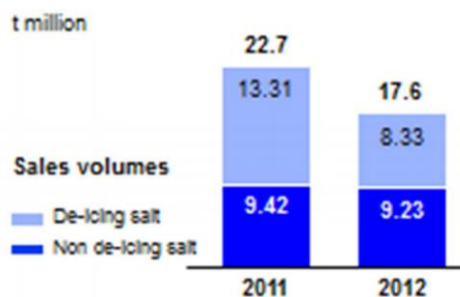
Obr. 38: Historický vývoj cien a dopytu po oxide draselnom.



Zdroj: <http://www.k-plus-s.com/en/pdf/2013/bpk-rede-steiner.pdf> a <http://www.activex.com.au/?page=potash>

Hoci K + S AG exportuje do Číny len malú zložku produkcie a viac ako polovicu príjmov tvoria tržby v Európe, pokles ceny na čínskom trhu ju do značnej miery zasiahol. Pokles tržieb v roku 2012 však nie je podľa materiálov spoločnosti zapríčinený oxidom draselným ale slabým dopytom v segmente posypovej soli.

Obr. 39: Dopyt po chloride sodnom v rokoch 2011 – 2012



Zdroj: <http://www.k-plus-s.com/en/pdf/2013/bpk-rede-steiner.pdf>

Spoločnosť predpokladá pre rok 2013 mierny nárast tržieb v dôsledku svojho silného, celosvetového postavenia na trhu a taktiež predpokladá opätovný rast cien oxidu draselného, čo sa prejavilo v pozitívnych očakávaniach pre budúce obdobie. Spoločnosť v súčasnosti investuje približne 4,1 miliardy kanadských dolárov do nových závodov v Kanade, ktoré by mali začať produkovať oxid draselný na prelome rokov 2015 a 2016.

Spoločnosť v roku 2009 vykonala akvizícia s americkým Norton Salt. V roku 2011 vytvorila akvizíciu s kanadskou Potash One, odpredala svoju COMPO a v roku 2012 taktiež odpredala K+S Nitrogen. Investičná činnosť však má za následok zvyšovanie úrokov a zadlženosti, čo sa prejavilo do predpokladaného poklesu čistého zisku. Ten by sa však mal do roku 2015 zvýšiť takmer o 400 miliónov eur.

Tab. 18: Rentabilita K + S AG

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Odborový priemer
ROA [%]	27,05	2,22	8,32	9,70	10,52	10,2	9,21	5,64
ROE [%]	65,73	5,06	18,90	19,68	20,35	15,9	15,1	10,71
ROI [%]	53,97	1,94	10,49	13,93	16,69	-		7,30

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Rentabilita zažila v roku 2009 výrazný pokles, zo sledovaných spoločností poklesla počas krízy o najväčšie percento a bohužiaľ k dosahovaným výsledkom sa jej už nepodarilo priblížiť.

V roku 2012 poklesli aktíva spoločnosti. Pohľadávky poklesli približne o 20 % a spoločnosť odpísala časť goodwillu. Zásoby tvoria štvrtinu aktív a najväčšiu časť tvorí dlhodobý hmotný majetok. Pre rok 2013 očakáva nárast EBITDA no očakávaná rentabilita aktív a vlastného kapitálu mierne poklesla. Rentabilita investícií je až 16,69 %, čo je viac ako dvojnásobok odborového priemeru.

Tab. 19: Zadlženosť Syngenta AG v mil. eur

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA	975	1 218	1 038	1 078	1 118	1 142
Celkový dlh	733	611	756	680	1 092	1 199
Finančná páka [x]	0,75	0,50	0,73	0,63	0,98	1,05
Investičné výdavky	201	294	466	1039	981	843

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

Celkový dlh postupne od roku 2009 klesal, nárast zaznamenal až v roku 2012, keď sa zvýšila položka dlhodobých úverov, spoločnosť sa v budúcnosti plánuje opäť zadlžiť. Záväzky z obchodných vzťahov posledné tri roky klesajú, Základné imanie rastie a **celková zadlženosť** je 36,41 % (odborový priemer 29,07 %). **Úrokové krytie** je nad odborovým priemerom (27,13 %) a má hodnotu 28,22 %.

4.6.5 Akcie spoločnosti

Obchodované burzy	Nemecko (SDF).
Prioritné akcie:	-
Kmeňové akcie:	ISIN: DE000KSAG888 ; akcia na meno.
IPO:	1972 (Nemecko).
Obsiahnuté v indexe:	DAX 30 (1,18 %), Dow Jones Chemicals (5,89 %), Euro Stoxx chemicals, Stoxx Europe 600, Stoxx Global ai.
Dôležité udalosti:	21. júla 2008 – zvýšenie základného imania, konverzia počtu akcií v pomere 1 : 4. 2009 – navýšene základného imania.
Stav k 31. 12. 2012:	35 eur/akcia (36 % historického maxima z 2008).

Obr. 40: Vývoj akcií K + S AG za posledných pät' rokov



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Obr. 41: Vývoj akcií K + S AG za posledné dva roky



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/>

Akcie K + S AG majú oproti ostatným sledovaným akciám špecifický priebeh. V súčasnosti sa nenachádzajú na historickom maxime a už na prvý pohľad je vidieť ich vysoká dvojročná volatilita. Taktiež nekorelujú s vybranými indexmi, keď šesťročný denný korelačný index s DAX 30 je na úrovni 0,204 a s S&P 500 na -0,0933.

Na začiatku roka 2010 sa K + S AG vyrovnávala s celosvetovým klesajúcim dopytom po oxide draselnom¹⁰⁴. V druhom kvartály sa dopyt pomaly obnovoval, čo sa prejavilo zmenou odporúčania Goldman Sachs Group Inc. z "predať" na "držať"¹⁰⁵. O mesiac neskôr spoločnosť oznámila, že odpredá holdingovú jednotku za účelom špecializácie na oxid draselný a soľ. Toto rozhodnutie malo za následok ďalšie oslabenie akcií, no neskôr sa situácia stabilizovala. V apríli spoločnosť uviedla, že očakáva ponuky na odpredaj Compo (tú neskôr predala spoločnosti Triton¹⁰⁶). Akcie opäť posilnili v novembri 2011 po vyhlásení, že spoločnosť bude investovať viac ako tri miliardy dolárov do kanadských minerálnych depozít. V decembri akcie po predpovedi zníženého dopytu od Morgan Stanley, opäť klesali. Posilnili až v marci 2012, keď spoločnosť vyhlásila, že pokles tržieb nebude taký výrazný ako predpokladali analytici.¹⁰⁷

Obr. 42: Výkony akcií K + S AG.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EPS [eur]	2,34	2,95	3,49	2,81	2,96	2,86
Dividenda [eur/akcia]	1,00	1,30	1,40	1,28	1,30	1,24
Dividendový výnos [%]	2,88	3,72	4,00	7,66	3,72	3,55
BVPS [eur]	13,8	16,2	18,7	20,0	21,6	22,9
CF na akciu [eur]	4,34	4,76	4,48	4,35	4,44	4,54

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výročných správ spoločnosti

¹⁰⁴ UPDATE 3 - K+S cautious on 2010 potash demand; no cash call. reuters.com <http://www.reuters.com/article/2009/11/12/ks-idUSLB17309620091112>

¹⁰⁵ SAP, Siemens, Air Berlin, Software AG May Be Active: German Equity Preview. bloomberg.com <http://www.bloomberg.com/news/2010-04-27/sap-siemens-air-berlin-software-ag-may-be-active-german-equity-preview.html>

¹⁰⁶ K+S sells COMPO to investment company Triton. k-plus-s.com <http://www.k-plus-s.com/en/news/pressinformationen/2011/presse-110620.html>

¹⁰⁷ Vypracované podľa kapitoly *Market Outlook* v dokumentoch Investors' Factbook z jednotlivých období dostupných z <http://www.k-plus-s.com/en/investor-relations/>

4.7 Záverečné porovnanie vybraných chemických spoločností

Tab. 20: Vzájomné porovnanie spoločností k 31. 12. 2012



	BASF SE	Bayer AG	Linde AG	Syngenta AG	K + S AG
ISIN	DE000BASF111	DE000BAY0017	DE0006483001	CH0011037469	DE000KSAG888
Trhová kap. (mil. €)	63 852	68 049	27 181	29 792	6 913
Počet zamestnancov	110 782	110 500	61 981	27 400	14 362
Tržby (mil. €)	↑ 78 297	↑ 39 760	↑ 15 280	↑ 14 202	↓ 3 935
EAT (mil. €)	↓ 4 879	↓ 2 446	↑ 1 250	↑ 1 872	↑ 668
D/E [%]	49,91	48,55	77,93	40,00	36,41
Dividendový výnos [%]	3.51	2.27	1,79	2,31	4,0
EPS [eur]	5,31	2,96	1,79	20,3	3,49
ROE [%]	↓ 19,54	↓ 12,95	↓ 9,69	↑ 23,06	↑ 20,35
EV/EBITDA	7,4	8,6	8,8	11,3	7
Rating S&P (Foreign Long Term)	A+ (5/2011)	A-2 (4/2008)	A (5/2012)	A (6/2007)	BBB+ (9/2011)
Výplata dividend	29. 4. 2013 (1 x za rok)	15. 5. 2013 (1 x za rok)	30. 5. 2013 (1 x za rok)	30. 4. 2013 (1 x za rok)	15. 5. 2013 (1 x za rok)
Výročná správa 2012	24. 2. 2013	28. 2. 2013	7. 3. 2013	6. 2. 2013	14. 3. 2013

Zdroj: vlastné spracovanie na základe vykonanej analýzy

5 POROVNANIE INVESTIČNÝCH PRÍLEŽITOSTÍ

Pri výbere najvhodnejšej investičnej príležitosti sú použité dve metódy. Prvá, matematicko-štatistická, určuje vnútorné výnosové percento investície, druhá, bodovacia, určuje poradie investičných možností na základe dosiahnutých bodov jednotlivých spoločností. Prvá pracuje s kvalifikovaným odhadom analytikov, zatiaľ čo druhá vychádza so subjektívne priradených diferencovaných váh jednotlivých ukazovateľov.

5.1 Vnútorné výnosové percento investície

Pokiaľ sa chce portfóliový investor vyhnúť riziku zo subjektívneho hodnotenia, môže využiť kvalifikované odhady analytikov. Subjektivitu vnáša investor napríklad pri výpočte často používanej diskontnej miery, ktorá pozostáva z minimálnej požadovanej výnosnosti a z prémie za rizikovosť a likviditu.

V tomto prípade hodnotenia výnosnosti investícií sú pri výpočte vnútorného výnosového percenta použité kvalifikované odhady analytikov zo spoločnosti Thomson Reuters Corporation¹⁰⁸ pre ukazovatele P/E, EPS a pre očakávanú výšku budúcich dividend. Na základe týchto ukazovateľov je vypočítaná predpokladaná budúca tržová cena akcie a následné bežné a kapitálové príjmy za obdobie.

Výpočet budúceho kurzu akcie vychádza z predpokladu:

$$P/E = \frac{\text{Tržová cena akcie}}{\text{EPS}}$$

potom: $\text{tržová cena} = \frac{P}{E} \cdot \text{EPS}$.

Kurz ku dňu nákupu akcie je stanovený ako uzatvárací kurz na Nemeckej burze cenných papierov vo Frankfurte XETRA ku dňu 4. 2. 2013¹⁰⁹.

¹⁰⁸ BASF SE (BASF). zonebourse.com <http://www.zonebourse.com/BASF-SE-6443227/fondamentaux/>; BAYER AG (BAYN). zonebourse.com <http://www.zonebourse.com/BAYER-AG436063/fondamentaux/>; LINDE AG (LIN). zonebourse.com http://www.zonebourse.com/LINDE-AG-436357/?type_recherche=rapide&mots=linde %20ag; K S AG (SDF). zonebourse.com <http://www.zonebourse.com/K-S-AG-8586280/fondamentaux/>; SYNGENTA AG (SYNN). zonebourse.com http://www.zonebourse.com/SYNGENTA-AG-2956220/?type_recherche=rapide&mot s=syngenta %20ag

¹⁰⁹ V tento deň má už investor k dispozícii výročnú správu za rok 2012 všetkých spoločností a prvé výhľady do budúcnosti. Je to tiež obdobie pred výplatou dividend.

Tab. 21: Výpočet očakávanej trhovej ceny

	Odhadované EPS 2015	Odhadované P/E 2015	Vypočítaný kurz akcie 2015 [EUR]
BASF SE	6,4	11,1	71.04
Bayer AG	5,7	11.3	64.41
Linde AG	9,9	11.0	105.6
Syngenta AG	28,8	12,3	354,3
K + S AG	2,8	15,3	42,84

Zdroj: vlastné spracovanie

Tab. 22: Príjmy a výdavky plynúce z držby akcií v EUR

	Výdavky ¹¹⁰	Odhadované bežné a kapitálové príjmy za obdobie			Cena akcie 28. 12. 2015
	Cena akcie 2013 ¹¹¹	Dividenda 2013	Dividenda 2014	Dividenda 2015	
BASF SE	69,52 ¹¹²	2,60	2,71	2,86	71,04
Bayer AG	82,29 ¹¹³	2,05	2,27	2,49	64,41
Linde AG	146,75 ¹¹⁴	2,93	3,22	3,61	105,6
Syngenta AG	319,92 ¹¹⁵	11,0	12,2	13,1	354,3
K + S AG	36.12 ¹¹⁶	1,28	1,30	1,29	42,84

Zdroj: vlastné spracovanie podľa vlastných výpočtov, Thomson Reuters a podľa boerse-frankfurt.de

¹¹⁰ Pri výpočte nie sú zohľadnené burzové poplatky a ostatné náklady spojené s nákupom, predajom a držbou akcií.

¹¹¹ Zatvárací kurz k 2.4.2013 (posledný obchodný deň v roku) na Nemeckej burze cenných papierov vo Frankfurtu.

¹¹² BASF SE. boerse-frankfurt.de <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/basf+se+DE000BASF111/price+turnover+history/historical+data>

¹¹³ BAYER AG. boerse-frankfurt.de <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/bayer+ag+DE000BAY0017/price+turnover+history/historical+data>

¹¹⁴ Linde AG. boerse-frankfurt.de <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/linde+ag+DE0006483001/price+turnover+history/historical+data>

¹¹⁵ SYNGENTA AG. boerse-frankfurt.de <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/syngenta+CH0011037469/price+turnover+history/historical+data>

¹¹⁶ K + S Aktiengesellschaft boerse-frankfurt.de <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/k+s+aktiengesellschaft+DE000KSAG888/price+turnover+history/historical+data>

Výpočet IRR a XIRR

Pre výpočet vnútorného výnosového percenta bol použitý počítačový program Microsoft Excel. V ňom boli použité funkcie IRR a XIRR. IRR vypočíta vnútornú mieru návratnosti série pravidelných, hotovostných tokov a presnejšia funkcia XIRR vypočíta vnútornú mieru návratnosti peňažných tokov pre konkrétny časový plán s tým, že peňažné toky nemusia byť konštantné. Pri výpočte pomocou XIRR je teda použitý presný dátum nákupu a predaja akcie a presný, obvyklý¹¹⁷ dátum výplaty dividendy.

Predpoklady pre obe metódy:

- dividendy sa nereinvestujú.

Predpoklady pre XIRR:

- dividendy je vyplatená vo výplatný deň, ktorý sa počas sledovaného obdobia nemení a akcie budú nakúpené a predané v stanovený termín za stanovenú cenu.

Tab. 23: Vypočítané IRR a XIRR

	IRR [% p. a.]	Poradie	XIRR [% p. a.]
BASF SE	7.3567	3.	5,22
Bayer AG	-7,226	4.	-5,41
Linde AG	-11,94	5.	-8,77
Syngenta AG	10,94	2.	8,05
K + S AG	13.56	1.	10.43

Zdroj: vlastné spracovanie podľa výpočtu v MS Excel

Z výpočtov vyplýva, že z hľadiska výnosnosti je najvýhodnejšie nákup akcií K + S AG. Metóda je však veľmi citlivá na kvalifikovaný odhad budúcej trhovej ceny akcie. Pokiaľ by bol napríklad skutočný kurz akcie BASF SE vyšší len o 12,8 %, vnútorné výnosové percentá podľa XIRR by boli, za inak nezmenených podmienok, rovnaké. Pre spoločnosť Syngenta AG by stačil pre rovnakú situáciu nárast kurzu len o 6,5 %.

¹¹⁷ Termín výplaty dividendy sledované spoločnosti nemenili už viac ako päť rokov, preto sa nepredpokladá, že by sa výplatný deň v budúcnosti menil.

Akcie najhoršieho Linde AG by však, za inak nezmenených podmienok, museli narásť až o 23,7 %.

Zmena dividendovej politiky u sledovaných spoločností je málo pravdepodobná, pretože spoločnosti vyplácajú dividendy dlhodobo a pri lákaní investorov sa všetky pýšia svojou stabilnou dividendovou politikou. Pokiaľ by sa aj napriek tomu politika zmenila, mala by to na konečný výsledok len malý vplyv.

5.2 Bodovacia metóda pri diferencovaných váhach

Vypočítaná výnosnosť je spolu s ďalšími ukazovateľmi použitá v ďalšej metóde medzipodnikového porovnania. Pre konštrukciu a výpočet bodovacej matice je použitý program Microsoft Excel. Cieľom metódy je na základe výšky dosiahnutých bodov určiť konečné poradie potenciálnych investícií.

5.2.1 Ukazovatele a ich váhy

Ukazovateľom je podľa subjektívneho uváženia priradená váha a kladný či záporný charakter dopadu. Výber ukazovateľov je zvolený tak, aby zahrňovali výnosnosť, rizikovosť, efektívnosť a likviditu sledovaných spoločností.

- **Vnútorne výnosové percento (IRR)**

Prvým ukazovateľom je vypočítané vnútorné výnosové percento. Keďže výnosnosť patrí medzi základné kritéria každej investície a výpočet vychádza z odborných predpovedí analytikov, je mu priradená najväčšia váha 5 a charakter +.

- **Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)**

ROE meria mieru návratnosti akcionármi vloženého kapitálu do spoločnosti. Vyjadruje tak efektívnosť pri generovaní čistého zisku na každú jednotku vlastného imania. Podľa DuPontovho rozkladu v sebe navyše obsahuje ďalšie dôležité pomerové ukazovatele, ako daňové a úrokové bremeno, rentabilitu aktív a finančnú páku, preto je jej pridelená váha 3 s charakterom +.

- **Rentabilita tržieb (ROS)**

Rentabilita tržieb alebo marža prevádzkového zisku, meria schopnosť dosahovania zisku z príjmov spoločnosti. Vysoká marža zaistuje schopnosť manipulácie s cenami

produktov a služieb, a tým obstať možným výkyvom na trhu. Je jej priradená váha 3 s charakterom +.

- **Enterprise Value na zisk pred úrokmi, zdanením, odpismi a amortizáciou (EV/EBITDA)**

Ukazovateľ sa používa pri určovaní tzv. *hodnoty podniku*. Na rozdiel od často používaného P/E berie do úvahy dlh spoločnosti. Je uvádzaný vo výročných reportoch spoločností a je mu priradená váha 2 s charakterom +.

- **Dlh na vlastné imanie (Dept/Equity)**

Spoločnosť s vysokým dlhom na vlastné imanie využíva agresívne financovanie pre svoj rast. Môže tak dosiahnuť vyššie potenciálne tržby, ktoré by bez externého financovania nezískala. Vysoké zadĺženie predstavuje, hlavne v súčasnej dobe, riziko, preto je ukazovateľu priradená váha 3 s charakterom -.

- **Pohotová likvidita (Quick Ratio)**

likvidita je konzervatívnejší ukazovateľ, ako celková likvidita, pretože z obežných aktív vylučuje zásoby, s ktorých predajom by mohli mať chemické spoločnosti v krátkom období ťažkosti. Častejšie používaná celková likvidita by teda preceňovala krátkodobú finančnú silu spoločnosti. Pokiaľ by spoločnosti neboli schopné obstať svojim záväzkom, znamenalo by to pokles kurzov ich akcií. Ukazovateľu je priradená váha 1 s charakterom +.

Tab. 24: Dosiahnuté výsledky jednotlivých spoločností

	IRR	ROE	ROS	EV/EBITDA	D/E	QR
BASF SE	7,3567	19,54	11,87	7,4	49,91	1
Bayer AG	-7,226	12,95	13,22	8,6	48,55	1
Linde AG	-11,94	9,69	12,21	8,8	77,93	0,8
Syngenta AG	10,94	23,06	18,01	11,5	40	0,9
K + S AG	13,56	20,35	21,01	7	36,41	2,7

Zdroj: vlastné spracovanie podľa vykonaných analýz

Tab. 25: Výpočet poradia podnikov pomocou bodovacej metódy pri diferencovaných váhach

	IRR	ROE	ROS	EV/EBITDA	D/E	QR	Súčet	Priemer	Poradie
BASF SE	271	254	169	129	219	37	1080	64	3.
Bayer AG	-266	168	189	150	225	37	502	30	4.
Linde AG	-440	126	174	153	140	30	183	11	5.
Syngenta AG	403	300	257	200	330	33	1523	90	2.
K + S AG	500	265	300	122	300	100	1586	93	1.
Váha	5	3	3	2	3	1			
Charakter	+	+	+	+	-	+			

Zdroj: vlastné spracovanie podľa MS Excel

Ako najvýhodnejšia sa opäť javí investícia do akcií K + A AG. Druhá Syngenta AG vyniká medzi ostatnými spoločnosťami v rentabilite kapitálu a v EV na EBITDA.

6 INVESTIČNÉ ODPORÚČANIE

- **BASF SE**

BASF SE má na trhu stabilné postavenie. Je to najväčšia chemická spoločnosť na svete s rozsiahlou infraštruktúrou a najväčším počtom krajín, v ktorých pôsobí. Medzi ostatnými spoločnosťami ďalej vyniká najmä najväčšími tržbami, najväčším počtom zamestnancov a najlepšou dostupnosťou informácií. Napriek tomu, že väčšina príjmov pochádza z Európy, čistý zisk spoločnosti ovplyvňujú už malé výkyvy cien surovín v Ázii. **Investíciu hodnotím ako poslednú prípustnú**, a to aj napriek nízkemu P/E, ktorý by mohol svedčiť o podhodnotení akcie a napriek najlepšiemu ratingu agentúr.

- **Bayer AG**

V rámci chemického priemyslu je Bayer AG druhým najväčším výrobcom plastov a druhou najväčšou agrochemickou spoločnosťou na svete. Vyniká najväčšou trhovou kapitalizáciou a najdlhším obdobím vyplácania rastúcej dividendy. Oproti odborovému priemeru je však skoro päťnásobne zadlžený. Rizikovosť prinášajú kauzy z farmaceutického priemyslu a neistý dopad zákazu niektorých pesticídov v Európe na tržby spoločnosti. **Investíciu neodporúčam.**

- **Linde AG**

Najväčší výrobca technických plynov v Európe voči ostatným investičným alternatívam v ničom nevyvíka. Disponuje veľmi vysokou zadlženosťou. Spoločnosť musí čeliť veľkému cenovému rozdielu zemného plynu v Európe a USA, kam plánuje presun celej výroby. Na základe vykonaných analýz preto **investíciu neodporúčam**. Pokiaľ by chcel mať investor v portfóliu inú európsku spoločnosť, ktorá je výrobcou plynov, odporúčam bližšiu analýzu a porovnanie s francúzskou **L'Air Liquide S.A.**

- **Syngenta AG**

Jedna zo svetovo najvýznamnejších spoločností v oblasti produkcie a predaja pesticídov a poľnohospodárskych semien. Jej akcie, tržby a zisk rástli po roku 2008 ako prvé zo sledovaných spoločností. Od tohto obdobia všetky sledované ukazovatele rastú, akcie rastú stabilne za posledné dva roky. Syngenta AG má najväčšiu rentabilitu kapitálu. V roku 2012 sa zadlžila dlhodobým úverom v dôsledku investičnej činnosti.

Oproti ostatným spoločnostiam sídli v stabilnejšom švajčiarskom ekonomickom prostredí a pozitívom je tiež budúci populačný rast a prípadné klimatické zmeny, ktoré zvyšujú dopyt po jej produktoch. **Investíciu hodnotím ako druhú najvýhodnejšiu.**

- **K + S AG**

Spoločnosť je najväčším európskym dodávateľom oxidu draselného, najväčším svetovým výrobcom chloridu sodného a popredným svetovým výrobcom hnojív. Zo sledovaných spoločností vyniká v najväčšom počte sledovaných ukazovateľov. Má najväčšiu rentabilitu tržieb a vypláca najväčšiu dividendu na akciu. V dôsledku rozsiahlej investičnej činnosti sa v roku 2012 zadlžila, no napriek tomu má najnižší dlh na základné imanie. Budúci vývoj očakávam pozitívny najmä vďaka zvýšenému dopytu po oxide draselnom, ktorý sa používa pri výrobe hnojív. **Investíciu hodnotím ako najvhodnejšiu.**

Poradie investičným možností je teda nasledujúce:

- 1) K + S AG,
- 2) Syngenta AG,
- 3) BASF SE,
- 4) Bayer AG,
- 5) Linde AG.

ZÁVER

Diplomová práca sa zaoberá problematikou hodnotenia investícií do korporátnych akcií. Jej cieľom bolo na základe vykonaných analýz vybraných chemických spoločností vypracovať návrh investičného odporúčania pre potenciálneho investora.

K naplneniu cieľov práce bolo nutné v prvej časti definovať základne teoreticko-právne aspekty investovania do akcií. V tejto časti bol najväčší priestor venovaný korporátnym akciám, akciovým spoločnostiam a metódam fundamentálnej analýzy.

V ďalšej časti bola vykonaná analýza makroekonomického prostredia, z ktorej vyplynul záver, že globálna ekonomika sa začína v súčasnosti miernym tempom oživovať s tým, že najväčšie tempo rastu dosahujú štáty v Ázii. Európa oslabilu svoju globálnu pozíciu v dôsledku dlhovej a menovej krízy a na rozdiel od USA zažila recesiu s tzv. dvojitým dnom. Napriek tomu inštitúcie ako ECB alebo ČNB predpovedajú mierny budúci rast a hovoria o stabilizácií.

V analýze chemického priemyslu bola potvrdená hypotéza, že chemický priemysel je cyklické odvetvie. Bola tu vykonaná SWOT analýza, z ktorej vyplynul záver, že odvetvie v Európe má potenciál pre budúci rast.

V medzipodnikovom porovnaní bolo porovnaných päť spoločností. Každá spoločnosť bola v nejakom ohľade výnimočná. Jednalo sa hlavne o výnimočnosť v špecifickom segmente chemického priemyslu, alebo v samotnej veľkosti spoločnosti v rámci globálnej úrovne. V analýze boli popísané základné údaje o spoločnosti, jej portfólio produktov a služieb, hlavné trhy a jej stratégie. Ďalej tu bol popísaný trendový vývoj základných ukazovateľov a štruktúra akcionárov a akcií. Vývoj akcií bol porovnaný s vybranými referenčnými indexmi. Pri porovnávaní sa hodnotil vplyv významných makroekonomických a mikroekonomických udalostí na výkyvy kurzov. V závere kapitoly je zostrojená komparačná tabuľka s vybranými údajmi o spoločnosti.

Samotné investičné príležitosti boli hodnotené dvoma spôsobmi s tým, že prvý obsahuje odborné odhady skúsených analytikov a druhý spočíva na subjektívnom priradení váh jednotlivým, často používaným, ukazovateľom.

Prvou metódou bol výpočet vnútorného výnosového percenta. Model pracoval s prognózovaným P/E a EPS a hypotézou, že dividendová politika sa nebude

v najbližšom období meniť. Hypotéza vychádza z faktu, že spoločnosti vyplácajú dividendu dlhodobo a pri lákaní nových investorov sa svojou dividendovou politikou pýšia. Podľa vykonaných simulácií by však zmenená dividendová politika nemala na zmenu vypočítaného poradia vhodnosti investícií veľký vplyv. Podľa tohto výpočtu sa ako najvýhodnejšia prejavila investícia do spoločnosti K + S AG s vnútorným výnosovým percentom až 13,56 % p. a. Druhá skončila švajčiarska Syngenta AG s IRR 10,94 % p. a, tretí BASF SE s 7,4 % p. a. a v prípade spoločností Bayer AG a Linde AG by sa jednalo o desinvestíciu so zápornými vnútornými výnosovými percentami. V tabuľkovom procesore Microsoft Excel bola za účelom spresnenia vnútorného výnosového percenta použitá funkcia XIRR, ktorá pracuje s presným dátumom nákupu, výplaty dividendy a predaja akcie. Na výsledné poradie však použitie tejto iteračnej metódy nemalo vplyv.

Vypočítaná výnosnosť bola následne použitá v druhej metóde bodovacej matice s diferencovanými váhami, kde jej bola priradená najväčšia váha s kladným charakterom. Ostatné ukazovatele boli vybrané tak, aby vzájomne vyhodnotili rentabilitu, zadlženosť a hodnotu spoločnosti. Prekvapivo výsledkom tejto metódy je rovnaké poradie investičných príležitostí.

Záverečná časť práce obsahuje investičné odporúčanie pre každý zo sledovaných podnikov. Medzi spoločnosti vhodné na investíciu sú zaradené BASF SE, Syngenta AG a K + S AG. Ostatné spoločnosti boli vyradené z dôvodu neistých príjmov, kde neistota pri Linde AG plynie z globálnej konkurenčnej nevýhody vyplývajúcej z vysokej ceny európskeho zemného plynu a hlavne z vysokej zadlženosti spoločnosti a s neistou rentabilitou jej investícií. Bayer AG zo sledovaných spoločností vyniká len trhovou kapitalizáciou a v súčasnosti je dopad zákazu niektorých pesticídov v EÚ na kurz jeho akcií neznámy.

Na základe výsledkov všetkých vykonaných analýz bola za najvýhodnejšiu investíciu zvolená investícia do akcií spoločnosti K + S AG.

LITERATÚRA

AL AHRAM. *Middle East stock markets plunge on US downgrade*. [online]. ©2013 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z <http://english.ahram.org.eg/NewsContent/3/12/18308/Business/Economy/Middle-East-stock-markets-plunge-on-US-downgrade.aspx>

AMERICANCHEMISTRY.COM. *Global Business of Chemistry* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-20]. Dostupné z <http://www.americanchemistry.com/Jobs/EconomicStatistics/Industry-Profile/Global-Business-of-Chemistry>

BASF SE. *BASF Report 2008: We share future* [online]. BASF SE, ©2009 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: http://www.basf.com/group/corporate/pt/function/conversions:/publish/content/investor-relations/annual-meeting/2009/images/BASF_Report_2008.pdf

BASF SE. *BASF Report 2009* [online]. BASF SE, ©2010 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: http://www.basf.com/group/corporate/en_GB/function/conversions:/publish/content/about-basf/worldwide/north-america/USA/about-basf/fact-sheets/pdfs/topics/BASF_Report_2009.pdf

BASF SE. *BASF Report 2010* [online]. BASF SE, ©2011 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: http://www.basf.com/group/corporate/en_GB/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2010/BASF_Report_2010.pdf

BASF SE. *BASF Report 2011* [online]. BASF SE, ©2012 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: http://www.basf.com/group/corporate/en_GB/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2011/BASF_Report_2011.pdf

BASF SE. *BASF Report 2012* [online]. BASF SE, ©2013 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: http://www.basf.com/group/corporate/en/function/conversions:/publishdownload/content/about-basf/facts-reports/reports/2012/BASF_Report_2012.pdf

BASF SE. *BASF v SKRATKE* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z http://www.basf.sk/ecp2/Profile_slovakia/index

BASF SE. *Interim Report: 1st Half 2012 (January – June)* [online]. BASF SE, ©2012 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: http://report.basf.com/2012/q2/en/servicepages/downloads/files/BASF_Interim_Report_Q2_2012.pdf

BAYER AG. *Annual report 2008* [online]. BAYER AG, ©2009 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.bayer.com/en/gb-2009-en.pdf?forced=true>

BAYER AG. *Annual report 2009* [online]. BAYER AG, ©2010 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.bayer.com/en/gb-2009-en.pdf?forced=true>

BAYER AG. *Annual report 2010* [online]. BAYER AG, ©2011 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: www.annualreport2010.bayer.com/en/Bayer-Annual-Report2010.pdf

BAYER AG. *Annual report 2011* [online]. BAYER AG, ©2012 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.annualreport2011.bayer.com/en/bayer-annual-report-2011.pdf>

BAYER AG. *Annual report 2012* [online]. BAYER AG, ©2013 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.annualreport2012.bayer.com/en/bayer-annual-report-2012.pdf>

BAYER AG. *Bayer on track for a successful 2012* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-05]. Dostupné z http://www.bayer.be/ebbsc/cms/nl/nieuws/nieuwsberichten/Bayer_on_track_for_a_successful_2012.html

BAYER AG. *Download center* [online]. BAYER AG, ©2013 [cit. 2013-05-13]. Dostupné z: <http://www.stockholders-newsletter-q1-2013.bayer.com/en/Download-Center.aspx>

BAYER AG. *Group Structure* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.investor.bayer.com/en/konzern/ueberblick/struktur/>

BAYER AG. *Group: Super 6 MBA-I BATCJ-A* [online]. ©2012 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z <http://www.slideshare.net/faheemsiddiqui718/bayer-presentation11>

BAYER AG. *Ownership Structure* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z <http://www.investor.bayer.com/en/stock/ownership-structure/overview/#c18747>

BAYER AG. *Stockholders' Newsletter: FINANCIAL REPORT AS OF JUNE 30, 2012* [online]. BAYER AG, ©2012 [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: <http://www.stockholders-newsletter-q2-2012.bayer.com/en/bayer-stockholders-newsletter-2q-2012.pdf>

BAYER AG. *Stockholders' Newsletter: FINANCIAL REPORT AS OF MARCH 30, 2012* [online]. BAYER AG, ©2012 [cit. 2013-04-12]. Dostupné z: <http://www.stockholders-newsletter-q1-2012.bayer.com/en/bayer-stockholders-newsletter-1q-2012.pdf>

BAYER AG. *Stockholders' Newsletter: FINANCIAL REPORT AS OF SEPTEMBER 30, 2012* [online]. BAYER AG, ©2012 [cit. 2013-04-12]. Dostupné z: <http://www.stockholders-newsletter-q2-2012.bayer.com/en/bayer-stockholders-newsletter-2q-2012.pdf>

BAYER AG. *Sustainability at Bayer: At a Glance* [online]. BAYER AG, ©2010 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z: <http://www.bayer.com/en/sustainability-at-bayer-2011-2012.pdf>

BAYER NEWS CHANNEL. *Bayer will Schiff Nutrition International für 1,2 Milliarden US-Dollar übernehmen* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-05]. Dostupné z <http://www.guardian.co.uk/business/2011/aug/18/world-stock-markets-plunge-as-fears-of-recession-intensify>

BLOOMBERG L.P. *BAS:Xetra Stock Quote - BASF SE - Bloomberg* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/quote/BAS:GR>

BLOOMBERG L.P. *BAYN:Xetra Stock Quote - Bayer AG - Bloomberg* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/quote/BAYN:GR>

BLOOMBERG L.P. *Fed Officials Upgrade Economic Growth Outlook in 2013, 2014* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-02]. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/news/2012-09-13/fed-officials-upgrade-economic-growth-outlook-in-2013-2014.html>

BLOOMBERG L.P. *LIN:Xetra Stock Quote - Linde AG - Bloomberg* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-07]. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/quote/LIN:GR>

BLOOMBERG L.P. *SAP, Siemens, Air Berlin, Software AG May Be Active: German Equity Preview* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-03]. Dostupné z

<http://www.bloomberg.com/news/2010-04-27/sap-siemens-air-berlin-software-ag-may-be-active-german-equity-preview.html>

BLOOMBERG L.P. *SDF:Xetra Stock Quote - K+S AG - Bloomberg* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-27]. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/quote/SDF:GR>

BLOOMBERG L.P. *SVJ:Xetra Stock Quote - Syngenta AG - Bloomberg* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-07]. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/quote/SVJ:GR>

BLOOMBERG L.P. *The Long Shadow of German Hyperinflation: Echoes* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-03]. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/news/2011-12-06/the-long-shadow-of-german-hyperinflation-echoes.html>

BLOOMBERG L.P. *U.S. Credit Rating Affirmed as Moody's, Fitch Warn of Downgrade on Deficit* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-03]. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-02/u-s-aaa-rating-faces-moody-s-owngrade-on-debt-economic-slowdown-concern.html>

BRITISH BROADCASTING CORPORATION. *S KOREA IN \$15.3BN STIMULUS BID TO SPUR ECONOMIC GROWTH* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z <http://www.bbc.co.uk/news/business-22162383>

CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. *Economy - overview* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/xx.html>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ZPRÁVA O INFLACI / I* [online]. ©2013 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_I/download/zoi_I_2013.pdf

E15.CZ. *Bayer zvažuje kvůli vysokým cenám proudu odchod z Německa* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-21]. Dostupné z <http://zpravy.e15.cz/byznys/prumysl-a-energetika/bayer-zvazuje-kvuli-vysokym-cenam-proudu-odchod-z-nemecka-688577>

E15.CZ. *Nenápadné akcie BASF vydělaly za 20 let nejvíc* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-21]. Dostupné z <http://nazory.euro.e15.cz/analyzy/nenapadne-akcie-basf-vydelaly-za-20-let-nejvic-746404>

EVROPSKÁ KOMISE. *Hospodářství EU se pomalu vzpamatovává z vleklé recese - 03/05/2013* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-20]. Dostupné z http://ec.europa.eu/news/economy/130503_cs.htm

FINANCE MEDIA A.S. *Riziko vs. výnos vs. likvidita*. Finance.sk: Poznajite hodnotu informácie [online]. ©2000-2013 [cit. 2013-04-05]. Dostupné z: <http://www.finance.sk/investovanie/informacie/nez-zacnete/riziko-vynos-likvidita/>

FINANCIAL TIMES. *Swiss franc soars in hunt for haven* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-15]. Dostupné z <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/17df8456-c2ca-11e0-8cc7-00144feabdc0.html#axzz2Tg6f9AxX>

FOCUS ECONOMICS. *Asia – Economic Outlook* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z <http://www.focus-economics.com/en/economy/region-outlook/Asia>

FOODPROCESSING.COM. *World demand for salt increasing* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-20]. Dostupné z <http://www.foodprocessing.com.au/news/39376-World-demand-for-salt-increasing>

GALUŠKA, R. *Fundamentální akciová analýza vybraných evropských výrobců osobních automobilů*. Brno, 2012. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská.

GUARDIAN.CO.UK. *World stock markets plunge as fears of recession intensify* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-03]. Dostupné z <http://www.guardian.co.uk/business/2011/aug/18/world-stock-markets-plunge-as-fears-of-recession-intensify>

CHANNEL 4. *Triple-dip recession in the UK – the key questions* [online]. ©2012 [cit. 2013-03-13]. Dostupné z <http://www.channel4.com/news/triple-dip-recession-in-the-uk-the-key-questions>

ICIS. *Bayer AG / Strategy and Financial Highlights Information from ICIS* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z <http://www.icis.com/V2/companies/9145142/bayer+ag/financial.html>

INDIA TIMES. *BASF Investors make a killing from buyback arbitrage* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-17]. Dostupné http://articles.economictimes.indiatimes.com/2007-07-04/news/28386762_1_buyback-offer-arbitrage-opportunities-floor-price

INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES SEVILLE. *SWOT Overview of Manufacturing Industry in Europe: Background to a European Strategy for IMS* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z <http://ftp.jrc.es/EURdoc/eur18103en.pdf>

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

JURINA, Marek. *Mesačník podnikanie: všetko čo potrebuje vedieť malý a stredný podnikateľ. Európska spoločnosť – Societas Europaea (SE)* [online]. ©2010 [cit. 2013-04-07]. Dostupné z: <http://mp.msponline.sk/europska-spolocnost-societas-europaea-se>

K + S AG. *Financial report 2008* [online]. K + S AG, ©2009 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/pdf/2008/fb2008.pdf>

K + S AG. *Financial report 2009* [online]. K + S AG, ©2010 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/pdf/2009/fb2009.pdf>

K + S AG. *Financial report 2010* [online]. K + S AG, ©2011 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z <http://fb2010.k-plus-s.com/reports/kunds/annual/2010/gb/German/0/startseite.html>

K + S AG. *Financial report 2011* [online]. K + S AG, ©2012 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/pdf/2011/fb2011.pdf>

K + S AG. *Financial report 2012* [online]. K + S AG, ©2013 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/pdf/2012/fb2012.pdf>

K + S AG. *HIGH FREE FLOAT CHARACTERIZES SHAREHOLDER STRUCTURE* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/ks-aktie/struktur.html>

K + S AG. *INVESTOR RELATIONS* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-18]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/investor-relations/>

K + S AG. *K+S Our business* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/geschaef/>

K + S AG. *K+S sells COMPO to investment company Triton* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-18]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/news/presseinformationen/2011/presse-110620.html>

K + S AG. *Legacy project* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-21]. Dostupné z <http://www.activex.com.au/?page=potash>

K + S AG. *Potash Markets* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-20]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/legacy-project/>

K + S AG. *Press release: 14. March 2013* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.k-plus-s.com/en/pdf/2013/bpk-rede-steiner.pdf>

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*, Praha: C.H.Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

LE MONDE. *La spéculation accusée de faire chuter les actions des banques* [online]. ©2013 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z http://www.lemonde.fr/economie/article/2011/08/12/la-speculation-accusee-de-faire-chuter-les-actions-des-banques_1558896_3234.html

LINDE AG. *Annual 2012* [online]. Linde AG, ©2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z: http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegrou.global/en/images/Annual_en14_87168.pdf

LINDE AG. *Financial Publications Archive* [online]. Linde AG, ©2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z: http://www.the-linde-group.com/en/investor_relations/financial_publications/achive/index.html

LINDE AG. *Financial report 2012* [online]. Linde AG, ©2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z: http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegrou.global/en/images/Financial_Report_2012_EN14_87172.pdf

LINDE AG. *Full year results 2012. Determination* [online]. Linde AG, ©2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z: http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegrou.global/en/images/Linde_Analyst_Presentation_results_EN14_87173.pdf

LINDE AG. *Interim Report Q1 2013 Conference Call Q1 2013* [online]. Linde AG, ©2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z: <http://www.the-linde-group.com/en/index.html2pdf>

LIQUEFIED PETROLEUM GAS ASSOCIATION. *25th World LP Gas 25th World LP Gas Forum* [online]. ©2013 [cit. 2013-03-11]. Dostupné z <http://www.lpga.co.nz/pdfs/8-The-World-LPG-Forum-Albert-de-Geest.pdf>

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

NOVÁK, L. *Význam nanotechnologií pro udržitelný rozvoj chemického průmyslu* [online]. ©2012 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z <http://www.fp7.cz/cs/storage/a9697a1c44a559ac0bada3af4f391f2bae78bd94?uid=a9697a1c44a559ac0bada3af4f391f2bae78bd94>

NÝVLTOVÁ, R. a M. REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.

PATRIA.CZ. *Európsky priemysel sa presúva do USA kvôli lacnému plynu* [online]. ©2012 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2305409/eurosky-priemysel-sa-presuva-do-usa-kvoli-lacnemu-plynu.html>

POTASH CORPORATION OF SASKATCHEWAN. *Potash Demand Drivers and Outlook* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-20]. Dostupné z http://www.potashcorp.com/media/Doyle_Presentation.pdf

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, 689 s. ISBN 978-80-7418-128-3.

SEARS HOLDINGS CORPORATION. *Aktiengesellschaft (AG.)* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-20]. Dostupné [http://www.shc.de/german-tax-consultants.php/nr/4/kat/51/aid/27/page/Aktiengesellschaft_\(AG\)](http://www.shc.de/german-tax-consultants.php/nr/4/kat/51/aid/27/page/Aktiengesellschaft_(AG))

SLC-EUROPE, DIVISION SLOWAKY. *Švajčiarska AG (akciová spoločnosť)* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z http://www.slc-europe.eu/xist4c/web/svajciarska-akciová-spolocnostag_id_17774_.htm;jsessionid=7CCA3DF9B3EC9EC23D03B95A9BCCB4B3

STANDARD & POOR'S. *BASF SE* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-18]. Dostupné z <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/entityratings/en/eu/?entityID=270695§orCode=CORP>

STANDARD & POOR'S. *BAYER AG* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-18]. Dostupné z <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/entityratings/en/eu/?entityID=270697§orCode=CORP>

STANDARD & POOR'S. *LINDE AG* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-18]. Dostupné z <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/entityratings/en/eu/?entityID=274595§orCode=CORP>

STANDARD & POOR'S. *SDF* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-18]. Dostupné z <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/entityratings/en/eu/?entityID=281995§orCode=CORP>

STANDARD & POOR'S. *SYNGENTA AG* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-18]. Dostupné z <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/entityratings/en/eu/?entityID=275327§orCode=CORP>

SYNGENTA AG. *Annual report 2011* [online]. Syngenta AG, ©2012 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: <http://annualreport2010.syngenta.com/en/Default.aspx>

SYNGENTA AG. *Annual report 2012* [online]. Syngenta AG, ©2013 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: <http://annualreport2011.syngenta.com/>

SYNGENTA AG. *Annual review 2008* [online]. Syngenta AG, ©2009 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z <http://www.syngenta.com/global/corporate/SiteCollectionDocuments/pdf/reports/ar/syngenta-ar2008-en.pdf>

SYNGENTA AG. *Annual review 2009* [online]. Syngenta AG, ©2010 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: <http://www.syngenta.com/global/corporate/SiteCollectionDocuments/pdf/reports/ar/syngenta-ar2009-en.pdf>

SYNGENTA AG. *Annual review 2010* [online]. Syngenta AG, ©2011 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z <http://www.syngenta.com/global/corporate/SiteCollectionDocuments/pdf/reports/ar/Syngenta-Annual-Review-2010.pdf>

SYNGENTA AG. *Corporate Governance Report and Compensation Report 2012* [online]. Syngenta AG, ©2013 [cit. 2013-04-17]. Dostupné z <http://www.syngenta.com/global/corporate/SiteCollectionDocuments/pdf/publications/investor/2013/annual-report-2012/syngenta-corporate-governance-report-2012.pdf>

SYNGENTA AG. *Financial report 2012* [online]. Syngenta AG, ©2013 [cit. 2013-04-17]. Dostupné z <http://www.syngenta.com/global/corporate/SiteCollectionDocuments/pdf/publications/investor/2013/annual-report-2012/syngenta-financial-report-2012-only-english.pdf>

SYNGENTA AG. *Products and brands* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z <http://www.syngenta.com/global/corporate/en/investor-relations/company-profile/Pages/products-and-brands.aspx>

SYNGENTA. *Frequently asked question* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z <http://aspirin.com/scripts/pages/en/faq.php>

ŠINKO, J. Riziko a psychologický faktor v investovaní. *Transfer inovácií* [online]. 2009, roč. 20, č. 13, s. 65-68 [cit. 2013-28-02]. ISSN 1337-7094. Dostupné z <http://www.sjf.tuke.sk/transferinovacii/pages/archiv/transfer/13-2009/pdf/065-068.pdf>

The European Company: Societas Europaea (SE) - GPO6 [online]. Ver. 2.6. 3/2013 [cit. 2013-04-07]. Dostupné z: <http://www.companieshouse.gov.uk/about/gbhtml/gpo6.shtml>

THE LOS ANGELES TIMES. *S&P DOWNGRADES U.S. CREDIT RATING* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z <http://articles.latimes.com/2011/aug/06/business/la-fi-us-debt-downgrade-20110806>

THEFREEDICTIONARY.COM. *Aktiengesellschaft* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Aktiengesellschaft>

THOMSON REUTERS. *Basf SE (BASFn.DE) Financials | Reuters.com* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=BASFn.DE>

THOMSON REUTERS. *BASF SE: Données financières et estimations des analystes pour le compte de résultat, la situation bilantielle et la valorisation de la société BASF: SE* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.zonebourse.com/BASF-SE-6443227/fondamentaux/>

THOMSON REUTERS. *Bayer AG (BAYGn.DE) Financials | Reuters.com* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.reuters.com/search?blob=bayer%20ag>

THOMSON REUTERS. *BAYER AG (BAYN): Données financières et estimations des analystes pour le compte de résultat, la situation bilantielle et la valorisation de la société BAYER AG (BAYN)* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.zonebourse.com/BAYER-AG436063/fondamentaux/>

THOMSON REUTERS. *CORRECTED-Bayer plans to buy Conceptus for \$1.1 bln* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-11]. Dostupné z

<http://www.reuters.com/article/2013/04/29/bayer-conceptus-idUSL6N0DG0S320130429>

THOMSON REUTERS. *DF.DE - Full Year 2012 K+S AG Earnings Conference Call* [online]. THOMSON REUTERS, ©2013 [cit. 2013-03-14]. Dostupné z http://www.k-plus-s.com/en/pdf/2012/transcript_q4.pdf

THOMSON REUTERS. *EU pesticide ban to save bees may curb rapeseed production* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-09]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2013/05/10/rapeseed-eu-ban-idUSL6N0DQ3DS20130510>

THOMSON REUTERS. *EU SNB cuts rates to counter soaring Swiss franc* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-09]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2011/08/03/us-swiss-snb-idUSTRE7721MS20110803>

THOMSON REUTERS. *EU TEXT-S&P summary: K+S AG* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-09]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2012/10/26/idUSWLA535020121026>

THOMSON REUTERS. *EU to ban bee-harming pesticides despite split vote -source* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-09]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2013/04/29/eu-pesticides-idUSB5N0DG01720130429>

THOMSON REUTERS. *Hybrids retain their appeal despite downgrade wobble* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-11]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2012/08/10/hybrids-ratings-idUSL6E8J8DCM20120810>

THOMSON REUTERS. *January to September 2012: Linde's business performance remains steady and its outlook is confirmed* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2012/10/29/idUS47438+29-Oct-2012+HUG20121029>

THOMSON REUTERS. *K S AG (SDF): Données financières et estimations des analystes pour le compte de résultat, la situation bilantielle et la valorisation de la société K S AG (SDF)* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.zonebourse.com/K-S-AG-8586280/fondamentaux/>

THOMSON REUTERS. *Linde acquires homecare company Calea France SAS* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-11]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2012/12/17/idUS68757+17-Dec-2012+HUG20121217>

THOMSON REUTERS. *LINDE AG (LIN): Données financières et estimations des analystes pour le compte de résultat, la situation bilantielle et la valorisation de la société LINDE AG (LIN)* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z http://www.zonebourse.com/LINDE-AG-436357/?type_recherche=rapide&mots=linde%20ag

THOMSON REUTERS. *Linde AG (LING.DE) Financials | Reuters.com* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-11]. Dostupné z <http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=LING.DE>

THOMSON REUTERS. *SYNGENTA AG (SYNN): Données financières et estimations des analystes pour le compte de résultat, la situation bilantielle et la valorisation de la société SYNGENTA AG (SYNN)* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10].

Dostupné z http://www.zonebourse.com/SYNGENTA-AG-2956220/?type_recherche=rapide&mots=syngenta%20ag

THOMSON REUTERS. *Syngenta AG (SYNN.DE) Quote/ Reuters.com* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-11]. Dostupné z <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=SYNN.DE>

THOMSON REUTERS. *Syngenta eyes more sales growth in 2012* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-11]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2012/02/08/syngenta-idUSWEA076920120208>

THOMSON REUTERS. *UPDATE 1-Linde profits buoyed by emerging markets* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2012/07/27/linde-earnings-idUSL6E8IR2TG20120727>

THOMSON REUTERS. *UPDATE 2-Farm chemicals maker Syngenta sees record sales* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2013/02/06/syngenta-results-dUSL5N0B60RA20130206>

THOMSON REUTERS. *UPDATE 3-K+S cautious on 2010 potash demand; no cash call* [online]. Thomson Reuters, ©2013 [cit. 2013-04-09]. Dostupné z <http://www.reuters.com/article/2009/11/12/ks-idUSLB17309620091112>

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

YAHOO! INC. *BASF N Stock Chart / BAS.DE Interactive Chart - Yahoo! Finance* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-22]. Dostupné z <http://finance.yahoo.com/q?s=BAS.DE&q1=1>

YAHOO! INC. *BAYA.DE: Summary for BAYER AG SP ADR- Yahoo! Finance* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-22]. Dostupné z <http://finance.yahoo.com/q?s=BAYA.DE&q1=0>

YAHOO! INC. *LIN.DE: Summary for LINDE- Yahoo! Finance* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-22]. Dostupné z <http://finance.yahoo.com/q?s=LIN.DE&q1=0>

YAHOO! INC. *SDF.DE: Summary for K+S N- Yahoo! Finance* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-22]. Dostupné z <http://finance.yahoo.com/q?s=SDF.DE&q1=0>

YAHOO! INC. *SVJ.F: Summary for SYNGENTA N- Yahoo! Finance* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-22]. Dostupné z <http://finance.yahoo.com/q?s=SVJ.F&q1=0>

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník ze dne 26. února 1964.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ze dne 5. listopadu 1991.

ZOZNAM.SK. *Indikátor ekonomického sentimentu klesol v apríli o 0,9 p.b. na 99,1 p.b.* [online]. ©2013 [cit. 2013-04-15]. Dostupné z <http://openiazoch.zoznam.sk/cl/61305/Indik-aacute-tor-ekonomick-eacute-ho-sentimentu-klesol-v-apr-iacute-li-o-p-b-na-p-b>

ZOZNAM TABULIEK A OBRÁZKOV

Zoznam tabuliek

Tab. 1: Druh akcie podľa poslednej číslice základného čísla ISIN	24
Tab. 2: Predvolená matica matematicko-analytických metód pre vzájomné porovnávanie spoločností	42
Tab. 3: Očakávaný vývoj HDP	49
Tab. 4: Desať najvýznamnejších komponentov v DJTCHEE	54
Tab. 5: 15 komponentov indexu EURO STOXX® Chemicals	55
Tab. 6: Tržby a zisk BASF SE v rokoch 2009 – 2015 v mil. eur	63
Tab. 7: Rentabilita BASF SE.....	64
Tab. 8: Zadlženosť BASF SE v mil. eur.....	64
Tab. 9: Tržby a zisk BAYER SE v rokoch 2008 – 2015 v mil. eur.....	73
Tab. 10: Rentabilita BAYER AG	74
Tab. 11: Zadlženosť BAYER AG v mil. eur	74
Tab. 12: Rentabilita Linde AG	81
Tab. 13: Zadlženosť Linde AG v mil. eur	81
Tab. 14: Výkon akcií Linde AG	84
Tab. 15: Rentabilita Syngenta AG.....	87
Tab. 16: Zadlženosť Syngenta AG v mil. eur.....	87
Tab. 17: Výkony akcií Syngenta AG.....	90
Tab. 18: Rentabilita K + S AG	95
Tab. 19: Zadlženosť Syngenta AG v mil. eur.....	96
Tab. 20: Vzájomné porovnanie spoločností k 31. 12. 2012	99
Tab. 21: Výpočet očakávanej trhovej ceny.....	101
Tab. 22: Príjmy a výdavky plynúce z držby akcií v EUR	101
Tab. 23: Vypočítané IRR a XIRR.....	102
Tab. 24: Dosiiahnuté výsledky jednotlivých spoločností	104
Tab. 25: Výpočet poradia podnikov pomocou bodovacej metódy pri diferencovaných váhach	105

Zoznam obrázkov

Obr. 1: Magický trojuholník	13
Obr. 2: Základné členenie trhu cenných papierov	20
Obr. 3: Vzťah medzi VH akcie a jej kurzom vo veľmi krátkom období.....	28
Obr. 4: Reálne HDP v Európskej únii.....	46
Obr. 5: Inflácia a ceny výrobcov v eurozóne.....	46
Obr. 6: Cena ropy Brent v USD za barel	48
Obr. 7: Globálny chemický obchod v rokoch 2001 až 2011 v mld. USD.....	51
Obr. 8: Vývoj vybraných indexov za posledných päť rokov.....	55
Obr. 9: Logo BASF SE.....	59
Obr. 10: Portfólio BASF SE	60
Obr. 11: Štruktúra akcionárov BASF SE z hľadiska ich pôvodu	63
Obr. 12: Vývoj akcií BASF SE za posledných päť rokov	66
Obr. 13: Vývoj akcií BASF SE za posledné dva roky.....	66
Obr. 14: Výkony akcií BASF SE v rokoch 2010 - 2015	68
Obr. 15: Logo Bayer AG	69
Obr. 16: Rozdelenie portfólia spoločnosti BAYER AG podľa tržieb	70
Obr. 17: Štruktúra skupiny BAYER AG Group	72
Obr. 18: Štruktúra akcionárov Bayer AG z hľadiska pôvodu.....	73
br. 19: Vývoj akcií BAYER AG za posledných päť rokov	75
Obr. 20: Vývoj akcií BAYER AG za posledné dva roky	76
Obr. 21: Výkony akcií BAYER AG	77
Obr. 22: Logo The Linde Group	77
Obr. 23: Podiel divízií Linde AG na celkových tržbách.....	78
Obr. 24: Štruktúra akcionárov Linde AG	80
Obr. 25: Tržby a zisk Linde AG v rokoch 2008 – 2015 v mil. eur.....	80
Obr. 26: Vývoj akcií Linde AG za posledných päť rokov.....	82
Obr. 27: Vývoj akcií Linde AG za posledných dvoch rokov	83
Obr. 28: Logo Syngenta AG	84
Obr. 29: Portfólio Syngenta AG podľa tržieb.....	85
Obr. 30: Štruktúra akcionárov Syngenta AG.....	86
Obr. 31: Tržby a zisk Syngenta AG v rokoch 2008 – 2015 v mil. eur	86
Obr. 32: Vývoj akcií Syngenta AG za posledných päť rokov	88

Obr. 33: Vývoj akcií Syngenta AG za posledné dva roky	89
Obr. 34: Logo K + S AG.....	90
Obr. 35: Portfólio K + S AG.....	92
Obr. 36: Štruktúra akcionárov Syngenta AG.....	93
Obr. 37: Tržby a zisk Syngenta AG v rokoch 2008 – 2015 v mil. eur	94
Obr. 38: Historický vývoj cien a dopytu po oxide draselnom.....	94
Obr. 39: Dopyt po chloride sodnom v rokoch 2011 – 2012	94
Obr. 40: Vývoj akcií K + S AG za posledných päť rokov.....	97
Obr. 41: Vývoj akcií K + S AG za posledné dva roky	97
Obr. 42: Výkony akcií K + S AG.	98

ZOZNAM POUŽITÝCH SKRATIEK

ADR	American Depositary Receipts	lhs	left hand site
AG	Aktiengesellschaft	MDI	methyl di-p-phenylene isocyanate
AktG	Aktiengesetz	MS	Microsoft
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations	MSCI	Morgan Stanley Capital International
BC	Brent Crude	MVO	Market Value Added
BV	Book Value	NSE	National Stock Exchange of India
BVPS	Book Value per Share	NYSE	New York Stock Exchange
CF	Cash Flow	OTC	Over The Counter
CPI	Customer Price Index	P/E	Price-Earnings Ratio
ČNB	Česká národní banka	PCF	Prevádzkové cash flow
ČSH	Čistá súčasná hodnota	PLC	Public Limited Company
DJTCHHEE	Dow Jones Chemicals Titans 30 Index (ticker)	PPI	Producer Price Index
DPS	Dividend Per Share	RD	Rada guvernérov Európskej centrálnej banky
EAT	Earnings After Taxes	REACH	Registration, Evaluation, Authorization and Restriction of Chemicals
EBT	Earnings Before Taxes	rhs	right hand side
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes	ROA	Return on Assets
ECB	Európska centrálna banka	ROE	Return on Equity
EPS	Earnings Per Share	ROI	Return on Investment
ES	Európske spoločenstvá	SA	Société anonyme
ETS	Emissions Trading System	SE	Societas Europaea
EÚ	Európska únia	SEAQ	Stock Exchange Automated Quotation
FED	Federal Reserve System	SNB	Swiss National Bank
GDP	Gross Domestic Product	SPAD	Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů
HDP	Hrubý domáci produkt	SWOT	Strength, Weakness, Opportunities and Threats
CHF	Švajčiarsky frank	TASR	Tlačová agentúra Slovenskej republiky
ICB	Industry Classification Benchmark	UK CHIA	United Kingdom Chemical Industries Association
IEA	International Energy Agency	VH	Vnútná hodnota akcie
IPO	Initial Public Offering	XETRA	Exchange Electronic Trading
IRR	Internal Rate of Return	ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
ISO	International Organization for Standardization		
ISIN	International Securities Identification Number		
LIBOR	London Interbank Offered Rate		

ZOZNAM PRÍLOH

Príloha 1 – Konsolidovaná súvaha BASF SE k 31. 12. 2012

Príloha 2 – Konsolidovaná súvaha Bayer AG k 31. 12. 2012

Príloha 3 – Konsolidovaná súvaha Linde AG k 31. 12. 2012

Príloha 4 – Konsolidovaná súvaha K + S AG k 31. 12. 2012

Príloha 5 – Konsolidovaná súvaha Syngenta AG k 31. 12. 2012