



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA
OBOROVÉHO FONDU KVALIFIKOVANÝCH
INVESTORŮ**

EXPANSION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE INDUSTRY BASED HEDGE FUND

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Maksim Borniakov

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2022

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Maksim Borniakov**
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2021/22
Studijní program: Ekonomika podniku

Garantka studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Rozšíření investičního portfolia oborového fondu kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je vypracování návrhu na rozšíření portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů.

Základní literární prameny:

CAPOCCI, Daniel. The Complete Guide to Hedge Funds and Hedge Fund Strategies. England: PALGRAVE MACMILLAN, 2013. ISBN 978–1137–32734–5.

FABOZZI, Frank J. a Franco MODIGLIANI. Capital markets: institutions and instruments. 4th ed. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 2009, 680 s. : grafy, tab. ISBN 978-0-13715499-9.

GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2021, 214 stran: ilustrace; 21 cm. ISBN 978-80-271-3122-8.

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. Praha: Grada, 2007, 503 s. : il. ISBN 978-80-247-1792-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 stran: ilustrace, portréty, formuláře. ISBN 978-80-271-0563-2.

MISHKIN, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets. 8th ed. Boston: Pearson/Addison Wesley, 2007, 1 sv. (různé stránkování): barev. il., mapy. ISBN 0-321-28726-6.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. 760 s. : il., grafy, tab. ISBN 978-80-247-3671-6.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá vytvořením návrhu na doplnění akciového portfolia oborového fondu kvalifikovaných investorů. V teoretické části jsou popsány druhy investičních fondů, podrobněji jsou však probrány fondy kvalifikovaných investorů a spojené s tím pojmy. Jsou rozebrané i vybrané nástroje finanční analýzy. Praktická část začíná z definování statutu fondu a požadavků managementu, pak je proveden prvotní výběr akciových titulů. Vybrané společnosti jsou dále analyzovány pomocí vybraných finančních ukazatelů, porovnávány mezi sebou a verifikovány bankrotním modelem. Na závěr je sestaven vlastní návrh na doplnění portfolia fondu.

Klíčová slova

Fond kvalifikovaných investorů, technologie, investice, akcie, finanční analýza

Abstract

The bachelor's thesis deals with a proposal for expansion of the investment portfolio of the industry-based hedge fund. In the theoretical part, two types of investment funds are described, however, the hedge funds and the terms related to them are outlined in more detail. The selected tools of financial analysis are also discussed. The practical part of the thesis begins with the definition of the statute and management requirements of the fund. Then an initial selection of the companies follows. The chosen companies were further analyzed by means of the financial ratios, then the companies were compared to each other and verified by a bankruptcy model. At the end, the proposal for expansion was delivered.

Key words

Hedge fund, technology, investment, stock, financial analysis

BORNIÁKOV, Maksim. Rozšíření investičního portfolia oborového fondu kvalifikovaných investorů. Brno, 2022. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/139872>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská 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 07.05.2022

.....

Borniakov Maksim

Poděkování

Děkuji především svému vedoucímu, panu prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc., za vedení a cenné připomínky během zpracování bakalářské práce. Pak také děkuji své rodině, přítelkyně a kamarádům za veškerou podporu v průběhu studia.

OBSAH

ÚVOD	10
Cíl práce, metody a postupy zpracování.....	11
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA	12
1.1 Investiční fondy.....	12
1.1.1 Fondy kolektivního investování.....	12
1.1.2 Fondy kvalifikovaných investorů z hlediska české legislativy.....	13
1.1.3 Specifika fondů kvalifikovaných investorů.....	14
1.2 Teoreticko-právní aspekty.....	16
1.3 Finanční analýza	18
1.3.1 Poměrové ukazatele finanční analýzy	19
1.3.2 Metody mezipodnikového srovnávání	23
1.3.3 Bankrotní modely.....	24
2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ DLE STATUTU FONDU	26
2.1 Statut fondu.....	26
2.2 Investiční strategie fondu.....	26
2.3 Požadavky managementu	27
2.3.1 Jednotlivá kritéria managementu	27
2.4 Prvotní výběr společností	27
2.5 Shrnutí kapitoly.....	28
3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ	29
3.1 Microsoft	29
3.2 NVIDIA	34
3.3 Intuit	39
3.4 Cisco.....	45
3.5 Qualcomm.....	50

3.6	Komparace analyzovaných společností.....	56
3.7	Stručné shrnutí kapitoly.....	59
4	VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA MOŽNÉHO BANKROTU..	60
4.1	Altmanův Z-score.....	60
4.1.1	Microsoft	61
4.1.2	NVIDIA.....	62
4.1.3	Intuit	63
4.1.4	Cisco.....	64
4.1.5	QUALCOMM.....	65
4.2	Shrnutí kapitoly.....	65
5	VLASTNÍ INVESTIČNÍ NÁVRH	66
	ZÁVĚR	68
	POUŽITÉ ZDROJE.....	69
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	71
	SEZNAM TABULEK	72
	SEZNAM GRAFŮ.....	73
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	74

ÚVOD

Nezbytným prvkem fungování ekonomického systému je investování. Lidé se k tomu staví odlišným způsobem. Pro někoho je to obyčejná záležitost, jiní naopak investicím nedůvěřují. Samozřejmě je možné mít na to různé názory. Faktem ale je, že pokud člověk investuje rozumně a s jistou mírou opatrnosti, může své peníze nejen ochránit před inflací, ale také několikrát zvětšit svůj kapitál. Příkladem je Warren Buffett, který je známý tím, že většinu svého jmění získal pomocí investic. Ovšem investování je náročný a složitý proces, který vyžaduje hodně času, aby se v něm člověk dobře zorientoval. Ušetřit čas a síly pomohou rozličné investiční fondy, jež mají za úkol zhodnotit kapitál svých věřitelů.

Pro širší veřejnost jsou vhodnější fondy kolektivního investování. Jejich výhodou je, že jsou přísně regulovány státem, což snižuje riziko pro věřitele. Ale na druhou stranu nevýhoda těchto fondů spočívá právě ve státních regulacích, protože jsou značně omezené, tudíž předpokládaný výnos je menší. Pro více zkušené (a bohatší) jednotlivce, velké firmy, banky a pojišťovny, se nabízí investování do fondů skoro neregulovaných státem – tzv. fondů kvalifikovaných investorů. Pomocí riskantnějších a složitějších strategií dosahují větších výnosů, ale zároveň se u nich zvětšuje riziko ztráty. Právě fondům kvalifikovaných investorů se tato práce věnuje.

Práce se skládá ze dvou částí — teoretické a praktické. Prvním úkolem teoretické části je popsat fondy kvalifikovaných investorů z právního hlediska České republiky, jejich specifika a vnitřní pravidla. Druhým úkolem teoretické části je seznámit čtenáře s nástroji, které budou využívány v rámci finanční analýzy firem, jež bude provedena v následující praktické části.

Cílem praktické části je vypracování investičního doporučení na rozšíření portfolia fondu kvalifikovaných investorů, které provedeme na základě statutu fondu a požadavků jeho managementu. S tímto úkolem nám pomohou nástroje finanční analýzy a následná komparace firem bodovacím modelem při diferencovaných váhách. Dále pomocí bankrotního modelu Z-score ověříme společnosti na riziko bankrotu. Na závěr sestavíme vlastní investiční doporučení.

Cíl práce, metody a postupy zpracování

Úkolem této části je popsat hlavní cíl a parciální cíle.

Hlavní cíl

Hlavním cílem práce je sestavení investičního doporučení na doplnění portfolia fondu kvalifikovaných investorů, jenž je zaměřen na akcie technologického sektoru.

Parciální cíle

Dosahnout hlavního cíle pomohou tři parciální cíle:

1. Prvotní výběr akciových titulů podle požadavků managementu a statutu fondu.
2. Finanční analýza vybraných firem a jejich následná komparace.
3. Verifikace společností pomocí bankrotního modelu.

Metody a postupy zpracování práce

K dosažení výše uvedených cílů používáme následující vědecké metody:

Pro naplnění prvního parciálního cíle je na začátku uveden statut fondu a požadavky jeho managementu. Na základě těchto požadavků a pomocí akciového filtru je následně proveden prvotní výběr společností.

Pro dosažení druhého parciálního cíle je použita finanční analýza, konkrétně poměrové ukazatele každé společnosti. Tyto ukazatele budou následně porovnané a vyhodnocené v rámci bodovací metody při diferencovaných váhách.

Třetí parciální cíl bude naplněn pomocí verifikace vybraných společností Altmanovým bankrotním modelem Z-score.

Na základě výsledků všech třech parciálních cílů bude sestaveno investiční doporučení.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

1.1 Investiční fondy

Investiční fondy mají ve většině zemí formy licencovaných finančních institucí s právní subjektivitou a samy sebe mohou spravovat pomocí vlastního managementu. Důležité je, že jejich investiční strategie je vždy součástí statutu a nemůže být upravená. Fondy jsou rozděleny do dvou skupin: fondy kolektivního investování nebo pro tzv. kvalifikované investory (1, s. 119).

1.1.1 Fondy kolektivního investování

Předmětem podnikání investičních fondů kolektivního investování je nejčastěji kolektivní investování, tzn., že fond shromažďuje peníze od veřejnosti a následně je investuje do rozličných investičních instrumentů v souladu se statutem a investiční strategií fondu. Fond takového typu je značně regulován ze strany státu, protože hospodaří s penězi drobných investorů (1, s. 119).

Fondy kolektivního investování poskytují následující výhody:

- *„diverzifikaci investičního rizika,*
- *dosahování vyšších výnosů, než by bylo možné získat např. z vkladů u obchodních bank,*
- *snadné investování prostřednictvím specializovaných, státem regulovaných a přísně dozorovaných finančních institucí,*
- *minimalizaci informačních a transakčních nákladů,*
- *pokud je to předem stanoveno, tak též vysokou likviditu jimi držенých cenných papírů, které bývá možno kdykoli odprodat,*
- *podílení se na vlastnictví i takových aktiv, ke kterým by se lidé jinak nedostali“* (1, s. 596–597).

1.1.2 Fondy kvalifikovaných investorů z hlediska české legislativy

Český zákon popisuje fondy kvalifikovaných investorů takto:

„právnícká osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky nebo peníze ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů vydáváním účastnických cenných papírů nebo tak, že se kvalifikovaní investoři stávají jejími společníky, a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků nebo peníze ocenitelných věcí na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch těchto kvalifikovaných investorů a dále spravovat tento majetek,

podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo peníze ocenitelných věcí od více kvalifikovaných investorů vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku, a svěřenský fond, jehož statut určuje více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, kterými jsou zakladatel tohoto svěřenského fondu nebo ten, kdo zvýšil majetek tohoto svěřenského fondu smlouvou, a který je zřízený za účelem investování na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch jeho obmyšlených“ (2, § 95).

Fondem kvalifikovaných investorů může být:

- podílový fond,
- svěřenský fond,
- komanditní společnost,
- společnost s ručením omezeným,
- akciová společnost,
- evropská společnost,
- družstvo (2, § 101).

„Fondem kvalifikovaných investorů investujícím jako fond peněžního trhu však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem“ (2, § 101).

1.1.3 Specifika fondů kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů */hedge fund/* je možné zařadit do skupiny tzv. alternativních fondů. Tento typ fondů sbírá finanční prostředky pouze od kvalifikovaných investorů, jsou to pojišťovny, banky, velké firmy, penzijní fondy a odborně způsobilí jedinci. Charakteristickou vlastností těchto fondů je minimální regulace ze strany státu, proto si management může dovolit použití riskantních strategií za účelem získání maximálního zisku (1, s. 119).

Fondy kvalifikovaných investorů investují do klasických finančních nástrojů, jakými jsou kmenové akcie nebo dluhopisy, ale jejich investiční rozsah není vždy omezen pouze na tyto nástroje. Management FKI může využívat i složitější způsoby investování, např. deriváty, opce (včetně exotických), futures, swapy atd. Dalším typickým rysem fondů kvalifikovaných investorů je využívání složitějších investičních technik, např. prodej na krátko (short selling) nebo arbitráž. V závislosti na investiční strategii mohou manažeři také využít pákového efektu. To všechno ilustruje míru volnosti a svobody výběru směru investice v těchto fondech (5, s. 4).

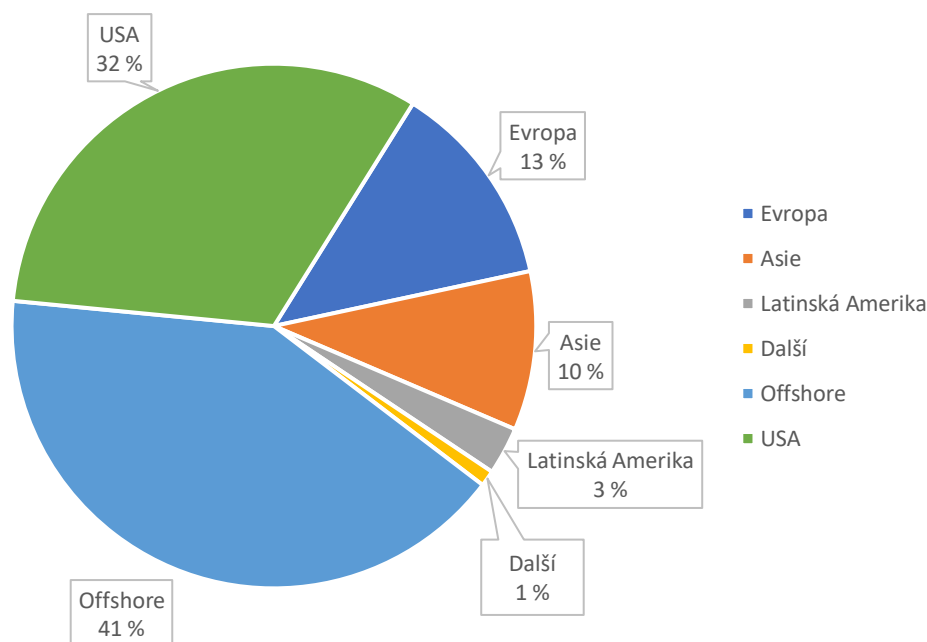
Ve fondech tohoto typu bývají často využity složité a náročné investiční strategie, které potřebují od manažera vysokou úroveň profesionality, proto poplatky v FKI jsou také na vysoké úrovni. Jsou hrazeny formou vstupního poplatku, dále pak prostřednictvím poplatku za správu fondu a taktéž formou podílu na dosažených výnosech. Můžeme se setkat i s výstupními poplatky, které se ovšem s délkou setrvání ve fondu snižují na nulu. Výstupní poplatky mají stabilizační charakter, protože předčasné výstupy mohou negativně ovlivnit likviditu fondu (1, s. 614).

Důležité je i to, že se investoři FKI mohou zúčastnit zakládání fondu a poté se podílet i na tvorbě strategií v souladu se statutem fondu (1, s. 614).

Fondy kvalifikovaných investorů (neboli Hedgeové fondy) ve světě

V současné době existuje na světě kolem 10 tis. fondů tohoto druhu. Fondy kvalifikovaných investorů působí ve většině zemí Evropy a v Severní Americe. Hedgeové

fondy mají zastoupení také na vyspělých asijských trzích, v Tichomoří, konkrétně v Austrálii, Japonsku a v Singapuru, a také na rozvíjejících se trzích Asie, přičemž poměrně vysoký počet fondů sídlí v Hongkongu. Ve východní Evropě mají FKI reprezentaci v České republice a Polsku. Afrika zůstává nedostatečně zastoupena, protože její kapitálové trhy jsou stále ještě málo rozvinuté. Jedinou výjimkou je Jihoafrická republika, která má právní rámec pro zakládání hedgeových fondů; v roce 2004 zde již existovalo více než 50 FKI. Jižní Amerika v čele s Brazílií zažila relativně rychlý růst počtu fondů. Na Blízkém východě je v poslední době vidět rychlý rozvoj, díky přijatelné regulaci a daňovému režimu se taktéž rozvíjí Dubaj. V neposlední řadě mohou vznikat hedgeové fondy v daňových rájích (offshore), jsou to například Kajmanské ostrovy, Bermudy a Bahamy (5, s. 16). V grafu č. 1 je uvedeno, kolik procent z celkového počtu fondů kvalifikovaných investorů připadá na jednotlivé lokality.



Graf č. 1: FKI dle lokality
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 5, s. 17)

1.2 Teoriticko-právní aspekty

Kvalifikovaný investor

Podle (2, § 272) je kvalifikovaným investorem osoba, která je ve vztahu k investicím do fondu kvalifikovaných investorů považována za zákazníka, který je profesionálním zákazníkem. Dále taková osoba podepsala prohlášení o tom, že si uvědomuje všechna rizika spojená s investováním do fondu kvalifikovaných investorů a její vklad nebo splacená investice činí v souhrnu alespoň 125 000 EUR, nebo 1 000 000 Kč. Administrátor fondu kvalifikovaných investorů následně písemně potvrdí, že se jedná o investici, která odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.

Investiční společnost

Je dle zákona o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen “ZISIF“) (2, § 7) právnickou osobou se sídlem v České republice, která má povolení od České národní banky obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond a také být administrátorem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo vykonávat činnosti uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) až f).

Administrátor

Je ten, kdo provádí administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu na účet tohoto fondu. Investiční fond může mít maximálně jednoho administrátora. Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel. Administrátor se zabývá vedením účetnictví, poskytováním právních služeb, vnitřním auditem, vyřizováním stížností, reklamací investorů, rozdělováním a vyplácením výnosů z majetku fondu a jinými činnostmi uvedenými v § 38 (2, §§ 38, 40).

Depozitář

Dle (2, § 60) je depozitářem investičního fondu osoba oprávněná mít v opatrování majetek investičního fondu, zřídit a vést peněžní účty a evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků, které jsou součástí majetku investičního fondu. Depozitář také eviduje a kontroluje stav jiného majetku investičního fondu. V ZISIF (2, § 61) je uvedeno

to, že depozitářem investičního fondu nemůže být obhospodařovatel tohoto fondu. Depozitářem může být za podmínek daných zákonem:

- banka se sídlem v České republice,
- zahraniční banka,
- obchodník s cennými papíry,
- zahraniční osoba (2, § 69).

Fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů

„Fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů musí do 12 měsíců ode dne vzniku investičního fondu dosáhnout alespoň částky odpovídající 1 250 000 EUR, nejde-li o případ podle § 281“ (2, § 280).

Pokud fond investuje více než 90 % hodnoty majetku do podílu na obchodní společnosti nebo na jiné právnické osobě, musí kapitál fondu dosáhnout alespoň částky odpovídající 1 000 000 EUR (2, § 281).

„Nedosažuje-li průměrná výše fondového kapitálu fondu kvalifikovaných investorů za posledních 6 měsíců částek uvedených v § 280 nebo 281, jeho obhospodařovatel přijme bez zbytečného odkladu účinné opatření ke zjednání nápravy, nebo rozhodne o zrušení fondu kvalifikovaných investorů.“ (2, § 282).

Statut fondu

Je dokument, který musí obsahovat popis investiční strategie fondu, rizik spojených s investováním do tohoto fondu a další důležité informace, které jsou napsané ve formě srozumitelné běžnému investorovi (2, § 219).

Dle (2, § 220) statut fondu kolektivního investování obsahuje údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a depozitáře fondu kolektivního investování, údaje k identifikaci fondu, investiční strategii, údaje o historické výkonnosti, zásady pro hospodaření, údaje o poplatcích účtovaných investorům a nákladech hrazených z majetku fondu kolektivního investování, údaje o zásadách odměňování atd. Všechny tyto údaje musejí být aktualizovány a v případě nějaké změny zveřejněny bez zbytečného odkladu.

1.3 Finanční analýza

Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace v podniku. Pomáhá manažerům při řízení firmy tím, že odhaluje, zda je firma dostatečně zisková, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá aktivně svých aktiv atd. Výsledky finanční analýzy jsou vhodné nejen pro vnitřní potřebu firmy, ale i pro investory, obchodní partnery, státní instituce, zaměstnance, konkurenci apod. (3, s. 17).

K provedení finanční analýzy firmy mohou být různé důvody, proto neexistuje žádný návod, jak se má provádět. Každý analytik má svůj postup, který se může měnit v souladu se stanoveným cílem a zaměřením analýzy (1, s. 267).

Pro kvalitní zpracování finanční analýzy je potřeba mít co nejvíce dat o podniku. Ta se dělí na:

- **Interní data**

Jsou to především údaje z výkazů finančního a vnitropodnikového účetnictví nebo z výročních zpráv společnosti. Taktéž je možné použít i data z podnikové statistiky, vnitřních směrnic nebo odhadů managementu.

- **Externí data**

Je to informace z vnějšího ekonomického prostředí firmy. Taková data pochází ze státní statistiky, burz, zveřejněných analýz, odborného tisku apod. (1, s. 268).

Dále z hlediska obsahové náplně a vypovídací schopnosti rozlišujeme tři vstupní ukazatele:

- **Absolutní**

Jedná se o stavové a tokové ukazatele, které bývají přebírány z účetních výkazů a používají se při vertikální a horizontální analýze.

- **Rozdílové**

Představují rozdíl hodnot absolutních ukazatelů.

- **Poměrové**

Poměřují vzájemný vztah více absolutních ukazatelů formou jejich podílu (1, s. 268).

1.3.1 Poměrové ukazatele finanční analýzy

Poměrové ukazatele jsou základem finanční analýzy a jedním z nejoblíbenějších nástrojů především proto, že umožňují získat rychlou představu o finančním zdraví podniku. Základní princip fungování poměrových ukazatelů spočívá v tom, že dává do poměru různé položky buď rozvahy, nebo výkazu zisku a ztrát. V praxi jsou tyto ukazatele rozděleny do několika skupin dle oblastí hodnocení a finančního zdraví firmy. Jsou to ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity, ukazatele kapitálového trhu atd. (3, s. 87).

Potenciální investor bude při určování vnitřních hodnot firem věnovat pozornost především ukazatelům vypovídajícím o efektivnosti využívání investovaného kapitálu neboli ukazatelům tržní hodnoty firmy. Samozřejmě jsou důležité i ukazatele vypovídající o rizikovosti vybrané společnosti (1, s. 271).

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou skoro nejpoužívanějšími ukazateli mezi investory. Rentabilita informuje o výnosnosti vloženého kapitálu, tudíž je měřítkem zisku, kterého bylo dosaženo pomocí investovaného kapitálu (3, s. 100).

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

ROE vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu neboli ukazuje, kolik čistého zisku připadá na jednu peněžní jednotku vloženou do společnosti jeho vlastníky. Důležité je podotknout, že se hodnoty rentability vlastního kapitálu mohou lišit v závislosti na odvětví (1, s. 273).

Dále platí, že výsledek ROE by měl být vyšší než úroky z dlouhodobých vkladů, protože pokud bude ukazatel menší než úroky v bance, podnikání ztratí svůj smysl, jelikož uložení peněz v bance lze dosáhnout většího zisku s menším rizikem (3, s. 103).

Dalším požadavkem je, že ROE ve finančně zdravém podniku by měla odpovídat pravidlu $ROE > ROA$ (1, s. 273).

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

Dle Gladiše se dlouhodobé průměrné ROE pohybuje kolem 12 %. Pak je možné roztrždit hodnoty rentability vlastního kapitálu na následující kategorie:

- 17 % – solidní výsledek,
- 20 % – výborný,
- 30 % – famózní,
- >30 % – mimořádný (4, s. 59).

Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA)

Rentabilita celkových aktiv se považuje za nejsledovanější ukazatel mezi investory a finančními analytiky. Vyjadřuje čistou výnosnost celkových aktiv společnosti. Čím je výsledek ukazatele vyšší, tím je hospodářská situace v podniku lepší (1, s. 272).

Existují dvě varianty výpočtu tohoto ukazatele. Varianta, ve které je použit EAT neboli čistý zisk, je vhodná pro portfoliové investory, kteří porovnávají akcie různých společností a zajímá je především konečný výsledek podnikatelské činnosti vybraných firem (1, s. 272).

EBIT resp. zisk před zdaněním a odečtením úroků je používán v případě komplexnější fundamentální analýzy, cílem které je např. zvažování investice s cílem získat ve firmě majoritu (1, s. 272).

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} \text{ nebo } ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatele zadluženosti

Informují analytika o výši rizika při daném poměru vlastního kapitálu k cizím zdrojům. Čím více je podnik zadlužen, tím vyšší riziko podstupuje, protože musí své závazky splatit bez ohledu na to, jak se mu v daný okamžik daří (3, s. 87).

Ukazatele zadluženosti zajímají potenciální a stávající akcionáře, protože vysoká zadluženost může značně ovlivnit likviditu a komplikovat hospodářskou situaci podniku zejména v období ekonomické recese. Z tohoto důvodu při rostoucí zadluženosti roste investory kalkulovaná premie za riziko a s tím i požadovaná výnosnost (1, s. 273).

Ukazatel celkové zadluženosti

Je základním ukazatelem zadluženosti. Vyjadřuje se pomocí poměru cizích zdrojů a celkových aktiv zkoumaného podniku. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 0,30–0,50, vyšší úroveň zadluženosti signalizují hodnoty v rozmezí 0,50–0,70. Za rizikové jsou pak považovány hodnoty nad 0,70 (1, s. 274). Při posuzování zadluženosti je však nutné zohledňovat příslušnost k odvětví a také schopnost firmy splácet úroky ze svých závazků (3, s. 88).

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

Ukazatele tržní hodnoty

Tyto ukazatele vyjadřují, jak je trhem hodnocena podnikatelská činnost firmy. Může se jednat jak o hodnocení dosavadní činnosti, tak i o předpoklad budoucího vývoje. K výpočtu je potřeba mít vedle účetních výkazů i údaje z akciových burz, takže je důležité, aby akcie zkoumaného podniku byly obchodovány na burze cenných papírů (1, s. 277).

Ukazatel price to earnings (P/E)

Je široce sledovaným ukazatelem, který ukazuje, kolik je trh připraven zaplatit za jednu peněžní jednotku zisku firmy. Vysoká hodnota P/E může mít dvě interpretace:

1. Vyšší než průměrný P/E může znamenat to, že trh (neboli investoři) očekává růst zisku společnosti v budoucnosti, po nárůstu zisku by se hodnota P/E vrátila na „normálnější“ úroveň.
2. Vysoký P/E může naopak znamenat, že trh má pocit, že zisky firmy jsou nadprůměrné, tudíž investice do akcií této společnosti jsou málo rizikové, a proto jsou někteří investoři ochotni zaplatit prémii (5, s. 176).

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

Dle Rejnuše je důležité zachovávat určitou opatrnost při použití tohoto ukazatele, protože existují některé faktory, které mohou zkreslit výsledek P/E, a to jsou:

- **Použité účetní metody:**

Různé země mohou mít různé účetní metody, proto je potřeba k této skutečnosti přihlížet.

- **Jednorázové obchodní a finanční operace:**

Zisk může být ovlivněn rozličnými jednorázovými finančními operacemi, např.: prodej části podniku, odpisy.

- **Aktuálnost dosazovaných údajů:**

Hlavní problém tady představuje ukazatel čistého zisku na akcii (EPS), protože nemůže být aktualizován denně. Největší riziko je na začátku účetního období, kdy bývají použity údaje z předminulého roku (1, s. 278-279).

Ukazatel price to book value (P/B)

Vyjadřuje hodnocení vlastního kapitálu společnosti trhem. Výsledek menší než 1 je signálem, že tržní investoři nemají o firmu zájem nebo jsou akcie podhodnoceny (3, s. 112).

$$P/B = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu na jednu akcii}}$$

Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)

Je jedním z klíčových ukazatelů vypovídajících o finanční situaci firmy, protože vyjadřuje velikost čistého zisku připadajícího na jednu akcii (1, s. 278).

$$EPS = \frac{EAT - \text{Dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Ukazatel dividendy na akcii (DPS)

Vyjadřuje velikost dividendy připadající na jednu kmenovou akcii (1, s. 279).

$$DPS = \frac{\text{Úhrn dividend připadajících na kmenové akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Ukazatel dividendového výnosu (DY)

Vyjadřuje v peněžních jednotkách hodnotu dividendy, která připadá na jednu akcii. Je důležité uvést, že dividendy dosazovaná do čitatele je uváděná zpětně, ale tržní cena akcie se pořád mění (1, s. 280).

$$DY = \frac{DPS}{\text{Tržní cena akcie}}$$

1.3.2 Metody mezipodnikového srovnávání

Metody mezipodnikového srovnávání pomáhají investorům souběžně analyzovat akcie různých společností. Cílem analýzy je odhalit a nakoupit ty nejvýhodnější, a naopak odprodat méně výhodné akciové tituly. Pro porovnání nestačí jenom jeden vybraný ukazatel, ale je potřeba si vybrat několik zpravidla poměrových ukazatelů, přičemž při výběru je nutné přihlížet k účelům vzájemného srovnávání. Dále je důležité, aby porovnávané společnosti podnikaly ve stejném odvětví (1, s. 290).

Existují dva druhy metod mezipodnikového srovnávání – komparativně-analytické a matematicko-statistické. Komparativně-analytické metody jsou především zaměřeny na analýzu kvality řízení podniku, tudíž bývají použity v případě přímých investic (1, s. 290). Pro účel této práce bude nejvhodnější použití jedné z matematicko-statistických metod, protože cílem je návrh na doplnění akciového portfolia.

Základem fungování matematicko-statistických metod je sestavení „matice analyzovaných objektů a jejich ukazatelů“. Pro její sestavení je nutné respektovat následující postup:

1. výběr podniků, které jsou vzájemně porovnatelné;
2. výběr vhodných finančních ukazatelů;
3. určení charakteru jednotlivých ukazatelů;
 - čím vyšší, tím lepší [+1]
 - čím nižší, tím lepší [-1]
4. přidělení vah jednotlivým ukazatelům, které vyjadřují význam ukazatele pro investora;
5. sestavení matice (1, s. 290).

Tabulka č. 1: Výchozí matice pro vzájemné porovnání firem
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 1, s. 271)

PODNIK	ZVOLENÉ UKAZATELE					
	X ₁	X ₂	...	X _j	...	X _m
1	X ₁	X ₂	...	X _j	...	X _m
2	X ₁	X ₂	...	X _j	...	X _m
...	...	...	...	...	...	...
i	X ₁	X ₂	...	X _j	...	X _m
...	...	...	...	...	...	...
n	X ₁	X ₂	...	X _j	...	X _m
Váha	P ₁	P ₂	...	P _j	...	P _m
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	...	[-1]	...	[+1]

Bodovací metoda při diferencovaných váhách

Podstata metody spočívá v tom, že firmě s nejlepším výsledkem bude přiděleno 100 bodů, které budou následně vynásobeny odpovídající váhou, ovšem ostatní firmy dostanou hodnocení dle těchto vzorců:

- $b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} * 100 * váha$ – při charakteru ukazatele [+1]
- $b_{ij} = \frac{X_{i,min}}{X_{ij}} * 100 * váha$ – při charakteru ukazatele [-1]

Kde:

„ b_{ij} – bodové ohodnocení i -tého podniku pro j -tý ukazatel

x_{ij} – hodnota j -tého ukazatele v i -té firmě

$x_{i,max}$ – nejvyšší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru [+1]

$x_{i,min}$ – nejnižší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru [-1]“ (1, s. 296).

1.3.3 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je určit, jestli sledovanému podniku nehrozí v blízké budoucnosti bankrot. Tyto modely využívají předpoklad, že firma má problémy

s likviditou nebo výší čistého pracovního kapitálu, rentabilitou vloženého kapitálu. Nejznámějšími bankrotními modely jsou Altmanův model, indexy IN nebo Tafflerův model (3, s. 132). Tyto modely jsou vytvářeny na základě skutečných dat firem, které v minulosti zkrachovaly. Dále jsou data těchto firem porovnávána s výsledky společností, jež naopak nejsou finančně zdravé. Jejich podobu pak představují rovnice vedoucí k číselnému výsledku, který vypovídá o míře ohrožení (1, s. 286).

Altmanův bankrotní model (Z-score)

Je jedním z nejznámějších a nejpoužívanějších bankrotních modelů. Vypovídá o finančním zdraví firmy a případně varuje uživatele před možným bankrotem společnosti (3, s. 132).

$$Z - score = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5$$

Kde:

X_1 = (oběžná aktiva – krátkodobé cizí zdroje) / celková aktiva

X_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva

X_3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy

X_5 = celkové tržby / celková aktiva (1, s. 287)

Výsledek vyšší než 2,99 svědčí o dobrém finančním zdraví společnosti, tudíž potenciální investor může uvažovat o dlouhodobější investici. Hodnoty v rozmezí od 1,81 do 2,99 se nachází v tzv. „šedé zóně“, to znamená, že nelze určit budoucí vývoj finanční situace společnosti. Takové cenné papíry nesou v sobě určitou míru rizika možného vzniku insolvence, a proto i investor může považovat tyto akcie za více méně spekulativní. U podniku s výsledkem menším než 1,81 je třeba počítat s jeho možným bankrotem. Pokud akcie takové společnosti ještě mají nějakou tržní hodnotu, investor by je měl co nejrychleji odprodat (1, s. 287).

Je prokázáno, že Altmanův model Z-score je schopen spolehlivě předpovídat bankroty dva roky předem (1, s. 287).

2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ DLE STATUTU FONDU

Tato kapitola se zabývá popisem statutu modelového fondu kvalifikovaných investorů, jeho investiční strategií a požadavky managementu. Poté budou pomocí akciového filtru vybrány akciové tituly, které v následujících částech podrobíme analýze a komparaci.

2.1 Statut fondu

Tabulka č. 2: Základní informace o modelovém fondu kvalifikovaných investorů
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Název	TI fond, a. s.
Forma	SICAV (akciová společnost s proměnným základním kapitálem)
Kapitál	250 mil. USD
Referenční měna	USD
Založení	27. 04. 2017
Typ	Otevřený
Obhospodařovatel	ABZ, investment, a. s.
Administrátor	ABZ, investment, a. s.
Depozitář	Banka, sídlící v České republice, která je zapsána do seznamu depozitářů investičních fondů vedeného ČNB
Poplatky	Vstupní poplatek 1,5 %, výstupní poplatek 5 %, po 5 letech od vstupu 0 %.

Podmínkou pro vstup do fondu je minimální výše investice v hodnotě 125 000 EUR a také vyplněné prohlášení o tom, že osoba, která chce vložit své peníze do fondu, je si vědoma rizik spojených s investováním do fondu kvalifikovaných investorů.

2.2 Investiční strategie fondu

Hlavním cílem fondu je zabezpečení a následné zhodnocení majetku svých klientů v dlouhodobém horizontu, tzn. 10–15 let. Management investuje pouze do akcií technologického odvětví. Nákup akciových titulů se uskutečňuje po důkladné

fundamentální analýze, taktéž je každá společnost prověřena analýzou možného bankrotu. Revize portfolia fondu se provádí jednou za 6 měsíců zkušeným manažerem.

2.3 Požadavky managementu

Z důvodů diverzifikace se vedení fondu rozhodlo odprodat některé akciové tituly a tím uvolnit částku ve výši 15 mil. USD na nákup akcií jiných společností, které se nachází v technologickém sektoru. Před nákupem bude každá firma podrobena finanční analýze a následně analýze možného bankrotu. Jednotlivá kritéria managementu uvádíme níže.

2.3.1 Jednotlivá kritéria managementu

- veřejné obchodovatelné akcie na amerických burzách cenných papírů,
- technologický sektor,
- kapitalizace ≥ 50 mld. USD,
- historie na burze je minimálně 15 let,
- společnost vyplácí dividendy.

2.4 Prvotní výběr společností

Pro prvotní výběr společností byl použit akciový filtr, který po aplikaci výše uvedených kritérií ve výsledku ukázal na následující akciové tituly:

Tabulka č. 3: Vybrané společnosti
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Název společnosti	Ticker	Burza
Microsoft	MSFT	NASDAQ
NVIDIA	NVDA	NASDAQ
Cisco	CSCO	NASDAQ
Intuit	INTU	NASDAQ
Qualcomm	QCOM	NASDAQ

Tyto společnosti budou v následující části analyzovány z hlediska tržeb a zisku, rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv, celkové zadluženosti, dividendy a čistého zisku na akcii, výnosů z dividend a poměrů P/E a P/B.

2.5 Shrnutí kapitoly

V této kapitole byl popsán statut a investiční strategie fondu, dále také byly uvedeny požadavky managementu ohledně výběru akciových titulů. Nakonec bylo dle požadavků managementu a statutu fondu pomocí akciového filtru definováno 5 společností: **Microsoft**, **NVIDIA**, **Cisco**, **Intuit** a **QUALCOMM**. Tyto podniky budou v následující části podrobeny finanční analýze.

3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

Tato část se bude zabývat stručným představením jednotlivých společností, následně finanční analýzou pomocí vybraných ukazatelů a na konci bude provedena komparace společností pomocí bodovací metody při diferencovaných váhách.

3.1 Microsoft

Rok založení: 1975

Zakladatelé: Bill Gates, Paul Allen

Sídlo: Redmond, Washington, USA

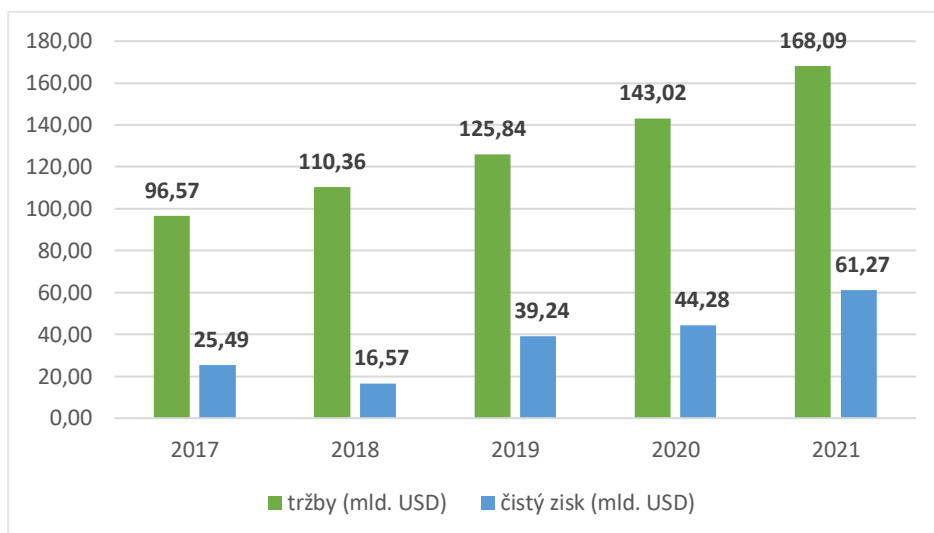
Kapitalizace: 2 331 mld. USD

Počet zaměstnanců: 181 000

Microsoft je jedna z největších amerických technologických nadnárodních společností. Zaměřuje se na IT technologie a nabízí svým zákazníkům velké množství produktů v tomto odvětví. Nejvíce slávy společnost získala díky vývoji softwarů pro různou výpočetní techniku. Nejznámější produkt v této oblasti je operační systém Windows, který je natolik populární, že cca 75 % všech uživatelů počítačů používá tento produkt od firmy Microsoft. Dalšími položkami v nabídce produktů jsou: Microsoft Office, herní konzole Xbox, počítačové hry, reklama ve vyhledávači, vlastní hardware, cloudové služby atd. (6).

Analýza zisku a tržeb

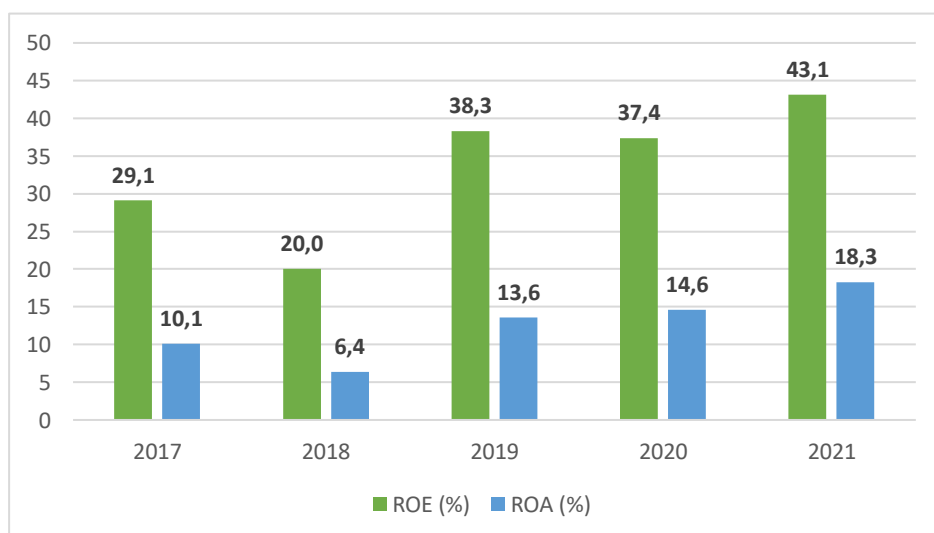
Z grafu č. 1 je vidět, že tržby mají rostoucí tendenci. Průměrný meziroční růst tržeb činí 14,9 %. Nejvyšší nárůst přinesl rok 2021, kdy tržby vzrostly o 17,5 %, naopak nejnižší byl rok 2020 s nárůstem 13,6 %. Nejvíce úspěšné odvětví z pohledu tržeb je „Intelligent Cloud“, které od roku 2017 až do roku 2021 rostlo z pohledu tržeb v průměru o 20 % ročně. Co se týče čistého zisku, tak stejně jako tržby má rostoucí trend s výjimkou roku 2018 (-35 %), kdy proběhla daňová reforma ve Spojených státech a způsobila pokles čistého zisku v tomto roce (6).



Graf č. 2: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Microsoft
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 7)

Analýza rentability

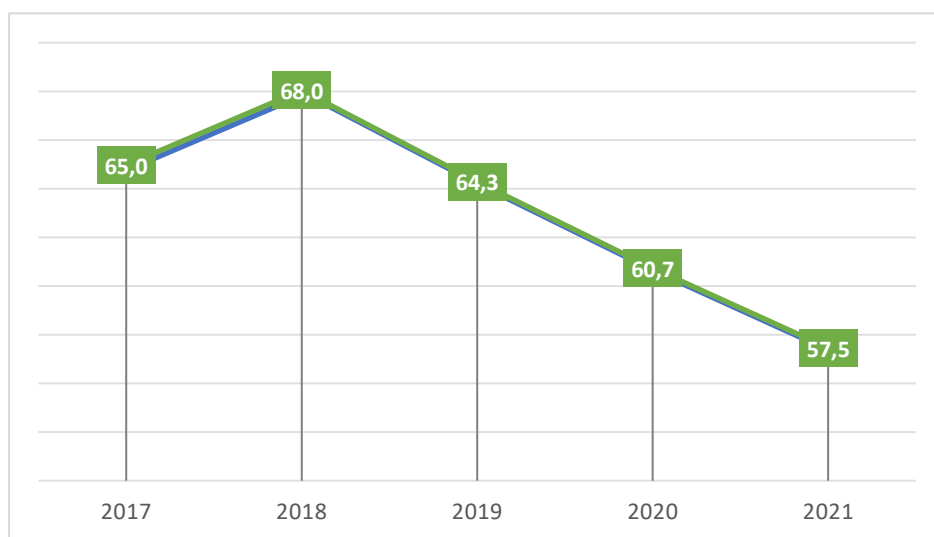
Ukazatel ROE v roce 2017 dosahoval hodnoty 29,1 %. Meziroční skok dolů o 9,1 % v roce 2018 byl odůvodněn poklesem čistého zisku, který byl způsoben daňovou reformou. Po této reformě si korporace Microsoft zaplatila na daních o 7 mld. USD víc. Rentabilita vlastního kapitálu má v posledních třech letech (2019–2021) stabilní hodnotu a pohybuje se kolem 38–43 %. Rentabilita celkových aktiv měla taktéž pokles v roce 2018, ale v letech 2019–2021 rostla.



Graf č. 3: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Microsoft
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 7)

Analýza zadluženosti

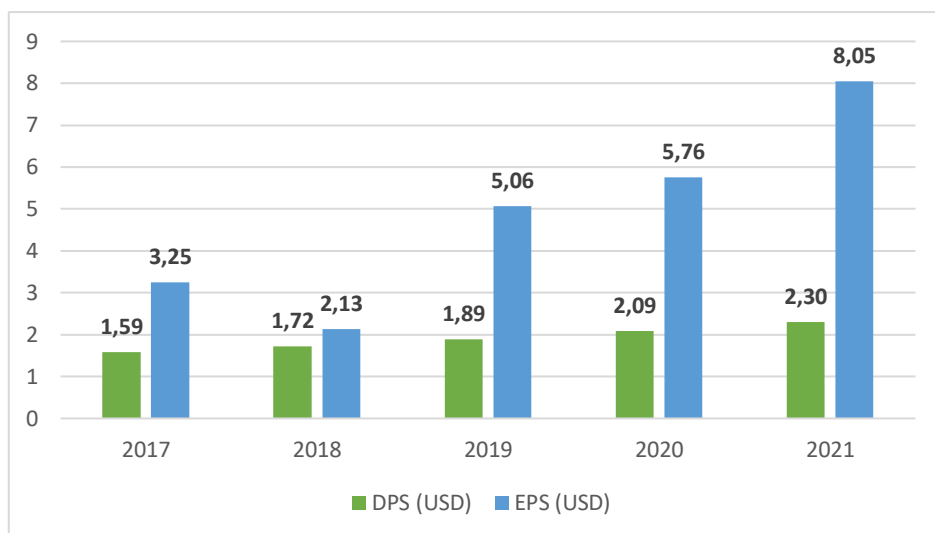
Vývoj celkové zadluženosti v čase je ukázán na grafu č. 4. Ukazatel zadluženosti se v roce 2018 zvýšil o 3 % v porovnání s rokem 2017, a to z důvodu zvýšení celkových závazků o 14 mld. USD. V roce 2019 se trend změnil a celková zadluženost začala postupně klesat. Po dobu tří let se zadluženost snižovala v průměru o 4 %. Zadluženost tak ke konci roku 2021 činila 57,5 %.



Graf č. 4: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Microsoft (%)
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 7)

Analýza dividend a zisku na akcii

V grafu č. 5 vidíme, že DPS má rostoucí tendenci napříč lety. Hlavní příčinou je rozhodnutí managementu firmy o každoročním zvýšení dividendové výplaty. Za 5 let se dividend na akcii zvýšila z 1,59 USD v roce 2017 na 2,3 USD ke konci roku 2021, což je nárůst o 44 %. Co se týká ukazatele EPS, tak v roce 2018 vykazuje mírné snížení v porovnání s rokem 2017 z důvodu poklesu čistého zisku. V dalších letech, díky rostoucímu čistému zisku, ukazatel zisku na akcii začíná opět růst a v roce 2021 dosahuje 8,05 USD na jednu akcii.



Graf č. 5: DPS a EPS společnosti Microsoft
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 7)

Analýza tržní situace

Historie ukazatelů P/E a P/B je zobrazená v tabulce č. 4. Pokud se podíváme na ukazatel P/E, tak je vidět, že se meziročně pohybuje v rozmezí 20 až 33 s výjimkou roku 2018, kdy kvůli výše už několikrát zmíněné daňové reformě klesl čistý zisk, a proto i ukazatel P/E vyšplhal na hodnotu 46. Ukazatel P/B z 8,02 v roce 2017 vzrostl na 15,49 ke konci roku 2021.

Tabulka č. 4: Ukazatele P/E a P/B společnosti Microsoft
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 7)

	2017	2018	2019	2020	2021
P/E	21,21	46,03	27,01	33,65	30,66
P/B	8,02	8,22	10,7	12,78	15,49

Vývoj tržní ceny

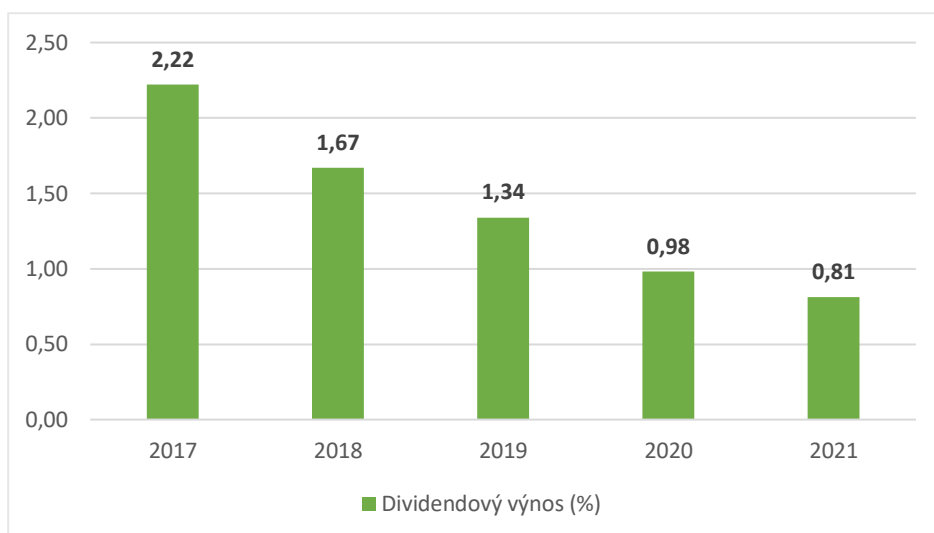
Jak ukazuje obrázek č. 1, cena MSFT má rostoucí tendenci. Po dobu od roku 2017 až po rok 2021 cena vzrostla z 58 USD na 350 USD, což představuje nárůst o 503 %. V březnu roku 2020 během několika dní akcie ztratila 25 % své hodnoty. Důvodem k tomu byl začátek pandemie koronaviru. V dalších měsících se ale situace změnila a cena začala prudce stoupat.



Obrázek č. 1: Tržní cena společnosti Microsoft
(Zdroj: 8)

Dividendový výnos

Graf č. 6 ukazuje vývoj výnosů z dividend během 5 let. Je zřejmé, že výnosy mají klesající trend. Z 2,22 % v roce 2017 tento ukazatel spadl na hodnotu 0,81 % v roce 2021. Hlavní příčinou poklesu tohoto ukazatele je rychle rostoucí cena akcie při pomalu rostoucím ukazateli DPS.



Graf č. 6: Dividendový výnos společnosti Microsoft
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 7)

3.2 NVIDIA

Rok založení: 1993

Zakladatelé: Jen-Hsun Huang, Curtis Priem, Chris Malachowsky

Sídlo: Santa Clara, Kalifornie, USA

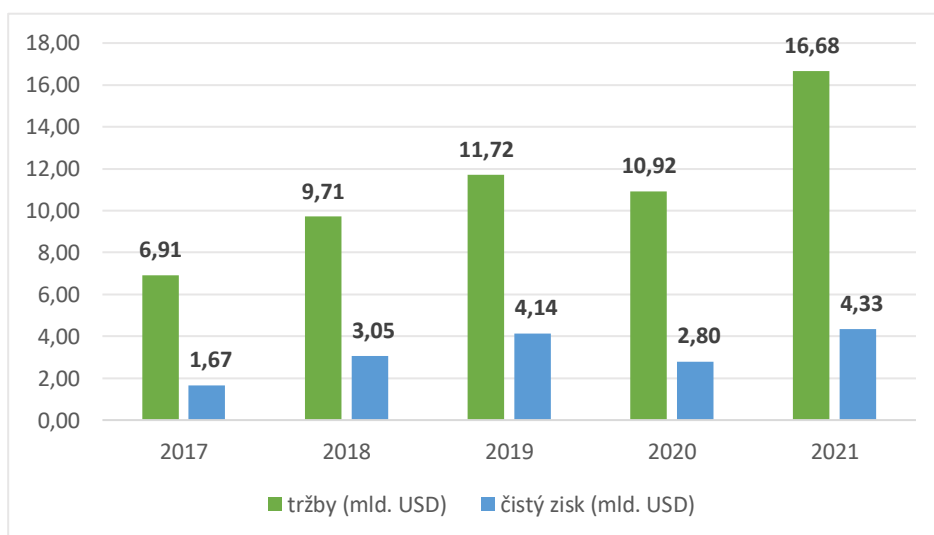
Kapitalizace: 591 mld. USD

Počet zaměstnanců: 13 775

NVIDIA je americká technologická společnost vyrábějící grafické čipy a software. Společnost podniká ve dvou segmentech – „Graphics“ a „Compute & Networking“. Segment grafiky se zabývá vývojem grafických čipů pro hráče a běžné uživatele PC, dále cloudovým servisem GeForce NOW a související infrastrukturou. Další složkou v odvětví jsou grafické čipy Quadro/RTX pro pracovní stanice, tzn. špičkové počítače potřebné pro technické použití. Druhý segment je zaměřen na datacentra, systémy umělé inteligence, výpočetní clustery a také spolupráci s výrobcí aut v oblasti hlubokého učení a autopilotů (9).

Analýza zisku a tržeb

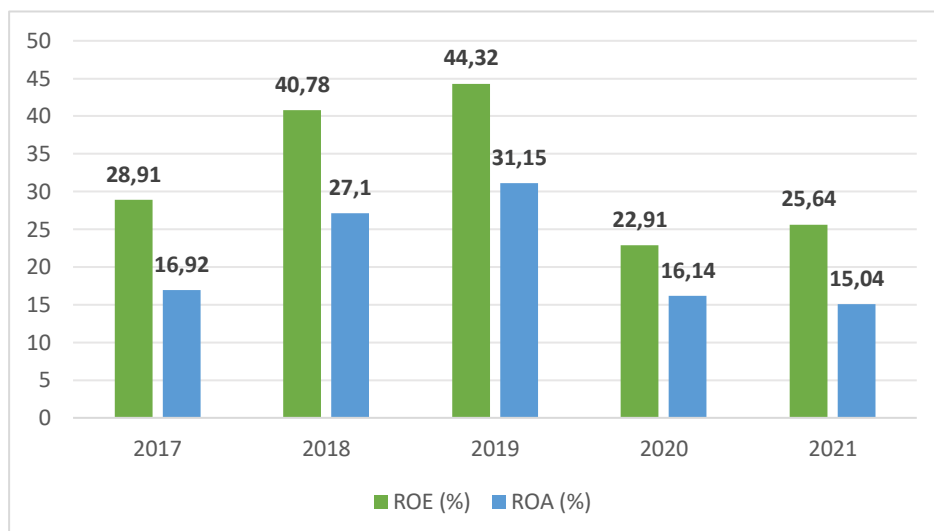
Nárůst tržeb v roce 2018 v porovnání s rokem 2017 činil 40,6 %. Tento růst byl zapříčiněn vzestupem několika odvětví. Podle výroční zprávy jde konkrétně o odvětví počítačových her, datových center a profesionální vizualizace. Rok 2019 přinesl nárůst o 21 %, kde se k výše uvedeným růstovým sektorům ještě přidalo odvětví „automotive“, které se koncentruje na vývoj softwarů pro výrobce aut. V roce 2020 byl zaznamenán pokles tržeb celkem o 7 %. Důvodem tohoto snížení je pokles v prodeji grafických karet a odvětví „Automotive“. Následující rok 2021 byl nejvíc prospěšný ohledně nárůstu tržeb, které stouply o 53 %. Hlavní příčinou prudkého růstu byla akvizice společnosti Mellanox, která se zabývá výrobou různých druhů internetových hardwarů. Co se týče čistého zisku, tak je vidět, že kopíruje vývoj tržeb, tzn. roste s výjimkou roku 2020 (9).



Graf č. 7: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti NVIDIA
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 10)

Analýza rentability

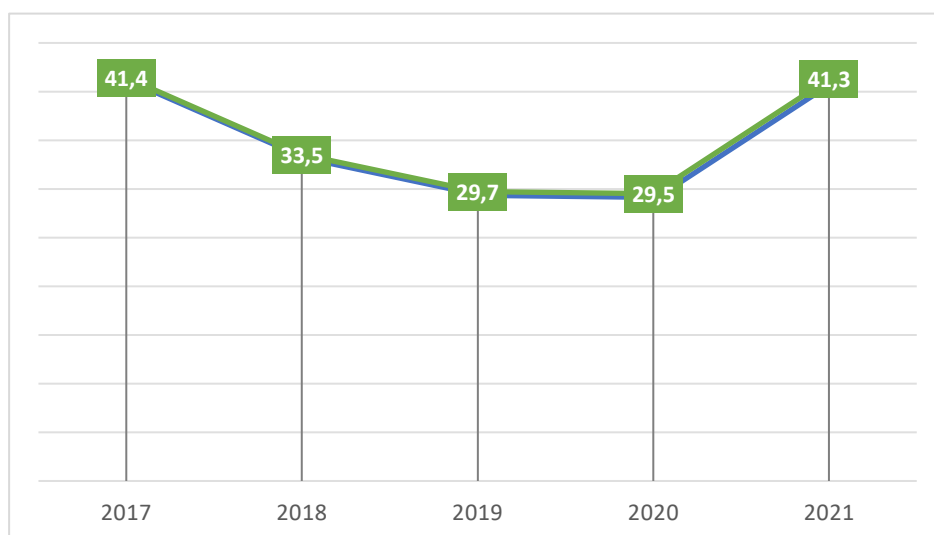
Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje růstovou tendenci během 3 let (2017 až 2019), v roce 2020 pak hodnota tohoto ukazatele prudce klesla na 22,91 %. Důvodem je pokles čistého zisku o 31 % a růst celkových aktiv. Následující rok 2021 přináší slabý nárůst o 2,73 %. Rentabilita aktiv ve sledovaném období kopíruje vývoj ROE s výjimkou roku 2021, kdy zažila mírný pokles.



Graf č. 8: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti NVIDIA
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 10)

Analýza zadluženosti

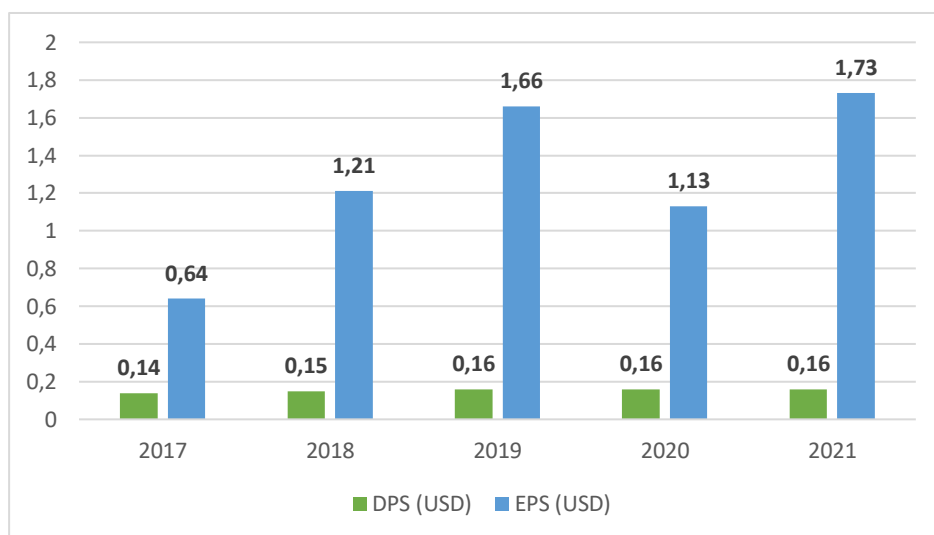
Zadluženost dosahuje mírných hodnot a kolísá kolem 30–40 %, což je poměrně dobrá hodnota pro společnost takové velikosti. Meziroční skok o 11,8 % v roce 2021 je zapříčiněn zvýšením hodnot dlouhodobého a krátkodobého dluhu, které stouply kvůli získání prostředků na akvizici Mellanox.



Graf č. 9: Vývoj celkové zadluženosti společnosti NVIDIA (%)
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 10)

Analýza dividend a zisku na akcii

Ukazatel dividendy na akcii měl každoroční nárůst o 0,01 USD až do roku 2019, pak ale stagnoval. V letech od roku 2019 je na úrovni 0,16 USD. Na rozdíl od DPS nemá ukazatel zisku na akcii stálou hodnotu mezi lety a pořád kolísá. Tímto způsobem ukazatel EPS reaguje na nestabilitu vývoje čistého zisku.



Graf č. 10: DPS a EPS společnosti NVIDIA
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 10)

Analýza tržní situace

Hodnota ukazatele P/E ve sledovaných letech byla nestabilní, nabývala hodnoty od 27 do 81. Hlavní příčinou byl vývoj čistého zisku, který meziročně kolísal při poměrně stabilně rostoucí tržní ceně akcií. Ukazatel P/B byl v roce 2017 na hodnotě 19,56 bodů, ale potom v následujících letech 2018 a 2019 postupně klesal. Od roku 2020 P/B opět začal růst z důvodu nadměrného nárůstu ceny akcií. Rok 2021 v tomto růstovém trendu pokračoval, a tak ke konci roku byla hodnota P/B na úrovni 26,88.

Tabulka č. 5: Ukazatele P/E a P/B společnosti NVIDIA
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 10)

	2017	2018	2019	2020	2021
P/E	50,86	27,97	51,24	81,96	78,78
P/B	19,56	13,49	10,93	20,22	26,88

Vývoj tržní ceny

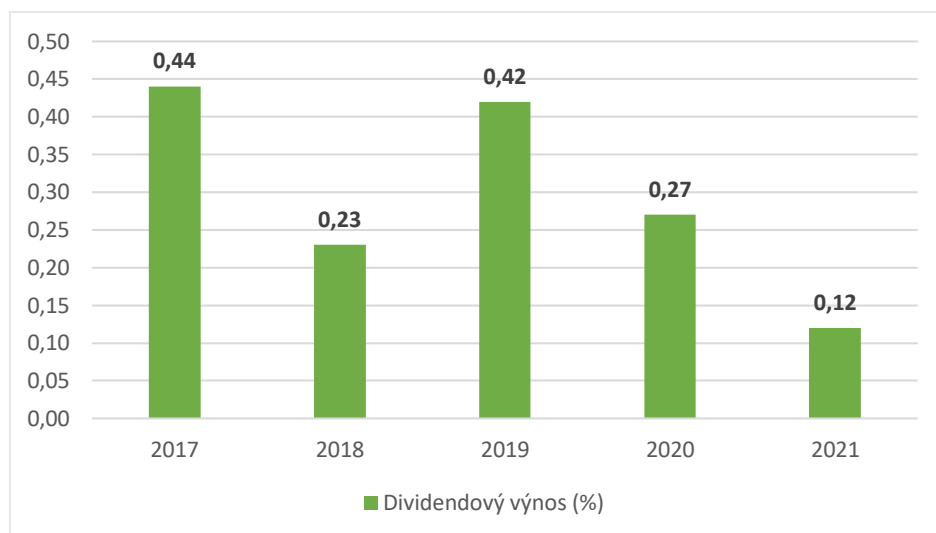
Historie ceny akcie je zobrazena na obrázku č. 2. Na začátku roku 2017 byla tržní cena akcie kolem 25 USD za kus, ke konci se dostala na hodnotu 50 USD. Během roku 2018 cena nepatrně rostla. Po mírném pádu v roce 2020 začala cena v následujících letech prudce růst a k 31. 12. 2021 dosáhla hodnoty kolem 300 USD. Celkový nárůst za 5 let činil 1100 %.



Obrázek č. 2: Tržní cena společnosti NVIDIA
(Zdroj: 11)

Dividendový výnos

V grafu č. 11 je vývoj dividendového výnosu. V roce 2017 měl tento ukazatel hodnotu 0,44 %. Kvůli rostoucí ceně v roce 2018 byl vidět pokles hodnoty ukazatele na 0,23 %. Pokles tržní ceny v roce 2019 způsobil nárůst dividendového výnosu do 0,42 %. S růstem ceny v roce 2020 výnos z dividendy klesl na 0,27 %. Cena v následujícím roce pokračovala ve svém vzestupu, proto ukazatel dividendového výnosu v roce 2021 skončil na úrovni 0,12 %.



Graf č. 11: Dividendový výnos společnosti NVIDIA
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 10)

3.3 Intuit

Rok založení: 1983

Zakladatelé: Scott Cook, Tom Proulx

Sídlo: Mountain View, Kalifornie, USA

Kapitalizace: 136,2 mld. USD

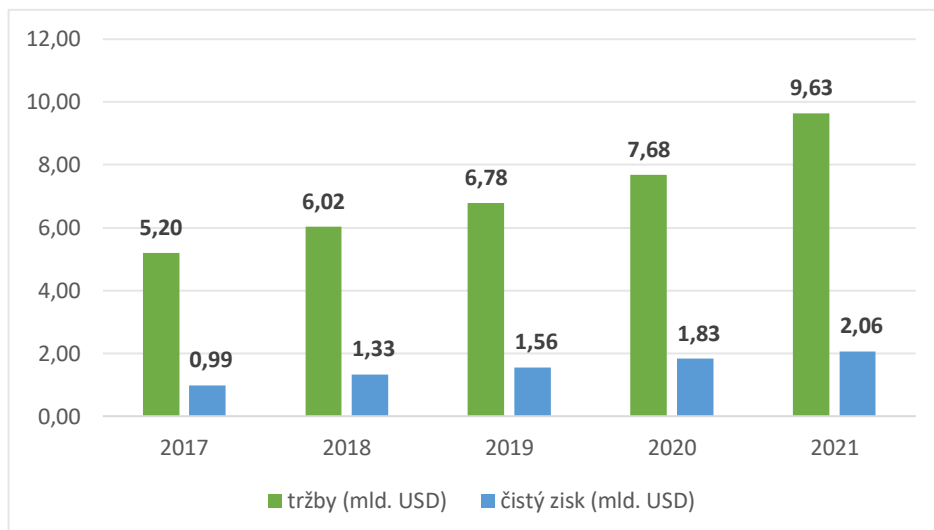
Počet zaměstnanců: 10 600

Intuit pomáhá spotřebitelům, malým podnikům a osobám samostatně výdělečně činným v oblasti zdanění. Produkty této společnosti, mezi kterými jsou: TurboTax, QuickBooks, Mint a Credit Karma, pomáhají zákazníkům vést jejich finance, šetřit peníze, vyplácet dluhy a odvádět daně. Pro malé podniky nabízí Intuit pomoc s vyplácením mezd zaměstnancům, s vedením účetnictví, marketingem atd. Zkoumaná společnost má celkem na starosti 100 milionů zákazníků, kteří využívají její služby (12).

Analýza zisku a tržeb

Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Intuit je zobrazen na grafu č. 12. Za posledních 5 let mají tržby rostoucí trend. V roce 2018 růst činil 16 %, nejvíc vzrostlo odvětví „Small Business & Self-Employed“. Pokračování tendence růstu je vidět i v dalších letech, od

roku 2019 do roku 2021 tržby rostly v průměru o 17,6 % ročně. Podle výroční zprávy společnosti je příčinou takového úspěchu propracovaná reklamní kampaň a výborná práce marketingového oddělení. Čistý zisk, stejně jako tržby, ukazuje kladný růst napříč lety (12).

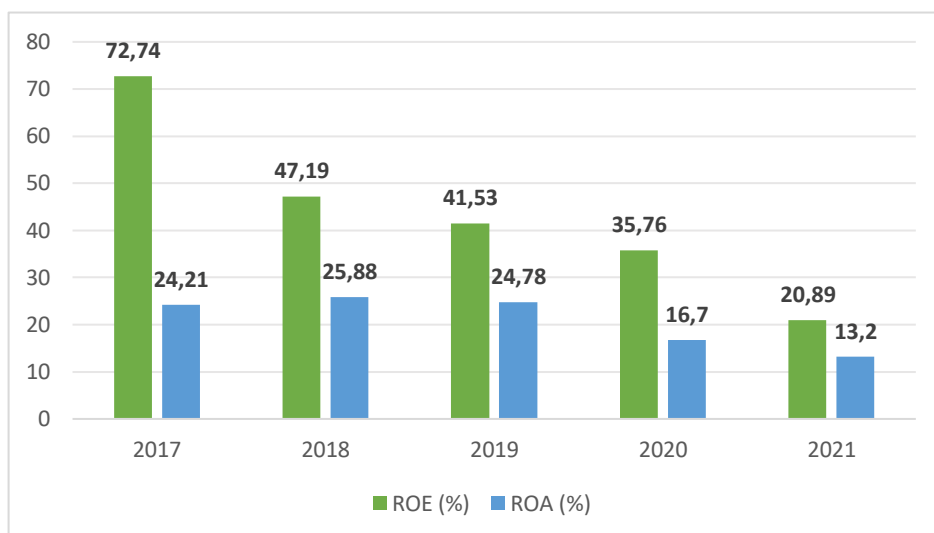


Graf č. 12: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Intuit
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 13)

Analýza rentability

ROE v roce 2017 dosahuje 72,74 %. Taková hodnota byla zapříčiněna malou velikostí vlastního kapitálu, který činil 1,3 mld. USD při čistém zisku v 0,99 mld. USD. Meziroční skok dolů na hodnotu 47,19 % v roce 2018 je důsledkem zvýšení vlastního kapitálu o 107 %. V letech 2019 a 2020 pokles rentability vlastního kapitálu mírně pokračuje. Další velký negativní růst se stává v roce 2021, kdy ROE klesá na hodnotu 20,89. Důvodem je opět prudký nárůst vlastního kapitálu o 93 % při pomalu rostoucím čistém zisku v porovnání s rokem 2020.

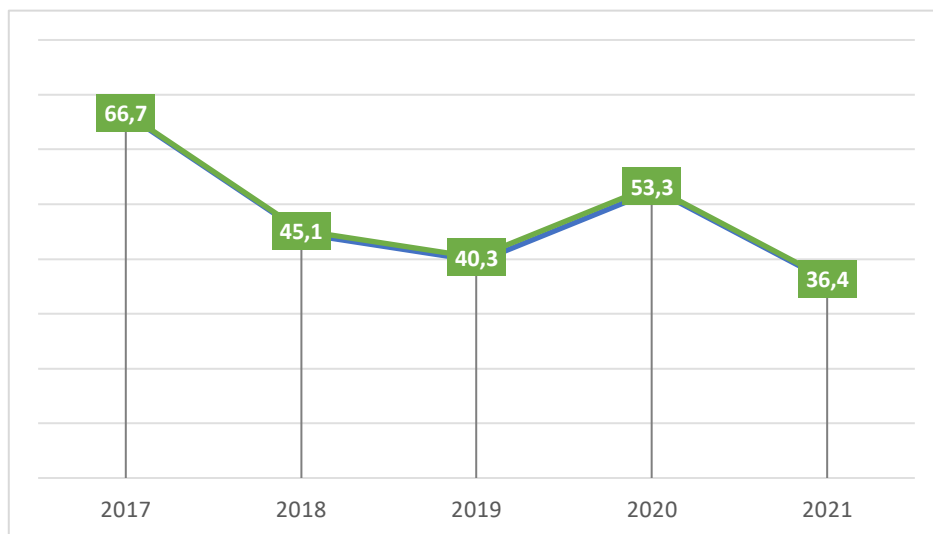
Rentabilita aktiv se udržuje na stejné úrovni kolem 25 % během let 2017–2019, příčinou byl rovnoměrný růst celkových aktiv a čistého zisku. V letech 2020 a 2021 došlo k poklesu ukazatele ROA díky nadměrnému zvýšení celkových aktiv.



Graf č. 13: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Intuit
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 13)

Analýza zadluženosti

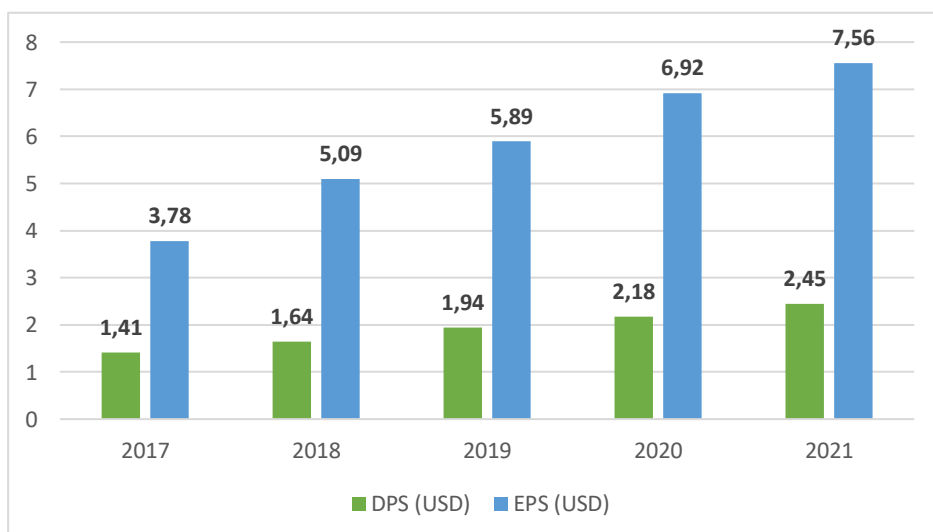
Celková zadluženost postupem času kolísá. V roce 2017 činila 66,7 %, pak v roce 2018 klesla na hodnotu 45,1 % a až do roku 2019 se snižovala. Důvodem k nárůstu zadluženosti v 2020 bylo získání finančních prostředků k akvizici společnosti Credit Karma za 7,1 mld. USD. Tímto způsobem se společnost Intuit zbavila svého konkurenčního produktu. V roce 2021 se zadluženost vrátila na poměrně nízkou úroveň 36,4 %.



Graf č. 14: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Intuit (%)
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 13)

Analýza dividend a zisku na akcii

Dividenda na akcii každý rok roste v průměru o 15 %. Je to způsobeno rozhodnutím managementu firmy o každoročním zvýšení vyplacené dividendy, což nám hovoří o tom, že se firmě celkově daří. Ukazatel zisku na akcii má taktéž růstovou tendenci mezi lety, příčinou je stabilní růst čistého zisku. V roce 2017 EPS činil 3,78 USD, o 5 let později, v roce 2021, měl již hodnotu 7,56 USD.



Graf č. 15: DPS a EPS společnosti Intuit
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 13)

Analýza tržní situace

Ukazatel P/E se pohyboval od roku 2017 až do roku 2020 mezi 38 a 42 body. Stabilita vývoje tohoto ukazatele byla zapříčiněna především pomalu rostoucí tržní cenou a rostoucím ukazatelem EPS, tyto faktory udržovaly P/E na stejné rovině po dobu 4 let. V roce 2021 byl zaznamenán prudký nárůst P/E na hodnotu 82,7 bodů. Důvodem k růstu byla tržní cena akcie, která z 375 USD na začátku roku 2021 vyšplhala na 650 USD k prosinci 2021. Zisk na akcii stejně jako cena rostl, ale ne tak rychle. Díky tomu P/E v roce 2021 ukazuje 82,7 bodů.

Ukazatel P/B v roce 2017 nabýval hodnotu 31,13, což je v porovnání s dalšími lety velké číslo. Hlavní příčinou takové velikosti byla nízká čistá hodnota společnosti. Čisté jmění postupem let rostlo a ukazatel P/B poklesl do 19,26 v roce 2018. V dalších letech P/B se pohybuje od 15 do 18.

Tabulka č. 6: Ukazatele P/E a P/B společnosti Intuit

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 13)

	2017	2018	2019	2020	2021
P/E	38,8	42,82	42,39	41,96	82,7
P/B	31,13	19,26	18,19	15,66	17,55

Vývoj tržní ceny

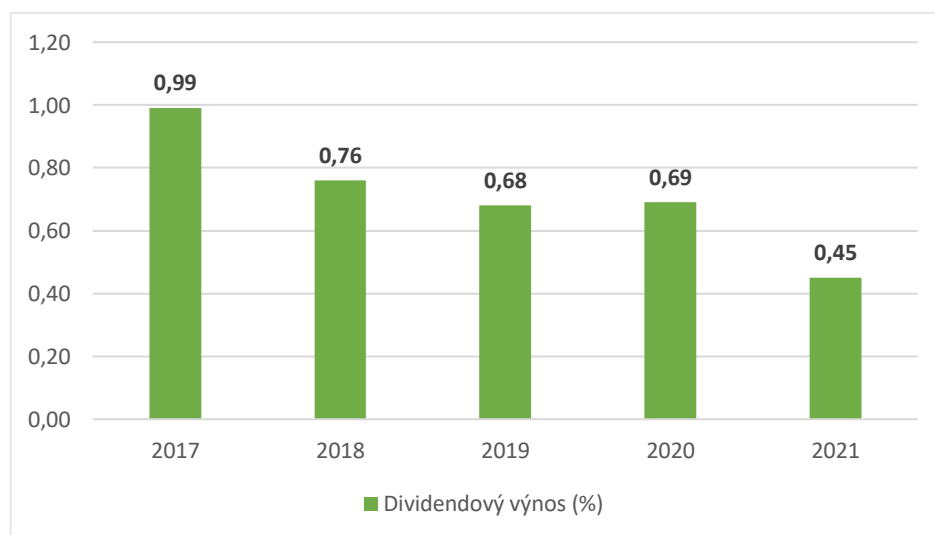
Cena akcií od roku 2017 do roku 2019 měla stabilní růst od 25 % do 33 % ročně. Začátek roku 2020 přinesl velký propad do úrovně na konci roku 2018, příčinou byla začínající pandemie koronaviru. V červnu 2020 se cena akcie vrátila zpět na vyšší hodnotu a nadále rostla. Rok 2021 s sebou přinesl prudký nárůst ceny o 69 %, jež dosahovala na konci roku 650 USD, což bylo v porovnání s rokem 2017 zvýšení o 480 %.



Obrázek č. 3: Tržní cena společnosti Intuit
(Zdroj: 14)

Dividendový výnos

Ukazatel výnosu z dividend je zobrazen v grafu č. 16. Ukazatel měl klesající trend. V roce 2017 byla hodnota ukazatele 0,99 %, následující rok 2018 zaznamenal pokles do 0,76 %. Hodnota v letech 2019 a 2020 byla téměř stejná, 0,68 a 0,69 %. V roce 2021 dividendový výnos klesl na 0,45. Příčinou těchto poklesů je rostoucí tržní cena akcií.



Graf č. 16: Dividendový výnos společnosti Intuit
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 13)

3.4 Cisco

Rok založení: 1984

Zakladatelé: Leonard Bosack, Sandy Lerner

Sídlo: San Jose, California, USA

Kapitalizace: 241,2 mld. USD

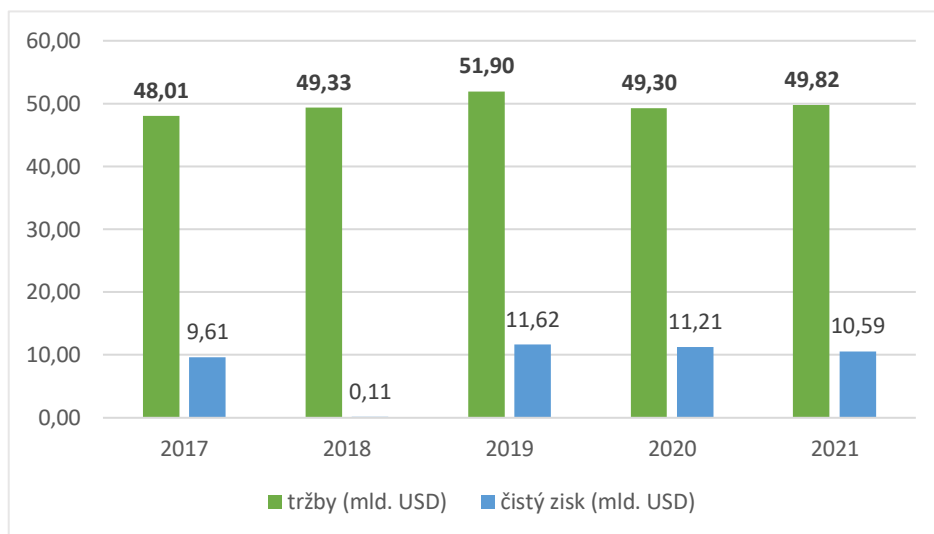
Počet zaměstnanců: 79 500

Cisco Systems, Inc. je americká nadnárodní technologická společnost se sídlem v USA. Cisco vyvíjí, vyrábí a prodává síťový hardware, software a další hi-tech technologie a produkty. Společnost se specializuje na specifická odvětví jako Internet of Things (IoT), bezpečnostní domény, videokonference a management energetiky. Nejznámějšími produkty jsou: OpenDNS, Duo Security, Jabber, Webex, Jasper. Dle Fortune 100 je Cisco na 63. místě v žebříčku největších společností na světě (15).

Analýza tržeb a zisku

Tržby společnosti Cisco mají stagnující tendenci. Pohybují se kolem 49 mld. USD po celou dobu sledování od roku 2017 do roku 2021. Nejvyšší meziroční růst nastal v roce 2019, kdy se tržby zvýšily o 5,2 %.

Pokud se podíváme na vývoj čistého zisku, tak si zaprvé všimneme náhlého propadu v roce 2018. Společnost ve své výroční zprávě odůvodňuje tento pokles daňovou reformou v USA, díky které bylo zapláceno na daních 10,3 mld. USD. Od roku 2019 do roku 2021 se velikost čistého zisku udržuje průměrně kolem 11 mld. USD ročně (15).

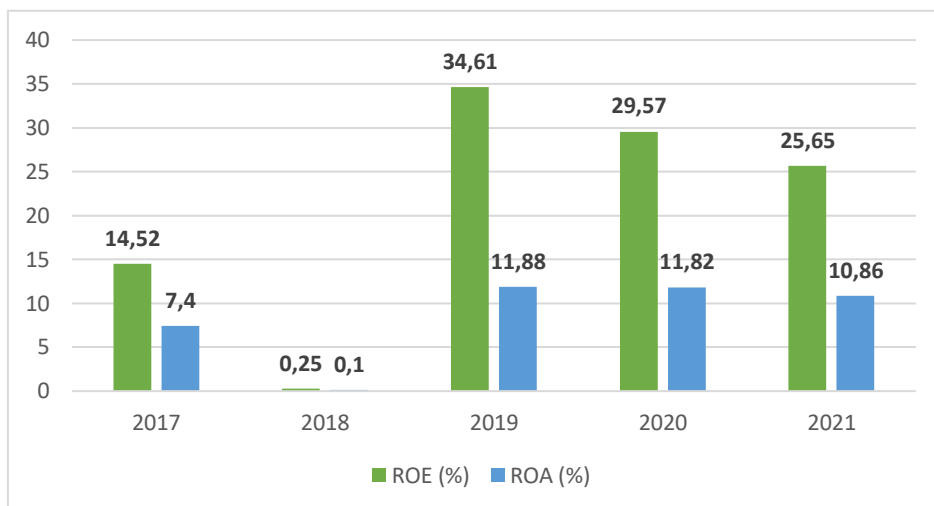


Graf č. 17: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Cisco
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 16)

Analýza rentability

Graf č. 18 zobrazuje vývoj ukazatelů rentability (ROE a ROA). Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2017 se nachází na hodnotě 14,52 %. O rok později, v roce 2018, ROE zažila náhlý pokles své hodnoty na 0,25 %. Příčinou bylo výrazné snížení čistého zisku. V roce 2019 společnost dosáhla zisku 11,6 mld. USD, což se projevilo i na ROE, které vyšplhalo na rekordních 34,61 %. K růstu rentability vlastního kapitálu přispělo také snížení vlastního kapitálu o 10 mld. USD. Roky 2020 a 2021 zaznamenaly mírný pokles ROE, protože v průběhu těchto let vlastní kapitál postupně zvyšoval svoji hodnotu, kdežto zisk se naopak snížil.

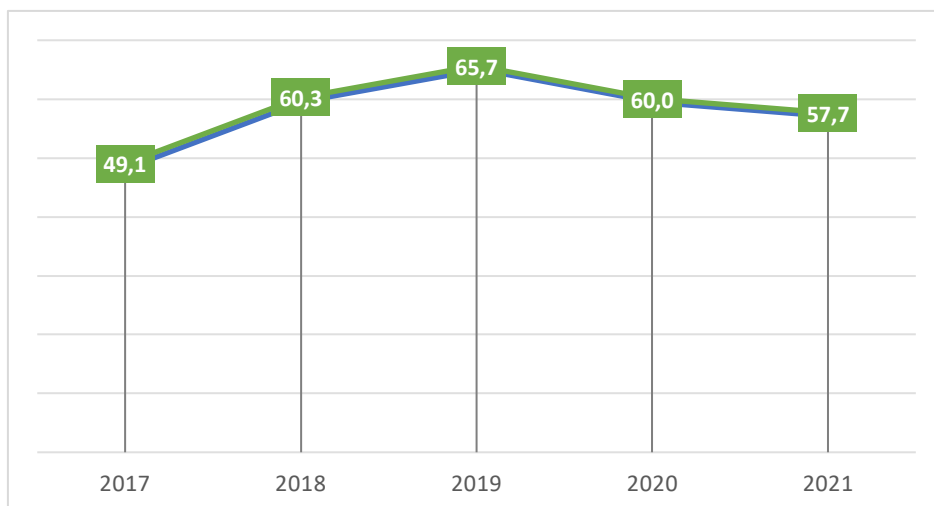
Rentabilita aktiv ze stejných důvodů zaznamenala velký propad v roce 2018 na hodnotu 0,1 %. Od roku 2019 až po rok 2021 nabývala veličinu kolem 11 % ročně.



Graf č. 18: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Cisco
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 16)

Analýza zadluženosti

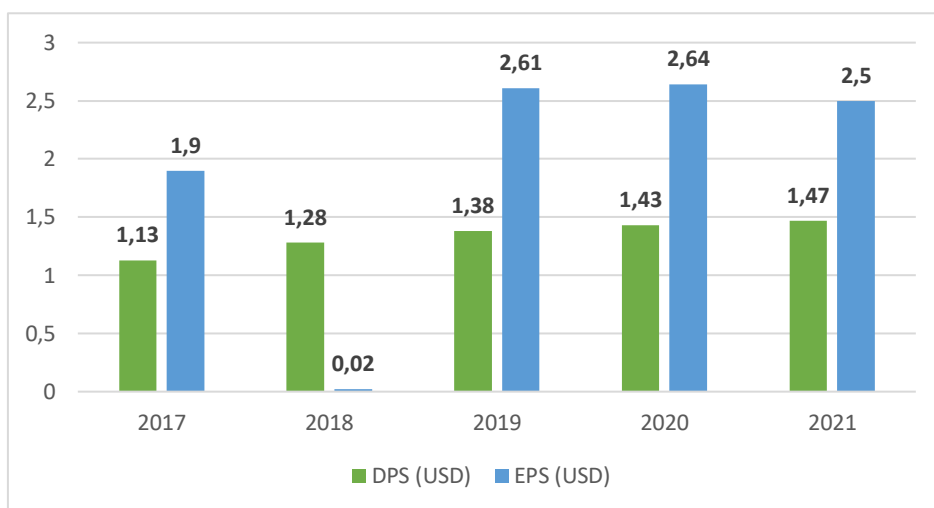
Celková zadluženost v roce 2017 byla na úrovni 49,1 %, poté zadluženost v roce 2018 vzrostla o 11,2 %, nárůst byl způsoben primárně zpětným odkupem akcií od vlastních investorů. Rok 2019 pokračoval v trendu zpětného odkupu, proto se zadluženost opět zvýšila, ale jenom o 5,4 %. V roce 2020 se ukazatel celkové zadluženosti vrátil na úroveň roku 2018, tzn. 60 %, protože se management rozhodl snížit tempo růstu zpětného odkupu akcií. Snížení celkové zadluženosti bylo taktéž zaznamenáno v roce 2021, kdy ukazatel skončil na hodnotě 57,7 %.



Graf č. 19: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Cisco (%)
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 16)

Analýza dividend a zisku na akcii

Jak vidíme na grafu č. 20, ukazatel dividendy na jednu akcii se s postupem let stabilně zvyšuje, průměrně o 6,9 % ročně. Ukazatel zisku na akcii v roce 2017 dosahuje hodnoty 1,9 USD, ale v následujícím roce 2018, díky ztrátě téměř celého čistého zisku na daních, EPS spadl na 0,02 USD. Od roku 2019 do roku 2021 se EPS nacházel na úrovni kolem 2,5 USD.



Graf č. 20: DPS a EPS společnosti Cisco
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 16)

Analýza tržní situace

Ukazatel P/E dosahuje přijatelných hodnot a postupem času kolísá v rozmezí 14 až 20. Výjimkou je rok 2018, kdy se z výše uvedených důvodů snížil zisk a ukazatel P/E na to reagoval hodnotou 2115 bodů. P/B v roce 2017 měl 2,27 bodů, následující dva roky (2018 a 2019) rostl spolu s rostoucí tržní cenou. Po klesnutí z 5,47 na 3,84 v roce 2020 se opět vrátil na úroveň kolem 5,5 bodů v roce 2021.

Tabulka č. 7: Ukazatele P/E a P/B společnosti Cisco
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 16)

	2017	2018	2019	2020	2021
P/E	15,6	2115	17,68	14,09	20,68
P/B	2,27	4,28	5,47	3,84	5,49

Vývoj tržní ceny

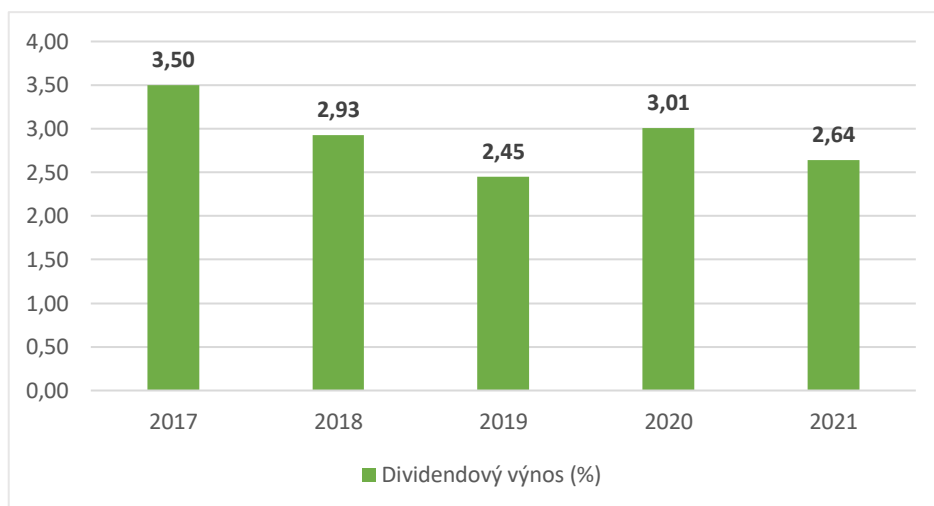
Na obrázku č. 4 můžeme vidět to, že tržní cena akcií CSCO je volatilní, ale má rostoucí trend. Roční nárůst ceny v roce 2017 činil 32 %. V dalších letech přinesl větší růst ceny rok 2019, ale pak ve druhé polovině roku došlo zase k propadu ceny téměř do úrovně roku 2018. Rok 2020 byl ohledně ceny nejhorší a zaznamenal dva poklesy, které byly zřejmě způsobeny krizí spojenou s koronavirem. Naopak nejlepší byl rok 2021, kdy cena ze 43 USD v lednu vyskočila na 65 USD ke konci roku.



Obrázek č. 4: Tržní cena společnosti Cisco
(Zdroj: 17)

Dividendový výnos

Ukazatel dividendového výnosu v reakci na cenu byl také nestabilní. Při nejnižší ceně v roce 2017 byl výnos 3,5 %, což je největší hodnota za sledované období. V dalších letech se tento ukazatel pohybuje kolem 2,5–3 %.



Graf č. 21: Dividendový výnos společnosti Cisco
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 16)

3.5 Qualcomm

Rok založení: 1985

Zakladatelé: Irwin Jacobs, Andrew Viterbi

Sídlo: San Diego, California, USA

Kapitalizace: 188,9 mld. USD

Počet zaměstnanců: 45 000

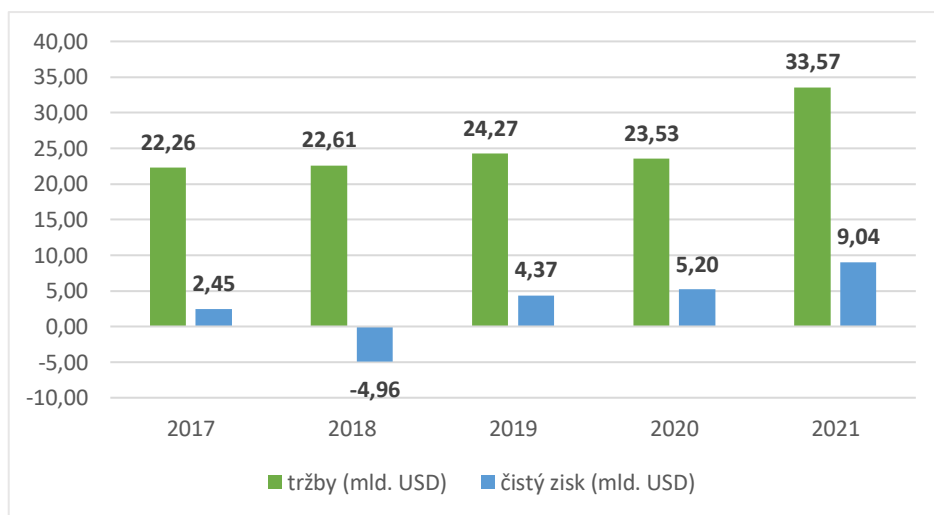
Qualcomm je americká technologická společnost se zaměřením na bezdrátovou komunikaci a všechno s ní spojené: polovodiče, software a služby. Technologie a výrobky společnosti jsou použité v mobilních zařízeních a další bezdrátové produkci. Další odvětví firmy se zabývá výrobou mobilních procesorů Snapdragon a grafických procesorů Adreno. Taktéž je důležité zmínit, že Qualcomm vlastní patenty spojené s technologií mobilní sítě 5G (18).

Analýza tržeb a zisků

Na grafu č. 22 je zobrazen vývoj tržeb a čistého zisku v průběhu 5 let. V roce 2017 tržby dosáhly hodnoty 22,26 mld. USD. O rok později, v roce 2018, vzrostly o 1,6 %. Největší nárůst za 4 roky byl zaznamenán v roce 2019, kdy růst činil 7,5 %. V roce 2020 tržby poklesly o 3,1 %. V době od roku 2017 do roku 2020 se tržby pohybovaly od 22,2 do

24,2 mld. USD. Rok 2021 byl výjimečný především tím, že růst tržeb v tomto roce dosáhl 42,6 %. Bylo toho dosaženo díky segmentu „QCT“, jenž se zabývá bezdrátovými sítěmi (18).

Čistý zisk v roce 2017 dosáhl hodnoty 2,45 mld. USD. Poměrně malý nárůst zisku byl způsoben konfliktem mezi společnostmi Apple a Qualcomm, kdy Apple podala u soudu žalobu na Qualcomm za využití protisoutěžní patentové praktiky. V roce 2018 se zisk dostal do záporu a činil -4,96 mld. USD. K tomu přispělo několik důvodů: pokuta 2 mld. USD za zrušení smlouvy o akvizici společnosti NXP, daňová reforma v USA, která donutila společnost zaplatit na daních o 5,9 mld. USD víc a nakonec k tomu další pokuta od evropských regulátorů spojená s konfliktem mezi Apple a Qualcomm 1,2 mld. USD. V dalších letech čistý zisk rostl, v roce 2019 nabýval hodnotu 4,37 mld. USD, v 2020 už to bylo 5,2 mld. USD. Rok 2021 byl jak ze strany tržeb, tak i zisku významný, růst zisku dosáhl 74 % (18).



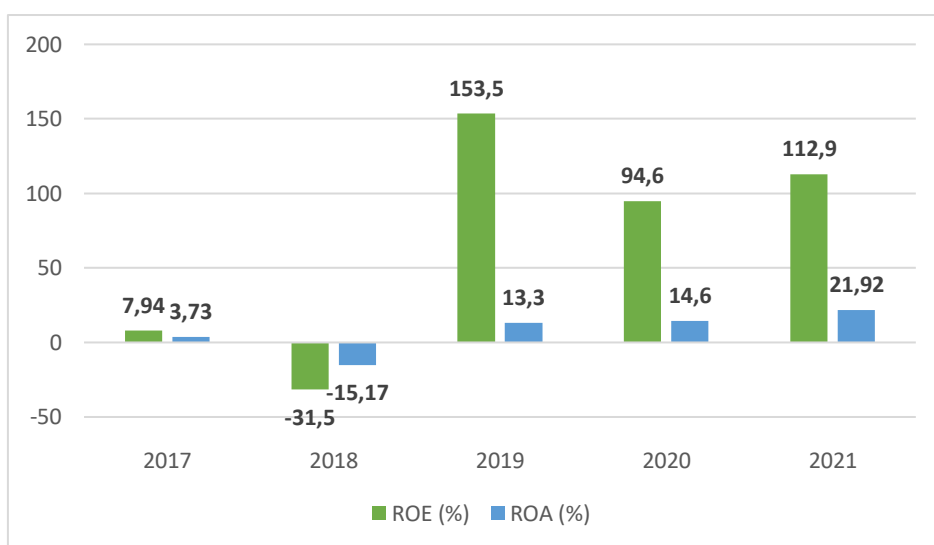
Graf č. 22: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Qualcomm
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 19)

Analýza rentability

Na grafu č. 23 je zobrazen průběh ukazatelů rentability. ROE v roce 2017 dosáhl hodnoty 7,94 %, bylo to nejmenší číslo za posledních 6 let. Příčinou toho byla především kauza s Apple. V roce 2018 se situace zhoršila a rentabilita vlastního kapitálu skončila na hodnotě -31,5 %. Bylo to způsobeno daňovou reformou a pokutami, které jsme zmínili výše. ROE v roce 2019 vyšplhala na 153,5 %. Důvodem

k tomu byl zpětný odkup akcií v hodnotě 20,94 mld. USD provedený v roce 2018, díky kterému poklesla položka celkového vlastního kapitálu z 30 mld. USD na 4,9 mld. USD. Tím pomohla ukazateli ROE nabýt tak velkou hodnotu. V roce 2020 začal vlastní kapitál růst, a proto se i ukazatel ROE snížil na 94,6 %. V dalším roce 2021 rentabilita vlastního kapitálu zase vzrostla na 112,9 %. Tato událost byla zapříčiněna především prudkým nárůstem čistého zisku.

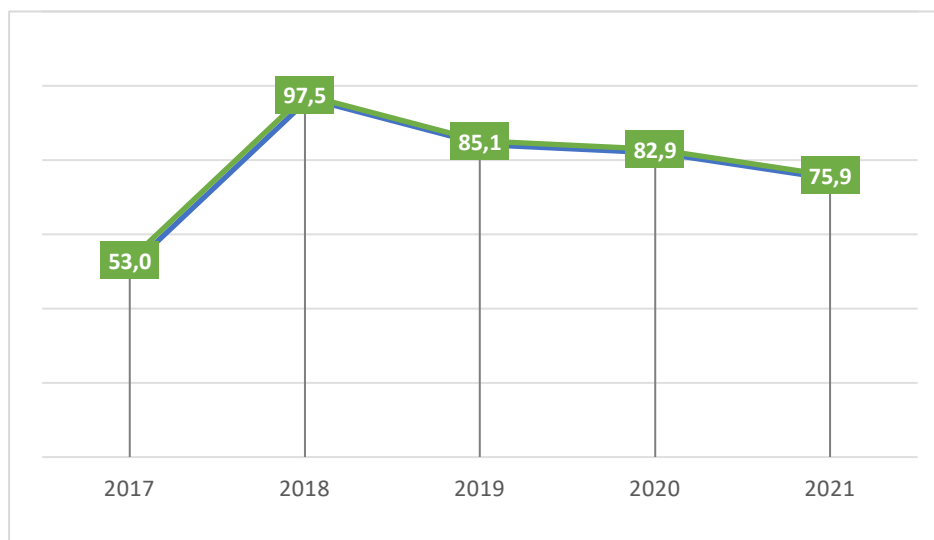
ROA v roce 2017 dosáhla 3,73 %. Stejně jako u ROE to byla nejnižší hodnota za 6 let. V roce 2018 byla záporná hodnota -15,17 % taktéž způsobena záporným čistým ziskem. V dalších letech měla ROA rostoucí tendenci.



Graf č. 23: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Qualcomm
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 19)

Analýza zadluženosti

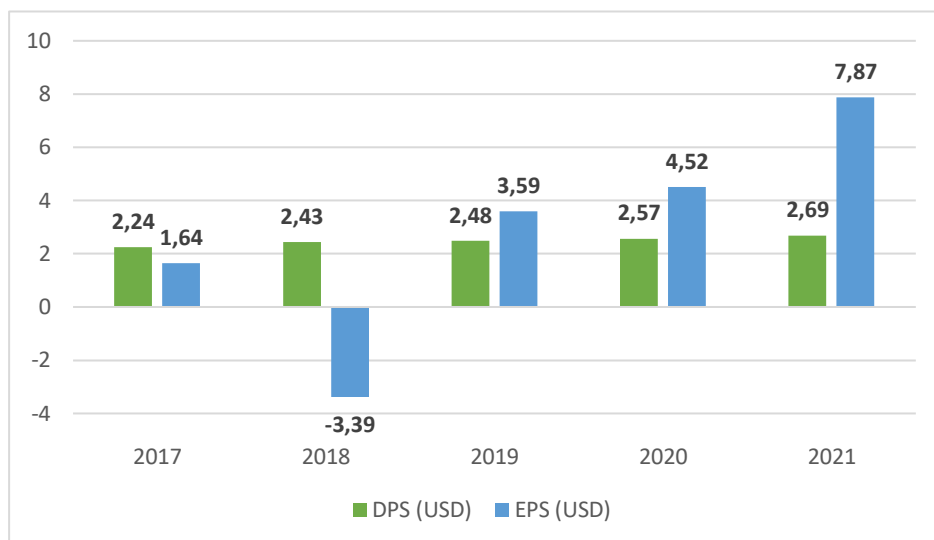
Na grafu č 24 vidíme vývoj zadluženosti napříč lety. V roce 2017 ukazatel celkové zadluženosti dosahoval 53 %. Na první pohled byla nízká úroveň zadluženosti největší za 6 let. Společnost si sjednala revolvingový úvěr na financování svých potřeb. Rok 2018 ukázal 97,5 % zadluženost. Bylo to způsobeno velmi výrazným poklesem volných peněžních prostředků z 35 mld. USD v roce 2017 na 11,7 mld. USD v roce 2018. Tyto peněžní prostředky byly většinou použity ke zpětnému odkupu akcií od vlastních investorů v roce 2018. Od roku 2019 začala celková zadluženost klesat, a tak se ke konci roku 2021 dostala na 75,9 %.



Graf č. 24: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Qualcomm (%)
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 19)

Analýza dividend a zisku na akcii

Z grafu č. 25 je patrné, že ukazatel dividendy na akcii má rostoucí tendenci. Roste ukazatel DPS z důvodu rozhodnutí vedení společnosti o každoročním zvýšení vyplacené dividendy. Ukazatel EPS v roce 2017 měl poměrně nízkou hodnotu 1,64 USD, která byla způsobena meziročním poklesem čistého zisku. V roce 2018 EPS byl záporný z důvodu záporného čistého zisku a činil -3,39 USD. Od roku 2019 začal zisk na akcii růst, z 3,59 USD vzrostl do úrovně 7,87 USD v roce 2021.



Graf č. 25: DPS a EPS společnosti Qualcomm
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 19)

Analýza tržní situace

Vývoj ukazatelů P/E a P/B je zobrazen v tabulce č. 8. P/E v roce 2017 dosahoval hodnoty 27,69. V roce 2018 společnost dosáhla ztráty, a proto nelze určit číselnou hodnotu ukazatele P/E. V letech 2019 a 2020 se P/E pohybuje kolem 25. S růstem čistého zisku v roce 2021 byl zaznamenán pokles P/E do 16,33.

P/B v roce 2018 prudce vzrostl z důvodu extrémního poklesu vlastního kapitálu z 30,7 mld. USD na 807 mil. USD. V letech 2019 a 2020 se ukazatel P/B nacházel kolem 22. Růst čistého zisku v roce 2021 taktéž způsobil pokles účetní hodnoty akcií.

Tabulka č. 8: Ukazatele P/E a P/B společnosti Qualcomm
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 19)

	2017	2018	2019	2020	2021
P/E	27,69	Ztráta	24	25,56	16,33
P/B	3,52	108,81	21,39	23,01	14,53

Historie tržní ceny

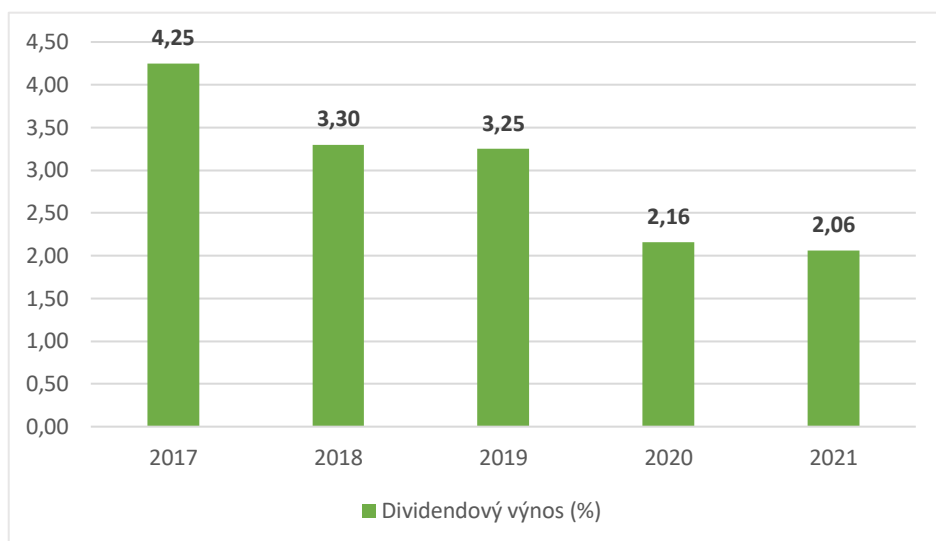
Obrázek č. 5 ukazuje vývoj tržní ceny akcií Qualcomm. Během roku 2017 a 2018 se cena pohybovala kolem 50 USD za kus. V roce 2019 byl zaznamenán rychlý růst z 57 USD na úroveň 80 USD, pak během roku cena kolísala, ale stejně na konci roku skončila kolem 80 USD. V březnu roku 2020 byl zaregistrován propad do 60 USD. Příčinou byla začínající pandemie koronaviru. Po pádu v březnu cena začala v dalších měsících silně růst a v prosinci 2020 činila 140 USD. V průběhu roku 2021 cena kolísala od 140 do 120 USD, ale po zveřejnění čtvrtletní zprávy na konci roku cena vyšplhala na 180 USD. Důvodem k tomu bylo to, že společnost dosáhla většího zisku, než čekali analytici.



Obrázek č. 5: Tržní cena společnosti Qualcomm
(Zdroj: 20)

Dividendový výnos

Ukazatel dividendového výnosu má klesající tendenci. Reaguje takto na každoročně se zvyšující tržní cenu akcií. V roce 2017 činil dividendový výnos 4,25 %, ke konci roku 2021 už to bylo jenom 2,06 % na akcii.



Graf č. 26: Dividendový výnos společnosti Qualcomm
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 19)

3.6 Komparace analyzovaných společností

Komparace společností bude provedena pomocí bodovací metody při diferencovaných váhách. Za prvé je potřeba sestavit vícerozměrnou matici, která bude obsahovat následující ukazatele:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita celkových aktiv (ROA),
- ukazatel celkové zadluženosti (CZ),
- poměr tržní ceny akcie na roční zisk na akcii (P/E),
- poměr tržní ceny akcie na účetní hodnotu vlastního kapitálu (P/B),
- ukazatel dividendového výnosu (DY).

Hodnoty všech ukazatelů uvedených výše byly vypočteny pomocí aritmetického průměru za 4 účetní období, konkrétně za roky 2017 a 2019–2021. Rok 2018 byl vyloučen, protože v tomto roce v USA proběhla daňová reforma, která způsobila extrémní výkyvy hodnot některých ukazatelů. Dosažení těchto hodnot by povedlo ve výsledku k celkovému zkreslení komparace. Výchozí hodnoty ke komparaci uvádíme níže, viz tabulka č. 9.

Tabulka č. 9: Průměrné hodnoty ukazatelů vybraných společností
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE (%)	ROA (%)	CZ (%)	P/E	P/B	DY (%)
Microsoft	36,98	14,15	61,86	28,13	11,75	1,34
NVIDIA	30,45	19,81	35,50	65,71	19,40	0,31
Intuit	42,73	19,72	49,18	51,46	20,63	0,70
Cisco	26,09	10,49	58,10	17,01	4,27	2,90
QUALCOMM	68,42	13,39	74,24	23,40	15,61	2,93

Dále bude každému ukazateli přidělena váha a charakter.

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu (ROE)** měří výnosnost vlastního kapitálu a ukazuje, jak společnost efektivně hospodaří se svými prostředky, proto je velmi zajímavý pro investory. Minusem tohoto ukazatele se jeví fakt, že je hodně závislý na celkové zadluženosti, což vede ke zvýhodnění vysoce zadluženého podniku, proto tomuto ukazateli přidělujeme váhu 1 s pozitivním charakterem.

Rentabilitu celkových aktiv (ROA) je možné považovat za nejdůležitější ze všech šesti ukazatelů. Stejně jako ROE analyzuje využití vlastních prostředků firmou. Rozdíl ale spočívá v tom, že ROA zohledňuje ve vzorci i závazky společnosti. Proto tento ukazatel oceňujeme váhou 3 s pozitivním charakterem.

Celková zadluženost (CZ) je důležitým ukazatelem, protože vyjadřuje poměr celkových aktiv k cizím zdrojům. Čím je zadluženost vyšší, tím vyšší je pravděpodobnost toho, že firma nebude schopna splácet své závazky. Ukazateli přidělujeme váhu 2 s negativním charakterem.

Poměr P/E je jeden z nejpopulárnějších ukazatelů, porovnává tržní cenu akcií se ziskem na jednu akcii. Pro potenciálního investora poskytuje informaci o tom, zda je akcie podhodnocená, nebo naopak nadhodnocená, proto je tomuto ukazateli přidělena váha 3 s negativním charakterem.

Poměr P/B porovnává tržní cenu s účetní hodnotou na jednu akcii. Účetní hodnota je v tomto případě čistý majetek firmy. Hodnota ukazatele udává informaci o tom, kolik

investor platí za každý dolar (nebo jakoukoliv měnu) ceny akcie. Ukazateli je přidělena váha 1 s negativním charakterem.

Dividendový výnos (DV) ukazuje v procentním vyjádření, kolik procent z tržní hodnoty akcie dostane investor z vyplacené dividendy. Ukazatel je hodnocen váhou 2 s pozitivním charakterem.

Tabulka č. 10: Výsledná matice bodovací metody při diferencovaných váhách
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROA	CZ	P/E	P/B	DY	Součet	Průměr	Pořadí
Microsoft	54,04	214,26	114,78	181,42	36,33	91,30	692,12	57,68	3.
NVIDIA	44,50	300,00	200,00	77,67	22,00	21,33	665,50	55,46	5.
Intuit	62,45	298,64	144,37	99,17	20,68	47,95	673,27	56,11	4.
Cisco	38,13	158,84	122,20	300,00	100,00	197,95	917,12	76,43	1.
QUALCOMM	100,00	202,71	95,64	218,16	27,33	200,00	843,85	70,32	2.
Váha	1,00	3,00	2,00	3,00	1,00	2,00	1+3+2+3+1+2=12		
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[-1]	[+1]			

První místo obsadila společnost Cisco. Bylo to způsobeno především tím, že společnost dosáhla nejlepších výsledků z P/E a P/B, čímž dosáhla velkého náskoku v celkovém součtu v porovnání s ostatními akciovými tituly. Firma měla dále druhé místo dle výnosů z dividend a třetí místo z ukazatele celkové zadluženosti. Společnosti se podařilo dostat na první místo v celkovém hodnocení i přes tu skutečnost, že měla nejhorší výsledky z obou ukazatelů rentability.

Druhé místo, díky nejlepším výsledkům z rentability vlastního kapitálu a dividendového výnosu, obsadila firma QUALCOMM. V tomto případě je nutné uvést, že tak vysoká ROE je pravděpodobně způsobena velkou mírou zadluženosti podniku. To potvrzuje poslední místo v komparaci celkové zadluženosti. Poměr P/E je naopak silnou stránkou této firmy, ten je druhý nejlepší.

Na třetím místě je Microsoft. Důvodem k tomu je to, že žádný z porovnávaných ukazatelů nedosáhl nejlepšího výsledku. Ukazatel rentability aktiv je třetí, podobně je tomu u ROE. Celková zadluženost firmy je vzhledem k velikosti podniku přijatelná, ale v porovnání

skončila na třetím místě. Poměr P/E je stejně jako výše uvedené ukazatele třetí nejlepší. P/B je druhé a dividendový výnos je zase třetí.

Čtvrté místo je za společnost Intuit. Firma dosahuje přijatelných hodnot z pohledu rentabilit, jež jsou na druhém místě, a celkové zadluženosti, která je také druhá nejlepší. Naopak problémy má společnost s ukazateli P/E, P/B a dividendového výnosu, ty dosahují nepříjemných hodnot. Tímto varují potenciálního investora ohledně značné míry nadhodnocení tohoto akciového titulu.

NVIDIA se dostala na páté místo. Bylo to zapříčiněno tím, že společnost dosáhla nejhorších hodnot z pohledu dividendového výnosu a poměru P/E, nejvyšší hodnoty ale získala u ukazatelů s velkou váhou. Těmi ukazateli jsou rentabilita aktiv a celková zadluženost.

3.7 Stručné shrnutí kapitoly

V této kapitole byly jednotlivé společnosti stručně představeny z hlediska jejich podnikatelského záměru. Dále bylo provedeno hodnocení společností dle vybraných ukazatelů. Nakonec byla provedena komparace firem pomocí bodovací metody při diferencovaných váhách. První místo obsadila společnost Cisco, druhé QUALCOMM, třetí Microsoft, čtvrté Intuit a poslední byla NVIDIA.

4 VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA MOŽNÉHO BANKROTU

V této kapitole bude provedena analýza každé společnosti pomocí bankrotního modelu „Z-score“. Cílem kapitoly je zjistit finanční zdraví vybraných společností, resp. jestli určitý podnik nespěje k bankrotu.

4.1 Altmanův Z-score

Pro potenciálního investora je to velmi užitečný nástroj, protože pomocí modelu Z-score se dá posoudit, jestli je vybraná firma finančně stabilní, nebo spěje k bankrotu. Výpočet se provádí pomocí určitého vzorce, viz teoretická část.

Tabulka č. 11: Z-score vysvětlení
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 1, s. 287)

Výsledek	Vysvětlení
$Z\text{-score} > 2,99$	Podnik je finančně zdravý, k bankrotu nespěje
$1,81 < Z\text{-score} \leq 2,99$	„Šedá zóna“ — nelze určit budoucí vývoj
$Z\text{-score} \leq 1,81$	Podnik má finanční potíže, spěje k bankrotu

4.1.1 Microsoft

Z-score společnosti Microsoft má rostoucí tendenci. Nejnižší hodnota za celé sledované období byla v roce 2017, a to 3,38 bodů. V letech 2018 a 2019 Z-score pokračuje v růstu, a tak ke konci roku 2019 má hodnotu 4,87. V roce 2020 hodnota vyšplhala na 6,73, v roce 2021 pak na 8,19. Ukazatel roste především z důvodu rostoucí tržní ceny akcií. Je vidět, že společnost je finančně zdravá a nachází se daleko nad nebezpečnou zónou.

Tabulka č. 12: Altmanův Z-score společnosti Microsoft
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 7)

Microsoft	2017	2018	2019	2020	2021
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,427	0,429	0,370	0,364	0,287
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,071	0,053	0,084	0,115	0,171
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,128	0,151	0,162	0,185	0,220
$\frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	3,268	4,298	5,558	8,420	10,621
$\frac{\text{Celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,386	0,426	0,439	0,475	0,504
Z-score	3,38	4,09	4,87	6,73	8,19

4.1.2 NVIDIA

NVIDIA ukazuje velmi uspokojivé výsledky ukazatele Z-score. Nejnižší hodnotu 12,44 bodů ukazuje v roce 2017. Je patrné, že hodnoty ukazatele meziročně kolísají, ale jsou stále v bezpečné zóně. V roce 2018 Z-score nabýval 27,49 bodů, o rok později už to bylo 17,28. Nakonec se v roce 2021 ukazatel upevnil na hodnotě 18,78 bodů. Můžeme tedy říct, že společnost NVIDIA je finančně zdravá a v nejbližší době k bankrotu nespěje.

Tabulka č. 13: Altmanův Z-score společnosti NVIDIA
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 10)

NVIDIA	2017	2018	2019	2020	2021
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,683	0,721	0,694	0,688	0,421
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,621	0,782	0,945	0,865	0,657
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,199	0,290	0,297	0,175	0,160
$\frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	15,658	39,511	22,054	28,333	27,076
$\frac{\text{Celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,702	0,864	0,881	0,631	0,579
Z-score	12,44	27,49	17,25	20,24	18,78

4.1.3 Intuit

Společnost Intuit, stejně jako NVIDIA, se pohybuje v bezpečné zóně. Nejmenší hodnota byla zaznamenána v roce 2020, a to 11,51 bodů. Nejvyšší hodnota byla v roce 2020, a sice 21,61 bodů. Ke konci roku 2021 hodnota činila 17,86. Společnost rozhodně nespěje k bankrotu.

Tabulka č. 14: Altmanův Z-score společnosti Intuit
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 13)

Intuit	2017	2018	2019	2020	2021
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	-0,130	0,167	0,259	0,407	0,161
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	1,794	2,105	1,531	0,996	0,792
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,349	0,390	0,302	0,202	0,167
$\frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	12,926	22,787	28,473	13,766	25,643
$\frac{\text{Celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	1,277	1,481	1,080	0,702	0,621
Z-score	12,54	19,59	21,61	11,51	17,86

4.1.4 Cisco

V roce 2017 Z-score společnosti Cisco dosáhlo jen 2,92 bodů. Je to hodnota, kterou můžeme zařadit do tzv. „šedé zóny“. V roce 2018 se hodnota zvýšila na 3,06 bodů a tím dosáhla bezpečné zóny. V dalších letech se Z-score pohybuje těsně nad 3 body. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2021, kdy se umísťuje na 3,62 bodech. Přestože v roce 2017 vykazovalo Z-score určité riziko, v dalších letech se hodnota tohoto ukazatele pohybovala nad 3, takže zatím společnost k bankrotu nespěje.

Tabulka č. 15: Altmanův Z-score společnosti Cisco

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 16)

Cisco	2017	2018	2019	2020	2021
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,432	0,320	0,164	0,192	0,132
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,161	0,011	-0,060	-0,029	-0,007
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,101	0,129	0,158	0,153	0,140
$\frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,461	2,975	3,666	3,505	4,153
$\frac{\text{Celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,370	0,453	0,531	0,520	0,511
Z-score	2,92	3,06	3,36	3,32	3,62

4.1.5 QUALCOMM

Nejnižší hodnota Z-score byla zaznamenána v roce 2018, a to 2,70, což je hodnota, která spadá do „šedé zóny“. Důvodem k tomu byl výrazný pokles čistého pracovního kapitálu společnosti, který byl zapříčiněn zpětným odkupem akcií od vlastních investorů. V dalších letech má Z-score rostoucí trend, v roce 2019 ukazuje 3,89 bodů a ke konci roku 2021 pak 5,03. Společnost je finančně zdravá a nevykazuje příznaky, které by mohly vést k bankrotu.

Tabulka č. 16: Altmanův Z-score společnosti Qualcomm
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 19)

QUALCOMM	2017	2018	2019	2020	2021
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,499	0,183	0,238	0,277	0,197
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,459	0,017	0,136	0,148	0,238
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,053	0,035	0,246	0,178	0,263
$\frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,196	2,752	3,114	4,509	4,637
$\frac{\text{Celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,340	0,691	0,737	0,661	0,814
Z-score	3,07	2,70	3,89	4,49	5,03

4.2 Shrnutí kapitoly

Kapitola byla věnovaná verifikaci společností pomocí bankrotního modelu Z-score. Dle výsledku je patrné, že žádná z vybraných firem zatím k bankrotu nespěje. V tzv. „šedé zóně“ byly v jednotlivých letech společnosti Cisco a Qualcomm, ale v dalších letech byl u obou firem zaznamenán růst ukazatele a hodnoty se upevnilly nad 3.

5 VLASTNÍ INVESTIČNÍ NÁVRH

Po provedení finanční analýzy dle vybraných ukazatelů, komparaci a verifikaci firem Altmanovým bankrotním modelem, je čas na sestavení vlastního návrhu na doplnění portfolia technologického fondu kvalifikovaných investorů. Do portfolia by mohly být zařazeny následující společnosti: Cisco, Qualcomm a Microsoft. Odůvodnění našeho výběru a poměr, ve kterém mohou být společnosti představeny v balíčku na doplnění, uvádíme níže.

Qualcomm

Společnost Qualcomm je na druhém místě v mezipodnikovém srovnání, čehož dosáhla díky nejlepším výsledkům v ukazateli ROE a výnosu z dividend. Firma má taktéž v porovnání s ostatními dobrou úroveň poměru P/E, který je na druhé pozici a za 4 roky činí v průměru 23,40. Tržby společnosti vykázaly velký růst z 23,5 mld. USD v roce 2020 na 33,5 mld. USD o rok později, což je velmi pozitivní skutečnost pro potenciálního investora. Přijatelná je také dividendová politika společnosti, kde průměrný dividendový výnos je 2,91 % na akcii. Co se týče Altmanova Z-score, tak jen v roce 2018 hodnocení spadlo do 2,7 a tím dosáhlo „šedé zóny“. Důvodem k tomu byl především pokles čistého zisku. V dalších letech Z-score vykazuje rostoucí tendenci a v posledním sledovaném období se rovná 5,03, což je o dva body nad zónou nejistoty. Minusem společnosti je vysoká zadluženost, ale jak je patrné z grafu, poslední 3 roky má zadluženost klesající tendenci. Qualcomm doporučujeme k doplnění v poměru 45 % z celkové částky, tedy 6,3 mil. USD.

Microsoft

Microsoft byla v mezipodnikové komparaci na třetím místě. Přesto, že společnost je mezi všemi ostatními nejúspěšnější a největší, její ukazatele vykazují spíše průměrné hodnoty. Absolutní většina z nich je na třetím místě, kromě poměru P/B, který je druhý nejlepší. Ukazatel P/E nabývá hodnoty 28,13. Tato hodnota nám ukazuje na mírnou míru nadhodnocení akciového titulu. Společnost je mezi lidmi známá a patří do seznamu nejoblíbenějších akcií, proto není nic abnormálního na velikosti tohoto poměru. Tržby Microsoft vykazují pozitivní trend, průměrný meziroční nárůst je 14,9 %. Kladně hodnotíme i dividendovou politiku. Dále je vidět, že společnost je

finančně zdráva, v roce 2021 hodnota Z-score dosáhla 8,19. Doporučujeme zařadit Microsoft do portfolia v poměru 33 % nebo 4,95 mil. USD.

Cisco

Cisco je v mezipodnikovém srovnání na prvním místě. To si zasloužila díky poměrům P/E a P/B a také díky přijatelnému dividendovému výnosu, který je druhý nejlepší. Slabou stránkou firmy jsou rentability jak vlastního kapitálu, tak i aktiv, ty obsazují poslední místa v porovnání. To, jak se vyvíjí tržby, taktéž považujeme za slabinu společnosti. Sice se pohybují kolem 50 mld. USD, ale průměrný meziroční růst celkových tržeb je kolem 1 %. Z-score spadl do „šedé zóny“ v roce 2017, avšak v následujících letech byl zaznamenán pomalý růst tohoto ukazatele, který už v roce 2021 dosahoval hodnoty 3,62. Finanční zdraví společnosti zatím nevykazuje žádné problémy, proto společnost doporučujeme k zařazení do portfolia v poměru 22 %.

NVIDIA

Společnost NVIDIA v mezipodnikovém srovnání skončila na posledním místě. Hlavní příčinou je průměrný P/E, který dosahuje 65,71. K poslednímu místu přispěla také dividendová politika společnosti. Průměrný dividendový výnos činí 0,3 %, což je nejmenší hodnota ze všech porovnávaných firem. Přesto ale NVIDIA dosáhla nejlepších hodnot ze dvou klíčových ukazatelů, kterými jsou ROA a celková zadluženost. Ukazatel ROE je čtvrtý v porovnání. Z-score se v každém ze sledovaných let pohybuje nad 10, což nám vypovídá o tom, že NVIDIA je finančně zdravý podnik. Po zvážení všech skutečností zatím nedoporučujeme firmu k zařazení do portfolia z toho důvodu, že společnost je poněkud předražená.

Intuit

Intuit obsazuje čtvrtou pozici ve srovnání. Společnost má pevnou druhou nejlepší pozici z pohledu obou rentabilit, na druhou stranu je ale Intuit dle poměru P/E a P/B velmi předražená firma, což v celkovém hodnocení táhne společnost dolů. Proto z důvodu velké míry nadhodnocení zatím nedoporučujeme nakupovat akcie Intuit, ale určitě se vyplatí občas sledovat cenu a případně po propadu zakoupit.

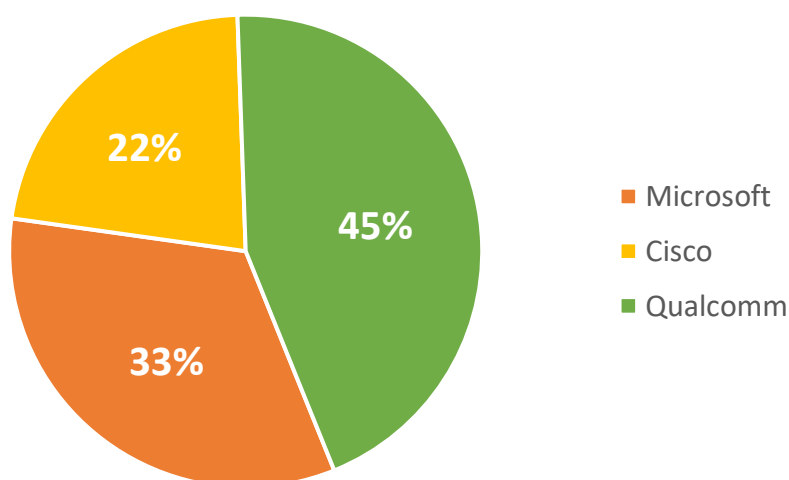
ZÁVĚR

Cílem této práce bylo vypracování návrhu na rozšíření portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů.

Na začátku teoretické části byly popsány různé druhy investičních fondů, konkrétně fondy kolektivního investování a zejména fondy kvalifikovaných investorů. Dále byla vysvětlena nezbytná terminologie dle české legislativy. Poté následoval oddíl s popisem finanční analýzy, bylo vysvětleno, kdo a k jakému účelu ji může použít. Pak jsme věnovali pozornost poměrovým ukazatelům vybraným pro účel této práce. Dále byla popsána metoda mezipodnikového srovnání a nakonec vysvětlen Altmanův bankrotní model Z-score.

Nástroje z teoretické části jsme využili v části praktické. Začali jsme s popisem modelového fondu kvalifikovaných investorů, který obsahoval nejdůležitější údaje. Byl také popsán statut fondu a požadavky jeho managementu. Dle statutu fondu a požadavků managementu bylo pomocí akciového filtru vybráno 5 společností, které odpovídaly statutu a požadavkům. Poté následovalo stručné představení každé společnosti a jejich následná finanční analýza dle vybraných ukazatelů. Pomocí bodovací metody při diferencovaných váhách byly společnosti vzájemně porovnány a pak ověřeny Altmanovým bankrotním modelem Z-score.

Na závěr jsme sestavili návrh na rozšíření portfolia fondu kvalifikovaných investorů. Z pěti společností se do finálního návrhu dostaly jenom tři, a to Microsoft, Cisco a Qualcomm, v poměru, který je uveden v grafu níže.



Graf č. 27: Investiční doporučení
(Zdroj: Vlastní zpracování)

POUŽITÉ ZDROJE

- [1] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. 760 s.: il., grafy, tab. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [2] ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 24.12.2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p93-1>
- [3] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 stran: ilustrace, portréty, formuláře. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [4] GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2021, 214 stran: ilustrace; 21 cm. ISBN 978-80-271-3122-8.
- [5] CAPOCCI, Daniel. The Complete Guide to Hedge Funds and Hedge Fund Strategies. England: PALGRAVE MACMILLAN, 2013. ISBN 978-1137-32734-5.
- [6] MICROSOFT CORP Annual report, 2021 *EDGAR* [online]. [cit. 14.01.2022]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=789019&owner=exclude>
- [7] Microsoft Corp Stock Operating Data - GuruFocus.com. Value Investing | Market Insight of Investment Gurus [online]. Copyright © 2004 [cit. 14.01.2022]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/MSFT/summary>
- [8] Microsoft - 36 Year Stock Price History | MacroTrends. Macrotrends | The Long Term Perspective on Markets [online]. Copyright © 2010 [cit. 16.01.2022]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/stock-price-history>
- [9] NVIDIA CORP Annual report, 2021 *EDGAR* [online]. [cit. 24.01.2022]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1045810&owner=exclude>
- [10] NVIDIA Corp (NVDA) Stock Price, Trades & News. Value Investing | Market Insight of Investment Gurus [online]. Copyright © 2004 [cit. 26.01.2022]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/NVDA/summary>

- [11] NVIDIA - 23 Year Stock Price History | MacroTrends. MacroTrends | The Long-Term Perspective on Markets [online]. Copyright © 2010 [cit. 2.02.2022]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NVDA/nvidia/stock-price-history>
- [12] INTUIT INC Annual report, 2021 *EDGAR* [online]. [cit. 4.02.2022]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=896878&owner=exclude>
- [13] Intuit Inc (INTU) Stock Price, Trades & News. Value Investing | Market Insight of Investment Gurus [online]. Copyright © 2004 [cit. 5.01.2022]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/INTU/summary>
- [14] Intuit - 29 Year Stock Price History | MacroTrends. MacroTrends | The Long-Term Perspective on Markets [online]. Copyright © 2010 [cit. 5.01.2022]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTU/intuit/stock-price-history>
- [15] CISCO SYSTEMS, INC Annual report, 2021 *EDGAR* [online]. [cit. 7.02.2022]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=858877&owner=exclude>
- [16] Cisco Systems Inc (CSCO) Stock Price, Trades & News. Value Investing | Market Insight of Investment Gurus [online]. Copyright © 2004 [cit. 7.02.2022]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/CSCO/summary>
- [17] Cisco - 32 Year Stock Price History | MacroTrends. MacroTrends | The Long-Term Perspective on Markets [online]. Copyright © 2010 [cit. 14.02.2022]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/CSCO/cisco/stock-price-history>
- [18] QUALCOMM INC Annual report, 2021 *EDGAR* [online]. [cit. 14.02.2022]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=804328&owner=exclude>
- [19] Qualcomm Inc (QCOM) Stock Price, Trades & News. Value Investing | Market Insight of Investment Gurus [online]. Copyright © 2004 [cit. 12.03.2022]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/QCOM/summary>
- [20] QUALCOMM - 31 Year Stock Price History | MacroTrends. MacroTrends | The Long-Term Perspective on Markets [online]. Copyright © 2010 [cit. 14.03.2022]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/QCOM/qualcomm/stock-price-history>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

FKI – Fond kvalifikovaných investorů

EUR – měna EURO

Kč – Česká koruna

ZISIF – Zákon o investičních společnostech a investičních fondech

ROE – Rentabilita vlastního kapitálu

EAT – Čistý zisk

EBIT – zisk před zdaněním a odečtením úroků

ROA – Rentabilita aktiv

P/E – Price earnings ratio

EPS – Čistý zisk na jednu akcii

P/B – Price to Book Value

DPS – Dividenda na jednu akcii

DY – Dividendový vynos

MSFT – Microsoft

NVDA – NVIDIA

CSCO – Cisco

INTU – Intuit

QCOM – Qualcomm

USA – United States of America

USD – Americký dolar

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Výchozí matice pro vzájemné porovnání firem.....	24
Tabulka č. 2: Základní informace o modelovém fondu kvalifikovaných investorů	26
Tabulka č. 3: Vybrané společnosti	27
Tabulka č. 4: Ukazatele P/E a P/B společnosti Microsoft.....	32
Tabulka č. 5: Ukazatele P/E a P/B společnosti NVIDIA	37
Tabulka č. 6: Ukazatele P/E a P/B společnosti Intuit.....	43
Tabulka č. 7: Ukazatele P/E a P/B společnosti Cisco	48
Tabulka č. 8: Ukazatele P/E a P/B společnosti Qualcomm.....	54
Tabulka č. 9: Průměrné hodnoty ukazatelů vybraných společností	57
Tabulka č. 10: Výsledná matice bodovací metody při diferencovaných váhách.....	58
Tabulka č. 11: Z-score vysvětlení	60
Tabulka č. 12: Altmanův Z-score společnosti Microsoft	61
Tabulka č. 13: Altmanův Z-score společnosti NVIDIA.....	62
Tabulka č. 14: Altmanův Z-score společnosti Intuit.....	63
Tabulka č. 15: Altmanův Z-score společnosti Cisco.....	64
Tabulka č. 16: Altmanův Z-score společnosti Qualcomm	65

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: FKI dle lokality.....	15
Graf č. 2: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Microsoft.....	30
Graf č. 3: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Microsoft	30
Graf č. 4: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Microsoft (%)	31
Graf č. 5: DPS a EPS společnosti Microsoft	32
Graf č. 6: Dividendový výnos společnosti Microsoft	34
Graf č. 7: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti NVIDIA	35
Graf č. 8: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti NVIDIA.....	36
Graf č. 9: Vývoj celkové zadluženosti společnosti NVIDIA (%).....	36
Graf č. 10: DPS a EPS společnosti NVIDIA	37
Graf č. 11: Dividendový výnos společnosti NVIDIA	39
Graf č. 12: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Intuit.....	40
Graf č. 13: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Intuit	41
Graf č. 14: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Intuit (%)	42
Graf č. 15: DPS a EPS společnosti Intuit	42
Graf č. 16: Dividendový výnos společnosti Intuit	44
Graf č. 17: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Cisco	46
Graf č. 18: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Cisco	47
Graf č. 19: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Cisco (%).....	47
Graf č. 20: DPS a EPS společnosti Cisco	48
Graf č. 21: Dividendový výnos společnosti Cisco	50
Graf č. 22: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Qualcomm.....	51
Graf č. 23: Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Qualcomm	52
Graf č. 24: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Qualcomm (%)	53
Graf č. 25: DPS a EPS společnosti Qualcomm.....	54
Graf č. 26: Dividendový výnos společnosti Qualcomm.....	56
Graf č. 27: Investiční doporučení.....	68

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Tržní cena společnosti Microsoft	33
Obrázek č. 2: Tržní cena společnosti NVIDIA	38
Obrázek č. 3: Tržní cena společnosti Intuit	44
Obrázek č. 4: Tržní cena společnosti Cisco	49
Obrázek č. 5: Tržní cena společnosti Qualcomm	55