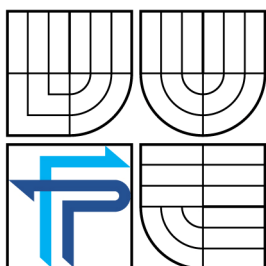




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ

ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

INSTITUTE OF FINANCES

FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI UNIPETROL A.S.

FUNDAMENTAL ANALYSIS OF THE UNIPETROL COMPANY

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

TOMÁŠ JELÍNEK

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. PETR MANDELÍK, Ph.D.

BRNO 2007

Vysoká škola: Vysoké učení technické v Brně

Akademický rok: 2006/2007

Fakulta: podnikatelská

Ústav: financí

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tomáš Jelínek

6202R006 - Daňové poradenství

Ředitel ústavu 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 Vám zadává bakalářskou práci s názvem:

Fundamentální analýza společnosti UNIPETROL a.s.

FUNDAMENTAL ANALYSIS OF THE UNIPETROL COMPANY

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos (efektivnost) návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně. Podmínkou externího využití této práce je uzavření "Licenční smlouvy" dle autorského zákona.

Rozsah grafických prací: dle potřeby

Rozsah původní zprávy: cca 40 stran

Seznam odborné literatury:

GLADIŠ, D. Naučte se investovat. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1205-9

NESNÍDAL, T., PODHAJSKÝ, P. Obchodování na komoditních trzích průvodce spekulanta. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1499-X

REJNUŠ, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-7

MICHEL REFAIT. Oceňování podniků. Praha: HZ, 1995. ISBN 80-901918-6-x

PAVEL KOHOUT. Peníze výnosy a rizika. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-06-8

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Petr Mandelík, Ph.D.

Datum zahájení bakalářské práce:

31. října 2006

Datum odevzdání bakalářské práce:

31. května 2007



Ing. Pavel Svirák, Dr.
Ředitel ústavu

Doc. Ing. Miloš Koch, CSc.
Děkan

V Brně dne: 23. května 2007

LICENČNÍ SMLOUVA POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

1. Pan

Jméno a příjmení: Tomáš Jelínek
Bytem: U Hájku 21, 679 61 Letovice
Narozen/a (datum a místo): 26.5.1984 ve Svitavech

(dále jen „autor“)

a

2. Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská
se sídlem Kolejní 2906/4, 612 00, Brno
jejímž jménem jedná na základě písemného pověření děkanem fakulty:
Ing. Pavel Svirák, Dr., ředitel Ústavu financí
(dále jen „nabyvatel“)

Čl. 1 Specifikace školního díla

1. Předmětem této smlouvy je vysokoškolská kvalifikační práce (VŠKP):

- disertační práce
- diplomová práce
- bakalářská práce
- jiná práce, jejíž druh je specifikován jako

.....
(dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP: Fundamentální analýza společnosti UNIPETROL a.s.
Vedoucí/ školitel VŠKP: Ing. Petr Mandelík, Ph.D.
Ústav: Ústav financí
Datum obhajoby VŠKP: červen 2007

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v * :

- tištěné formě – počet exemplářů1.....
- elektronické formě – počet exemplářů1.....

* hodící se zaškrtněte

2. Autor prohlašuje, že vytvořil samostatnou vlastní tvůrčí činností dílo shora popsané a specifikované. Autor dále prohlašuje, že při zpracovávání díla se sám nedostal do rozporu s autorským zákonem a předpisy souvisejícími a že je dílo dílem původním.
3. Dílo je chráněno jako dílo dle autorského zákona v platném znění.
4. Autor potvrzuje, že listinná a elektronická verze díla je identická.

Článek 2

Udělení licenčního oprávnění

1. Autor touto smlouvou poskytuje nabyvateli oprávnění (licenci) k výkonu práva uvedené dílo nevýdělečně užít, archivovat a zpřístupnit ke studijním, výukovým a výzkumným účelům včetně pořizování výpisů, opisů a rozmnoženin.
2. Licence je poskytována celosvětově, pro celou dobu trvání autorských a majetkových práv k dílu.
3. Autor souhlasí se zveřejněním díla v databázi přístupné v mezinárodní síti
 - ihned po uzavření této smlouvy
 - 1 rok po uzavření této smlouvy
 - 3 roky po uzavření této smlouvy
 - 5 let po uzavření této smlouvy
 - 10 let po uzavření této smlouvy(z důvodu utajení v něm obsažených informací)
4. Nevýdělečné zveřejňování díla nabyvatelem v souladu s ustanovením § 47b zákona č. 111/ 1998 Sb., v platném znění, nevyžaduje licenci a nabyvatel je k němu povinen a oprávněn ze zákona.

Článek 3

Závěrečná ustanovení

1. Smlouva je sepsána ve třech vyhotoveních s platností originálu, přičemž po jednom vyhotovení obdrží autor a nabyvatel, další vyhotovení je vloženo do VŠKP.
2. Vztahy mezi smluvními stranami vzniklé a neupravené touto smlouvou se řídí autorským zákonem, občanským zákoníkem, vysokoškolským zákonem, zákonem o archivnictví, v platném znění a popř. dalšími právními předpisy.
3. Licenční smlouva byla uzavřena na základě svobodné a pravé vůle smluvních stran, s plným porozuměním jejímu textu i důsledkům, nikoliv v tísní a za nápadně nevýhodných podmínek.
4. Licenční smlouva nabývá platnosti a účinnosti dnem jejího podpisu oběma smluvními stranami.

V Brně dne:

.....
Nabyvatel

.....
Autor

Anotace

Bakalářská práce představuje podrobné prozkoumání a popsání jednotlivých dceřiných společností, které Unipetrol a.s. vlastní. Analyzování silných a slabých stránek jednotlivých společností i jako celku, pohled z historického hlediska, zhodnocení současného stavu i budoucí očekávání a možná rizika. Návrh na možná zlepšení.

Annotation

The bachelor's thesis presents detailed investigation and description of separate associated companies owned by Unipetrol joint-stock company. Analysis of strong and weak aspects of separate companies as well as of the whole, look of the historical point of view, valorization of contemporary state as well as future expectation and potential risks. Proposal for possible improvement.

Klíčová slova:

fundamentální analýza, Unipetrol a.s., akcie

Keywords:

fundamental analysis, Unipetrol a.s., stock

Bibliografická citace práce

JELÍNEK, T. *Fundamentální analýza společnosti UNIPETROL a.s.*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2007. 71 s. Vedoucí bakalářské práce
Ing. Petr Mandelík, Ph.D.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 29. května 2007

.....

Podpis

Poděkování

Děkuji panu Ing. Mandelíkovi za jeho cenné připomínky a vedení při zpracování bakalářské práce.

Obsah

| | | |
|---------|---|----|
| 1. | Úvod..... | 12 |
| 2. | Vymezení problému a cíle práce | 13 |
| 2.1. | Ocenění akcií na akciovém trhu..... | 13 |
| 2.2. | Přístupy používané pro oceňování akcií | 13 |
| 2.3. | Fundamentální analýza | 14 |
| 2.4. | Technická analýza..... | 15 |
| 2.4.1. | Indikátory technické analýzy | 16 |
| 2.5. | Psychologická analýza..... | 19 |
| 2.5.1. | Keynesova investiční psychologie..... | 19 |
| 2.5.2. | Kostolanyho burzovní psychologie | 19 |
| 2.5.3. | Teorie spekulativních bublin | 20 |
| 2.5.4. | Drasnarova koncepce psychologické analýzy | 20 |
| 2.6. | Závěr | 20 |
| 2.7. | Fundamentální analýza | 21 |
| 2.7.1. | Globální analýza | 21 |
| 2.7.2. | Reálný výstup ekonomiky | 22 |
| 2.7.3. | Peněžní nabídka | 23 |
| 2.7.4. | Úrokové sazby | 23 |
| 2.7.5. | Inflace | 24 |
| 2.7.6. | Zdanění | 25 |
| 2.7.7. | Fiskální politika vlády | 25 |
| 2.7.8. | Mezinárodní pohyb kapitálu | 26 |
| 2.7.9. | Nelikvidita | 26 |
| 2.7.10. | Ekonomické a politické šoky | 26 |
| 2.8. | Odvětвовá analýza..... | 27 |
| 2.8.1. | Analýza podniku | 28 |
| 2.9. | Finanční analýza | 29 |
| 2.9.1. | Poměrové ukazatele | 30 |
| 3. | Analýza problému a současné situace | 33 |
| 3.1. | Základní údaje o firmě Unipetrol a.s. | 33 |
| 3.1.1. | Hlavní sídlo společnosti Unipetrol | 33 |
| 3.1.2. | Historie firmy..... | 33 |
| 3.1.3. | Předmět podnikání, výrobní sortiment..... | 34 |
| 3.2. | Zhodnocení obchodní situace na trhu | 35 |
| 3.3. | Významné strategické změny za rok 2005 a 2006 | 37 |
| 3.4. | Privatizace a její dopad na společnost | 38 |
| 3.5. | FINANCE | 40 |
| 3.6. | INVESTIČNÍ ČINNOST..... | 41 |
| 3.6.1. | BENZINA a.s..... | 41 |
| 3.6.2. | CHEMOPETROL, a.s..... | 42 |
| 3.6.3. | PARAMO, a.s. | 43 |
| 3.6.4. | ČESKÁ RAFINÉRSKÁ, a. s. | 44 |
| 3.7. | Optimalizace portfolia aktiv | 45 |
| 3.7.1. | Prodej společnosti KAUČUK..... | 45 |
| 3.7.2. | Prodej společnosti SPOLANA..... | 47 |

| | | |
|---------|--|----|
| 3.8. | Řízení pracovní bezpečnosti firmy: | 48 |
| 3.9. | Soudní spory za dvě předcházející období | 50 |
| 3.9.1. | Rozhodnutí Evropské komise z roku 2006 o pokutě uložené společností UNIPETROL, a.s. a KAUČUK, a.s.:..... | 51 |
| 3.10. | SWOT Analýza..... | 52 |
| 3.11. | Srovnání ostatních českých bluechips | 53 |
| 3.12. | Poměrové ukazatele | 54 |
| 3.12.1. | Základní finanční údaje Skupiny | 54 |
| 3.12.2. | Čistý zisk na akcii | 54 |
| 3.12.3. | Běžná likvidita | 55 |
| 3.12.4. | Ukazatel tržní hodnoty akcie | 55 |
| 3.12.5. | Koeficient samofinancování | 55 |
| 3.12.6. | Rentabilita celkových aktiv. | 56 |
| 3.13. | Regresní analýza | 57 |
| 3.14. | Výpočet vnitřní hodnoty akcie..... | 58 |
| 3.14.1. | Výpočet č. 1 | 58 |
| 3.14.2. | Výpočet č. 2: očekávání peněžních toků | 58 |
| 3.14.3. | Výpočet č.3: relativního srovnání..... | 59 |
| 3.15. | Globální analýza | 60 |
| 3.15.1. | HDP – hrubý domácí produkt | 60 |
| 3.15.2. | Trh s ropou a rafinérské marže | 61 |
| 3.15.3. | Rafinérské marže - čtvrtletní průměry + GRAF | 61 |
| 4. | Vlastní návrhy řešení, přínos (efektivnost) návrhů řešení | 62 |
| 5. | ZÁVĚR | 64 |
| | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY | 66 |
| | PŘÍLOHY | 67 |
| | Rozvaha (konsolidovaná) k 31. prosinci 2005..... | 67 |
| | Výkaz zisku a ztráty (konsolidovaný) k 31. prosinci 2005..... | 68 |
| | Rozvaha (konsolidovaná) k 31. prosinci 2006..... | 69 |
| | Výkaz zisku a ztráty (konsolidovaný) k 31. prosinci 2006..... | 70 |

1. Úvod

Bakalářská práce představí podrobný náhled do jednotlivých částí společnosti Unipetrol a.s., kde bude popsán výrobní program. V průběhu zkoumání a analyzování se budu snažit, jak o celkové zhodnocení z makroekonomického hlediska, tak i z hlediska mikroekonomického.

Podíváme-li se blíže na využití jednotlivých druhů analýz v případě analytických firem působících na poli českého akciového trhu zjistíme, že nejrozšířenějšími analýzami, které jsou těmito firmami prezentovány, jsou analýzy fundamentální, na kterých jsou postaveny i dlouhodobá investiční doporučení pro jednotlivé akciové tituly. Technické analýzy se stále větší měrou objevují v nabídce těchto firem, přičemž jdou ruku v ruce s analýzami fundamentálními, jelikož se vzájemně doplňují. Psychologickou analýzu bychom ovšem hledali na oficiálních úrovních marně. Příčinou bude pravděpodobně pouze její okrajový charakter a obtížnost a mnohoznačnost v sestavení a interpretaci této analýzy.

S ohledem na výše zmíněnou problematiku se ve své bakalářské práci pokusím nastínit základní přístupy při výběru vhodné investiční příležitosti do českých akcií v podmínkách českého akciového trhu. Těžiště této bakalářské práce bude ležet ve fundamentální analýze jako nejrozšířenějšího prostředku ke stanovení vnitřní ceny akcie.

Stěžejní pohled budu směřovat k jednotlivým společnostem, kde se nejlépe projeví silná a slabá místa. Celkové zhodnocení by mělo vést k rozhodnutí, zda je firma dobrou investicí pro podílové fondy a i jiné minoritní akcionáře k vhodné investici (podílu na podnikání). S tím souvisí velká míra zodpovědnosti, která je přímo úměrná s mírou rizika investovaného kapitálu a jeho možného znehodnocení v případě špatných budoucích výsledků firmy.

2. Vymezení problému a cíle práce

Cílem této práce je zhodnocení situace celého podniku a to z mnoha úhlů pohledu. Úkolem bude stanovit, zda podnik zlepšuje a upevňuje své postavení na petrochemickém trhu, nebo naopak stagnuje a nepřináší možnosti budoucího růstu tržní hodnoty.

2.1. Ocenění akcií na akciovém trhu

Hlavním důvodem ocenění akcií na akciovém trhu je vyhledání takových akciových titulů, u kterých tržní cena neodpovídá jejich reálné ceně. Tímto rozdílem se nám naskytuje v dané době za daných okolností potenciální příležitost k vhodné investici a její následné zhodnocení v časovém horizontu. Na základě dobrého fundamentálního odhadu nám umožní pozdější realizaci zisku (z hlediska akciového trhu, přičemž nebereme v úvahu jiné zájmy účastníků).

2.2. Přístupy používané pro oceňování akcií

Na akciových trzích je velké množství přístupů a názorů, jak dojít k ocenění akcií obchodovaných na akciových trzích. Každý jednotlivý přístup se liší dle mnoha úhlů pohledu. K nejdůležitějším parametrům ovlivňující volbu metody můžeme zahrnout:

- kdo danou analýzu potřebuje (investor/manažer)
- k jakému účelu (investování do společnosti x restrukturalizace společnosti)
- způsob a cesta k potřebným informacím
- hledisko časové a finanční náročnosti vytvoření dané analýzy
- kdo analýzu vytváří (laik/analytik)

K základním metodám ocenění akcií, které jsou používány na trzích patří

- fundamentální analýza
- technická analýza
- psychologickou analýzu

Každá z výše uvedených analýz je založena na rozdílných předpokladech a podmínkách.

Hlavními důvody pro co nejpřesnější ocenění akcií investory akciového trhu je nalezení správné investiční příležitosti a tím i případnou realizací budoucího zisku. Nejvýznamnější rozdíl mezi výše uvedenými metodami ocenění je v tom, jak je zisková příležitost (kapitálový výnos: rozdíl mezi nákupem a prodejem cenného papíru po odečtení transakčních nákladů, a dividendový výnos - výplata části zisku dané společnosti) identifikována. Z toho dále plynou rozdílné nástroje konkrétních analýz, které konkretizují a upřesňují daný odhad.

2.3. Fundamentální analýza

Tato analýza buduje svůj aparát odhadu budoucího vývoje kurzu cenného papíru na vyhodnocování základních finančních a hospodářských výsledků akciových společností nebo celých odvětví. Vychází přitom z takových dokumentů, jako jsou účetní rozvaha, výsledovka, cash-flow.

Stěžejním přístupem fundamentální analýzy je určení pojmu „vnitřní hodnota akcie“ (často označovaná jako skutečná hodnota), která by měla odpovídat hodnotě, která se rovná současné hodnotě všech hotovostních toků, které vlastník aktiva očekává v budoucnosti. Cílem analýzy je určení ziskové příležitosti dané akcie, jež je založena na porovnání tržní hodnoty s hodnotou vnitřní.(10)

Odchylka reálné ceny (odhadu) a aktuální tržní ceny může dosahovat hodnot, jak kladných, tak i záporných. Z toho nám logicky vyplývá, že zkoumaná akcie může být buď podhodnocena (cena tržní je nižší než cena reálná). Pak se nám tedy nabízí příležitost k investici(nákupu) a tím budeme spekulovat na růst ceny dané investice. Opakem je nadhodnocení (tržní cena je vyšší než cena reálná). Tím se nám nabízí příležitost „krátkého prodeje“ (short sale), spekulace na pokles ceny.

Pro vytvoření budoucího vývoje se čerpá z historických dat, ze kterých se analyzuje odhad budoucího vývoje.

Fundamentální analýza zkoumá kurzotvorné faktory a to převážně z oblasti:

- 1) makroekonomické
- 2) odvětvové
- 3) jednotlivých společností

Tyto prameny, které využívá fundamentální analýza jsou zároveň i problémovým článkem, jelikož se čerpá mnohdy ze zcela rozdílných dat na mnoha úrovních a je tedy přímo závislá na kvalitě prognózy následujícího vývoje. Můžeme tedy říci, že největším úskalím fundamentální analýzy je právě získání věrohodných dat. Ty mohou být často ovlivněny subjektivními odhady fundamentálních analytiků.

2.4. Technická analýza

Technická analýza se pokouší předpovídat budoucí vývoj kurzů cenných papírů pomocí analýzy jejich minulého vývoje. Jedná se tedy o jeden z pokusů, jak "v pravou chvíli levně koupit a ve správný okamžik se ziskem prodat". Technická analýza nechává stranou okolní vlivy, jako jsou politické zázemí, daňová politika státu a ekonomické prostředí. Projevuje velmi málo důvěry k účetním knihám a hospodářským výsledkům. Ve snaze předpovědět budoucí kurzy používají techničtí analytici velmi rozmanité metody. Základem je však vždy různá forma **matematické statistiky**.

Důležitým momentem každého obchodování s cennými papíry je tedy správné **odhadnutí právě probíhajícího trendu**, respektive umění rozeznat jeho nástup a konec. Každý trh zná čtyři základní fáze trendu, růstovou, klesající a dvě fáze postranní:

trendu, respektive umění rozeznat jeho nástup a konec. Každý trh zná čtyři základní fáze trendu, růstovou, klesající a dvě fáze postranní:

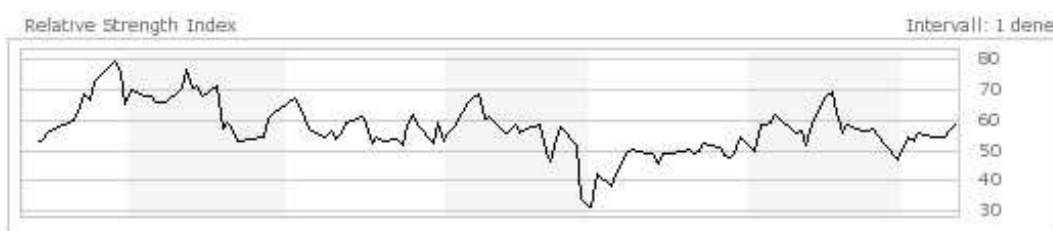
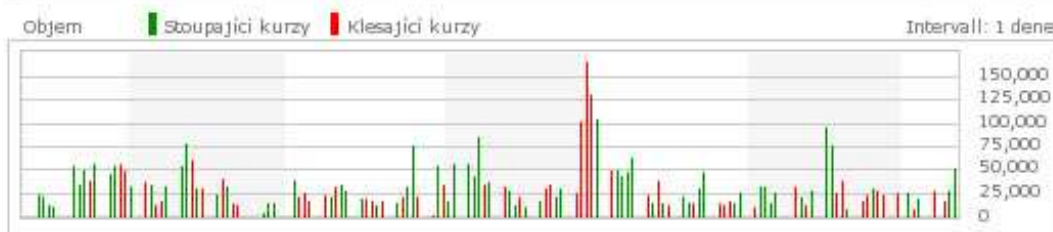
1. v růstové *býčí (bullish)* fázi ceny rostou, až dosáhnou svého nasycení
2. pak nastupuje poměrně krátká postranní fáze, přesněji *distribuční*, postranní fáze; investoři cenné papíry prodávají (distribuuji) a brzy samozřejmě dochází k poklesu cen
3. potom se trend dostává do klesající *medvědí (bearish)* fáze a pokles trvá tak dlouho, až se ceny ustálí
4. nakonec investoři začínají znovu nakupovat a pomalu akumulovat cenné papíry v postranní *akumulační* fázi

2.4.1. *Indikátory technické analýzy*

Veškeré postupy jsou konstruovány na základě matematické statistiky a klouzavé průměry jsou jejím základem. Postupně se vyvinula celá řada nástrojů a metod. Každá z nich ale hodnotí minulý vývoj kurzu z poněkud jiného pohledu. Je to stejné, jako když se díváme na dům z různých stran. Zatímco jeden pohled ukáže krásnou fasádu, jiný nás upozorní na zanedbanou zahradu.

1. **Indikátory trendu** měří a vyhledávají trendy. Mezi nejznámější patří klouzavé průměry, MACD, Aroon, cenové oscilátory, Zig Zag indikátor a další.
2. **Indikátory kolísavosti** měří rozkolísanost kurzů. Nejznámější jsou například Bollingerova pásma.
3. **Indikátory rychlosti změny kurzu** měří jak rychle se kurz mění. Je zřejmé, že na počátku trendu je rychlost změny vyšší a s blížící se postranní fází se rychlost zpomaluje. Např. R.S.I.,
4. **Grafické indikátory podpory a odporu.** Je známým a vyzkoušeným jevem, že některé kurzy nechtějí klesnout pod určitou mez - linii podpory (support) a naopak vzrůst nad linii odporu (resistance). Typickými indikátory tohoto typu jsou Renko, Andrewovy vidle, Fibonacciho oblouky a mnohé další.

Na následujícím grafu je znázorněn šestiměsíční graf společnosti Unipetrol a.s.. Na grafu byly použity indikátory MACD, Bollinger bands a R.S.I.



MACD (Moving Average Convergence Divergence)

MACD, indikátor konvergence a divergence klouzavých průměrů, bývá často nazýván *králem oscilátorů*. Používá dva exponenciální klouzavé průměry a upozorňuje (indikuje, proto také indikátor) na překoupený, respektive přeprodaný trh. Křivka MACD osciluje kolem nuly. MACD se skládá ze dvou křivek. Hlavní křivkou je rozdíl mezi krátkodobým, standardně 12denním a dlouhodobým, standardně 26denním, klouzavým průměrem. Druhá křivka (běžně se kreslí tečkovaná), takzvaná **signální** křivka někdy

také **trigger**, představuje exponenciální klouzavý průměr (standardně 9denní) hlavní křivky. Příkaz "**koupit**" je signalizován tenkrát, protne-li hlavní křivka MACD signální křivku MACD zespoda nahoru. Naopak, protne-li hlavní křivka MACD signální křivku shora dolů, vyslal indikátor MACD signál k **prodeji**.

Bollingerova pásma

Jsou na obrázku vyznačena dvěma červenými mezemi - horní hranicí a dolní hranicí pásma. Červená čárkovaná čára je průměrnou hodnotou 20denního jednoduchého klouzavého průměru kurzu akcie a zelená čára znázorňuje časový vývoj kurzu akcie. Bollingerova pásma výstižně sledují vývoj a směr konkrétního kurzu (nebo indexu). Jestliže v průběhu několika nebo mnoha obchodních dnů začne kurz rychleji růst nebo klesat začne se cena cenného papíru vzdalovat od čáry svého 20denního jednoduchého klouzavého průměru. Lze tušit, že taková situace ale nemůže trvat moc dlouho a po období prudkého růstu (nebo poklesu) se cena musí vrátit do blízkosti svých klouzavých průměrů. Pro odhad okamžiku, kdy se tak stane, využívá technická analýza počítače (bez nich je používání metod technické analýzy nemyslitelné).

Indikátor RSI vrcholy a dna. Indikátor má obvykle vrcholy nad hodnotou 70/80 a dna pod hodnotou 30/20. RSI obvykle těchto vrcholů a den (dolin, údolí) dosáhne *o den dříve* než vlastní cenný papír

Oscilátor *RSI je velmi dobrým indikátorem "lámajících se" trendů*, tj. přechodů z trendových fází do postranních fází.

- **Nepodařené obraty.** Jsou známé jako proražení nebo zlom podpory (supportu) nebo odporu (resistence). Nastávají tam, kde RSI překročí předchozí maximum (vrchol) nebo poklesne pod poslední minimum (sedlo).
- **Podpora a odpor.** Indikátor RSI ukazuje někdy jasněji než graf cenného papíru, úroveň odporu či úroveň podpory.
- **Divergence.** Objevuje se všude tam, kde cena vytvoří nový vrchol či dno, které není doprovázeno novým vrcholem či dnem indikátoru RSI. Divergence (rozdíl, odklon) je oblíbenou metodou při analýze pomocí RSI. Když kurzy cenných papírů nebo tržní indexy vytvářejí nová maxima, ale indikátoru RSI se nedaří svá předchozí maxima vytvořit, je to signál k brzkému obratu na trhu!

2.5. Psychologická analýza

Tento přístup ohodnocení investičních příležitostí na akciovém trhu vychází z existence iracionálního chování účastníků tohoto trhu, kteří jsou ovlivňováni při svém rozhodování o koupi či prodeji nejen fundamentálními faktory (tržby, dividendy, úroky, inflace,...), ale i faktory psychologickými, jež předurčují jejich rozhodování. V dnešní době se čerpá ze čtyř základních teoretických přístupů zabývajících se vlivem psychologie účastníků trhu na kurzy akcií:(2)

- Keynesova investiční psychologie
- Kostolanyho burzovní psychologie
- Teorie spekulativních bublin
- Drasnarova koncepce psychologické analýzy

2.5.1. *Keynesova investiční psychologie*

Základem tohoto přístupu je spekulativní chování investičního publika. Akciové kurzy jsou zde ovlivňovány subjektivními faktory. Např.

- nepřiměřené reakce akciových kurzů na okolní události
- velká část investičního publika není správně informována (nesprávně ohodnocení akcií). Neinformovaná část vykazuje kolektivní psychologii v investování. Z důvodu neinformovanosti skupiny investorů na úkor kvalifikovaných investorů provádějící fundamentální analýzu se budou kurzy pohybovat hlavně v závislosti na náladách panujících na daném trhu.

2.5.2. *Kostolanyho burzovní psychologie*

Tato teorie rozděluje investory na dvě skupiny a to na hráče a spekulanty. **Hráči** jsou účastníci trhu, kteří mají snahu velice rychle dosáhnout kurzových zisků a z tohoto důvodu nejednají v souladu s fundamentálními údaji. Jejich chování je značně ovlivněno pouze novými informacemi a událostmi. Jdou vždy s davem. **Spekulanti**, kteří vycházejí ve svých dlouhodobých prognózách z fundamentálních dat, jednají na základě konkrétních kurzotvorných údajů a na rozdíl od hráčů se nechovají emocionálně a jsou schopní jít i proti proudu.

2.5.3. *Teorie spekulativních bublin*

Historie sama ukázala, že podlehnout spekulativním bublinám není pouze výsadou neinformovaných drobných investorů, ale i investorů institucionálních. Občas se mohou vyskytnout vzestupy či pády akciových kurzů, které nemají žádný fundamentální podklad, a které mohou být vyvolány přehnanou reakcí na nějakou událost. V případě trvalejšího růstu nebo pádu, jde o masovou psychologii účastníků. Ti věří, že probíhající vývoj bude i nadále pokračovat.(2)

2.5.4. *Drasnarova koncepce psychologické analýzy*

Tato koncepce je založena na dvou protichůdných lidských vlastnostech a to chamtivosti a strachu. Chamtivost se dá charakterizovat jako touha člověka po bohatství, podněcuje investory k dosažení vysokých zisků poptávkou po cenných papírech, což vede k růstu kurzů. V opačném okamžiku, kdy investoři dostanou strach o své získané bohatství následuje značný výprodej akcií, který je doprovázen poklesem kurzů.

2.6. **Závěr**

Každá z výše uvedených a popsaných metod má své kladné i záporné stránky. V úvodu řečené fundamentální analýzy můžeme mezi slabá místa zařadit původ, věrohodnost a také rozsah čerpaných dat. Výsledek závisí na velkém množství údajů a také odhadů, což může vést k značně rozdílným výsledkům. Tento náhled využívají především techničtí analytici. Nahlédneme-li na investiční doporučení předních analytických firem ve světě i v ČR zjistíme, že tyto hodnoty jsou výsledkem právě analýzy fundamentální.

Technická analýza je založena na zkoumání cenových změn v poměrně krátkém období. Oproti tomu se analýza fundamentální zaměřuje na střední a dlouhodobé období. Slabinou technické analýzy je její analýza historických cen a předpoklad střední efektivnosti akciového trhu (kurzotvorná informace je do ceny začleněna s časovým odstupem),

Analýza psychologická patří v porovnání s předešlými dvěmi analýzami za méně prozkoumanou, nejvíce teoretickou a také nejméně podloženou. S tím souvisí její horší použitelnost v praxi. Může však být použita jako doplněk při rozhodování, zda bude daná investice provedena či ne. Všechny tři přístupy mohou být použity současně.

2.7. Fundamentální analýza

Tato část bude mít za úkol prozkoumat a věnovat se jednotlivým stěžejním prvkům fundamentální analýzy, které byly stručně popsány výše.

Fundamentální analýzu můžeme rozčlenit na tři hlavní části:

- **globální analýza** (makroekonomický pohled)
- **analýza odvětví** (pohled zaměřený na určitý sektor, ve kterém daný podnik působí)
- **analýza podniku** (ta bude doplněna důležitou částí zabývající se metodami oceňování podniku)

Je zde dobré zmínit důležitost jednotlivých částí pro fundamentální analýzu. Za stěžejní a tedy nejdůležitější faktor je považována globální analýza, která má nadpoloviční váhu, dále je v pořadí analýza společnosti, po které je až analýza odvětví.

2.7.1. Globální analýza

Je považována za jednu z nejpodstatnějších částí fundamentální analýzy, která vymezuje hranice, v kterých se bude pohybovat jak odvětvová analýza, tak i samotná analýza společnosti. Převážně vychází z odhadu makroekonomických veličin a to národního i mezinárodního pohledu. Vývoj a odhad bývá poskytován různými zdroji (Česká národní banka, Český statistický úřad, Ministerstvo financí, Mezinárodní měnový fond, Světová banka, analytické firmy a další). Důvěryhodnost či kvalita dat nemusí být vždy přímo úměrná důvěryhodností zdroje, z kterého pochází. Další a to velice obtížný krok je stanovení konkrétního dopadu makroekonomických změn v budoucnu na dané odvětví, případně konkrétní podnik.

Makroekonomické veličiny, které mají podstatný vliv na změnu akciových kurzů:(10)

- reálný výstup ekonomiky
- změny peněžní nabídky
- změny vládních výdajů
- daňové zatížení

Jednotlivé veličiny působí na vývoj akciových kurzů. Za daných okolností však může existovat velké množství vlivů na cenu určité akcie. Lepší proto bude popsání jednotlivých veličin, s vymezením vlivu konkrétní změny na možnou změnu kurzu akcie. V další části bude zkoumán reálný výstup ekonomiky, peněžní nabídky, úrokové sazby, inflaci, zdanění, vládní výdaje a deficit státního rozpočtu, mezinárodní pohyb kapitálu, nelikvidita, ekonomické a politické šoky.

2.7.2. *Reálný výstup ekonomiky*

Korelaci vývoje akciových kurzů a reálné ekonomiky můžeme rozdělit z hlediska času na:

- krátkodobé
- střednědobé
- dlouhodobé.

V krátkém časovém horizontu nemůžeme počítat o případném vztahu mezi reálným výstupem ekonomiky a vývojem na akciovém trhu.

Střednědobé hledisko můžeme pokládat za vztah spíše nepřímou úměrný. Jde o jisté odhadování a očekávání akciových kurzů před skutečným růstem v ekonomické aktivitě. Bylo zjištěno, že doba o kterou akciové kurzy předbíhají reálný výstup ekonomiky se liší v závislosti na fázi hospodářského cyklu, ve kterém se určitá ekonomika nachází. V případě ekonomiky, jež se nachází před sedlem, můžeme mluvit o době kolem pěti měsíců, přičemž jde-li o ekonomiku ve fázi před vrcholem, doba se prodlužuje na devět měsíců. Dalším z důvodů pro změnu v reálném výstupu ekonomiky může být pohled na chování spotřebitelů a podniků, kterým se díky růstu cen akcií zvyšuje jejich finanční bohatství a tedy může dojít k

růstu reálného výstupu ekonomiky prostřednictvím zvýšení agregátní poptávky těchto subjektů. (7)

Z dlouhodobého hlediska můžeme na cenné papíry ve formě akcií pohlížet jako na růstový instrument, který je v dlouhodobém období volatelní (kolísá) kolem určitého trendu. Jeho vzestup může být způsoben díky neustálému růstu ekonomické úrovně. Z toho plyne, že akciové kurzy kopírují vývoj ekonomické aktivity. Kladná ekonomická prosperita bude kladně působit na vývoj akciových kurzů a naopak.

2.7.3. *Peněžní nabídka*

Patří k hlavním makroekonomickým veličinám ovlivňující vývoj akciových kurzů. Dojde-li ke zvýšení peněžní nabídky centrální bankou za předpokladu nezměněné poptávky po penězích, dostanou se tak k investorům dodatečné finanční prostředky, které mohou být využity k nákupu akciových instrumentů. Pokud se jejich nabídka v krátkém období nemění, dojde k růstu cen akcií. V tomto případě by se jednalo o efekt likvidity. (7)

2.7.4. *Úrokové sazby*

Na vliv změny úrokové sazby na vývoj akciových kurzů můžeme pohlížet ze třech základním úhlů.

- cena akcie odrážející současnou hodnotu budoucích peněžních příjmů
- přesun k výnosnějším finančním aktivům
- změna nákladů financování firmy cizím kapitálem.

V praxi můžeme říci, že s rostoucí úrokovou sazbou (základní úroková sazba je udávaná centrální bankou) bude současná hodnota budoucích příjmů klesat a s tím i cena akcie a naopak.

Pokud budeme brát v úvahu jiné finanční instrumenty, jejichž hodnota bude přímo odvozena od úrokové sazby (vklady u bank, dluhopisy) bude pro investory při růstu úrokových sazeb v daných případech výhodnější přesunout prostředky uložené v akciích do jiných instrumentů jako jsou obligace. (9)

Růst úrokových sazeb z pozice vlastního podniku bude znamenat zvýšení nákladů na externí kapitál. To může negativně ovlivnit budoucí investiční aktivitu a nákladové úroky z úvěrů a tím i očekávané zisky včetně klesající rentability.

Můžeme tedy říci, že vztah mezi úrokovými sazbami a vývojem akciových kurzů je inverzní. Pokles úrokových sazeb bude za nezměněných předpokladů vyvolávat zvýšení ceny akcií a naopak.

Za změnu předpokladů může být v tomto případě považováno jiné očekávání trhu ve změně úrokových sazeb. Tržní očekávání mohou vycházet z nezměněných úrokových sazeb, za předpokladu určitého růstu ekonomiky, proto při neočekávaném poklesu v úrokových sazbách může dojít k jistému zklamání z budoucího vývoje ekonomiky, což může být následováno prodejem akcií a poklesem kurzů. Proto je velice důležité vidět danou změnou v souvislostech s ostatními předpoklady a očekáváním trhu.

2.7.5. *Inflace*

Akcie bývají často považovány za dobrý instrument proti případné zvýšené inflaci. Je to zaleženo na předpokladu růstu nominálního zisku a z toho plynoucích vyšších dividend a také růstu akciových kurzů. Průzkumy však prokázaly, že v prostředí inflace se akcie většinou nejsou schopny dlouhodobě udržet svoji reálnou hodnotu. Vliv inflace na vývoji akciových kurzů se odráží v negativním světle. Mezi základní teorie objasňující tento inverzní vztah patří **hypotéza „daňového efektu“**. (9)

Hypotéza „daňového efektu“ vychází z předpokladu, že reálná hodnota odpisů v období inflace klesá a zvyšuje se tím daňové zatížení společnosti, jelikož se odpisování majetku v závislosti na legislativě daného státu, uskutečňuje v cenách pořizovacích, nikoliv v cenách reprodukčních, které by mohly určitou měrou inflaci odrážet. Daná problematika se týká i zásob společnosti evidovaných metodikou FIFO /first-in-first-out/, kdy opět dochází k snížení reálné hodnoty nákladů a tím ke zvyšování efektivního daňového zatížení a následnému poklesu reálného zisku po zdanění.

Z výše uvedených skutečností můžeme vyvodit závěr, že vliv inflace na vývoj akciových kurzů je v dlouhodobém období negativní, což znamená, že si akcie nemohou udržet svojí skutečnou hodnotu v období zvýšené inflace.

2.7.6. *Zdanění*

Zdanění má přímý vliv na vývoj akciových kurzů a to ve dvou rozdílných rovinách. První z nich se bude týkat konkrétního **zdanění akciové společnosti**, přičemž druhá se bude týkat **zdanění investorů**.

S klesajícím zdaněním společností bude jednak přímo růst jejich zisk po zdanění, s možným výhledem na vyplácení vyšších dividend, ale především bude růst jejich potenciál dalšího rozvoje a zvyšujícího se tempa růstu díky prostředkům, které mohou být společností ve větší míře reinvestovány, což může vyústit v nepřímé zvyšování zisku v budoucnu. (9)

Z hlediska investorů se zajímavost investice odvíjí nejen přímo od její současné hodnoty a rizika s ní spojeného, ale také od výše zdanění, kterému případný výnos podléhá. Vysoké daňové zatížení znamená pro investora zvýšené náklady na danou investici, stejně tak jako například transakční náklady spojené s nákupem a prodejem.

Závěrem můžeme říci, že snížení zdanění jak na straně korporací, tak i na straně investorů je pozitivní faktorem vedoucí ke zvýšení akciových kurzů.

2.7.7. *Fiskální politika vlády*

Vládní výdaje, které mohou zapříčinit deficit státního rozpočtu, můžeme za určitých podmínek považovat za faktor, který má pozitivní dopad na vývoj akciového kurzu společnosti. Jedná se o případ, kdy je stát považován za velice koupěschopného zákazníka, který v případě odběru zboží či služeb určité společnosti, může danému podniku přinést nadprůměrné či neočekávané zisky, které mohou být účastníky trhu hodnoceny velice pozitivně a tím vést k růstu akciového kurzu. Pokud jsou ovšem vládní výdaje v rámci fiskální politiky státu kryty emisí dluhopisů z důvodu deficitu státního rozpočtu, jde o zprávu spíše negativního charakteru s ohledem na celý akciový trh, jelikož se vydáním státních dluhopisů zvyšuje jejich nabídka a tím i tlak na zvýšení úrokových sazeb, což může vyústit v pokles akciových kurzů.

2.7.8. *Mezinárodní pohyb kapitálu*

V současné době můžeme zaznamenat jak dochází k celosvětové liberalizaci finančních trhů. Investoři hledají v rámci svých investičních strategií investice s co nejvýnosnějším výnosem, nejmenším rizikem a při nejvyšší možné likviditě. Pohyby spekulativního investičního kapitálu mají obrovský vliv na volatilitu akciových kurzů. Přísun zahraničního kapitálu způsobuje jejich vzestup, jeho odliv naopak pokles trhů v dané zemi. Další skutečností, je že se akcie mnohých významných korporací obchodují na více světových burzách. Pokles na jednom trhu způsobuje následné poklesy i na ostatních trzích v celosvětovém měřítku. (9)

2.7.9. *Nelikvidita*

Likvidita akciového trhu případně konkrétního titulu bude přímo ovlivňovat vývoj ceny, můžeme také říci věrné přenesení kurzotvorných informací do ceny. Jelikož při nízké likviditě stoupají transakční náklady na provedení určitého obchodu z důvodu delší časové prodlevy realizace, případně daleko širšího kurzového rozpětí mezi cenou nabídky a poptávky, můžeme obchod s titulem vykazující toto riziko nelikvidity považovat za více rizikový. Z toho plyne zvýšený očekávaný výnos zohledňující toto riziko.

2.7.10. *Ekonomické a politické šoky*

Je nutné si uvědomit, že jde o vliv veskrze negativní, tyto ekonomické a politické šoky nepůsobí stejnou měrou na celou ekonomiku. Důvodem je různá citlivost rozdílných odvětví na tyto šoky.

Z událostí posledních let, nebo dokonce měsíců, můžeme mezi ekonomické šoky zařadit historické maxima cen ropy. Ty mohou být způsobeny hrozbou válečného konfliktu ve zdrojových zemích či spekulací investorů. Vlivem této drahé komodity se zvyšují náklady firem a následně reagují trhy poklesem akciových indexů. Další obavy jsou z očekávání růstu inflace a následného zvýšení úrokových sazeb a tím i poklesu akciových kurzů. Odvětví, která jsou nejvíce tímto stavem zasažena, patří automobilový, letecký či turistický průmysl. Na druhou stranu ceny akcií společností těžících a zpracovávajících ropu rostou právě díky nadprůměrným

ziskům dosažených díky zvýšeným cenám ropy a i následných marží. Jako další ekonomické šoky je možno zařadit prudké změny devizových kurzů, očekávání hyperinflace, cenové a obchodní války a jiné.

K politickým šokům můžeme zařadit demise vlád, válečné konflikty, neočekávané výsledky voleb, revoluce a jiné.

2.8. Odvětvová analýza

Odvětvová analýza se zabývá různými makroekonomickými faktory, které se vztahují na ekonomiku jako celek. V ekonomice se nachází mnoho rozličných odvětví, která jsou odlišně citlivá na vývoj těchto makroekonomických faktorů. Tyto odlišnosti se v rámci jednotlivých odvětví mohou promítnout v různé míře očekávaného zisku, citlivostí na hospodářský cyklus, státní regulací či očekávání dalšího vývoje.

Z hlediska rozdílné citlivosti odvětví na hospodářský cyklus je můžeme rozdělit na:(9)

- Odvětví cyklická
- Odvětví neutrální
- Odvětví anticyklická

Společnosti, které řadíme do skupiny cyklických odvětví, víceméně kopírují hospodářský vývoj. V období expanze dochází k velmi dobrým hospodářským výsledkům, ovšem na druhé straně ve fázi recese se tyto společnosti dostávají do určitých těžkostí. Důvodem kopírování hospodářského cyklu nalezneme v charakteru výrobků a služeb vycházející z těchto odvětví. Nákup tohoto odvětví může být kupujícím odložen a přesunut na příhodnější chvíli. Za podmínek lepší finanční situace. To je hlavní příčina ztráty odbytu právě v obdobích recese vedoucí ke snížení zisku (případně ztrátě), což se promítne v poklesu kurzu akcie. Příkladem cyklického odvětví může být průmysl automobilový či stavební.

V případě neutrálních odvětví jsou předmětem takové statky či služby, jejichž spotřeba je svým způsobem nezbytná, tedy nelze dlouhodoběji odložit na pozdější

dobu. Spotřeba je relativně nezávislá na vývoji hospodářského cyklu. Mezi klasickými příklady neutrálního odvětví lze nalézt průmysl potravinářský či tabákový nebo farmaceutický.

Anticyklická odvětví jsou taková, která prosperují v období recese a naopak. Jako příklad tohoto odvětví lze uvést zábavný či televizní průmysl, který může právě v období recese stát v popředí jako substitut některé z finančně náročnějších možností trávení volného času. Obecně můžeme hovořit o produkci tzv. Giffenova zboží, neboli zboží nouze.

2.8.1. *Analýza podniku*

Jako hlavní nástroj analýzy podniku, která stojí jako poslední v procesu oceňování podniku, tedy v tomto případě fundamentální analýzy, považujeme analýzu finanční, která zde plní funkci zdroje o finanční situaci a zdraví podniku. Při rozhodování z pozice investora je více jak nezbytné, zjistit stejně jako u každé jiné investice, potenciální návratnost vloženého kapitálu, tedy zda mohou být investorova očekávání splněna. K tomu je zapotřebí seznámení se s aktuálním stavem hospodaření podniku, k čemuž nám může dopomoci právě finanční analýza.

Za nejpodstatnější podnikový kurzotvorný faktor je považován především zisk. Další faktory jako jsou investiční politika, finanční politika, dividendová politika, management, tržby a jiné jsou pouze faktory dílčími.

Nejúčelnější a nejdostupnější kategorii **zisku** v rámci finanční analýzy lze považovat zisk účetní, který je možné získat z výkazu zisků a ztrát akciové společnosti. Účetní zisk je stěžejní pro výpočet ukazatele ziskovosti, což je z pohledu investora velice významná informace. Avšak účetní zisk obsahuje mnoho nedostatků v podobě závislosti na použitých účetních principech, způsobech ohodnocování majetku, rozdílných účetních systémech v různých zemích či zneužitelnosti účetních výkazů managementem.

Investiční politika společnosti se samozřejmě snaží koncentrovat na takové investice a projekty, které jsou ziskové. Jako prostředek pro zjištění, zda je dané investiční

rozhodnutí správné, bývá používáno pojetí čisté současné hodnoty (NPV - net present value)

$$NPV = C_0 + PV = C_0 + \sum \frac{C_t}{(1+r)^t}$$

kde C_0 = počáteční (obvykle záporný) peněžní tok v čase $t = 0$, PV = současná hodnota (present value), C_t = peněžní tok v čase t , r = požadovaný výnos, t = čas.

Pokud je zrealizován projekt s kladnou čistou současnou hodnotou, bude ze jednat o pozitivní kurzotvornou zprávu, což zapříčiní růst tržní ceny akcie.

V rámci **finanční politiky** půjde o neoptimalnější strukturu vlastního a cizího kapitálu akciové společnosti. Za předpokladů toho, že jsou úrokové platby z dluhů daňově odčitatelnou položkou a zvýšené pravděpodobnosti bankrotů firem při zvyšování jejich zadluženosti, můžeme konstatovat, že zvyšování zadluženosti povede k růstu tržní ceny akcií a to z důvodů nižší ceny cizího kapitálu nežli vlastního kapitálu, vedoucí k růstu rentability vlastního kapitálu (za předpokladu vyšší celkové rentability nežli úroků z cizího kapitálu) a také díky zvýšené hodnotě daňového štítu (v důsledku růstu úroků, které vystupují jako součást nákladů).

Je zřejmé, že zadlužení společností nemůže růst do nekonečna, jelikož hrozí bankrot, jehož pravděpodobnost roste s rizikem nesplnění finančních závazků. Nesmí být také opomenuto, že náklady na získávání cizího kapitálu se s zvyšujícím se podílem cizího kapitálu na celkových aktivech budou stále zvyšovat, aby kompenzovaly riziko věřitelů v případě nesplacení jejich úvěru.

2.9. Finanční analýza

Díky této strategické analýze lze dospět k prognóze tržního podílu a případnému růstu trhu, ze kterého je možné vyvodit prognózu tržeb, která bude jedním z nejdůležitějších stavebních kamenů pro stanovení hodnoty firmy pomocí finančního plánu. Finanční analýza se proto nejdříve bude koncentrovat na finanční situaci a zdraví firmy, přičemž tato oblast bude zaměřena především na

minulost a přítomnost. Na tomto místě je nutné se zmínit, že finanční analýza není hlavním předmětem této práce, proto bude v následujícím textu pouze hrubě nastíněna.

Mezi základní zdroje, ze kterých finanční analýza čerpá, patří účetní výkazy zveřejňované v rámci účetní závěrky, kterými jsou:

- rozvaha
- výkaz zisků a ztrát
- příloha
- přehled o peněžních tocích (není součástí účetní uzávěrky, je součástí přílohy)

Za doplňující zdroje, které budou také nezbytné, můžeme zařadit informace pocházející ze Střediska cenných papírů, Ministerstva financí ČR, makléřských firem a ratingových agentur.

2.9.1. *Poměrové ukazatele*

Zastávají svým rozsahem použitelnosti významné místo na poli finanční analýzy. Jde o analyzování vzájemných poměrů jednotlivých položek rozvahy, výkazu zisku a ztrát, výkazu cash flow případně i různých údajů získaných přímo na kapitálových trzích, jako je aktuální cena akcie, vyplacená dividenda a další. Z poměrových ukazatelů mohou být dle vzájemných vztahů komponovány různé pyramidové soustavy zdůrazňující právě provázanost mezi ukazateli. Poměrové ukazatele mohou být roztrženy do několika základních skupin, který budou v následujícím textu stručně popsány s uvedením konkrétních příkladů jednotlivých ukazatelů v každé ze skupin. (4)

Lze se nejčastěji setkat s následujícími skupinami poměrových ukazatelů:

- 1) ukazatele likvidity
- 2) ukazatele rentability
- 3) ukazatele zadluženosti
- 4) ukazatele aktivity
- 5) ukazatele kapitálového trhu

Klasifikace poměrových ukazatelů

Poměrových ukazatelů je velké množství, a proto se třídí do různých skupin podle oblastí finanční analýzy, což činí orientaci mezi nimi jednodušší. Skupiny, do kterých se dělí by jsme mohli zavést následující:

- 1) ukazatele rentability, které dávají do poměru zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů
- 2) ukazatele likvidity, které se snaží odhadnout schopnost splácet krátkodobé závazky skupiny podniků
- 3) ukazatele aktivity, které měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu
- 4) ukazatele zadluženosti, které posuzují finanční strukturu z dlouhodobého hlediska, jsou to indikátory výše rizika při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů nebo schopnost znásobit zisk za pomoci cizích zdrojů

V každé skupině existuje nepřehledné množství ukazatelů, já se ve své práci omezím na nejpodstatnější ukazatele.

Ukazatele rentability

Hodnotí podnikatelskou činnost jako poměr zisku s výší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení. Rentabilita představuje rozhodující kritérium finanční situace skupiny podniků. Soustava poměrových ukazatelů, sestavených na bázi dat z konsolidovaných výkazů, umožňuje srovnávat míru ziskovosti mateřského podniku a celé skupiny, čímž odhalí přínos existence skupiny pro mateřskou společnost.

Ukazatele likvidity

Likvidita je definována jako souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici k úhradě svých závazků. Vypovídá tedy o platební schopnosti, tedy schopnosti uhradit splatné závazky. Pro individuální podnik jsou ukazatele likvidity nejdůležitějším indikátorem finanční situace z hlediska jeho existence a přežití v podmínkách konkurenčního prostředí. Z pozice konsolidačního celku nemá likvidita reálný dopad, protože skupina podniků nevstupuje do platebních vztahů se třetími osobami a nemá ani žádné platební povinnosti.

Porovnáním stupňů likvidity vypočítaných z individuální účetní závěrky matky a konsolidované účetní závěrky ovšem získáme důležitou informaci o přínose existence skupiny pro mateřský podnik. Pokud je totiž například likvidita vypočítaná z konsolidované účetní závěrky vyšší než likvidita vypočítaná z individuální účetní závěrky, znamená to, že si mateřská společnost obstarává vlivem v dceřiných podnicích rezervu pro svoji platební schopnost, kterou může kdykoliv pomocí vnitroskupinových toků využít.

Obdobně to platí i pro kterýkoliv z podniků skupiny, proto posuzování likvidity podniku s rozvinutými vztahy uvnitř skupiny na podkladě údajů z individuální účetní závěrky nevede k poznání skutečné platební schopnosti. I v tomto případě se doporučuje konfrontace takto získaných výsledků s výsledky získanými na základě konsolidované účetní závěrky. Jiné řešení, které lze použít je dosadit v čitateli za oběžná aktiva objem oběžného majetku z konsolidované účetní závěrky a do jmenovatele krátkodobé závazky analyzovaného podniku. Takto vypočítané ukazatele si však vyžádají adekvátní zvýšení jejich požadované hodnoty.

3. Analýza problému a současné situace

3.1. Základní údaje o firmě Unipetrol a.s.

3.1.1. Hlavní sídlo společnosti Unipetrol

UNIPETROL,a.s.

Klientská10

110 05 Praha 1

Unipetrol je skupina společností působících v České republice v sektoru chemického průmyslu zejména v oblastech rafinérského zpracování ropy, petrochemie, agrochemie a kvalifikované chemie. Do skupiny Unipetrol patří:

- Česká rafinérská a.s.
- Chemopetrol a.s.
- Benzina a.s.
- Unipetrol Trade a.s
- Unipetrol Rafinérie a.s.

3.1.2. Historie firmy

Založením akciové společnosti Unipetrol v roce 1994 byl naplněn jeden z postupných koncepčních kroků privatizace českého petrochemického průmyslu. Unipetrol měl spojit vybrané české petrochemické firmy do uskupení, které by bylo schopno konkurovat silným nadnárodním koncernům. Majoritním akcionářem společnosti byl se 63 procenty akcií český stát, reprezentovaný Fondem národního majetku. Zbylé akcie vlastní investiční fondy a drobní akcionáři. Podle původní koncepce by měl být podíl státu ve společnosti privatizován.

Do Unipetrolu byly postupně začleněny akciové společnosti Kaučuk, Chemopetrol, Benzina, Paramo, Koramo, Česká rafinérská, Unipetrol Trade, Spolana a Unipetrol Rafinérie.

Dne 31. října 2003 došlo ke spojení společností Koramo, a. s. a Paramo, a. s., kde nástupnickou organizací zůstalo Paramo, a. s.. Spojením dvou společností konkurujících si ve výrobě a prodeji maziv byl položen základ nové a silnější společnosti s významným podílem na trhu, která má dnes na sobě nezávislé výrobní jednotky ve dvou lokalitách.

Od srpna 2003 Česká rafinérská funguje jako tzv. přepracovací rafinérie. V praxi to znamená, že obchodní činnost přešla na její akcionáře (Unipetrol - 51%, společnosti ENI, Shell a ConocoPhillips, z nichž každá vlastní 16 a 1/3% akcií), kterým Česká rafinérská za úplatu zpracovává ropu a dodává jim hotové výrobky, s nimiž pak oni sami obchodují.

Roční obrat firem sdružených ve skupině Unipetrol přesahuje 80 miliard korun, čímž se skupina řadí mezi největší firmy v České republice a také mezi nejvýznamnější vývozce. Postavení skupiny v rámci České republiky odpovídá její základní kapitál ve výši přesahující 18 miliard korun .

Podle původní koncepce byl podíl státu ve společnosti privatizován a dne 4. června 2004 podepsali zástupci FNM a polské společnosti PKN Orlen smlouvu o prodeji akcií UNIPETROL, a. s.. Následně přešel v květnu roku 2005 podíl Fondu národního majetku do rukou polské společnosti PKN Orlen, S. A..

3.1.3. *Předmět podnikání, výrobní sortiment*

Do skupiny Unipetrol patří především:

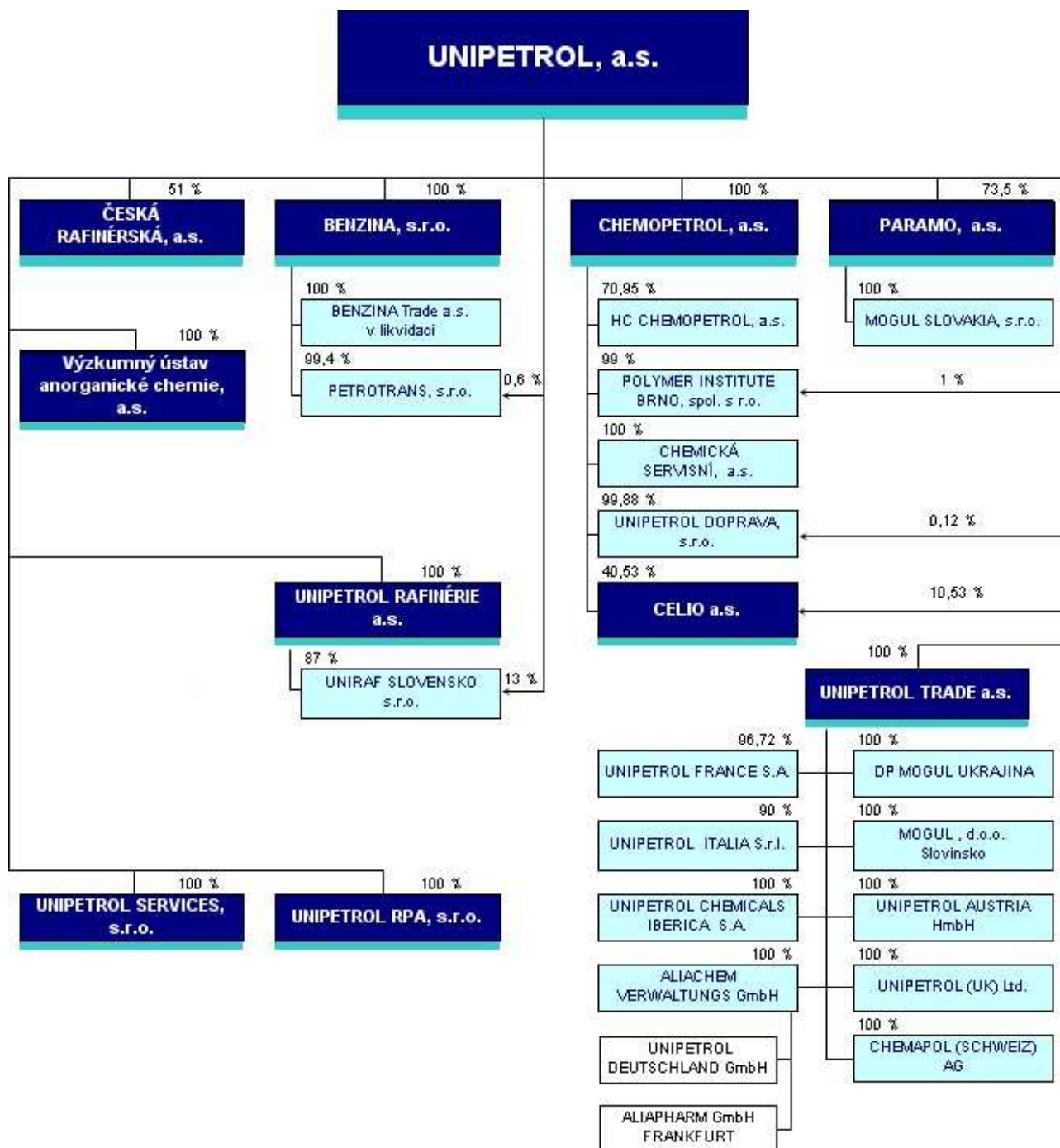
- **Česká rafinérská a.s.** (společný podnik s nadnárodními společnostmi AgipPetroli, Conoco a Shell) a Paramo, které jsou největšími českými výrobci motorových paliv, asfaltů, olejů a ostatních produktů souvisejících s rafinérským zpracováním ropy.
- **Chemopetrol a.s.** Patří ke klíčovým dodavatelům produktů k dalšímu zpracování zejména v chemickém průmyslu (Kaučuk Kralupy , Spolana Neratovice ...) vyrábí etylen, propylen, polyetylen, polypropylen, benzen, čpavek, močovina a mnoho dalších komodit. Více než polovina produkce končí u českých zpracovatelů, zbývající část se vyváží do celé Evropy, zejména do Německa, Itálie, Polska a na Slovensko.

- **Benzina a.s.** - Akciová společnost BENZINA se svými 306 veřejnými čerpacími stanicemi v červenobílé barvě představuje největší celoplošnou síť čerpacích stanic v České republice, ve kterých provozuje prodej pohonných hmot, ostatního zboží a služeb pro široký okruh zákazníků. Kromě toho zajišťuje přímé dodávky pohonných hmot i ostatním obchodním partnerům a podnikatelským subjektům.
- **Unipetrol Trade a.s.** - obchodní společnost s pobočkami v Evropě UNIPETROL TRADE a.s.vlastní síť zahraničních afilací a obchodních zastoupení v 16 zemích světa, jejichž činnost pokrývá především oblast Evropy. Afilace jsou dlouhodobě zavedené firmy v daných teritoriích, které využívají moderních metod mezinárodního obchodu a poskytují podnikům skupiny Unipetrol přímý přístup na klíčová teritoria.
- **Unipetrol Rafinérie a.s.** - největší česká společnost nakupující ropu a prodávající ropné produkty v oblasti nákupu jsou podstatné trhy s ropou – Rusko, některé další státy bývalého SSSR a Středomoří. Tento výběr je objektivně dán existencí ropovodů Družba a TAL/IKL (Terst-Ingolstadt-Kralupy-Litvínov).Hlavní objem produkce České rafinérské, a.s., s níž disponuje UNIPETROL RAFINÉRIE a.s., směřuje na tuzemský trh. Toto zaměření je dáno jednak dodávkami pro další společnosti skupiny Unipetrol (suroviny pro Chemopetrol, a.s., Kaučuk, a.s., Paramo, a.s., zboží pro společnost Benzina, a.s.), jednak dodávkami subjektům existujícím na českém trhu mimo skupinu.

3.2. Zhodnocení obchodní situace na trhu

Unipetrol a.s. patří mezi leadery na českém trhu chemických surovin a hraje významnou roli i na evropských trzích. Zde mezi největší konkurenci patřil polský koncern PKN Orlen, který se stal po privatizaci majoritním vlastníkem holdingu Unipetrol, a.s.. Nejziskovější firmou z holdingu je Chemopetrol, a.s. ,který každoročně zvyšuje zisky. Naopak Benzina, a.s. je dlouhodobě ztrátová i přes dominantní postavení na trhu, kde je však velká konkurence a marže nedosahují velké úrovně. Roční obrat firem sdružených ve skupině Unipetrol přesahuje 80 miliard korun, čímž se skupina řadí mezi největší firmy v České republice a také mezi nejvýznamnější vývozce. Postavení skupiny v rámci České republiky odpovídá její základní kapitál ve výši přesahující 18 miliard korun.

Struktura společnosti Unipetrol k 10.5.2007



3.3. Významné strategické změny za rok 2005 a 2006

Ve společnosti UNIPETROL došlo v roce 2006 k významným událostem. V říjnu 2006 BENZINA a.s., přišla s novou strategií, v jejímž rámci svou síť čerpacích stanic rozdělila na dvě značky - prémiovou BENZINU plus a standardní BENZINU. Finanční výsledky Benziny pak byly tentýž rok nejlepší od roku 2001.

Dalšími významnými událostmi byly divestice společností KAUČUK a SPOLANA. UNIPETROL se hodlá zaměřovat na své klíčové oblasti podnikání, konkrétně na oblast zpracování ropy, petrochemie a maloobchodu s pohonnými hmotami. Z tohoto pohledu nebyl KAUČUK ani SPOLANA strategickým podnikem, a proto se UNIPETROL rozhodl je prodat. Obě dvě transakce proběhly v souladu s očekáváním trhu. UNIPETROL se také v roce 2006 připravoval na nový model řízení, na který skupina přešla 1. ledna 2007. Změna způsobu řízení je založena na třech klíčových principech, a to na :

1. oddělení výroby a prodeje
2. vytvoření specializovaného Centra sdílených služeb a zjednodušení právní struktury. Nový model povede ke snížení byrokracie, zlepšení koordinace
3. zrychlení rozhodovacích procesů a zvýšení konkurenceschopnosti celé skupiny.

Úspěchy skupiny UNIPETROL a správnost směru, kterým se holding ubírá, prokazují i dvě významná ocenění, která společnost v roce 2006 získala v rámci prestižní ankety CZECH TOP 100 za rok 2005. V hlavním pořadí (hodnocení podle tržeb) obsadil UNIPETROL opět třetí místo, a to díky meziročnímu nárůstu tržeb o 12 %. Mezi vývozcí se vypracoval na místo druhé, což oproti loňsku znamená zlepšení o jednu příčku. Tohoto umístění dosáhl díky růstu objemu vývozu o 4 mld. Kč na 34 mld. Kč v roce 2005 (41 mld. Kč v roce 2006).

UNIPETROL spojením s PKN ORLEN zároveň rozšířil svou teritoriální působnost. Jeho majoritní vlastník kromě České republiky podniká v Polsku, Německu, Litvě a má i zcela konkrétní plány týkající se expanze dále po Evropě.

3.4. Privatizace a její dopad na společnost

V roce 2005 byl dokončen proces privatizace společnosti Unipetrol a následně se společnost stala významnou částí jedné z největších rafinérských a petrochemických skupin ve střední Evropě - ORLEN GROUP. Poté, co 62,99 % akcií společnosti získala firma PKN ORLEN, otevřely se skupině Unipetrol nové příležitosti. Nové strategické cíle předpokládají využití všech potenciálních synergických účinků vyplývajících z provozního i obchodního sloučení s většinovým akcionářem a zvýšení efektivity ekonomických procesů v rámci skupiny Unipetrol. Jedním z prvních kroků za účelem využití těchto nových příležitostí je i realizace programu Partnerství (Partnership Program). Cílem tohoto programu je maximalizovat efektivitu hlavních oblastí obchodních aktivit a tím následně maximalizovat i akcionářskou hodnotu. Předpokládá se, že restrukturalizační a integrační aktivity, zahájené mj. programem Partnerství, povedou k zlepšení provozních činností v dceřiných společnostech Unipetrolu, a to bez ohledu na možná budoucí rozhodnutí o odprodeji některých vedlejších aktiv. Obchodní strategii společnosti se stal ropný a petrochemický segment.

Nejvíce pozornosti tedy bude věnováno zpracovávání surové ropy, maloobchodu a velkoobchodu s palivy a petrochemickému sektoru. V oblasti zpracování surové ropy jistě přinesou hodnotu i vztahy s většinovým vlastníkem Unipetrolu, společností PKN ORLEN, mj. i prostřednictvím společných nákupů surové ropy, budoucí možné spolupráce v oblasti obchodu s bitumeny a mazivy, optimalizace odstávek a vybudování společného velkoobchodního oddělení organizovaného podle produktů. V současnosti se stále ještě pracuje na dlouhodobé strategii pro zpracování těžkých destilátů, prozatím existují různé verze včetně mj. odprodeje určitých aktiv či spolupráce se společností ORLEN ve vybraných oblastech obchodních aktivit.

V oblasti maloobchodního prodeje paliv byl spuštěn „ozdravný“ program zaměřený na stimulaci marží u paliv a restrukturalizaci aktiv. Mezi další zvažované kroky patří sloučení všech ziskových čerpacích stanic do jednoho právního subjektu a zároveň uzavření menších neziskových stanic.

Ohledně vytváření hodnoty, je středem zájmu skupiny výroba petrochemických výrobků, se zvláštním zaměřením na výrobu a prodej olefinů a polyolefinů. V této oblasti probíhají za účelem maximalizace hodnoty společnosti analýzy celé škály různých řešení, včetně spolupráce s potenciálními obchodními partnery.

Přestože má Unipetrol v plánu ponechat si kontrolu nad svými petrochemickými aktivitami, analýzy ukázaly, že styreny, polystyreny, výroba PVC a kaprolaktamu neskýtají pro tvorbu hodnoty významný potenciál. Proto byly v roce 2006 zahájeny procesy odprodeje společností Spolana a Kaučuk, aby tak Unipetrolu vznikla přidaná hodnota prostřednictvím zapojení strategických investorů do těchto oblastí. Vzhledem k rozsáhlému obchodnímu i právnímu propojení těchto společností a ostatních částí skupiny Unipetrol jsou tyto procesy odprodeje strukturovány tak, aby byla zajištěna provozní i obchodní ochrana ostatních výrobních aktiv skupiny.

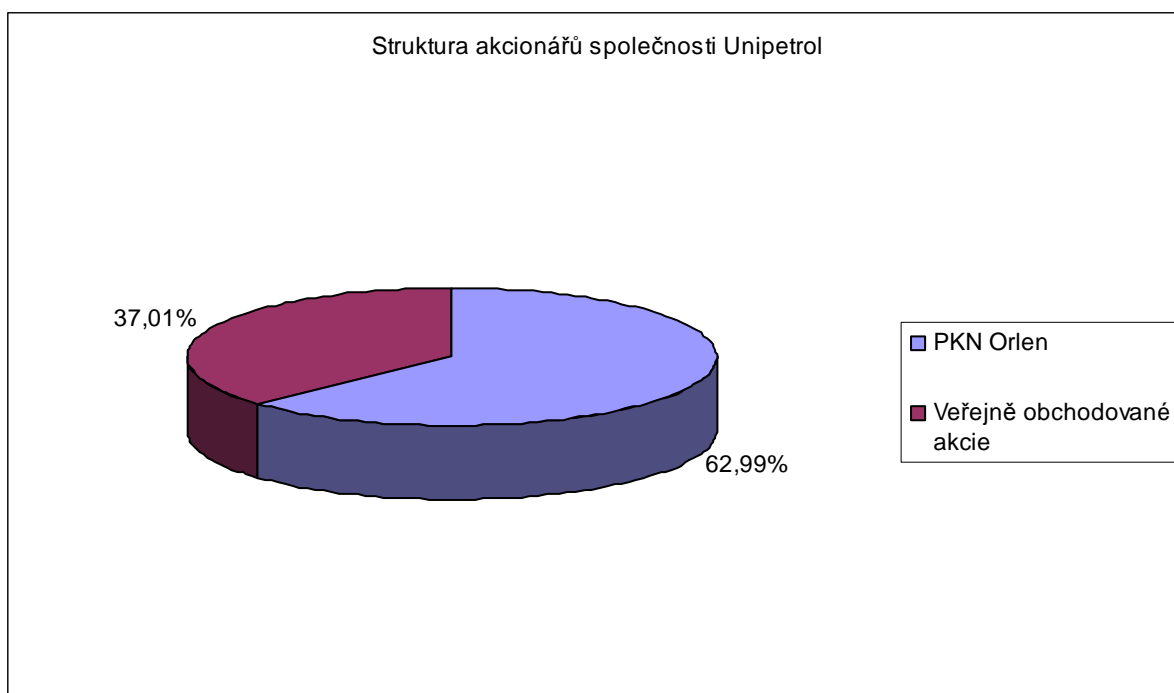
Mezi další klíčové oblasti aktivit skupiny patří logistika a výzkum a vývoj, jež zajišťují její dlouhodobou konkurenceschopnost a možnosti rozvoje. Proto se hlavní zájem společnosti Unipetrol soustředí také na investice do logistické sítě pro výchozí suroviny, paliva a petrochemické výrobky. V oblasti výzkumu a vývoje je třeba aktiva důležitá z pohledu strategických aktivit i nadále v rámci celé skupiny ORLEN GROUP rozvíjet a optimalizovat.

Oblasti určené k restrukturalizaci zahrnují speciální chemikálie, platy a zemědělské výrobky. Skutečnost, že tato aktiva nepatří mezi hlavní činnosti skupiny, a fakt, že u nich neexistuje sjednocená podniková struktura, jen podporují názor, že by jejich další rozvoj měl být realizován mimo společnost Unipetrol.

Zaměření na hlavní aktivity Unipetrolu ovšem neznamená pouze rozvoj a zlepšení provozu stávajících složek společnosti. Z pohledu řízení je v nejlepším zájmu skupiny využít příležitostí, které se na trhu objevují a které by umožnily další expanzi do oblastí zpracování ropy a maloobchodu i velkoobchodu s palivy. Toho lze dosáhnout mj. prostřednictvím akvizicí a jiných forem obchodní a/nebo kapitálové spolupráce.

3.5. FINANCE

Pro společnost a její finanční stránku můžeme považovat rok 2006 za úspěšný. Předchozí rok 2005 se s ohledem na završení procesu privatizace považují za přelomový. Skupina UNIPETROL se stala součástí koncernu PKN ORLEN, a rok 2005 se tak zejména nesl ve znamení zahájení procesu integrace Skupiny UNIPETROL do systému mateřského holdingu, a to i ve finanční oblasti.



V roce 2005 došlo k realizaci několika střednědobých transakcí, zejména ve společnosti CHEMOPETROL a.s. Prostředky byly zčásti využity k financování souboru dílčích investic v rámci investičního programu roku 2005 a zčásti k refinancování vybraných závazků vyplývajících z dříve uzavřených úvěrových smluv (za celkově výhodnějších podmínek). S ohledem na vynikající výsledky došlo rovněž k předčasnému splacení vybraných dlouhodobých závazků, které z hlediska finančních nákladů představovaly nejvyšší zátěž, a k vyplacení dividendy mateřské společnosti ve výši 1,5 mld. Kč. Tyto prostředky posloužily k navýšení vlastního kapitálu ve společnosti BENZINA a.s., ve výši 1,3 mld. Kč.

K uzavření nových střednědobých, resp. dlouhodobých úvěrových transakcí na úrovni mateřské společnosti nedošlo.

V souladu s politikou řízení finančních rizik nebyly v roce 2005 realizovány žádné významné zajišťovací transakce; zejména proto, že všechna podstatná rizika již byla ošetřena v předchozích obdobích a platná politika řízení finančních rizik vychází z principu, že společnosti ve skupině se chovají jako konzervativní subjekty, které v žádném případě nevyužívají své prostředky či pozice ke spekulacím účelům.

Lze konstatovat, že v průběhu roku 2005 se podařilo udržet stabilizovanou finanční pozici celé skupiny a vytvořit předpoklady pro zachování této stability i v dalším období.

3.6. INVESTIČNÍ ČINNOST

3.6.1. *BENZINA a.s.*

V roce 2006 BENZINA, a.s., zahájila práce na změnách v maloobchodní strategii společnosti s důrazem na péči o zákazníka a kvalitu produktů s cílem zvýšení prodeje pohonných hmot a nárůstu tržního podílu. Za hodnocené období byl dosažen tržní podíl 11,8 %. Proti stejnému období roku 2005 se tržní podíl zvýšil o 1,9 %. Řada restrukturalizačních procesů kulminovala ve 2. pololetí 2006 dokončením a představením veřejnosti nové maloobchodní strategie společnosti na trhu čerpacích stanic pro období 2006-2009. Důraz v maloobchodní strategii byl kladen na zvýšení prodeje pohonných hmot, změnu a modernizaci designu obchodní značky, rozšíření a zvýšení kvality služeb a občerstvení. Dne 25. 10. 2006 byla veřejnosti prezentována první rekonstruovaná čerpací stanice značky BENZINA plus v Průhoncích. Nedílnou součástí tohoto portfolia stanic je i vysokooktanový automobilový benzin VERVA 100, deklarovaný jako superčisté bezsirné palivo a nová nabídka teplých jídel „Bistro minute“. V kvalitě prodáváných paliv v síti čerpacích stanic BENZINA, a.s., bylo dosaženo výborných výsledků. Celostátní monitoring kvality, který provádí Česká obchodní inspekce, neshledal žádnou odchylku od předepsaných normovaných parametrů. BENZINA má v nabídce nadstandardně aditivované pohonné hmoty.

Na čerpacích stanicích byla zavedena celá řada standardů chování obsluhujícího personálu v souladu s očekáváním zákazníků a moderními trendy v maloobchodním prodeji u čerpacích stanic.

Veškeré výše popsané aktivity se odrazily ve vzrůstajícím zájmu zákazníků o značku BENZINA s přímým dopadem na prodej pohonných hmot, kde došlo k meziročnímu nárůstu o 15 % a služeb s nárůstem okolo 20 %.

3.6.2. *CHEMOPETROL, a.s.*

Hospodářské výsledky CHEMOPETROLU jsou nejlepší v historii firmy, a to i přes zmiňovanou říjnovou odstávku ethylenové jednotky a neuplatněnou investiční pobídku. Hlavními faktory tohoto byly vynikající tržní podmínky v daném segmentu a silná poptávka po petrochemických produktech, což se projevilo v dosažených objemech. Tato poptávka by měla v regionu střední Evropy dále růst i v následujících letech. Z tohoto důvodu dojde ke zvýšení kapacity ethylenové jednotky s následnou zvýšenou produkcí polyolefinů, zahájením projektu extrakční destilace benzenu a jednak zahájením společného projektu s KAUČUKEM - výstavby nové butadienové jednotky, která by měla být uvedena do provozu v roce 2009.

Počátkem roku 2005 byla zahájena výstavba nových skladovacích kapacit plastů, která byla dokončena v polovině roku 2006. V rámci intenzifikace skladovacích kapacit plastů budou postaveny nové sklady polypropylenu a stávající společné sklady budou upraveny pro skladování polyethylenu.

V prvním pololetí roku 2005 byly zahájeny dvě velké rekonstrukce, a to rekonstrukce dvou pyrolyzních pecí etylenové jednotky a rekonstrukce chladících věží chladícího okruhu teplárny, které byly ještě v roce 2005 dokončeny.

Dále byla v průběhu roku realizována řada menších projektů zaměřených na zvýšení efektivnosti, spolehlivosti a bezpečnosti výrobních procesů a na snížení vlivů chemické výroby na životní prostředí.

3.6.3. *PARAMO, a.s.*

Nejvýznamnější akcí roku 2005 bylo zahájení Obnovy výroby oxidovaných asfaltů. Z celkových nákladů bylo čerpáno 108 mil. Kč. Další významná akce, která souvisí s obnovou oxidace, je zahájení realizace akce Inertizace asfaltových nádrží a změna topného média. Ukončení obou těchto akcí se proběhlo v roce 2006.

Paliva (tj. motorová nafta, primární benzín, topný olej lehký a těžký, propan-butan) nacházela své zákazníky převážně na tuzemském trhu.

V roce 2006 se v oblastech rafinérských komoditních produktů pokračovalo rozšiřování velkoobchodní činnosti. Její podíl na celkovém obratu společnosti činil 30% při realizované obchodní marži cca 125 mil. Kč. Mezi nejdůležitější odběratele patří České dráhy, kde pokračovalo plnění kontraktu na dodávky motorové nafty uzavřeného do června roku 2008. Hlavním obchodním partnerem zůstala ve sledovaném období sesterská společnost UNIPETROL RAFINERIE. Společnost PARAMO od ní nakupovala produkty (motorovou naftu, asfalty, topné a základové oleje) z podílu UNIPETROLU v ČESKÉ RAFINÉRSKÉ. Výrobky následně prodávala při dlouholeté znalosti trhu konečným spotřebitelům.

Nižší objemy prodeje asfaltů a asfaltových výrobků počátkem roku byly způsobeny špatnými klimatickými podmínkami. Do prodeje se promítly i komplikace s rozjezdem nové technologie výroby oxidovaných asfaltů Biturox. Celkový roční plán asfaltových výrobků byl přesto překročen o 3 % a tržní podíl se podařilo na domácím trhu udržet na úrovni roku 2005. Nižší, v porovnání s předchozím obdobím, byl celkový export asfaltových výrobků. Prodej v drobných obalech na Slovensko se držel ve stabilní výši, k mírnému nárůstu došlo u exportu do Německa. Silniční asfalty nacházely své uplatnění především na stavbách dálnic D8 a D1. Příznivé počasí v závěru roku umožnilo pokračovat v prodejích, a tak částečně zmírnit jejich pokles z prvního pololetí. Desetiprocentní nárůst prodeje oproti předcházejícímu období byl zaznamenán u základových olejů. Převážná část produkce je exportována (94 %) do Švýcarska, Německa, Maďarska, Slovinska aj. Zvýšil se i prodej procesních olejů a extraktů, a to o 30 %.

V případě finálních maziv došlo k navýšení jejich celkových prodejů. Významnou měrou se na této skutečnosti podílely export i tuzemský prodej. Vlastními silami a logistickou pomocí autorizovaných prodejců a obchodních partnerů se podařilo převzít závoz olejů na významné sítě čerpacích stanic a úspěšně pokračovat v dodávkách do hypermarketů. Při trvalém nárůstu cen základových olejů, který částečně souvisí se zvyšováním cen ropy, hlavně však se stále rostoucí poptávkou po nich, lze hovořit o dobrém výsledku.

3.6.4. ČESKÁ RAFINÉRSKÁ, a. s.

V oblasti nákupu bylo dosaženo příznivého vývoje u difference mezi referenční ropou Brent a odvozenou cenou zpracovávané ropy typu REB. Oproti roku 2005 došlo ke zvýšení objemu zpracované ropy o téměř 6 %. Navýšeny byly prodeje automobilových benzínů (+11 %) i motorové nafty (+12 %), a to i přes několik odstávek, kdy byla omezena výroba.

Investiční aktivity společnosti byly v roce 2005 zaměřeny na:

- Dokončení realizace projektu modernizace HRBI v Kralupech (tříodtahová dělicí kolona, projekt dokončen s náklady nižšími než byl původní plán projektu).
- Projekt Selektivní hydrogenace FCC benzínu, pro který byla zpracována projektová dokumentace, zahájeno výběrové řízení na generálního dodavatele realizační fáze projektu a zahájeno schvalovací řízení za účelem získání integrovaného povolení.
- Projekty biopaliv, které byly schváleny a odstartovány fází zpracování projektové dokumentace a také zahájeny vlastní realizace.
- Projekt Revamp NHC (Zpracovává se projektová dokumentace).
- Projekt zprovoznění komory 11 a D destilace (počátkem roku byla zpracována projektová dokumentace a projekt pokračuje realizační fází).
- Byla rovněž dokončena řada menších projektů pro zlepšení bezpečnosti provozu a snížení vlivu rafinérských výrob na životní prostředí .

3.7. Optimalizace portfolia aktiv

Společnost má strategický záměr soustředit se na své klíčové oblasti podnikání. Konkrétně na oblast zpracování ropy a velkoobchodu, petrochemie a maloobchodu s pohonnými hmotami. Tato strategie by měla zajistit růst hodnoty Skupiny pro akcionáře a vytvoří konkurenceschopnou společnost v rámci střeoevropského regionu.

3.7.1. Prodej společnosti KAUČUK

Dne 30. ledna 2007 byla mezi společnostmi UNIPETROL, a.s., a polskou chemičkou FIRMA CHEMICZNA DWORY S. A. podepsána smlouva o prodeji 100 % akcií KAUČUKU vlastněných UNIPETROLEM.

Kupní cena dosáhla 195 mil. EUR (přibližně 5,4 mld. Kč). Uzavření smlouvy bylo výsledkem výběrového řízení, které trvalo téměř jeden rok a jehož se zúčastnilo 11 investorů.

Při rozhodnutí prodat společnost KAUČUK byla nejdůležitější skutečnost, že rozsah provozu KAUČUKU a jeho výrobní portfolio v porovnání s evropskými konkurenty nepřinášejí konkurenční výhody a neoptimalizují hodnotu společnosti. Prodej společnosti strategickému investorovi umožní UNIPETROLU maximalizovat jeho hodnotu z budoucích obchodních vztahů s KAUČUKEM díky sdílení synergických efektů s novým investorem.

Hlavním cílem této divestice je maximalizovat hodnotu pro UNIPETROL a jeho akcionáře. Z výběrového řízení, jehož průběh je podrobně popsán na webových stránkách společnosti, vyšla vítězně nabídka společnosti Dwory. Oproti ostatním uchazečům byla společnost Dwory vyhodnocena jako investor, se kterým UNIPETROL může maximálně sdílet synergie vyplývající z koupě KAUČUKU, a to zejména díky geografickým, tržním a kapitálovým podmínkám.

Výše kupní ceny, jakož i další podmínky sjednané mezi UNIPETROLEM a firmou Dwory, vycházejí z odborných posudků vypracovaných nezávislými externími poradci. Komerční banka, která v této transakci vystupovala jako vedoucí finanční poradce, zpracovala posouzení tržní hodnoty. Ocenění tří nezávislých expertů se pohybovala v rozmezí mezi 3,4 mld. Kč a 5,4 mld. Kč.

Kromě kupní ceny byly dohodnuty další důležité podmínky. Společnost Dwory je jako budoucí majitel KAUČUKU povinna mimo jiné zaručit:

- nepřerušené provozování jednotky extrakce butadienu jako základního prvku řetězce : rafinérie - etylénová jednotka - jednotka extrakce butadienu
- vytvoření společného podniku skupiny UNIPETROL (51 %) a KAUČUKU (49 %) pro výstavbu a provoz nové jednotky extrakce butadienu,
- zajištění zpracování C4 frakce z CHEMOPETROLU a prodej rafinátu-1 společnosti UNIPETROL RAFINERIE,
- pokračování odběru ethylenu a benzenu od CHEMOPETROLU a zajištění provozu ethylbenzenové jednotky v KAUČUKU,
- smluvní zajištění dodávek energie, páry, vody a dalších služeb v areálu, které KAUČUK poskytuje společnosti ČESKÁ RAFINÉRSKÁ,
- pokračování všech významných smluv uzavřených se společnostmi skupiny UNIPETROL,
- vymezení odpovědnosti jednotlivých stran za současné nebo budoucí vlivy provozu společnosti KAUČUK na životní prostředí,
- budoucí provoz jednotky na výrobu energie,

Smlouva rovněž řeší pokutu uloženou Evropskou komisí (společně a nerozdílně) společností KAUČUK a UNIPETROL za účast na údajné kartelové dohodě týkající se stanovení cen a rozdělení zákazníků určitých druhů syntetického KAUČUKU (týká se období let 1999-2002). Přestože obě společnosti vedly svou právní obranu před Evropskou komisí důsledně, byla jim uložena pokuta ve výši 17,55 miliónu EUR. Protože z rozhodnutí Evropské komise nevyplývá konkrétní poměr rozdělení pokuty, dohodly se společnosti UNIPETROL a KAUČUK v souladu s českým právem na rozdělení pokuty rovným dílem (50 % každá). Dále byl dohodnut mechanismus dělení rizika pro případ, že by pravomocné rozhodnutí týkající se pokuty vedlo ke změně částky pokuty a/nebo poměru jejího rozdělení mezi společnostmi UNIPETROL a KAUČUK.

Společnosti UNIPETROL a Dwory se rovněž dohodly na možné úpravě kupní ceny v důsledku nároku uplatněného jakýmkoliv správním orgánem nebo soukromou osobou

v souvislosti s ekologickými škodami způsobenými společností KAUCUK (úprava je omezena částkou 10 % kupní ceny a může být uplatněna pouze v období 5 let od vypořádání transakce).

Vypořádání transakce (tj. vyplacení kupní ceny a převod akcií) podléhá řadě odkládacích podmínek, které musejí splnit obě smluvní strany. Mimo jiné se jedná o nutný souhlas příslušných úřadů pro ochranu hospodářské soutěže, provedení ekologického auditu za účelem zjištění existujících ekologických škod na pozemcích užívaných společností KAUCUK a uzavření obchodních smluv vycházejících z již dohodnutých zásad, které mají za úkol zajistit další plynulé fungování skupiny UNIPETROL. V závislosti na splnění těchto odkládacích podmínek může k vypořádání transakce dojít přibližně během prvních dvou až tří čtvrtletí roku 2007.

3.7.2. *Prodej společnosti SPOLANA*

Dne 27. října 2006 podepsala společnost UNIPETROL s polskou chemičkou Zakłady Azotowe ANWIL Spółka Akcyjna smlouvu o prodeji 81,78% podílu UNIPETROLU ve společnosti SPOLANA, a.s. Kupní cena akcií Spolany převýšila 640 mil. Kč. Navíc byla zajištěna splátka zhruba 660 mil. Kč, kterou SPOLANA dlužila UNIPETROLU. Podpis smlouvy byl výsledkem 9 měsíců probíhajícího veřejného výběrového řízení, na jehož počátku o odkup akcií projevilo zájem 10 investorů.

Jak vyplývá ze strategie Skupiny UNIPETROL, bude zaměřovat pouze na své hlavní obory podnikání, tedy zejména na provoz rafinerií, petrochemii a maloobchodní prodej pohonných hmot. Z tohoto hlediska ani SPOLANA nepředstavuje klíčový podnik, prospěšný pro Skupinu UNIPETROL. Finanční prostředky získané prodejem Spolany umožní UNIPETROLU investovat více do hlavních oblastí podnikání a restrukturalizovat zadlužení společnosti.

Aby bylo zjištěno, zda zvolené řešení je tím nejlepším možným, bylo nezbytné uskutečnit výběrové řízení na prodej Spolany v souladu s těmi nejpřísnějšími pravidly, kterými se podobné transakce řídí. Vítězná společnost Anwil také, ve srovnání s ostatními uchazeči, prokázala, že bude schopna v maximální míře sdílet

s UNIPETROLEM synergické efekty dosažené akvizicí Spolany. Ty vyplývají z geografických a tržních podmínek.

Kupní cena sjednaná mezi společnostmi UNIPETROL a Anwil vycházela do značné míry z posudku (tzv. Fairness Opinion) vypracovaného nezávislou poradenskou firmou BDO. Podle posudku BDO se tržní hodnota 81, 78 % akcií Spolany pohybovala mezi 490 až 757 miliony Kč.

Kromě naplnění finančních kritérií trval rovněž UNIPETROL na tom, aby se nový vlastník Spolany zavázal, že do budoucna zachová některé podnikatelské a provozní zvyklosti podniku, včetně současných obchodních vztahů s ostatními společnostmi skupiny UNIPETROL.

3.8. Řízení pracovní bezpečnosti firmy:

Úroveň procesů: cílem je určovat kritéria, metody a zdroje potřebné pro efektivní fungování a řízení procesů. Monitorovat, měřit a analyzovat jejich stav, uplatňovat opatření nezbytná pro dosažení plánovaných výsledků a neustále zvyšovat jejich výkonnost.

Řízení rizik a neshod: identifikovat a analyzovat rizika ohrožení života a zdraví osob, technických zařízení a životního prostředí u stávajících, plánovaných i nově budovaných technologií.

Monitorovat a analyzovat vzniklé neshody. Určovat nápravná a preventivní opatření k odstranění nebo omezení rizik a potenciálních neshod. Minimalizovat negativní dopady vzniklých havarijních situací.

Předběžné environmentální zhodnocení: hodnotit dopady na životní prostředí u změn technologií a plánovaných nových výrob, včetně nových výrobků ještě před rozhodnutím o jejich realizaci.

Dopady na životní prostředí a prevence znečištění. Snižovat množství znečišťujících látek emitovaných do životního prostředí, trvale dbát na prevenci znečištění a zmírňovat důsledky starých ekologických zátěží na životní prostředí.

Úspory energií, surovin a materiálů. Trvale hledat a využívat efektivně realizovatelné možnosti snížení spotřeby energií, vstupních surovin a materiálů. Snižovat množství produkovaných odpadů a hledat možnosti jejich materiálového a energetického využívání.

Výcvik a vzdělávání zaměstnanců. Neustálým výcvikem a vzděláváním vést zaměstnance ke zvyšování vědomostí a k posilování jejich odpovědnosti v oblasti integrovaného systému managementu. Ověřovat znalosti zaměstnanců a jejich schopnost správně reagovat na případné havarijní situace.

Potřebné zdroje. Zajišťovat potřebné zdroje na uplatňování a udržování integrovaného systému řízení a financování aktivit v oblastech jeho působnosti.

Ochrana aktiv společnosti. Zachovávat a chránit aktiva společnosti, kterými jsou lidé, majetek a dobré jméno společnosti. Neodstranitelná rizika přiměřeně pojistit s cílem snížení dopadů na aktiva společnosti.

Od důsledného aplikování zásad integrovaného systému managementu všemi zaměstnanci je očekáváno zvýšení účinnosti řízení, které dále zajistí zejména:

- vyšší spokojenost zákazníků, zvyšováním jakosti výrobků a poskytovaných služeb;
- upevnění a stabilizaci postavení společnosti na trhu;
- zvyšování výkonnosti a efektivnosti práce zaměstnanců;
- zvyšování bezpečnosti výrobních zařízení a procesů;
- zvyšování bezpečnosti zaměstnanců, jiných osob a majetku v areálu společnosti i jeho okolí;
- zlepšování úrovně péče o životní prostředí apod.

3.9. Soudní spory za dvě předcházející období

Společnost UNIPETROL, a. s. nevedla a do uzávěrky výroční zprávy nevede takové soudní spory, které by měly nebo mohly mít významný vliv na její hospodaření nebo finanční situaci, kromě soudního sporu se společností DEZA, a. s.

CELIO a.s.

Vedení Společnosti schválilo plán prodeje podílu ve společnosti CELIO a.s. Z tohoto důvodu je podíl ve společnosti CELIO a.s. vykázán k 31. prosinci 2006 jako majetek určený k prodeji. Jeho účetní hodnota činí 1,093 tis. Kč.

Potenciální dopad na účetní hodnotu akcií AGROBOHEMIE, a.s. a Synthesia, a.s.

V srpnu a září 2005 společnost UNIPETROL, a.s. obdržela od společnosti DEZA, a.s. písemné výzvy k uzavření smluv o převodu akcií ve společnostech AGROBOHEMIE, a.s. a Synthesia, a.s. Společnost UNIPETROL, a.s. a DEZA, a.s. jsou každá majitelem 50% akcií ve společnosti AGROBOHEMIE, a.s. Ve společnosti Synthesia, a.s. je společnost AGROBOHEMIE, a.s. majitelem 55.01% akcií, společnost UNIPETROL, a.s. je majitelem 38.79% akcií a společnost DEZA, a.s. je majitelem 4.67% akcií. Zbylých 1.53% akcií je majetkem drobných akcionářů.

Obdržené výzvy od společnosti DEZA, a.s. se odvolávaly na smlouvy o smlouvách budoucích uzavřených mezi společnostmi UNIPETROL, a.s. a DEZA, a.s. a týkajících se akcií AGROBOHEMIE, a.s. (podepsáno dne 12. října 2000) a Synthesia, a.s. (podepsáno dne 15. srpna 2001).

Tyto předmětné dokumenty však obsahují závažné právní vady, které je pravděpodobně činí neplatnými, a rovněž jsou v nesouladu s obvyklými obchodními zvyklostmi. Proto představenstvo společnosti UNIPETROL, a.s. navrhlo společnosti DEZA, a.s. úpravu smluv tak, aby bylo eliminováno riziko jejich neplatnosti.

Přes veškeré úsilí společnost DEZA, a.s. úpravy navrhované představenstvem společnosti UNIPETROL, a.s. odmítla a dne 26. ledna 2006 zahájila v Praze soudní řízení o zaplacení smluvní pokuty společností UNIPETROL, a.s. vyplývající z údajného porušení závazku uzavřít smlouvy o převodu akcií. Tuto smluvní pokutu

společnost DEZA, a.s. uplatňuje na základě předmětných smluv ve výši 1.5 mil. Kč za den. Dne 22. srpna 2006 podala DEZA, a.s. žalobu na plnění dle smluv o převodu akcií, a náhradu škody.

V průběhu druhé poloviny roku 2006 společnosti UNIPETROL, a.s. a DEZA, a.s. zahájily jednání o možném mimosoudním urovnání předmětného sporu. K dnešnímu dni nebyla tato jednání uzavřena a nebylo dosaženo dohody mezi UNIPETROL, a.s. a DEZA, a.s.. Lze jen těžko odhadnout, do jaké míry je pravděpodobné, že dojde k dohodě obou stran a následné mimosoudní vyrovnáním.

3.9.1. Rozhodnutí Evropské komise z roku 2006 o pokutě uložené společností UNIPETROL, a.s. a KAUČUK, a.s.:

Společnost UNIPETROL, a.s. společně se společností KAUČUK, a.s. podaly žaloby k Evropskému soudu prvního stupně proti rozhodnutí Evropské komise z konce roku 2006, ve kterém jim bylo společně uloženo zaplatit pokutu 17,5 miliónu EUR za účast v kartelu v oblasti butadienstyrenového KAUČUKU. Vzhledem k tomu, že podání žaloby proti tomuto rozhodnutí nemá odkladný účinek, společnosti UNIPETROL, a.s. společně s KAUČUK, a.s. zaplatily ve lhůtě každá polovinu uložené pokuty.

Za účast v tomto tvrzeném kartelu byly rovněž pokutovány společnosti Dow, Shell a Eni. Ke kartelovým dohodám o cenách a výměně citlivých informací mezi konkurenty mělo dle Komise docházet při jednáních Evropského sdružení výrobců butadienstyrenového KAUČUKU (ESRA) v letech 1999 - 2002. Těchto jednání se KAUČUK neúčastnil přímo, nýbrž prostřednictvím svého obchodního zástupce. UNIPETROL byl šetřen pouze z důvodu, že byl mateřskou společností KAUČUKU. UNIPETROL i KAUČUK napadají ve svých žalobách rozhodnutí Komise v plném rozsahu. Žalobci shodně tvrdí, že z provedených důkazů nevyplývá, že se obchodní zástupce KAUČUKU účastnil jakéhokoli protisoutěžního jednání. V případě UNIPETROLU je odpovědnost za případný kartel navíc vyloučena již jen proto, že na trhu s KAUČUKEM nepůsobí a nebyl ani členem sdružení ESRA. Pouhá skutečnost, že je mateřskou společností KAUČUKU, nemůže zakládat dostatečný důvod pro založení odpovědnosti z kartelového jednání.

3.10. SWOT Analýza

(S) Silné stránky

- Unipetrol je dominantní a v některých případech monopolní výrobce celé řady komodit na českém trhu.
- Pokud dojde k přeměně České rafinérské na přepracovací rafinérii, bude mít Unipetrol pod kontrolou celý výrobní řetězec od ropy, až po konečné výrobky s nejvyšší přidanou hodnotou.
- V České republice je v oblasti chemie značně kvalifikovaná pracovní síla.

(W) Slabé stránky

- Existuje vysoká přímá nebo nepřímá závislost jednotlivých dceřiných společností Unipetrolu na České rafinérské.
- Společnost se nedostatečně starala o svoji prezentaci na veřejnosti a budování svého dobrého jména, nyní však dochází se změnou vedení k postupnému zlepšování.
- Společnost veřejnosti jasně nevysvětlila, které ekologické škody hradí stát a které hradí z vlastních zdrojů.
- vysoká zadluženost; některé firmy jsou stabilně ztrátové (Benzina); přílišná složitost holdingu a nízká transparentnost; žádná dividenda; časté poruchy v rafinériích České rafinérské;

(O)Příležitosti

- restrukturalizace a zefektivnění holdingu důsledkem převzetí polskou PKN Orlen; program „Partnerství“
- u společnosti Benzina lze získat mnohem více cash-flow a zisku, než je tomu dosud.
- Unipetrol v uplynulých letech provedl rozsáhlé investice, což mu dává na středoevropském trhu konkurenční výhodu.

(T)Hrozby

- další odstávky rafinérií;
- pokles komoditních a rafinérských marží;
- žaloby a neprůhledné pozadí firmy

3.11. Srovnání ostatních českých bluechips

| | CME | Telefónica O2 CR | ČEZ | Erste Bank | Komerční banka | Orco Prop. Group | Philip Morris CR | Unipetrol | Zentiva | ECM | Pegas nonwov. |
|--------------------------|---------------|------------------|---------------|--------------|------------------|------------------|--------------------------|--------------|----------------|---------------|--------------------|
| Doporučení | akumulovat | držet | držet | – | akumulovat | držet | – | držet | koupit | v revizi | akumulovat |
| 12-měs. cílová cena (Kč) | 98,7 USD | 600 | 989 | – | 4 400 | 3 690 | – | 262,00 | 1 650 | v revizi | 806 |
| Cena (Kč) (9.5.) | 1 950 | 601.5 | 1080.0 | 1 654 | 3 885 | 3 368 | 10 485 | 242.9 | 1461.0 | 1860.0 | 796.0 |
| Roční min (Kč) | 1 158 | 417.2 | 565.5 | 1130 | 2 815 | 2 044 | 8 873 | 156.8 | 843.0 | 1837.0 | 708.1 |
| Roční max (Kč) | 1 999 | 622.8 | 1080.0 | 1 711 | 4 131 | 3 706 | 12 751 | 258.6 | 1548.0 | 2058.0 | 826.0 |
| Tržní kapital. (mil. Kč) | 78.4 | 193.7 | 639.5 | 506.6 | 147.7 | 24.1 | 28.8 | 44.0 | 55.7 | 7.2 | 7.3 |
| Počet kótovaných akcií | 33 257 994 | 322 089 890 | 592 088 461 | 306 291 852 | 38 009 852 | 5 736 149 | 1 913 698 | 181 334 764 | 38 136 230 | 3 862 500 | 9 229 400 |
| Celkový počet akcií | 40 224 527 | 322 089 900 | 592 088 461 | 306 291 852 | 38 009 852 | 7 149 284 | 2 745 386 | 181 334 764 | 38 136 230 | 3 862 500 | 9 229 400 |
| Hlavní akcionář | Ronald Lauder | Telefónica | FNM | AVS | Société Générale | Orco Holding | Philip Morris Holland BV | PKN Orlen | Sanofi-Aventis | Milan Janků | Pamplona Cap. Inv. |
| %podíl hl. akcionáře | 19.4% | 69.4% | 67.6% | 30.5% | 60% | 21.5% | 77.6% | 63% | 24.9% | 55.0% | 42.0% |
| Free float (%) | 71.3% | 30.6% | 32.4% | 64.5% | 40% | 78.5% | 22.4% | 37% | 56.3% | 45.0% | 56.0% |

| | CME (USD; US GAAP; konsolidováno) | | | Telefónica O2 CR (Kč; IFRS; konsolid.) | | | ČEZ (Kč; IFRS; konsolidováno) | | | Pegas (EUR; IFRS; konsolidováno) | |
|-------------------|-----------------------------------|-------|-------|--|--------|--------|-------------------------------|---------|---------|----------------------------------|-------|
| | 2005 | 2006 | 2007e | 2005 | 2006 | 2007e | 2005 | 2006 | 2007e | 2006 | 2007e |
| Tržby (mil.) | 401.0 | 604.0 | 734.6 | 61 156 | 61 311 | 61 928 | 125 083 | 159 608 | 162 459 | 120.9 | 123.4 |
| EBITDA (mil.) | 157.9 | 218.8 | 272.0 | 27 240 | 27 906 | 27 393 | 50 157 | 64 328 | 74 360 | 42.1 | 42.7 |
| EBIT (mil.) | 52.6 | 140.7 | 236.9 | 9 432 | 11 160 | 11 939 | 29 420 | 40 116 | 50 236 | 29.9 | 30.6 |
| Čistý zisk (mil.) | 42.5 | 20.2 | 146.4 | 6 249 | 8 020 | 8 891 | 21 452 | 28 846 | 35 189 | 20.7 | 20.4 |
| Zisk na akcii (x) | 1.1 | 0.5 | 3.9 | 19.4 | 24.9 | 27.6 | 36.2 | 48.7 | 59.4 | 2.2 | 2.2 |
| Dividenda (x) | 0 | 0 | 0 | 0.0 | 45.0 | 50 | 17.0 | 20.0 | 29.0 | – | – |
| Marže EBITDA (%) | 39.4% | 36.2% | 37.0% | 44.5% | 45.5% | 44.2% | 40.1% | 40.3% | 45.8% | 34.8% | 34.6% |
| Marže EBIT (%) | 13.1% | 23.3% | 32.2% | 15.4% | 18.2% | 19.3% | 23.5% | 25.1% | 30.9% | 24.7% | 24.8% |
| P/E | 82.9 | 175.2 | 24.0 | 100.5 | 24.2 | 21.8 | 29.8 | 22.2 | 18.2 | 12.7 | 12.9 |
| EV/EBITDA | 21.3 | 15.2 | 12.2 | 6.8 | 6.6 | 6.7 | 13.8 | 10.5 | 9.1 | – | – |

| | Philip Morris CR (Kč; IFRS; konsolid.) | | | Unipetrol (Kč; IFRS; konsolidováno) | | | Zentiva (Kč; IFRS; konsolidováno) | | |
|-------------------|--|--------|-------|-------------------------------------|--------|--------|-----------------------------------|--------|--------|
| | 2004 | 2005 | 2006e | 2005 | 2006 | 2007e | 2005 | 2006p | 2007e |
| Tržby (mil.) | 12 223 | 11 790 | 9 867 | 80 946 | 94 591 | 80 942 | 11 839 | 14 003 | 18 608 |
| EBITDA (mil.) | 5 278 | 4 348 | 3 195 | 9 505 | 7 601 | 9 993 | 3 240 | 4 173 | 5 852 |
| EBIT (mil.) | 4 866 | 3 790 | 2 813 | 5 279 | 3 565 | 5 835 | 2 578 | 3 303 | 4 126 |
| Čistý zisk (mil.) | 4 410 | 2 730 | 2 135 | 3 429 | 1 621 | 4 296 | 1 878 | 2 203 | 2 698 |
| Zisk na akcii (x) | 1 606 | 994 | 778 | 18.9 | 8.9 | 23.7 | 49.2 | 57.8 | 70.7 |
| Dividenda (x) | 1 606 | 1 606 | 1 112 | 0 | 0 | 0 | – | – | – |
| Marže EBITDA (%) | 43.2% | 36.9% | 32.4% | 11.7% | 8.0% | 12.3% | 27.4% | 29.8% | 31.4% |
| Marže EBIT (%) | 39.8% | 32.1% | 28.5% | 6.5% | 3.8% | 7.2% | 21.8% | 23.6% | 22.2% |
| P/E | 6.5 | 10.5 | 13.5 | 12.8 | 27.2 | 10.3 | 29.7 | 25.3 | 20.7 |
| EV/EBITDA | 5.4 | 5.5 | 7.2 | – | 4.8 | 4.8 | 17.8 | 13.8 | 9.9 |

| | Erste Bank (EUR; IFRS; konsolid.) | | | Komerční banka (Kč; IFRS; konsolid.) | | |
|-----------------------------|-----------------------------------|---------|---------|--------------------------------------|---------|---------|
| | 2005 | 2006 | 2007e | 2005 | 2005 | 2007e |
| Celková aktiva (mil.) | 152 660 | 181 703 | 175 349 | 493 738 | 549 236 | 604 921 |
| Čistě provoz. výnosy (mil.) | 4 329 | 4 694 | 5 844 | 24 734 | 26 653 | 28 997 |
| Provozní zisk (mil.) | 1 653 | 1 811 | 2 332 | 12 035 | 13 608 | 14 823 |
| Čistý zisk (mil.) | 712 | 932 | 1 131 | 8 960 | 9 120 | 10 820 |
| Zisk na akcii (x) | 2.32 | 3.04 | 3.69 | 235.7 | 239.9 | 284.7 |
| Dividenda (x) | 0.5 | 0.55 | 0.58 | 100 | 250 | 230 |
| Čistá úroková marže | 2.08% | 2.08% | 2.08% | 3.1% | 3.2% | 3.2% |
| ROE | 19.0% | 19.0% | 13.0% | 19.5% | 19.5% | 14.8% |
| P/E | 25.4 | 19.4 | 16.0 | 16.5 | 16.2 | 13.6 |
| P/BV | 4.4 | 2.3 | 2.4 | 2.9 | 2.9 | 2.6 |

Zdroj informací www.brokerjet.cz, vlastní propočty

P/E (Price/Earnings ratio) = cenově-výnosový koeficient, poměr ceny a zisku připadající na jednu akcii K jeho vypočítání vydělíme cenu jedné akcie výnosem za 12 měsíců. Jak je cena 70 a výnos 10 P/E bude 7 (70/10). Výhodné akcie by měli mít nízké P/E. Ovšem vzhledem na rozdílnost výnosů a fakt, že výnos může být záporný má tento koeficient určité nedostatky a u určitých akcií nemusí být vhodný.

3.12. Poměrové ukazatelé

3.12.1. Základní finanční údaje Skupiny

| Struktura hospodářského výsledku (mil. Kč)² | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Tržby | 71 098 | 80 946 | 94 642 |
| EBITDA (EBIT+odpisy) | 11 919 | 9 507 | 7 827 |
| Provozní zisk (EBIT) | 5 846 | 5 282 | 3 782 |
| Daň z příjmů | -1 210 | -894 | -1 496 |
| Zisk náležití akcionářům mateřské společnosti | 3 639 | 3 431 | 1 600 |

| Finanční ukazatele | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| ROACE ³ | 9,0 % | 7,9 % | 6,4 % |
| Výnos na akcii (Kč) | 20,46 | 18,79 | 9,34 |
| Čistý dluh/vlastní kapitál | 51,8 % | 30,1 % | 11,9 % |
| CZK/USD - konec období | 22,37 | 24,59 | 20,88 |
| CZK/EUR - konec období | 30,47 | 29,01 | 27,50 |

1. Čistý dluh = Krátkodobý a dlouhodobý dluh - hotovost a ekvivalenty hotovosti
2. Údaje za rok 2006 obsahují následující jednorázové položky: pokutu EK ve výši - 333 mil. Kč (-483 mil. Kč, +150 mil. Kč finanční rezerva z předchozích let); účetní ztrátu z prodeje aktiv Spolany ve výši -334 mil. Kč; snížení hodnoty aktiv spojené s prodejem akcií KAUČUKU -1670 mil. Kč; neuplatnění investiční pobídky CHEMOPETROLEM (-324 mil. Kč)
3. ROACE= Provozní zisk po zdanění / (čistý dluh + vlastní kapitál)

3.12.2. Čistý zisk na akcii

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Hosp. výsledek po zdanění}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Hosp. výsledek po zdanění | 3 709 728 000 | 3 407 111 000 | 1 693 275 000 |
| počet emitovaných akcií | 181 334 764 | 181 334 764 | 181 334 764 |
| Čistý zisk na akcii | 20,46 | 18,79 | 9,34 |

Zdroj: Vlastní výpočet

Čistý zisk na akcii byl v letech 2004 a 2005 stabilně dobrý. V roce 2006 však došlo k razantnímu snížení z důvodu jednorázových položek, které negativně ovlivnili čistý zisk.

3.12.3. Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} = \text{---}$$

(Likvidita 3. stupně.)

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|--------------------|------------|------------|------------|
| Oběžná aktiva | 24 284 458 | 27 550 329 | 31 773 228 |
| Krát. Závazky | 25 082 264 | 23 775 486 | 8 099 446 |
| Pohotová Likvidita | 0,97 | 1,16 | 3,92 |

Zdroj: Vlastní výpočet

Doporučená hodnota dle bankovních standardů je 2-3 což je hodnota finančně zdravých podniků. Hodnoty < 1 jsou z hlediska finančního zdraví nepřijatelné. Z daných hodnot můžeme tedy vyčíst, že v roce 2004 a 2005 byla hodnota likvidity velice špatná, ale v roce 2006 došlo k výraznému zlepšení.

3.12.4. Ukazatel tržní hodnoty akcie

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Základní kapitál}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{18\,133\,476\,000}{181\,334\,764} = 100\text{Kč}$$

3.12.5. Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Aktiva celkem}} = \text{---}$$

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------|------------|------------|------------|
| Vlastní kapitál | 33 421 531 | 39 695 630 | 41 160 194 |
| Aktiva celkem | 72 143 595 | 76 441 640 | 71 906 988 |
| | 0,46 | 0,52 | 0,57 |

Zdroj: Vlastní výpočet

Dává přehled o finanční struktuře podniku - do jaké míry jsou aktiva financovaná vlastním kapitálem. Požadovaná hodnota je opět podle „Zlatých pravidel financování“ 50%. Opět však nelze z ekonomického hlediska určit žádnou optimální hranici. V našem případě jde o optimální hodnoty, které zlaté pravidlo potvrzují.

3.12.6. Rentabilita celkových aktiv.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{Celková aktiva}}$$

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------------------|------------|------------|------------|
| Hospodářský výsledek po zdanění | 3 709 728 | 3 407 111 | 1 693 275 |
| Celková aktiva | 72 143 595 | 76 441 640 | 71 906 988 |
| | 0,05 | 0,04 | 0,02 |

Zdroj: Vlastní výpočet

Jelikož jsou hodnoty vyšší než nula je vše v pořádku. Trend však je sestupný a to není pro společnost dobré.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------------------|------------|------------|------------|
| Hospodářský výsledek po zdanění | 3 709 728 | 3 407 111 | 1 693 275 |
| Vlastní kapitál | 33 421 531 | 39 695 630 | 41 160 194 |
| | 0,11 | 0,09 | 0,04 |

Zdroj: Vlastní výpočet

Hodnota ROE by měla být vždy vyšší, než hodnota ROA – efektivnější využití cizích zdrojů. Jelikož tuto podmínku společnost splňuje, můžeme konstatovat, že rentabilita vlastního kapitálu je v pořádku.

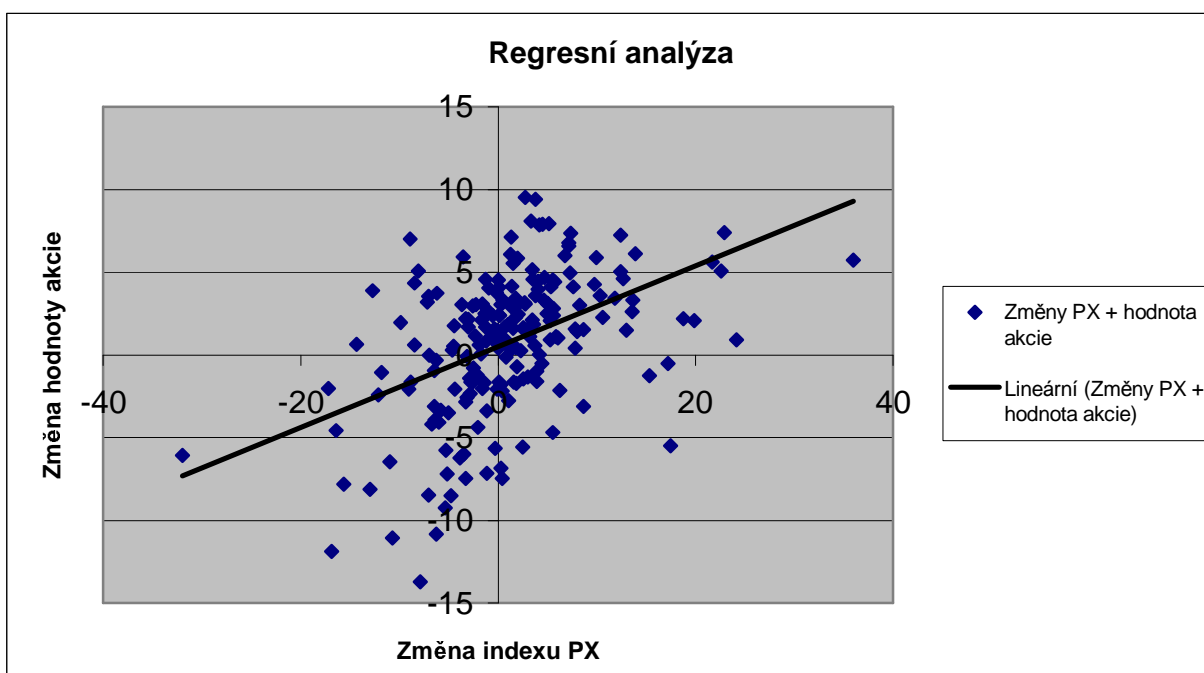
$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Aktiva celkem}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------|------------|------------|------------|
| Celková aktiva | 72 143 595 | 76 441 640 | 71 906 988 |
| Vlastní kapitál | 33 421 531 | 39 695 630 | 41 160 194 |
| | 2,16 | 1,93 | 1,75 |

Zdroj: Vlastní výpočet

Finanční páka je kladná ROE je větší než ROA.

3.13. Regresní analýza



Zdroj: Vlastní výpočet

Na grafu je vidět, že akcie Unipetrolu zpravidla koreluje s indexem PX.

Řešením příslušné úlohy regresní analýzy vycházejí koeficienty ve vztahu

$$y_i = \alpha + \beta x_i$$

následovně: $\alpha = 0,487778$; $\beta = 0,244293$

Beta cenného papíru

Do určité míry determinuje riziko změny výnosu cenného papíru. V teorii portfolia se takto vlastně používá jako alternativní vyjádření rizika portfolia. Hodnota koeficientu není teoreticky nijak ohraničená, přesto se málokdy pohybuje mimo interval 0,5, 2 . I když se takovéto hodnoty vyskytnou, jsou dlouhodobě neudržitelné.

Podle velikosti koeficientu dělíme cenné papíry na:

1. Agresivní - $\beta > 1$, tyto cenné papíry kolísají (rostou) více než tržní portfolium
2. Defenzivní - $\beta < 1$, tyto cenné papíry kolísají (rostou) méně než tržní portfolium
3. Neutrální - $\beta = 1$, tyto cenné papíry kolísají zároveň s trhem

Koeficient $\beta < 1$, a tedy akcie je méně riziková, reaguje méně ochotně na výkyvy trhu a je tedy defenzivní.

3.14. Výpočet vnitřní hodnoty akcie

K výpočtu vnitřní hodnoty akcie jsem použil tři způsoby. První vychází ze vztahu

3.14.1. Výpočet č. 1

$$\text{Vnitřní hodnota akcie} = \frac{\text{účetní hodnota společnosti}}{\text{Počet akcií}}$$

Dosažením dostáváme

$$\text{Vnitřní hodnota akcie} = \frac{41\,160\,194\,000\,000}{181\,334\,764} = \mathbf{226,80\,Kč}$$

Tímto výpočtem bychom mohli dojít k závěru, že akcie je trhem mírně nadhodnocená, jelikož k datu 10.5.2007 byl závěrečný kurz 244 Kč.

3.14.2. Výpočet č. 2: očekávání peněžních toků

Druhý způsob vychází ze součtu očekávaných budoucích peněžních toků, které akcie přinese, po korekci diskontním koeficientem 1,035. Budoucí peněžní toky odhadneme pomocí aritmetického průměru peněžních toků plynoucích z akcie v uplynulých třech letech. Tyto peněžní toky byly:

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------|-------|-------|------|
| Čistý zisk na akcii | 20,46 | 18,79 | 9,34 |

Zdroj: Vlastní výpočet

Budoucí finanční toky zjistíme aritmetickým průměrem minulých hodnot:

$$20,46 + 18,79 + 9,34 = 48,59$$
$$48,59 / 3 = \mathbf{16,19666}$$

Předpokládané budoucí finanční toky tedy odhadneme ve výši cca 16,1966 Kč na akcii. Tento odhad je konzervativnější a v aritmetickém průměru má váhu rok 2006, kdy byl jednorázovými položkami značně snížen zisk.

Ze vzorce pro součet geometrické posloupnosti plyne, že:

$$\text{Vnitřní hodnota akcie} = \frac{\text{Budoucí finanční toky} * \text{Diskontní koeficient}}{(\text{diskontní koeficient} - 1)}$$

$$\text{Vnitřní hodnota akcie} = \frac{(16,1966 * 1,035)}{(1,035 - 1)} = \underline{\underline{478,96}}$$

Výsledek tedy udává vnitřní hodnotu akcie ve výši 478,96 Kč.

Tuto hodnotu považuji za reálnou z hlediska budoucích zlepšení podniku.

3.14.3. Výpočet č.3: relativního srovnání

Níže uvedený propočet vychází z metody součtu jednotlivých částí podniku, které jsou propočteny na základě relativního srovnání cena k provoznímu zisku 2006 na úrovni EBIT (P/EBIT) dopočtená z nejbližších konkurentů v regionu střední a východní Evropy (Slovnaft, MOL, PKN a OMV). Medián těchto společností na úrovni P/EBIT 2006 vychází na úrovni 7,37. V následující tabulce je uvedena hodnota jednotlivých částí holdingu Unipetrolu dle zvoleného násobku P/EBIT.

| Společnost | EBIT 2006 v mil. Kč | P/EBIT 2006 | Hodnota v mil. Kč | Na akci Unipetrolu |
|---------------------|---------------------|-------------|-------------------|--------------------|
| Chemopetrol | 3 396,00 | 7,37 | 23 447 | 129,30 Kč |
| Benzina | 332 | 7,37 | 2 292 | 12,64 Kč |
| Unipetrol Rafinerie | 673 | 7,37 | 4 647 | 25,62 Kč |
| Paramo | 302 | 7,37 | 2 085 | 11,50 Kč |
| Celkem | | | 32 470 | 179,06 Kč |

Zdroj: Vlastní výpočet

K celkové hodnotě 32,5 mld. Kč (179 Kč/akcie Unipetrolu) musíme ještě přičíst údajnou hodnotu České rafinérské, kterou jen pro účely tohoto textu odvozujeme na 43,8 mld. Kč (51% podíl v ČeRa při 16,3% podílu v hodnotě 14 mld. Kč). Bližší údaje v následující tabulce.

| Části | Hodnoty v mil. Kč | Na akcii Unipetrolu v Kč |
|--------------------------|-------------------|--------------------------|
| Celkem | 32 470 | 179,06 |
| Česká Rafinérská | 43 804 | 241,56 |
| Unipetrol holding | 76 274 | 420,63 |

Zdroj: Vlastní výpočet

Z uvedeného vychází, že potenciální hodnota akcií Unipetrolu by se mohla pohybovat na úrovni 420 Kč na jednu akcii.

3.15. Globální analýza

3.15.1. HDP – hrubý domácí produkt

HDP – hrubý domácí produkt, je základním národně hospodářským ukazatelem užívaným pro měření výkonnosti celé ekonomiky. Je ukazatelem nově vytvořené hodnoty a slouží proto k měření a ke srovnávání míry ekonomického rozvoje dané země. Cílem národních účtů je popsat ekonomické procesy ve formě vybilancovaných účtů a tabulek a poskytnout informace o výsledcích národního hospodářství (popř. regionů).

| | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| HDP | mln. Kč | 2 352,20 | 2 464,40 | 2 577,10 | 2 781,10 | 2 970,30 | 3 204,10 |
| | % y/y | 2,5 | 1,9 | 3,6 | 4,2 | 6,1 | 6,1 |
| HDP na obyvatele | Kč/obyv. | 230 064 | 241 593 | 252 617 | 272 468 | 290 232 | 312 087 |
| | PPS/obyv., b.c. | 13 738 | 14 595 | 14 874 | 15 013 | 17 309 | |

Hrubý domácí produkt vzrostl podle předběžného odhadu **reálně meziročně o 6,1 %**, tedy stejným tempem jako v roce 2005. Na zvýšení celkového ekonomického výkonu se však jednotlivé složky poptávky podílely v obou letech odlišně. Zatímco v roce 2005 mělo klíčovou roli v ekonomickém růstu výrazné zlepšení exportní výkonnosti ekonomiky, v právě uplynulém roce to naopak byly výdaje na konečnou spotřebu a tvorba hrubého kapitálu.

HDP za **EU 25** vzrostl podle odhadu Eurostatu v roce 2006 o 2,9 % (z toho ve 4. čtvrtletí o 3,4 %). Ze zemí našich hlavních obchodních partnerů se loni HDP zvýšil na Slovensku o 8,3 %, v Polsku o 5,8 %, v Maďarsku o 3,9 % a v Německu o 2,7 %..

Makroekonomické podmínky České republiky tedy byly v roce 2006 příznivé. Meziroční růst hrubého domácího produktu ve výši 6 % je nad úrovní okolních ekonomik a zároveň inflaci se v české ekonomice daří držet na nízké úrovni, okolo 2%. Pozitivní vývoj předpokládám i do budoucna, s tím, že pro udržení příznivého makroekonomického prostředí jsou nutné strukturální reformy veřejných financí, jako jsou penzijní, zdravotní, sociální a další reformy.

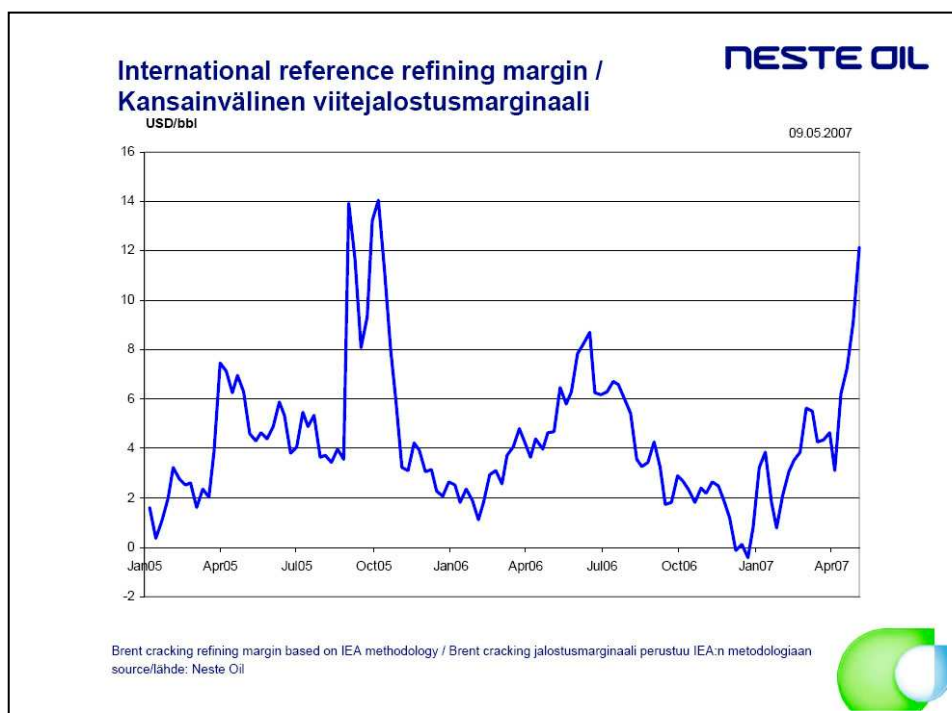
3.15.2. Trh s ropou a rafinérské marže

Trh s ropou i rafinérskými produkty je globální, ceny na něm jsou silně ovlivňovány vývojem světové ekonomiky, geopolitickými vlivy a jednáním významných těžebních zemí či jejich uskupení (OPEC). Výrazné jsou i sezonní vlivy a dramatický dopad může mít i počasí (např. vliv hurikánové sezony v USA, teplá zima apod.). Zatímco petrochemické marže se vyvíjely během roku 2006 příznivě, neboť odrážely především silnou a rostoucí poptávku ve stredoevropském regionu, rafinérské marže zaznamenaly, především ve čtvrtém čtvrtletí, významný pokles.

3.15.3. Rafinérské marže - čtvrtletní průměry + GRAF

| USD/bbl | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
|---------|-----|-----|-----|-----|
| 2005 | 3,2 | 7,1 | 7,4 | 7,2 |
| 2006 | 5 | 6,3 | 5,2 | 2,9 |

Zdroj: Reuters; Rafinérská marže počítána z ropy typu Brent, kotace Rotterdam a uspořádání rafinérie jako „cracking refinery“



Petrochemický průmysl je odvětví, které má velmi velkou volatilitu a také silící konkurenci, proto je nutné velmi přísně kontrolovat veškeré náklady. I přes probíhající restrukturalizaci Skupiny, která klade nároky jak na variabilní náklady (především personální), tak na náklady fixní, se nám daří držet náklady Skupiny pod kontrolou.

4. Vlastní návrhy řešení, přínos (efektivnost) návrhů řešení

Celá skupina podniků Unipetrol nyní prochází mnoha změnami. Procesy, které v od začátku roku 2006 probíhají mají veskrze pozitivní dopad na hodnotu podniku. Jejich časový horizont, kdy se projeví plnou měrou v praxi je však dlouhodobý.

V téhle kapitole bych chtěl stručně nastínit své poznatky a možnosti racionalizace podniku a jeho zefektivnění.

Jako každý velký podnik i Unipetrol a.s. se setkává s byrokratickými problémy. Nyní každá dceřinná akciová společnost působí samostatně. Centralizovaným vedením by se společnost rozdělila na sekci finanční a zvláště sekci výrobní. Tímto krokem docílíme zefektivnění přebytečné administrativní síly, které jsou nyní potřeba u jednotlivých společnostech a dále zpřehledníme vedení jako celku. Veškeré změny však musí být provedeny citlivě, aby se odborné kapacity s mnohaletými zkušenostmi podařilo udržet a i nadále motivovat. Kládl bych větší odpovědnost manažerů na vedení společnosti společně s motivačním programem. Nejlépe formou odměn v případě docílení velmi dobrých výsledků zásluhou jednotlivých pracovníků.

Další problém, který bude nutné co nejdříve vyřešit je nevyjasněné závazky Unipetrolu k společnosti Agrofert. Bude důležité dohodnout konkrétní podmínky prodeje Deza ze skupiny Agrofert Holding.. Výsledek je zatím nejistý. Za ideální řešení bych pokládal dospět k oboustranně výhodné dohodě, nejlépe mimosoudním vyrovnání. Tato situace se musí vyjasnit i proto, že Agrofert je stále velkým zákazníkem Unipetrolu. První soudní stání kvůli prodeji 50% podílu v Agrobhemii s Agrofertem bylo odloženo, soudce však uznal, že je značná šance, aby se obě strany mezi sebou dohodly.

Zásadní a nutný krok je provést restrukturalizaci společnosti Benzina a.s., která patří mezi nejrozšířenější čerpací stanice v ČR. Má téměř 12% postavení na trhu s počtem

převyšujícím 300 čerpacích stanic. Pro mnoho řidičů však znamená slovo Benzina pouze drahý benzin spojený s nízkou kvalitou dále nabízených služeb. I z toho pohledu se po řadu let řadila mezi ztrátové podniky Unipetrolu.

Začátky modernizace již začaly a i proto došlo v roce 2006 k excelentnímu růst objemů, který se promítl do finančních výsledků hospodaření, které byly v roce 2006 nejlepší od roku 2001.

Změny, kterých by měl Unipetrol a.s. docílit

- rychleji reagovat na změny na trhu
- dlouhodobě vyrábět co nejlepší produkty
- maximálně uspokojovat své zákazníky svojí rychlostí a důsledností
- pracovat efektivněji a snižovat náklady
- zlepšit transparentnost
- zlepšit výsledky obchodních činností
- standardizovat interní procesy
- zachovat stávající konkurenční výhody
- harmonizovat obchodní struktury a procesy
- vytvořit konkurence schopné a motivující pracovní prostředí

Změnou výše uvedených kroků by se mělo dospět

1. ke zvýšení efektivity a transparentnosti důsledkem:

- oddělení výrobních, prodejních a podpůrných činností
- zavedení konceptu korporativního dodavatelského řetězce
- zřízení Centra sdílených služeb
- odstranění konceptu akciových společností

2. k zlepšení výsledků obchodních činností, díky:

- zavedení specializované Obchodní společnosti
- zlepšení vedení obchodních činností, jímž budou pověřeni zkušení manažeři

3. ke sjednocení obchodních procesů, díky:

- zřízení Centra sdílených služeb
- posílení funkcí řízených centrálně mateřskou společností

4. ke zjednodušení řízení, a to díky:

- úpravám role dozorčí rady (upřesnění kontrolních funkcí) a posílení role představenstva (upřesnění řídicích funkcí)
- změna právní formy dceřiných společností na společnosti s ručením omezeným
- přenesení větší odpovědnosti na vedoucí pracovníky v nižších patrech organizační struktury (změny vnitřních stanov a předpisů)

5. ke sjednocení obchodních struktur a procesů v rámci skupiny cestou:

- zavedení segmentového výkaznictví
- plánování a rozpočtování v souladu s požadavky segmentového řízení
- dohody na společných podnikových harmonogramech
- zavedení přehledných komunikačních kanálů na provozní úrovni mezi organizacemi.

5. ZÁVĚR

Unipetrol je skupina společností působících v České republice v sektoru chemického průmyslu zejména v oblastech rafinérského zpracování ropy, petrochemie, agrochemie a kvalifikované chemie. Ve všech těchto oblastech patří mezi nejvýznamnější představitele daného průmyslového odvětví v České republice.

Na základě výsledků provedené finanční analýzy můžeme stanovit následující hodnocení finanční situace skupiny Unipetrol. Ve sledovaném období se mi podařilo zachytit období, které je plné změn z důvodu privatizace. Toto významné období můžeme vidět na ukazatelích, které nám ukazují poměrně stabilní společnost s každoročně rostoucími tržbami. Veškeré ukazatele nám naznačují zlepšující se hodnotu společnosti, kromě čistého zisku za rok 2006, který byl snížen jednorázovými položkami.

Skupina Unipetrol v roce 2006 provedla dvě významné divestice a to Spolany a Kaučuku, čímž optimalizovala portfolio. Tyto prodeje by neměly ovlivnit činnost ostatních dceřinných společností díky dobrým smlouvám. Za uplynulé roky 2004, 2005 a 2006 můžu říci, že skupina Unipetrol se po vyhodnocení užitých metod analýzy jeví jako finančně zdravá, která je schopna překlenout i několik hospodářsky slabších let.

Unipetrol nyní čeká velmi zajímavé období díky synergickým efektům, které se budou projevovat z důvodu spolupráce významného majoritního vlastníka PKN Orlen. V posledních letech byly provedeny velké rekonstrukce do jednotlivých dceřiných společností, čímž se zvýšila jejich efektivita i tržní hodnota. Tyto investice budou pokračovat i v nastávajících letech. Z dlouhodobého hlediska je to velmi pozitivní informace díky budoucím ziskům. Krátkodobí efekt je, že při zefektivňování je nutná řada odstávek, které mají negativní vliv na zisk v daném období.

Dalším důležitým poznatkem, ke kterému se mi podařilo během plnění cílů práce dospět je fakt, že na každý podnik začleněný do skupiny, je třeba nazírat v kontextu celé skupiny, protože nahlížení na něho jako na samostatnou jednotku, by bylo zjednodušením, které může poskytnout zavádějící závěry.

Na základě uvedených závěrů bych společnost Unipetrol doporučil jako velmi zajímavou investici, nejlépe k držení v dlouhodobém horizontu.

Z výše uvedených závěrů jsem přesvědčen, že cíl stanovený v úvodu této práce se mi podařilo naplnit.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- (1) FUCHS D.,: *Finanční trhy* 1.vyd. Brno: MASARYKOVA UNIVERZITA V BRNĚ, 2004.118s. ISBN 80-210-3526-9
- (2) GLADIŠ, D.: *Naučte se investovat*, Praha, Grada, 2005. ISBN 80-247-1205-9
- (3) KISLINGEROVÁ E.: *Oceňování podniku* 2. vyd. Praha: C. H. BECK, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1
- (4) KONEČNÝ, M.: *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání, Brno: VUT BRNO-Fakulta podnikatelská 2002. 102s. ISBN 80-214-2564-4.
- (5) KOTLER, Philip: *Marketing management*. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0016-6
- (6) MICHEL REFAIT, *Oceňování podniků*. HZ Praha s.r.o., 1995. ISBN 80-901918-6-x
- (7) MUSÍLEK P.: *Trhy cenných papírů* 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6, str.279
- (8) PAVEL KOHOUT, *Peníze výnosy a rizika*. Ekopress s. r.o., 1998. ISBN 80-86119-06-8
- (9) REJNUŠ, O.: *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*, Praha: Computer Press 2001. ISBN 80-7226-571-7
- (10) SHARPE W. F.,GORDON J.A.: *Investice* 4. vyd. Praha: VICTORIA PUBLISHING,1994. 810 s. ISBN 80-85605-47-3
- (11) SYNEK,J. a kol. *Manažerská ekonomika*. Praha : Grada 1996. 456s. ISBN 80-7169-211-5
- (12) VALACH, Josef a kolektiv: *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1

Důležité internetové odkazy

Česká statistický úřad: www.czso.cz

Hlavní stránky firmy: www.unipetrol.cz

Finanční web: www.penize.cz

Finanční web: www.patria.cz

Akciový weby: www.akcie-2000.cz , www.brokerjet.cz

Encyklopedie Wikipedia: <http://cs.wikipedia.org>

PŘÍLOHY

UNIPETROL, a.s.

Rozvaha (konsolidovaná)

sestavená dle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví

k 31. prosinci 2005

(v tis. Kč)

| | Bod přílohy | 31. prosince 2005 | 31. prosince 2004 po úpravách |
|---|----------------|----------------------|-------------------------------------|
| AKTIVA | | | |
| Dlouhodobá aktiva | | | |
| Pozemky, budovy a zařízení | | 42,821,159 | 44,246,751 |
| | 12 | | |
| Investice do nemovitostí | | 341,141 | 347,432 |
| | 13 | | |
| Nehmotný majetek | | 1,744,952 | 1,849,079 |
| | 14 | | |
| Goodwill | | -- | 1,513,548 |
| | 15 | | |
| Podíly ve společnostech pod podstatným vlivem | | -- | 2,380,567 |
| | 16 | | |
| Ostatní finanční investice | | 3,786,255 | 251,371 |
| | 17 | | |
| Dlouhodobé pohledávky | | 130,007 | 215,870 |
| | 18 | | |
| Finanční deriváty | | 16,753 | -- |
| | 31 | | |
| Odložená daňová pohledávka | | 51,044 | 81,615 |
| | 19 | | |
| Dlouhodobá aktiva celkem | | 48,891,311 | 47,859,137 |
| Oběžná aktiva | | | |
| Zásoby | | 10,825,958 | 8,830,907 |
| | 20 | | |
| Pohledávky z obchodních vztahů | | 12,324,194 | 12,176,554 |
| | 21 | | |
| Náklady příštích období a ostatní oběžná aktiva | | 677,471 | 591,057 |
| | 22 | | |
| Finanční deriváty | | 7,633 | 11,121 |
| | 31 | | |
| Daňové pohledávky | | 134,772 | 16,929 |
| Peníze a peněžní ekvivalenty | | 3,501,967 | 2,657,890 |
| | 23 | | |
| Aktiva určená k prodeji | | 78,334 | -- |
| | 24 | | |
| Oběžná aktiva celkem | | 27,550,329 | 24,284,458 |
| Aktiva celkem | | 76,441,640 | 72,143,595 |

VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY

Vlastní kapitál

| | | | |
|---|----|-------------------|-------------------|
| Základní kapitál | | 18,133,476 | 18,133,476 |
| | 25 | | |
| Povinně tvořené fondy ze zisku | | 1,557,731 | 1,389,867 |
| | 26 | | |
| Fond přecenění na reálnou hodnotu a ostatní fondy | | -20,729 | 43,081 |
| | 27 | | |
| Nerozdělený zisk | | 19,317,565 | 13,345,509 |
| Vlastní kapitál náležející akcionářům mateřské společnosti | | 38,988,043 | 32,825,771 |
| Menšinové podíly | | 707,587 | 595,760 |
| Vlastní kapitál celkem | | 39,695,630 | 33,421,531 |
| Dlouhodobé závazky | | | |
| Úročené úvěry a jiné zdroje financování | | 8,769,489 | 9,938,876 |
| | 28 | | |
| Odložený daňový závazek | | 2,847,619 | 2,303,309 |
| | 19 | | |
| Rezervy | | 827,441 | 642,739 |
| | 29 | | |
| Závazky z finančního leasingu | | 279,470 | 404,490 |
| | 30 | | |
| Finanční deriváty | | 13,962 | 33,377 |
| | 31 | | |
| Ostatní dlouhodobé závazky | | 232,543 | 317,009 |
| | 32 | | |
| Dlouhodobé závazky celkem | | 12,970,524 | 13,639,800 |
| Krátkodobé závazky | | | |
| Závazky z obchodních vztahů a výdaje příštích období | | 16,965,499 | 14,842,523 |
| | 33 | | |
| Úročené úvěry a jiné zdroje financování - krátkodobá část | | 3,465,890 | 3,668,126 |
| | 28 | | |
| Krátkodobé bankovní úvěry | | 2,795,710 | 5,773,425 |
| | 34 | | |
| Závazky z finančního leasingu - krátkodobá část | | 128,129 | 149,039 |
| | 30 | | |
| Finanční deriváty | | 12,495 | 29,576 |
| | 31 | | |
| Rezervy | | 226,461 | 134,594 |
| | 29 | | |
| Daňové závazky | | 181,302 | 484,981 |
| Krátkodobé závazky celkem | | 23,775,486 | 25,082,264 |
| Závazky celkem | | 36,746,010 | 38,722,064 |
| Vlastní kapitál a závazky celkem | | 76,441,640 | 72,143,595 |

UNIPETROL, a.s.

Výkaz zisku a ztráty (konsolidovaný)

sestavený dle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví

rok končící 31. prosincem 2005
(v tis. Kč)

| | Bod přílohy | 2005 | 2004 po úpravách |
|--|----------------|-------------------|---------------------|
| Výnosy | 4,5 | 80,946,337 | 71,097,589 |
| Náklady na prodej | | -70,645,169 | -60,948,100 |
| Hrubý zisk | | 10,301,168 | 10,149,489 |
| Ostatní provozní výnosy | | 966,303 | 844,264 |
| Odbytové náklady | | -2,766,857 | -2,342,483 |
| Správní náklady | | -2,244,747 | -1,984,462 |
| Ostatní provozní náklady | | -976,798 | -820,560 |
| Provozní hospodářský výsledek před finančními položkami | 7 | 5,279,069 | 5,846,248 |
| Finanční výnosy | | 109,419 | 410,374 |
| Finanční náklady | | -1,046,968 | -1,399,847 |
| Čisté finanční náklady | 8 | -937,548 | -989,473 |
| Podíl na hosp. výsledku společností pod podstatným vlivem | 16 | -40,534 | 63,676 |
| Zisk před zdaněním | | 4,300,987 | 4,920,451 |
| Daň z příjmů | 10 | -893,876 | -1,210,723 |
| Zisk za účetní období | | 3,407,111 | 3,709,728 |
| Náležící: | | | |
| Akcionářům mateřské společnosti | | 3,428,573 | 3,639,453 |
| Menšinovým podílům | | -21,462 | 70,275 |
| Zisk za účetní období | | 3,407,111 | 3,709,728 |
| Základní a zředěný zisk na akcii (v Kč) | 11 | 18.91 | 20.07 |

UNIPETROL, a.s.

Rozvaha (konsolidovaná)
sestavená dle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví
k 31. prosinci 2006
(v tis. Kč)

| | Bod přílohy | 31. prosince 2006 | 31. prosince 2005 po úpravách |
|--|-------------|-------------------|----------------------------------|
| AKTIVA | | | |
| Dlouhodobá aktiva | | | |
| Pozemky, budovy a zařízení | 12 | 34,366,580 | 42,919,439 |
| Investice do nemovitostí | 13 | -- | 341,141 |
| Nehmotný majetek | 14 | 1,738,824 | 1,744,952 |
| Ostatní finanční investice | 15 | 3,710,018 | 3,788,255 |
| Dlouhodobé pohledávky | 16 | 202,398 | 130,007 |
| Finanční deriváty | 28 | 45,045 | 16,753 |
| Odložené daňové pohledávky | 17 | 70,895 | 51,044 |
| Dlouhodobá aktiva celkem | | 40,133,760 | 48,989,591 |
| Oběžná aktiva | | | |
| Zásoby | 18 | 7,884,539 | 10,825,958 |
| Pohledávky z obchodních vztahů | 19 | 11,176,135 | 12,324,194 |
| Náklady příštích období a ostatní oběžná aktiva | 20 | 874,243 | 579,191 |
| Finanční deriváty | | 6,847 | 7,833 |
| Daňové pohledávky | | 173,850 | 134,772 |
| Peníze a peněžní ekvivalenty | 21 | 4,329,852 | 3,501,967 |
| Aktiva určená k prodeji | 22 | 7,327,782 | 78,334 |
| Oběžná aktiva celkem | | 31,773,228 | 27,452,049 |
| Aktiva celkem | | 71,906,988 | 76,441,640 |
| VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY | | | |
| Vlastní kapitál | | | |
| Základní kapitál | 23 | 18,133,476 | 18,133,476 |
| Fondy tvořené ze zisku | 24 | 1,759,163 | 1,554,972 |
| Ostatní fondy | | (11,848) | (23,820) |
| Nerozdělený zisk | | 20,695,309 | 19,323,215 |
| Vlastní kapitál náležící akcionářům mateřské společnosti | | 40,576,100 | 38,988,043 |
| Menšinové podíly | | 584,094 | 707,587 |
| Vlastní kapitál celkem | | 41,160,194 | 39,695,630 |
| Dlouhodobé závazky | | | |
| Úvěry a jiné zdroje financování | 25 | 4,472,547 | 8,769,489 |
| Odložené daňové závazky | 17 | 2,627,520 | 2,847,619 |
| Rezervy | 26 | 570,741 | 811,474 |
| Závazky z finančního leasingu | 27 | 203,892 | 279,470 |
| Finanční deriváty | 28 | 4,583 | 13,982 |
| Ostatní dlouhodobé závazky | 29 | 220,183 | 232,543 |
| Dlouhodobé závazky celkem | | 8,099,446 | 12,954,557 |
| Krátkodobé závazky | | | |
| Závazky z obchodních vztahů, jiné závazky a výdaje příštích období | 30 | 15,860,434 | 16,995,591 |
| Krátkodobá část úvěrů a jiných zdrojů financování | 25 | 4,048,568 | 3,465,890 |
| Krátkodobé bankovní úvěry | 31 | 374,688 | 2,795,710 |
| Krátkodobá část závazků z finančního leasingu | 27 | 122,006 | 128,129 |
| Finanční deriváty | 28 | 4,766 | 12,495 |
| Rezervy | 26 | 113,041 | 226,481 |
| Daňové závazky | | 706,131 | 167,177 |
| Závazky určené k prodeji | 22 | 1,417,716 | -- |
| Krátkodobé závazky celkem | | 22,647,348 | 23,791,453 |
| Závazky celkem | | 30,746,794 | 36,746,010 |
| Vlastní kapitál a závazky celkem | | 71,906,988 | 76,441,640 |

UNIPETROL, a.s.

Výkaz zisku a ztráty (konsolidovaný)
sestavený dle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví
rok končící 31. prosincem 2006
(v tis. Kč)

| | Bod přílohy | 2006 | 2005 po úpravách |
|--|-------------|---------------------|---------------------|
| Výnosy | 4 | 94,642,132 | 80,946,337 |
| Náklady na prodej | 7 | <u>(83,956,754)</u> | <u>(70,661,101)</u> |
| Hrubý zisk | | 10,685,378 | 10,285,236 |
| Ostatní provozní výnosy | | 932,005 | 954,603 |
| Odbytové náklady | 7 | (3,234,221) | (2,976,608) |
| Správní náklady | 7 | (2,123,477) | (2,085,252) |
| Ostatní provozní náklady | 7 | <u>(2,478,034)</u> | <u>(896,205)</u> |
| Provozní hospodářský výsledek před finančními položkami | | 3,781,651 | 5,281,774 |
| Finanční výnosy | 8 | 521,880 | 106,580 |
| Finanční náklady | 8 | <u>(1,113,869)</u> | <u>(1,044,129)</u> |
| Čisté finanční náklady | | (591,989) | (937,549) |
| Podíl na zisku společností pod podstatným vlivem | | -- | (40,534) |
| Zisk před zdaněním | | 3,189,662 | 4,303,691 |
| Daň z příjmů | 10 | (1,496,387) | (893,876) |
| Zisk za účetní období | | 1,693,275 | 3,409,815 |
| Náležící: | | | |
| Akcionářům mateřské společnosti | | 1,599,827 | 3,431,277 |
| Menšinovým podílům | | <u>93,448</u> | <u>(21,462)</u> |
| Zisk za účetní období | | 1,693,275 | 3,409,815 |
| Základní a zředěný zisk na akcii (v Kč) | 11 | 8.82 | 18.92 |