



Fio banka, a.s.

Fio

# Analýzy a doporučení

## Změna cílové ceny pro Exxon Mobil

**Doporučení: Nákup**  
**Cílová cena: 83 USD**

**18.8.2010**

### Exxon Mobil

Předchozí doporučení - nákup  
Předchozí cílová cena - 93 USD

Nové doporučení - nákup  
Nová cílová cena - 83 USD

### Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:  
Exxon Mobil Corp.  
Irving Las Clinas Boulevard  
5959, Texas  
<http://www.exxonmobile.com>

Ticker: XOM

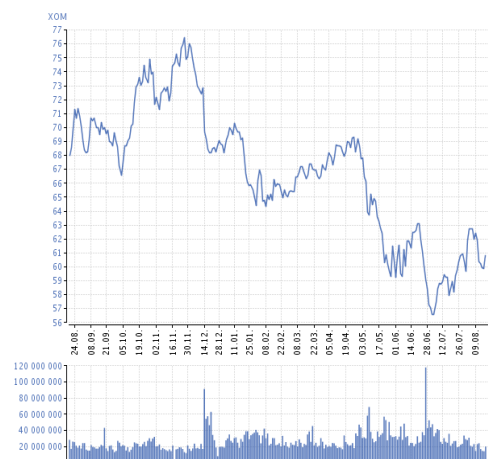
Odvětví: těžba a zpracování ropy a zemního plynu  
Tržní kapitalizace: 286,2 mld. USD  
Uzavírací cena k 17.8.2010: 60,8 USD  
Roční minimum: 55,94 USD  
Roční maximum: 76,54 USD  
Zařazen v indexech: SPX 500, Dow Jones, SPX 100.....

### Struktura akcionářů (31.12.2009):

Vanguard Group – 4,05%  
State Street Corp. – 3,63%  
Blackrock – 3,06%  
Free Float : 100%

Ukazatel beta oproti indexu SPX - 0,81

### Graf. č. 1. Roční vývoj kurzu společnosti



Fio banka, a.s.

Exxon Mobil corp. je největší ropnou společností na světě, která se primárně zabývá výzkumem nových nalezišť, těžbou, distribucí, zpracováním a prodejem ropy, zemního plynu a ropných produktů. Jedná se o nadnárodní koncern působící na všech světových kontinentech. Společnost byla založena v roce 1870 v USA a svou současnou podobu získala v roce 1999 kdy došlo ke sloučení dvou ropných gigantů společností Exxon a Mobil. Společnost sídlí v Texasu ve městě Irving a v současné době zaměstnává více jak 50 tisíc zaměstnanců po celém světě. Jednotlivé provozy společnosti jsou rozmístěny po celém světě, a to pod značkami Exxon, Esso a Mobil. Hlavními konkurenty jsou např. BP, Royal Dutch Shell, Petrobras, Petro China Chevron nebo Conoco phillips.

### Základní segmenty společnosti:

Společnost Exxon Mobil se zabývá velmi širokým spektrem činností a má velmi složitou a rozsáhlou organizační strukturu. Několik desítek nadnárodních divizí je sloučeno do čtyřech základních uskupení, jedná se o:

#### ➤ Upstream

Do této části společnosti patří průzkum nových nalezišť, příprava vrtů a vrtných plošin, samotná těžba energetických komodit (ropa a zemní plyn) a následně i přeprava na místo zpracování. Společnost Exxon Mobil v loňském roce vytěžila 2,39 milionů barelů ropy denně a 9,27 miliard kubických stop zemního plynu. Celkem společnost vyprodukovala 3,932 milionů barelů ropného ekvivalentu denně. (6 milionů krychlových stop zemního plynu = tisíc barelů ropného ekvivalentu). Exxon Mobil se zabývá těžbou ropy po celém světě, a to jak ve velkých podmořských hloubkách, tak i na souši. Nejvýznamnější oblasti těžby ropy jsou Afrika a oblast Středního východu. Plyn je těžen především v Asii (oblast Středního východu), Evropě a Spojených státech. Navzdory plnému dopadu finanční a ekonomické krize společnost dokázala mírně zvýšit objem produkce oproti roku 2008, kdy dosáhla produkce úrovně 3,921 milionů barelů ropného ekvivalentu denně. Společnost také investuje do možností zkapalněného zemního plynu, a to na těžebních polích v Papua New Guinea. Na těchto polích má být podle odhadů vytěženo 6 – 6,5 milionů tun zkapalněného zemního plynu za rok.

**Tab. č. 1 Základní ukazatele**

Exxon Mobil	2007	2008	2009
<b>Produkce ropy (mbd)</b>	2,616	2,405	2,387
<b>Produkce plynu (mfcd)</b>	9,384	9,095	9,273
<b>Tržby (mil. USD)</b>	404,55	447,59	310,59
<b>Čistý zisk (mil. USD)</b>	40,61	45,22	19,28
<b>P/E</b>	12,87	9,46	17,0
<b>P/S</b>	1,44	0,98	1,2
<b>ROA (%)</b>	17,61	19,24	8,36
<b>ROE (%)</b>	34,47	38,53	17,25

**Tab č. 2 Prodeje produkce**

	2007	2008	2009
<b>Prodej ropných produktů (mbd)</b>	7,099	6,761	6,761
<b>Prodej chemických produktů (tuny)</b>	27,480	24,982	24,825
<b>Provozní zisk (mil. USD)</b>	57,655	66,290	26,239

➤ **Downstream**

Downstream zahrnuje samotné zpracování ropy a zemního plynu a následný maloobchodní prodej. K této části společnosti patří také marketingové činnosti společnosti. V roce 2009 bylo rafinováno 5,35 milionů barelů ropy denně, což je srovnatelné s rokem 2008 kdy byl tento objem 5,42 milionů barelů denně. Prodej ropných produktů pak dosáhl 6,43 milionů barelů (rok 2008 6,76 milionů barelů)

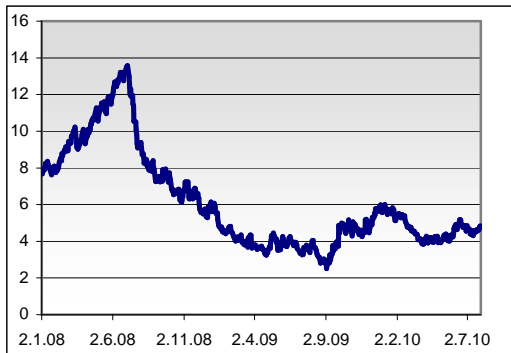
➤ **Chemical**

Přes tuto část společnosti jsou produkovány chemické a petrochemické výrobky. V roce 2009 dosáhl celkový objem produkce této části 24,83 milionů tun, což je mírný pokles ve srovnání s objemem 24,98 milionů tun vyprodukovaných v roce 2009.

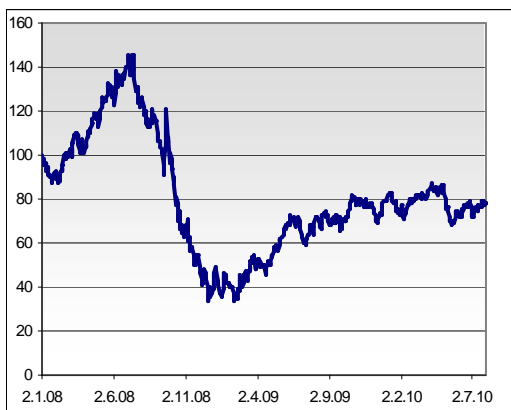
➤ **Ostatní**

Mezi ostatní činnosti spadají informační technologie a jejich správa, dále pak údržba nemovitostí. Dále sem patří zprostředkovatelská a podpůrná činnost pro ostatní části společnosti.

Graf č. 2 vývoj cen zemního plynu (usd/tcf)



Graf č. 3 vývoj cen ropy (usd/barel)



### Vývoj cen ropy

Je zřejmé, že ropa se již odrazila od svého dna a nastolila opět růstový trend. Cena černého zlata vyskočila ze svých minimálních hodnot 30 dolarů nad hranici 80 dolarů za jeden barel. K nárůstu cen přispělo hned několik faktorů, především zvýšené nákupy ze strany Číny, oživení globální ekonomiky, zvýšený optimismus na finančních trzích a v neposlední řadě oslabování amerického dolaru. Díky výše uvedeným faktorům se ropa přiblížila ceně 90 dolarů za barel.

I přesto, že dno ekonomického propadu jsme již s velkou pravděpodobností našli, v budoucnu nelze čekat rychlé oživení ekonomik a obnovení světové produkce, což bude brzdit reálnou poptávku po energetických komoditách jako je ropa a plyn. Světová krize přinesla výrazné snížení celosvětové produkce a největší průmyslové státy (mimo Čínu) zaznamenaly výrazný pád. Oživení tažené především rychle se rozvíjejícími zeměmi v čele s Čínou však stále není tak silné a průmyslová produkce je stále na nízkých úrovních. V krátkodobém horizontu je tedy nutné počítat se zvýšenou volatilitou cen ropy a plynu a možnými propady cen obou komodit. V dlouhodobém horizontu očekáváme, že ropa společně s plynem si budou i nadále připisovat zisky. S růstem ekonomik bude docházet ke zvyšování spotřeby ropy jejíž nabídka pak může být nedostatečná. Je vysoce pravděpodobné, že se v následujících letech dočkáme ceny ropy opět nad 100 dolary za barel. Jedním z důvodů jsou i nedostatečné investice do těžebních a především zpracovatelských kapacit. Nižší ceny ropy zapříčinily pokles investic, jak do nových nalezišť a rafinérií, tak i výzkumu alternativních zdrojů. Omezené produkční kapacity s malými investicemi do nových možností pak představují největší riziko budoucího vývoje cen ropy. Pro růst cen ropy mluví, jak stále stoupající energetická náročnost, tak i demografický vývoj světa. Pro tento rok počítáme s průměrnou cenou ropy na úrovni 79 dolarů za barel a pro příští rok očekáváme nárůst na 83 dolarů za barel. Do vyšších cen ropy se mohou promítnout také omezení těžby v blízkosti pobřeží USA, které je možné očekávat po ropné havárii v mexickém zálivu.

### Vývoj cen plynu

Ceny plynu se doposud vyznačovaly značnou korelací na cenu ropy, v posledních měsících se však cena plynu vyvíjí odlišně než ropa. Zatímco ropa dosáhla minima na přelomu roku a následně začala zdražovat, tak cena plynu se stále drží na nízkých úrovních. Tento stav je způsoben, jak vyššími nevytěženými zásobami plynu, tak vlivem spekulativního kapitálu na ropě. Očekáváme, že v následujících měsících bude zemní plyn dohánět cenu ropy. Předpokládáme, že v průběhu toho roku budou ceny plynu v blízkosti 5 dolarů za tisíc krychlových stop (tfc) a v příštím roce počítáme s jejich růstem nad 6 dolarů za tfc.

## Hospodaření společnosti Exxon Mobil

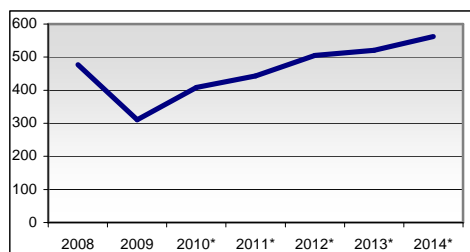
Tab. č. 3 produkce ropy a plynu

rok	2007	2008	2009	2010*
Ropa(mbd)	2,62	2,40	2,39	2,43
Plyn (bcf)	9,38	9,09	10,72	10,96
**Ropný ekvivalent	4,18	3,92	3,93	4,26

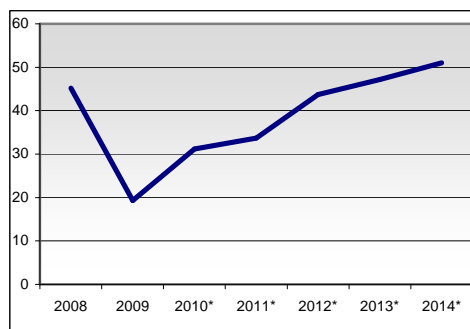
\* odhad

\*\*celková přepočtená produkce

Graf č. 4 vývoj tržeb a jejich predikce (mld. USD)



Graf č. 5 vývoj zisku a jeho predikce (mil. USD)



Ropný gigant společnost Exxon Mobil vykázala v roce 2009 meziroční pokles hospodářských výsledků, a to v důsledku výrazného propadu cen ropy a zemního plynu na světových trzích. Navzdory výrazným výkyvům na komoditních a finančních trzích vykázal Exxon Mobil stabilitu hospodaření, když v roce 2009, na rozdíl od mnoha konkurentů, dosáhl kladného hospodářského výsledku a pokračoval ve zvyšování dividendy. Je možné očekávat, že díky ekonomickému oživení a růstu cen ropy a zemního plynu dojde k výraznému zlepšení hospodaření v roce 2010 (viz tabulka č. 4).

Tab. č. 4 hospodářské výsledky (mld. USD)

mld. USD	2008	2009	2010*	2011*	2012*	2013*	2014*
Celkové tržby	477,36	310,59	408,16	419,60	451,20	497,60	526,70
Celkové náklady	393,96	275,81	353,42	363,60	391,20	434,70	460,80
EBIT	83,40	34,78	54,74	56,00	60,00	62,90	65,90
Čistý zisk	45,22	19,28	32,40	33,20	35,20	38,10	41,15

\* predikované výsledky

Hospodaření v roce 2010 by podle našich odhadů mělo vykázat značný růst. Za zlepšením hospodářských výsledků stojí především stabilizace na trhu s energetickými komoditami. Průměrné ceny ropy by v tomto roce měly dosáhnou 79 dolarů za barel, zatímco v loňském roce byla průměrná cena ropy 62 dolarů za barel. Zvýšení očekáváme také u cen zemního plynu, a to z průměrných 4,1 dolarů za tisíc krychlových stop v roce 2009 na 4,9 dolarů v roce 2010. Na úrovni tržeb je odhadován růst o více jak 30%, zatímco náklady by se měly zvýšit o 28%. U čistého zisku je předpokládán nárůst o 57% na 31,1 miliard dolarů. Hospodaření bude pozitivně ovlivněno především cenovým růstem ropy a plynu, pozitivní vliv bude mít také mírné zvýšení objemu produkce (viz tabulka č. 3).

Pro rok 2011 odhadujeme průměrnou cenu ropy nad 80 dolary za barel a cena plynu by měla vzrůst na 6 dolarů za tisíc kubických stop. Růst cen obou komodit přispěje k dalším zlepšení hospodářských výsledků, avšak tempo růstu již nebude tak výrazné jako v roce 2010 (viz tabulka č. 4). I přesto, že oživení globálního hospodářství je pozvolné, tak sebou přináší vyšší spotřebu ropných produktů. Zlepšení hospodaření a vyšší marže očekáváme také v segmentu zpracování ropy a především pak v segmentu chemie a petrochemie. Pozitivní vliv na hospodaření bude přinášet také akvizice společnosti XTO Energy, která byla dokončena v tomto roce. Díky této akvizici se Exxon Mobil stal největším producentem plynu v USA. Očekávané moratorium na těžbu ropy v mexickém zálivu by nemělo mít na společnost výrazný dopad. Celková produkce nebude tímto dočasným zákazem výrazně ovlivněna. Exxon je společností působící po celém světě a své hlavní těžební aktivity v současné době směřuje do oblasti Afriky a Středního východu.

**Tab. č. 5 Vývoj kapitálových výdajů**  
(mld. USD)

Rok	2008	2009	2010*	2011*
CAPEX	26,14	27,10	29,30	32,65
Výdaje na výzkum	1,46	2,03	3,01	3,84

\* odhady

**Tabulka č. 6 vývoj dividend (USD)**

	2007	2008	2009	2010*	2011*
<b>1Q</b>	0,32	0,35	0,4	0,42	0,44
<b>2Q</b>	0,36	0,4	0,42	0,44	0,48
<b>3Q</b>	0,36	0,4	0,42	0,44	0,48
<b>3Q</b>	0,36	0,4	0,42	0,44	0,48
<b>suma</b>	<b>1,4</b>	<b>1,55</b>	<b>1,66</b>	<b>1,74</b>	<b>1,88</b>

\* odhady

## Akvizice XTO Enegy

V loňském roce Exxon Mobil koupil společnost XTO Energy. Jedná se o těžařskou společnost zabývající se těžbou zemního plynu v alternativních nalezištích. Jedná se o největšího producenta zemního plynu z alternativních zdrojů ve Spojených státech. Akvizice stála 41 miliard dolarů a nákup byl proveden výměnou akcií, kdy akcionáři XTO Energy obdrželi za jednu akcii 0,7098 akcií Exxon Mobil. Součástí akvizice bylo také převzetí dluhu XTO Enegy v celkové výši 10 miliard dolarů. Akvizici této XTO Energy hodnotíme velmi pozitivně, když společnost Exxon výrazně zvýší svou pozici v těžbě zemního plynu, především v netradičních nalezištích. Díky této akvizici získal Exxon Mobil kontrolu nad nevytěženými zásobami plynu v celkové výši 45 bilionů krychlových stop a stal se tak největší společností těžící plyn ve spojených státech. Celková cena na tisíc krychlových stop je tak jeden dolar, zatímco na trhu se zemní plyn aktuálně obchoduje za více jak 4,5 dolary za tisíc krychlových stop.

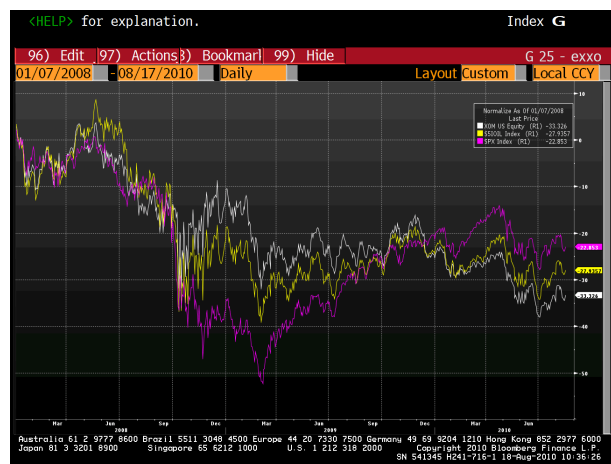
Exxon Mobil vydává ročně poměrně velké množství finančních prostředků na investiční výdaje. Jedná se o finanční prostředky vynaložené na údržbu stávajících a výzkum nových nalezišť, akvizice nových společností a zpětný odkup akcií. V roce 2009 přesáhly tyto výdaje 27 miliard dolarů a očekáváme, že kapitálové výdaje budou vyšší než 29 miliard a v následujícím roce 2011 přesáhnou 32 miliard dolarů.

## Dividendy

Zájem investorů o akciový titul Exxon Mobil zvyšuje také pravidelná výplata dividendy, která probíhá na čtvrtletní bázi (viz tabulka č. 6). Společnost pravidelně zvyšuje výplatu dividendy, a to i přes pokles hospodářských výsledků v loňském roce. V posledních 27 letech se dividendy zvyšovala v průměru o 5,7% ročně. V posledních šesti letech přesáhlo průměrné roční zvýšení dividendy hranici 9%. Za rok 2009 byla vyplacena dividendy ve výši 1,66 dolarů na akcii, což představuje 2,4% dividendový výnos. Pro rok 2010 počítáme dividendou ve výši 1,74 dolarů na akcii (dividendový výnos k aktuální ceně 2,8%) a pro následující rok odhadujeme dividendu 1,88 dolarů na akcii. S vyšší výplatou dividendy počítáme také v následujících letech.

## Porovnání s konkurencí

Graf č. 6 porovnání s indexem S&P 500 a oborovým indexem



Tab. č. 7 srovnání vybraných poměrových ukazatelů

Společnost	P/Bw	P/S	P/E	Dluh/aktiva	Dluh/vl. kapitál
<b>Exxon Mobil</b>	<b>2,25</b>	<b>0,93</b>	<b>10,86</b>	<b>7,02</b>	<b>14,58</b>
Petrochina	1,68	1,37	13,64	16,15	27,65
Royal Dutch Shell	1,26	0,65	13,52	12,3	36,2
Chevron	1,6	0,95	9,35	6,1	11,3
Petrobras	1,96	1,56	12,04	28,43	72,36
Gazprom	0,72	1,3	8,2	15,58	20,06
BP Plc.	1,2	0,43	NA	14,64	38,2
Conoco phillips	1,29	0,52	10,69	17,35	40,2
<b>Průměr</b>	<b>1,54</b>	<b>0,96</b>	<b>11,29</b>	<b>14,70</b>	<b>32,57</b>

Tab. č. 8 srovnání vybraných poměrových ukazatelů

Společnost	ROE	ROA	provozní marže	EV/EBITDA
<b>Exxon Mobil</b>	<b>17,25</b>	<b>8,36</b>	<b>13,8</b>	<b>5,68</b>
Petrochina CO.	12,62	10,3	12,22	6,81
Royal Dutch Shell	9,45	4,36	5,26	4,52
Chevron	11,74	6,44	8,9	3,43
Petrobras	22,35	9,5	16,2	5,49
Gazprom	12,3	9,51	20,8	4,14
BP Plc.	17,9	7,14	8,9	3,54
Conoco phillips	8,26	3,29	5,5	3,78
<b>Průměr</b>	<b>13,98</b>	<b>7,36</b>	<b>11,39</b>	<b>4,67</b>

Vývoj akcií těžařské společnosti Exxon Mobil se vyznačuje, díky velké váze, značnou korelací jak s indexem S&P 500 tak s oborovým indexem ropných společností. Pod tlakem ekonomické recese a klesajících cen ropy a zemního plynu zaznamenaly akcie Exxon Mobil výrazný propad v rozmezí roku 2008 a v prvních měsících roku 2009. Oživení globálního hospodářství a růst cen ropy pak vedly k růstu cen akcií, který byl zbrzděn akvizicí společnosti XTO Energy (viz graf č. 6).

V porovnání tržních ukazatelů dosahuje tento akciový titul výrazně lepších hodnot než je průměr uvedených těžařských společností (nejvýznamnější ropná uskupení na světě). Poměrové ukazatele Exxon mobil jsou negativně ovlivněny vydáním nových akcií v souvislosti s akvizicí XTO Energy. Vyšší tržby společně s rostoucím ziskem dávají nadprůměrné poměry tržeb a zisku na akcii k tržní ceně společnosti. Excelentních výsledků dosahuje tento ropný gigant při porovnání zadlužení, jak v poměru k celkovým aktivům, tak i v poměru k vlastnímu kapitálu. Míra zadlužení je velmi nízká (druhá nejlepší v oboru) a ukazuje na možnost zvýšení financování z cizích zdrojů. Exxon má však dostatek finanční hotovosti a výrazný nárůst zadlužení tak není v nejbližších měsících pravděpodobný. Případné další akvizice je společnost schopna financovat z vlastních zdrojů. Hodnoty zadlužení jsou velmi nízké a ve srovnání se sektorem nadprůměrné.

Také ukazatele rentability řadí Exxon mobil mezi nejlepší společnosti v oboru, když významně převyšuje průměrnou hodnotu. Ke zlepšení rentability vloženého kapitálu dochází, jak díky růstu zisku, tak i díky zpětnému odkupu akcií (snižuje vlastní kapitál). K velmi dobré rentabilitě přispívá také efektivní řízení nákladů, kde společnost dosahuje nejlepších výsledků ze všech velkých ropných společností. Hodnoty rentability celkových aktiv, tak i vlastního kapitálu výrazně překonávají průměr odvětví (lépe si vede pouze společnost Petrobras). Společnost Exxon tak z hlediska rentability vloženého kapitálu poskytuje akcionářům značnou atraktivitu, zatímco společnost Conoco phillips se hodnotou tohoto ukazatele přibližuje výnosu mnohých dluhopisů. Ve srovnání s většinou svých konkurentů dosahuje společnost dobrých výnosů při poměrně nízkých nákladech, což vede k nadprůměrným maržím v oboru.

V porovnání s konkurenčními společnostmi je Exxon Mobil největší a nejstabilnější společností zabývající se těžbou, zpracováním a prodeje ropy a zemního plynu. Velmi nízké zadlužení, výborná rentabilita a vysoké marže dělají z tohoto akciového titulu atraktivní investici. Díky velmi silným fundamentálním hodnotám a očekávanému vývoji energetických komodit mají akcie této společnosti podle našich odhadů značný růstový potenciál.

## Stanovení cílové ceny

**Tab. č. 9 Stanovení diskontní míry na základě modelu oceňování kapitálových aktiv (CAMP)**

Výnos desetiletého státního dluhopisu	2,72%
Ukazatel Beta	0,81
Tržní úroková míra*	3,68%
<b>Diskontní sazba</b>	<b>3,5%</b>

\* Tržní úroková míra byla vypočtena jako výnos akciové trhu od roku 2000, a to na měsíční bázi.

## Ocenění společnosti

Prostřednictvím modelu Free Cash Flow to Equity (FCFE) a diskontního dividendového modelu (DDM) byla stanovena cílová cena pro akcie společnosti Exxon Mobil na hodnotu 82 USD za akcii. Cílová cena byla vypočtena na základě uvedeného modelu FCFE, a to s investičním horizontem dvanáct měsíců. Vzhledem k aktuální tržní ceně 60,8 dolarů jsou akcie společnosti Exxon Mobil podhodnocené a mají v sobě značný růstový potenciál (32%). Jako podpůrný byl použit dividendový diskontní model, kterému však díky poměrně nízkému výplatnímu poměru byla přikládána nižší váha. Pro potřeby výpočtu modelů bylo nutno odhadnout hned několik účetních položek (např. tržby, zisk, náklady, odpisy, investice či dividendy). K výpočtu bylo použito vlastních expertních odhadů budoucího hospodaření firmy, v kombinaci s odhady uveřejňované agenturou Bloomberg.

### Diskontní sazba

Diskontní míra pro tento akciový titul byla stanovena na úroveň 3,5% a pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM, viz tabulka č. 9). Diskontní sazba byla vypočtena jako součet bezrizikové složky a prémie za riziko. Bezriziková složka byla stanovena na základě výnosu z desetiletého státního dluhopisu s aktuální hodnotou 2,72%. Zatímco riziková prémie byla určena dle dlouhodobého výnosu akciového trhu upraveného o bezrizikovou složku. Riziková prémie byla dále násobena odhadnutým koeficientem beta pro akcie společnosti Exxon Mobil (0,81 bodů).

### Model FCFE

Pro ocenění bylo použito dvoufázového modelu FCFE. V první části byla stanovena hodnota Exxon Mobil v rozmezí pěti let 2010 až 2014 a ve druhé fázi byla vypočtena tzv. pokračující hodnota společnosti od roku 2015 do nekonečna. U obou částí modelu byla použita stejná diskontní míra 4,2%. V první fázi, kdy počítáme s průměrným růstem tržeb 11,5% (vyšší průměrný růst je ovlivněn zvýšením tržeb v roce 2010 o více jak 30%) a průměrným ročním nárůstem zisku na provozní úrovni 15,2% byla stanovena hodnota diskontovaného cash flow ve výši 81,23 miliard dolarů. Ve druhé fázi modelu (v období 2015 až do nekonečna), kdy je počítáno s průměrným ročním růstem tržeb 1,6% byla hodnota stanovena na 307,98 miliard dolarů. Celková hodnota společnosti byla vymezena na 384,51 miliard dolarů. Na základě modelu byla stanovena cena 83 USD.

### DDM model

Při kalkulaci pomocí dividendového diskontního modelu byla stanovena cílová cena na hodnotu 87,- USD, a to při očekávaném vývoji dividend (viz tabulka č. 6). Výplatní poměr dividendy je dlouhodobě nízký a modelu tak byla přikládána menší váha.

## SWOT analýza:

- **Silné stránky**

- Velká stabilní společnost s působností po celém světě.
- Nízká míra zadlužení, vysoká rentabilita a vysoké provozní marže.
- V porovnání s konkurencí nízké náklady na těžbu.

- **Slabé stránky**

- Omezení ze strany ropného kartelu OPEC.
- Velká organizační struktura a nízká flexibilita společnosti.

- **Příležitosti**

- Zvýšení angažovanosti v těžbě zemního plynu z alternativních zdrojů (břidlicové naleziště).
- Projekt zkapalnění zemního plynu v Papua New Guinea.

- **Hrozby**

- Rozsáhlá investiční politika.
- Propad cen ropy a zemního plynu na světových trzích.
- Případná havárie na některém z velkých těžebních polích.

Výše uvedená rizika mohou negativně ovlivnit hospodaření společnosti a tím i vývoj cen akcií. V případě výskytu těchto rizik nemusí být dosaženo námi stanovené cílové ceny.



Ing. Josef Novotný  
Finanční analytik  
www.fio.cz  
[josef.novotny@fio.cz](mailto:josef.novotny@fio.cz)

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio banka, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluledoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

**Koupit** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

**Akumulovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

**Redukovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu datu 17.8.2010 Fio banka, a.s. má platných 15 investičních doporučení. Z toho je 11 doporučení k nákupu, 1 doporučení držet a 3 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.