

## ZDRAVOTNÍCTVO USA

V nedeľu 21. marca 2010 schválil americký Kongres zákon, ktorý odštartuje reformný proces amerického zdravotníckeho systému. Do teraz v USA neexistoval systém povinného zdravotného poistenia ako je tomu napríklad na Slovensku. Táto absencia povinnosti bola obojstranná, či už zo strany obyvateľov, ale rovnako aj poisťovne sa mohli rozhodnúť komu poistenie poskytnú a komu nie. Preto sa aj mnoho spotrebiteľov nemalo šancu poistiť, aj keď o poistenie mali záujem. Dôvod prečo ich poisťovne nechceli poistiť je jednoduchý. Zdravotné poisťovne sú podnikateľské subjekty. Ich cieľom je samozrejme zarábať peniaze, bez ohľadu na to či sú považované za ziskové alebo neziskové organizácie. Ak spotrebiteľ príliš ochorie, alebo ak náklady na jeho liečbu sú vyššie ako to čo zaplatil poisťovní, tak potom poisťovňa nezarobí nič. Práve naopak, peniaze prerobí. Poisťovanie je rizikové podnikanie. Keď sa spotrebiteľ poistí, môže tak urobiť na ochranu pred stratou všetkých svojich peňazí, kvôli nákladnému zdravotnému problému. Preto sa rozhodne platiť peniaze dopredu, pre ochranu pred platením oveľa väčších peňazí v budúcnosti v prípade, že niekto z rodiny, kto je krytý jeho poistením sa zraní alebo ochorie.

Cieľom spotrebiteľa je investovať menej peňazí ako je potrebné aby zostal zdravým. Avšak vo vzťahu poisťovňa – pacient, vždy jeden prehrá a bude stratový. Buď spotrebiteľ zaplatí príliš veľa a nezíska dostatočnú protihodnotu za peniaze, ktoré investoval do poistenia, alebo poisťovňa zaplatí príliš veľa za zdravotnú starostlivosť svojho klienta a príde o peniaze za to, že ho poistila. Je to hazard pre obe strany. Poisťovne preto dôkladne zvažujú komu poistenie poskytnú a koho odmietnu. Na začiatku procesu, je spotrebiteľ vyzvaný na vyplnenie žiadosti, v ktorej musí v záchytných bodoch spresniť niektoré aspekty svojho životného štýlu. Napríklad ak uvedie, že je fajčiar, bude odmietnutý, pretože poisťovňa usúdi, že v jeho veku ako fajčiar, je dobrá šanca, že ochorie a bude potrebovať nákladnú starostlivosť.

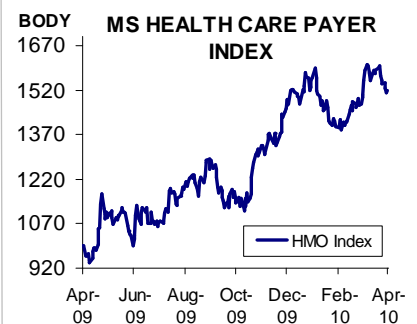
A to nie je jediný spôsob ako sa americké poisťovne snažia šetriť a dosahovať kladný výsledok hospodárenia. Mnohým poistencom sa stáva, že poisťovňa odmietne jeho žiadosť na preplatenie zdravotného testu alebo liečby. Dôvodom je, že poisťovne dúfajú že príjmu oveľa viac peňazí, než koľko vyplatia. To znamená, že zakaždým, keď bude spotrebiteľ potrebovať test alebo ošetrovanie, urobí poisťovňa odhad, o tom či ide o najviac nákladovo-efektívny spôsob ako úspešne diagnostikovať alebo liečiť spotrebiteľa. V prípade ak bude spotrebiteľ potrebovať liečbu alebo test, ktorí nie je považovaný za súčasť štandardnej starostlivosti o zdravotný problém spotrebiteľa, potom môže mať poisťovňa dôvod na ušetrenie svojich peňazí a to odoprením testu alebo liečby pre spotrebiteľa. To čo poisťovne vedia je, že v rámci trojuholník zdravotnej starostlivosti (spotrebiteľ, jeho lekár a spotrebiteľova poisťovňa) má každý iné ciele. Spotrebiteľ len chce aby bol zdravý. Poisťovne chcú zvýšiť svoje príjmy. Doktor chce získať viac tržieb za starostlivosť o spotrebiteľa.

## Štatistické údaje

Národné výdavky na zdravotníctvo			
Rok	V mld.	% z HDP	Na obyv.
2004	1855	15.60%	6327
2005	1982	15.70%	6701
2006	2112	15.80%	7071
2007	2397	15.90%	7423
2008	2338	16.20%	7680
2009	2472	17.30%	8046
2010	2569	17.30%	8289
2011	2702	17.30%	8643
2012	2850	17.20%	9035
2013	3024	17.30%	9505
2014	3225	17.40%	10048
2015	3441	17.70%	10630
2016	3683	18.10%	11281
2017	3936	18.50%	11952
2018	4203	18.90%	12658
2019	4482	19.30%	13387

Roky 2009 až 2019 predstavujú odhadované údaje.

Zdroj: Centers for Medicare & Medicaid Services, Office of the Actuary, január 2010.



### VYPRACOVAL

Ing. PhDr. Vladimír Gešperík

Predseda predstavenstva

**CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.**

Ul. 29. augusta 36, 811 09 Bratislava

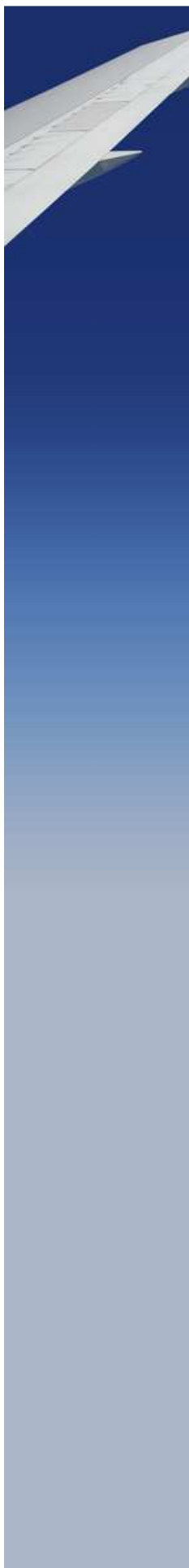
tel: +421 2 2070 6880

e-mail: [info@capitalmarkets.sk](mailto:info@capitalmarkets.sk)

[www.capitalmarkets.sk](http://www.capitalmarkets.sk)

Uvedené akcie nesmú byť chápané ako investičné odporúčanie, ale iba ako východisko pre ďalšie skúmanie prostredníctvom fundamentálnych metód oceňovania, ako i technickej analýzy vývoja ceny a objemov na burze.

Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracovania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až §132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na [www.capitalmarkets.sk/ID](http://www.capitalmarkets.sk/ID). Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska. Zdroj informácií: <http://nces.ed.gov>, Bloomberg.



Tým, že poisťovňa vie, že doktor môže zvoliť rôzne postupy na testovanie alebo liečbu spotrebiteľa, aby tým prípadne zvýšil svoj príjem, poisťovňa sa ubezpečí, že je dobrá šanca, že bude spotrebiteľ úspešne diagnostikovaný alebo ošetrovaný a že nebude musieť zaplatiť nič viac ako je nevyhnutne potrebné.

A práve tieto, ale aj ďalšie nedostatky má zmeniť schválený zákon, ktorý Kongres schválil po viac než rok trvajúcom politickom boji. Po zatrpknutej diskusii v nedeľu 21. marca 2010 hlasovalo 219 kongresmanov za tento návrh a proti bolo 212, pričom ani jeden republikán nehlasoval za tento návrh. Toto opatrenie predstavuje najväčšiu expanziu sociálnej ochrany siete americkej federálnej vlády od roku 1960. Najvýznamnejšími zmenami v americkom systéme zdravotníctva bude prístupnosť zdravotnej starostlivosti približne 32 miliónom Američanov, ktorí si nemohli doteraz zdravotné poistenie dovoliť alebo ich žiadosť o poistenie bola pre existujúce zdravotné problémy odmietnutá poisťovňou. Pacienti s existujúcimi zdravotnými problémami by mali byť pokrytí poistením do roku 2014, kedy už žiadna poisťovňa nebude môcť odmietnuť poistiť pacienta.

Ďalšou významnou zmenou bude povinnosť mať zdravotné poistenie, pričom poistenie celej populácie Ameriky by sa malo dosiahnuť v roku 2014. Kongresmanom sa síce nepodarilo presadiť zavedenie štátneho poistenia, avšak sociálne slabším obyvateľom vláda finančne prispeje a poskytne im daňové úľavy na zakúpenie súkromného zdravotného poistenia.

**Niektoré ďalšie zmeny:**

- mládež do 26 rokov bude môcť zostať poistená so svojimi rodičmi
- od roku 2011 získajú seniori, ktorí majú verejné zdravotné poistenie Medicare bezplatné ročné kontroly a nebudú musieť doplácať za mamografiu, kolonoskopiu a ďalšie preventívne vyšetrenia
- vytvorí sa zaisťovací fond s prostriedkami vo výške 5 miliárd dolárov na pomoc zamestnávateľom, ktorí poskytujú zdravotné výhody predčasným dôchodcom vo veku 55 – 60 rokov
- postupne sa zrušia stropy ročných nákladov na pacienta uhrádzaných poisťovňou
- bude poskytnutá až 35 percentná úľava na dani malým podnikom, ktoré zabezpečia zdravotné poistenie svojim zamestnancom
- vytvorí sa nový nezávislý odvolací proces, na ktorom sa môžu spotrebiteľia odvolať proti rozhodnutiu svojej zdravotnej poisťovne

Ak sa podarí presadiť aj pripomienky kongresmanov, reforma bude stáť Američanov 940 miliárd dolárov.

Prezident Obama označil zdravotnú starostlivosť za svoju najvyššiu prioritu od nástupu do úradu v januári 2009. Pre americké zdravotné poisťovne to znamená príliv nových klientov, avšak budú medzi nimi aj tí, ktorých už niekedy v minulosti odmietli, pretože ich kvôli ich zdravotnému stavu pokladali za nerentabilných. Ďalší, ktorí na tom môžu v budúcnosti zarobiť sú spoločnosti, ktoré poskytujú rôzne druhy zdravotnej starostlivosti.

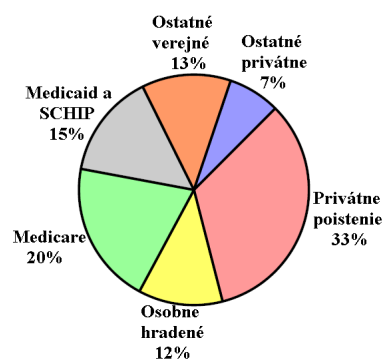
**Štatistické údaje**

Americká populácia v miliónoch		
Rok	Celkovo	65 a viac rokov
2004	293.2	36.0
2005	295.8	36.3
2006	298.8	37.0
2007	301.7	37.7
2008	304.5	38.7
2009	307.2	39.3
2010	310.0	40.0
2011	312.7	40.8
2012	315.5	42.0
2013	318.2	43.3
2014	321.0	44.6
2015	323.8	45.9
2016	326.5	47.3
2017	329.3	48.8
2018	332.1	50.3
2019	334.8	51.9

Roky 2009 až 2019 predstavujú odhadované údaje.

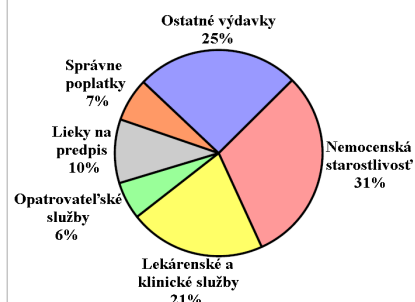
Zdroj: Centers for Medicare & Medicaid Services, Office of the Actuary, január 2010.

Zdroje krytia výdavkov na zdravotnú starostlivosť



Zdroj: Centers for Medicare & Medicaid Services, Office of the Actuary, National Health Statistics Group, 2008.

Rozdelenie výdavkov na zdravotnú starostlivosť



Zdroj: Centers for Medicare & Medicaid Services, Office of the Actuary, National Health Statistics Group, 2008

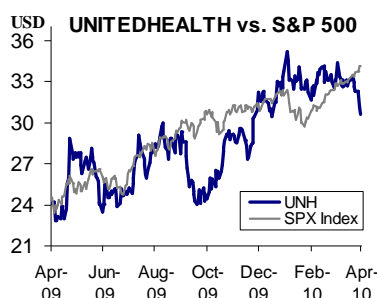
## UnitedHealth Group Inc.

### Profil:

UnitedHealth Group Inc. poskytuje zdravotnícke služby. Spoločnosť ponúka na zákazníka orientované zdravotné benefičné plány a služby; administratívne a iné manažérske služ-

by; zdravotné služby a služby pre pocit zdravia pre jednotlivcov vo veku 50 a viac rokov, ako aj dlhoročným štátnym zamestnancom, zamestnancom z verejného sektora a jednotlivcom. K 31. decembru poskytovala spoločnosť tieto služby prostredníctvom približne 700 000 lekárov a 5 200 nemocníc. Okrem toho spoločnosť poskytuje zdravotnícke, finančné a pomocné služby a produkty, ktoré pomáhajú spotrebiteľom prostredníctvom prispôbených riešení v oblasti zdravotnej správy. Spoločnosť poskytuje aj databázové a dátové služby, softvérové produkty, publikácie, konzultačné služby a výskumné služby. Spoločnosť bola založená v roku 1974 a sídli v Minnetonka, Minnesota.

### Graf:



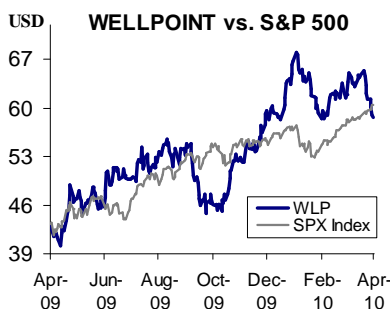
## WellPoint, Inc.

### Profil:

WellPoint, Inc. pôsobí v oblasti zdravotných výhod. Ponúka rôzne sieťové riadené plány starostlivosti veľkým a malým zamestnávateľom, jednotlivcom, Medicaid, a seniorským trhom.

Spoločnosťou riadené plány starostlivosti zahŕňajú preferované dodávateľské organizácie; organizácie pre udržiavanie zdravia; tradičné odškodňovacie plány; a ďalšie hybridné plány. WellPoint je najväčšia zdravotná poisťovňa v USA, ktorá poskytuje svoje služby 33 miliónom spotrebiteľom po celej krajine. Jeden z deviatich Američanov má zdravotné krytie poskytované práve touto spoločnosťou. Spoločnosť zamestnáva približne 39 000 zamestnancov. Spoločnosť bola založená v roku 1944 a sídli v Indianapolis, Indiana.

### Graf:



## UNH

### ÚDAJE O AKCII

Cena (16.4.2010, 14:00): \$ 30.63

Burza: NYSE  
 Bloomberg: UNH.US  
 Trhová kapitalizácia: \$ 35 mld.  
 Priem. denný objem 3M: \$ 417.8 mil.  
 Free-float: 99.33 %  
 P/E: 9.45  
 Návratnosť kapitálu: 17.22 %  
 Zisk na akciu: 3.24 \$  
 Dividenda: 0.03 \$  
 Rast tržieb 1y: 7.33 %  
 Rast zisku 1y: 28.38 %

### OČAKÁVANÉ UDALOSTI

20.4.2010 hospodárske výsledky

### VÝVOJ CENY AKCIE:

52 týždňové maximum 36.07 \$  
 52 týždňové minimum 21.95 \$

## WLP

### ÚDAJE O AKCII

Cena (16.4.2009, 14:00): \$ 58.58

Burza: NYSE  
 Bloomberg: WLP.US  
 Trhová kapitalizácia: \$ 26 mld.  
 Priem. denný objem 3M: \$ 420 mil.  
 Free-float: 99.57 %  
 P/E: 9.65  
 Návratnosť kapitálu: 20.50 %  
 Zisk na akciu (kľzavý): 6.07 \$  
 Dividenda: 0 \$  
 Rast tržieb 1y: -0.12 %  
 Rast zisku 1y: 90.54 %

### OČAKÁVANÉ UDALOSTI

28.4.2010 hospodárske výsledky

### VÝVOJ CENY AKCIE:

52 týždňové maximum 70 \$  
 52 týždňové minimum 39.44 \$

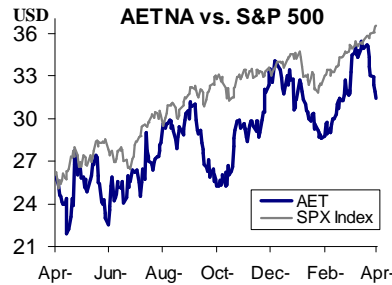
## Aetna Inc.

### Profil:

Aetna, Inc. pôsobí ako diverzifikovaná zdravotnícka príspevková organizácia. Spoločnosť poskytuje poisťné produkty v oblasti zdravotníctva, tak pre verejnosť ako aj pre zamestnávateľov a manažment v

oblasti zdravotníckych zariadení. Segment zdravotnej starostlivosti poskytuje zdravotnícke a stomatologické služby. Segment kolektívneho poistenia ponúka životné, invalidné a dlhodobé poisťné produkty, v prvom rade pre zamestnávateľov, ktorí podporujú a rozširujú tieto produkty v prospech svojich zamestnancov. Segment rozsiahleho penzijného krytia spravuje rôzne dôchodkové a penzijné produkty, predovšetkým dani podliehajúce penzijné fondy. Klientmi spoločnosti sú hlavne skupiny zamestnávateľov, jednotlivci, študenti vysokých škôl, vládne jednotky ako aj pracovné skupiny a vystaňovalci. Spoločnosť bola založená v roku 1982, svoje sídlo má v New Haven, v štáte Connecticut.

### Graf:



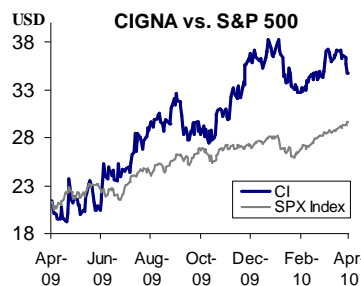
## CIGNA Corp.

### Profil:

CIGNA Corporation poskytuje zdravotnú starostlivosť a s tým súvisiacu pomoc. Spoločnosť ponúka poisťné a samofinancované zdravotnícke a dentálne benefičné plány;

rôzne poisťovacie produkty; zaistenie. Ďalej ponúka invalidné, životné a úrazové produkty, lekárske a farmaceutické benefičné plány, zamestnanecké asistenčné programy a ďalšie doplnkové produkty ako je dentálna starostlivosť a starostlivosť o zrak. Spoločnosť má vlastné riadené programy, ktoré sú zamerané na prevenciu úrazov a ochorení, znižovanie časových strát a minimalizovanie zbytočných liečebných nákladov. Spoločnosť bola založená v roku 1792 a sídli vo Filadelfii, Pensylvánia.

### Graf:



## AET

### ÚDAJE O AKCII

Cena (16.4.2010, 14:00): \$ 31.42

Burza: NYSE  
Bloomberg: AET.US  
Trhová kapitalizácia: \$ 13.5 mld.  
Priem. denný objem 3M: \$ 198.4 mil.  
Free-float: 99.81  
P/E: 11.47  
Návratnosť kapitálu: 14.43 %  
Zisk na akciu: 2.74 \$  
Dividenda: 0.04 \$  
Rast tržieb 1y: 12.32 %  
Rast zisku 1y: -7.77 %

### OČAKÁVANÉ UDALOSTI

29.4.2010 hospodárske výsledky

### VÝVOJ CENY AKCIE:

52 týždňové maximum 35.96 \$  
52 týždňové minimum 21.55 \$

## CI

### ÚDAJE O AKCII

Cena (16.4.2010, 14:00): \$ 34.72

Burza: NYSE  
Bloomberg: CI.US  
Trhová kapitalizácia: \$ 9.55 mld.  
Priem. denný objem 3M: \$ 138 mil.  
Free-float: 99.05 %  
P/E: 8.70  
Návratnosť kapitálu: 28.90 %  
Zisk na akciu: 3.99 \$  
Dividenda: 0.04 \$  
Rast tržieb 1y: -3.59 %  
Rast zisku 1y: 345.89 %

### OČAKÁVANÉ UDALOSTI

6.5.2010 hospodárske výsledky

### VÝVOJ CENY AKCIE:

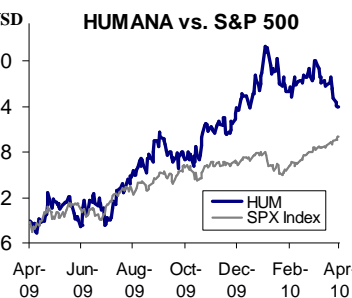
52 týždňové maximum 39.26 \$  
52 týždňové minimum 18.55 \$

## Humana Inc.

### Profil:

Humana Inc. je spoločnosť, ktorá poskytuje zdravotnícke a doplnkové benefity. Spoločnosť robí fullservis riešenia benefítov, ponúka množstvo zdravotníckych a doplnko-

### Graf:



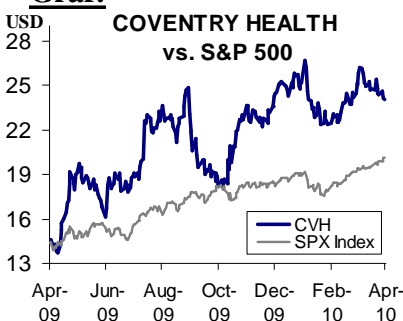
vých benefičných plánov pre zamestnávateľské skupiny, vládne benefičné programy a jednotlivcov. K 31. decembru 2007 Humana mala približne 11.5 milióna členov vo svojom zdravotníckom benefičnom pláne, ako aj približne 6.8 milióna členov vo svojich špecializovaných produktoch. Spoločnosť riadi svoje obchody cez dva segmenty: Vláda a Komerčia. Segment Vláda zahŕňa príjemcov vládnych benefičných programov a zahŕňa tri odvetvia: Medicare, Military a Medicaid. Segment Komerčia sa skladá z členov zapísaných v jej lekárenských a špecializovaných produktoch predávaných zamestnávateľským skupinám a jednotlivcom. Spoločnosť sídli v Louisville, Kentucky.

## Coventry Health Care, Inc.

### Profil:

Coventry Health Care, Inc., je diverzifikovaná národná riadená zdravotnícka spoločnosť so sídlom v Bethesda, Maryland, poskytuje zdravotné plány, prevádzkuje poisťovne a spoločnosti poskytujúce kompenzačné služby pre robotníkov. Prostredníctvom divízií Commercial Business, Individual Consumer, Government Business a Specialty Business, poskytuje rad rizikových a na poplatku založených starostlivostných produktov a služieb pre množstvo jednotlivcov, zamestnávateľov a vládou financovaných skupín, vládnych agentúr a ďalších nositeľov poistenia a správcov. 13. februára 2008, spoločnosť dokončila akvizíciu Mental Health Network Institutional Services, Inc. (MHNet), spoločnosti zameranej na mentálne chovanie so sídlom v Austine, Texas. 14. mája 2008 spoločnosť dokončila akvizíciu väčšinového podielu v Group Dental Services (GDS), zubárskej spoločnosti so sídlom v Rockville, Maryland.

### Graf:



## HUM

### ÚDAJE O AKCII

Cena (16.4.2010, 14:00): \$ 44

Burza:	NYSE
Bloomberg:	HUM.US
Trhová kapitalizácia:	\$ 7.486 mld.
Priem. denný objem 3M:	\$ 138.8 mil.
Free-float:	99.06 %
P/E:	7.15
Návratnosť kapitálu:	20.32 %
Zisk na akciu:	6.15 \$
Dividenda:	0 \$
Rast tržieb 1y:	6.96 %
Rast zisku 1y:	60.65 %

### OČAKÁVANÉ UDALOSTI

26.4.2010 hospodárske výsledky

### VÝVOJ CENY AKCIE:

52 týždňové maximum	52.66 \$
52 týždňové minimum	26.85 \$

## CVH

### ÚDAJE O AKCII

Cena (16.4.2010, 14:00): \$ 24.06

Burza:	NYSE
Bloomberg:	CVH.US
Trhová kapitalizácia:	\$ 3.561.mld.
Priem. denný objem 3M:	\$ 3.41 mil.
Free-float:	98.57 %
P/E:	11.19
Návratnosť kapitálu:	6.78 %
Zisk na akciu:	2.15 \$
Dividenda:	0 \$
Rast tržieb 1y:	18.49 %
Rast zisku 1y:	-36.55 %

### OČAKÁVANÉ UDALOSTI

30.4.2010 hospodárske výsledky

### VÝVOJ CENY AKCIE:

52 týždňové maximum	27.27 \$
52 týždňové minimum	13.54 \$