

Univerzita Pardubice

**Fakulta ekonomicko-správní
Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Investování a investiční instrumenty

Roman Richtr

**Bakalářská práce
2014**

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Roman Richtr**
Osobní číslo: **E11361**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**
Název tématu: **Investování a investiční instrumenty**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce je navrhnout postup při výběru investice pro optimální zhodnocení daného objemu finančních prostředků.

Zásady:

- Charakteristika investičních instrumentů.
- Finanční investice a reálné investice.
- Analýza a komparace investičních produktů a možností s ohledem na riziko a potenciální výnos.
- Postup při výběru investice pro optimální zhodnocení daného objemu finančních prostředků.
- Shrnutí zjištěných poznatků.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

ČERNOHORSKÝ, Jan. TEPLÝ, Petr. Základy financí. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003, 296 s. ISBN 80-864-1933-9.

POLÁCH, Jiří. DRÁBEK, Josef. MERKOVÁ, Martina. POLÁCH, Jiří jr. Reálné a finanční investice, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. 280 s. ISBN 978-80-7400-436-0.

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

Vedoucí bakalářské práce:

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D. 

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **1. října 2013**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2014**



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.



doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. října 2013

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 25. 4. 2014

Roman Richtř

PODĚKOVÁNÍ:

Za odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi velice pomohly při zpracování této bakalářské práce, bych tímto rád poděkoval své vedoucí práce vážené paní děkance doc. Ing. Renátě Myškové, Ph.D.

ANOTACE

Tato práce se zaměřuje na charakteristiku, analýzu a komparaci různých druhů investic a investičních instrumentů. Zabývá se investicemi finančními i reálnými. Navrhuje postup při výběru konkrétních investičních instrumentů pro optimální zhodnocení daného objemu finančních prostředků s ohledem na riziko, výnos a likviditu.

KLÍČOVÁ SLOVA

Investice, investiční instrumenty, riziko, výnos, likvidita

TITLE

Investing and Investment Instruments

ANNOTATION

This work is focused on characteristics, analysis and comparison of various kinds of investment and investment instruments. It deals with financial and real investments. The thesis suggests a procedure for choosing certain investment instruments for optimal evaluation of the given amount of financial resources, with reference to risk, return and liquidity.

KEYWORDS

Investment, investment instruments, risk, return, liquidity

OBSAH

ÚVOD	11
1 INVESTICE FINANČNÍ	12
1.1 ZÁKLADNÍ POJMY	12
1.2 CHARAKTERISTIKY FINANČNÍCH INVESTIČNÍCH INSTRUMENTŮ	13
1.2.1 <i>Cenné papíry</i>	13
1.2.2 <i>Akcie</i>	15
1.2.3 <i>Dluhopisy</i>	17
1.2.4 <i>Derivátové instrumenty</i>	19
1.2.5 <i>Fondy kolektivního investování</i>	20
2 INVESTICE REÁLNÉ	22
2.1 INVESTICE DO NEMOVITOSTÍ.....	22
2.2 INVESTICE DO DRAHÝCH KOVŮ	23
2.3 INVESTICE DO PODNIKÁNÍ.....	24
2.4 ALTERNATIVNÍ INVESTICE	25
3 HODNOCENÍ INVESTIC	26
3.1 INVESTIČNÍ KRITÉRIA.....	26
3.1.1 <i>Současná a budoucí hodnota investice</i>	26
3.1.2 <i>Výnos, riziko, likvidita</i>	27
3.1.2.1 <i>Výnos</i>	28
3.1.2.2 <i>Riziko</i>	30
3.1.2.3 <i>Likvidita</i>	34
3.2 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	35
3.2.1 <i>Globální (makroekonomická) analýza</i>	35
3.2.2 <i>Odvětvová analýza</i>	36
3.2.3 <i>Podniková analýza</i>	37
3.3 TECHNICKÁ ANALÝZA	39
3.4 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA	40
4 VÝBĚR FINANČNÍCH INVESTIC	42
4.1 INVESTIČNÍ STRATEGIE	42
4.2 ANALÝZA A VÝBĚR AKCIÍ	43
4.2.1 <i>Stanovení kritérií výběru akcií</i>	43
4.2.2 <i>Analýza akciového titulu ČEZ, a.s.</i>	45
4.2.3 <i>Analýza akciového titulu Komerční banka, a.s.</i>	48
4.2.4 <i>Analýza akciového titulu Telefónica Czech Republic, a.s.</i>	50
4.2.5 <i>Analýza akciového titulu Unipetrol, a.s.</i>	52
4.3 ANALÝZA A VÝBĚR DLUHOPISŮ	54
4.3.1 <i>Prémiový státní dluhopis</i>	55
4.3.2 <i>Reinvestiční státní dluhopis</i>	56
4.3.3 <i>Proti-inflační státní dluhopis</i>	57
5 VÝBĚR REÁLNÝCH INVESTIC	58
5.1 VÝBĚR NEMOVITOSTÍ	58
5.1.1 <i>Varianta 1 – Činžovní dům Praha, Braník</i>	59
5.1.2 <i>Varianta 2 – Činžovní dům Praha, Michle</i>	61
5.1.3 <i>Varianta 3 - Činžovní dům Liberec</i>	62
5.1.4 <i>Varianta 4 – Činžovní dům Brno</i>	64

5.1.5	<i>Rozhodnutí pro výběr nemovitosti</i>	65
5.2	VÝBĚR DRAHÝCH KOVŮ	65
6	SHRNUTÍ NAVRHOVANÝCH INVESTIC	67
	ZÁVĚR	70
	POUŽITÉ ZDROJE	72
	SEZNAM PŘÍLOH	76

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vybrané ukazatele společnosti ČEZ, a.s. (2008 – 2012)	46
Tabulka 2: Vybrané ukazatele společnosti Komerční banka, a.s. (2008 – 2012).....	48
Tabulka 3: Vybrané ukazatele společnosti Telefónica Czech Republic, a.s. (2008 – 2012)....	50
Tabulka 4: Vybrané ukazatele společnosti UNIPETROL, a.s. (2008 – 2012).....	52
Tabulka 5: Míra inflace v letech 2005 – 2013 (%).....	57
Tabulka 6: Vybrané ukazatele jednotlivých variant nemovitostí	65
Tabulka 7: Navržené investiční instrumenty a navrhované částky pro investici	67

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Vývoj cen bytů v ČR v období 1998 – 2010	23
Obrázek 2: Vzorčky zlatých mincí vydávaných ČNB	24
Obrázek 3: Magický trojúhelník (výnos, riziko, likvidita).....	27
Obrázek 4: Bezpečnostní pyramida investic	34
Obrázek 5: Vývoj kurzu akcií ČEZ na BCPP 2008 - 2012	47
Obrázek 6: Vývoj kurzu akcií KB na BCPP 2008 - 2012	49
Obrázek 7: Vývoj kurzu akcií Telefónica CR na BCPP 2008 - 2012	51
Obrázek 8: Vývoj kurzu akcií UNIPETROL, a.s. na BCPP 2008 - 2012	54
Obrázek 9: Třiletý prémiový státní dluhopis	55
Obrázek 10: Pětiletý reinvestiční dluhopis.....	56
Obrázek 11: Činžovní dům Praha, Braník.....	59
Obrázek 12: Činžovní dům Praha, Michle	61
Obrázek 13: Činžovní dům Liberec.....	63

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

BCPP	Burza cenných papírů Praha a.s.
CP	Cenný papír
CZK	Koruna česká (měna)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
EAT	<i>(Earnings After Taxes)</i> – čistý zisk po zdanění
EBIT	<i>(Earnings Before Interest and Taxes)</i> – zisk před (nákladovými) úroky a zdaněním
EBT	<i>(Earnings Before Taxes)</i> – výsledek hospodaření před zdaněním
EU	Evropská unie
EUR	Euro (měna)
FES	Fakulta ekonomicko-správní
g	Gram (jednotka)
HDP	Hrubý domácí produkt
Oz	Trojská unce (jednotka)
Sb.	Sbírka zákonů
USD	Americký dolar (měna)

ÚVOD

Investování je způsob jak zhodnotit volné finanční prostředky nebo je zajistit proti znehodnocení inflací. Investice bude v této práci chápána jako obětování určité současné jisté hodnoty za hodnotu vyšší, ale nejistou v budoucnu.

Téma investování je velice zajímavé jak pro podniky, tak i pro fyzické osoby. Lidé a podniky, mající volné finanční prostředky, by měli část těchto prostředků, pokud je to možné, investovat. Peníze vložené do investování vydělávají a vytváří investorům více či méně pasivní příjmy. Vhodně investované finanční prostředky jsou schopny nejen zabránit znehodnocení majetku vlivem inflace, ale umožňují také vysoké výnosy. Většinou platí pravidlo, že čím riskantnější investice je, tím je vyšší potenciální výnos. Na trhu existuje v dnešní době velmi vysoké množství investičních možností. Je často problém se v tomto množství orientovat a investici správně umístit. Tato bakalářská práce by měla pomoci potenciálním investorům lépe se v tomto investičním prostředí zorientovat.

Cílem bakalářské práce je vytvoření postupu při výběru investice pro optimální zhodnocení daného objemu finančních prostředků se zohledněním rizika a potenciálního výnosu.

Práce se v první části zabývá charakteristikou investic a investičních instrumentů a způsoby propočtů a analyzování investic zejména z hledisek výnosů, rizika a likvidity. V druhé části je navržen postup výběru investic pro konkrétní daný objem finančních prostředků a uvažovaného investora. Jsou zde analyzovány konkrétní investiční instrumenty, z nich vybrány nejvhodnější a mezi ně rozdělen konkrétní objem finančních prostředků v závislosti na sklonu k riziku uvažovaného investora. Vybrány jsou investice finanční i reálné.

K vypracování této práce byly použity následující metody: analýza, komparace, syntéza, statistické a matematické metody, metody vícekritériálního hodnocení.

1 INVESTICE FINANČNÍ

Na trhu existuje v dnešní době velké množství investičních možností. Kromě existence tak zvaných klasických investičních instrumentů na trhu nalezneme také poměrně velké množství různých derivátů (futures, forwardy, swapy, finanční opce, a jiné) těchto podkladových aktiv. Investice lze rozdělit podle druhu aktiva, do kterého je investováno, na finanční a reálné. Mezi investice finanční se řadí:

- cenné papíry (akcie, směnka, atd.),
- deriváty (opce, futures, swapy, atd.),
- termínové vklady,
- životní pojištění,
- peněžní vklady,
- poskytnutí úvěru,
- další finanční investice.

1.1 Základní pojmy

Finanční trh

Na finančním trhu dochází k transformaci úspor v investice. To znamená, že subjekty, které vlastní aktuální finanční přebytek poskytují prostřednictvím finančního trhu tento přebytek ekonomickým subjektům, které mají aktuální nedostatek prostředků pro své zamýšlené investice. Pokud tedy například podnik chce vystavět nový výrobní provoz, ale nemá dostatek finančních prostředků a zároveň se na trhu nachází subjekt s nadbytkem finančních prostředků¹, např. banka a tyto dva subjekty spolu vytvoří spolupráci, tím že banka tyto prostředky podniku propůjčí, budou z toho prosperovat všichni. Podnik uskuteční výstavbu a zvýší zisky, zaměstná více lidí, tudíž stát vydělá víc na daních, banka potom ze své investice získá úrok, tedy také zvýší zisk.

¹ Subjekty s aktuálním nedostatkem či přebytkem finančních prostředků mohou být fyzická osoba, právnická osoba nebo stát.

Investice

„Podstatou každé investice je obětování jisté současné hodnoty s cílem získat vyšší, ale nejistou hodnotu budoucí. Jde tedy o umístění (alokaci) kapitálu s cílem dosáhnout jeho zhodnocení.“²

Investor

Investor je subjekt, který hodlá zhodnotit své volné finanční prostředky investováním do určitých druhů aktiv s cílem co nejvyššího zhodnocení. Investor může chtít z investice buď co nejvyšší cashflow, který je mu připisován v určitých časových sekvencích, nebo co nejvyšší zhodnocení daného aktiva, kdy spekuluje na růst (nebo pokles) jeho ceny s úmyslem ho v budoucnu prodat za co nejvyšší (nejnižší) cenu a profitovat z rozdílu kupní a prodejní ceny.

1.2 Charakteristiky finančních investičních instrumentů

1.2.1 Cenné papíry

Cenný papír je podle § 514 zákona č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník (dále jen NOZ) definován takto: *„cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést“³*. Cenný papír je obchodovatelný, což je stěžejní vlastnost, aby mohl být považován za investiční instrument.

Druhy cenných papírů

Existuje množství hledisek, podle kterých se dají cenné papíry rozdělit, nejzásadnější jsou podle Rejnuše⁴ ovšem dvě níže uvedená hlediska. Cenné papíry je možné rozdělit podle jejich formy na dva druhy:

- **dluhový cenný papír** – je CP, který dokladuje investorovi právo na určený úrok výměnou za poskytnutí peněžních prostředků a zároveň na vrácení jistiny (zapůjčené částky)
- **kapitálový (majetkový) cenný papír** – jedná se především o podnikové akcie, jejichž koupí investor vstupuje do akciové společnosti, čili nabyde práv akcionáře jako společníka.

² PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. s. 121

³ ČESKÁ REPUBLIKA. *Nový občanský zákoník*. In: Sbíрка zákonů. 2012, č. 89. Dostupné z:

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>

⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 211

Druhým hlediskem, podle kterého se cenné papíry dělí, je délka splatnosti, respektive životnosti. Dělí se na:

- **cenné papíry peněžního trhu** – jsou CP, u kterých je životnost (doba splatnosti) do jednoho roku od jejich emise. Jde tedy o krátkodobé dluhopisy, většinou diskontované nikoli kupónové. Zpravidla se jedná o státní pokladniční poukázky, pokladniční poukázky centrálních bank, směnky a depozitní certifikáty. Nezahrnují majetkové cenné papíry, jako jsou například akcie.
- **cenné papíry kapitálového trhu** – jsou CP, jejichž životnost (doba splatnosti) přesahuje délku jednoho roku. Jedná se především o akcie a dlouhodobé dluhopisy.

Výčet jednotlivých druhů cenných papírů podle §1 Zákona 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném znění⁵ (dále jen zákon o cenných papírech):

- akcie,
- zatímní listy,
- podílové listy,
- dluhopisy (obligace),
- investiční kupóny,
- listinné kupóny,
- opční listy,
- směnky,
- šeky,
- náložné listy,
- skladištní listy,
- skladové listy,
- další listiny, které jsou prohlášeny za cenné papíry zvláštními právními předpisy.

Zákon o cenných papírech v §8 uvádí investiční instrumenty, za které se považují kromě cenných papírů také: „*podílové listy otevřených podílových fondů, instrumenty peněžního trhu s výjimkou zejména mezibankovních depozit a úvěrů, finanční termínové smlouvy (futures), včetně rovnocenných instrumentů, z nichž vyplývá právo na vypořádání v penězích, úrokové termínové smlouvy (FRA), úrokové a devizové swapy a swapy na akcie a akciové indexy (ekvity swaps), a na nákupní a prodejní opce týkající investičního instrumentu, včetně rovnocenných instrumentů, ze kterých vyplývá právo na vypořádání*

⁵ Zákon 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném znění je od 1. 1. 2014 nahrazen zákonem č. 89/2012 Sb., novým občanským zákoníkem.

v peněžích, těmi se rozumí zejména devizové a úrokové opce.“ Dále jsou v tomto paragrafu definovány i deriváty, kterými jsou: „penězi ocenitelná práva a závazky, jejichž hodnota se vztahuje k cenným papírům nebo je odvozena z cenných papírů, měn, komodit, jiných majetkových hodnot, úrokových měr, kurzových indexů nebo jakýchkoliv jiných faktorů stanovených pro tento účel a ke smlouvám nebo ze smluv o nich“⁶.

V rámci této práce bude větší pozornost věnována zejména těm finančním investičním instrumentům, mezi kterými bude rozhodováno v praktické části práce. Zejména se jedná o akcie a dluhopisy.

1.2.2 Akcie

Z právního pohledu je akcie cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle Obchodního zákoníku⁷ a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti (§ 155 Obchodního zákoníku). Z pohledu ekonomického je akcie hlavním zdrojem získání kapitálu pro akciové společnosti. Akcionář má právo na finanční toky (cash flow) plynoucí ze společnosti ve formě dividend (v ČR vyplácené obvykle ročně, ale např. v USA čtvrtletně). Dále má akcionář právo s akciemi obchodovat⁸.

Akcie jsou považovány za riskantní finanční instrument, což ale také znamená, že se jedná o instrument s možností vysokých výnosů. V porovnání s dluhopisy jsou akcie považovány z dlouhodobého hlediska za výnosnější. Zájmem investora je buď příjem plynoucí z dividend, nebo kapitálový výnos při případném prodeji akcie, popřípadě obojí. Nákup akcie s cílem ji za určitý časový úsek prodat se nazývá spekulace. Spekulovat je možné jak na růst, tak na pokles hodnoty akcie. Velmi důležitá je volba správné společnosti, do které investovat. Je potřeba vypracovat analýzu společnosti z co největšího počtu dostupných informací, které musí být také kvalitní s vypovídající hodnotou. Zvláště zajímavý je nákup podhodnocených akcií s vysokým potenciálem růstu.

Druhy akcií

Akcie mohou být podle jejich formy buď v **listinné** (listina s určitými náležitostmi) nebo **zaknihované** (pouze právně evidovány, nikoli fyzicky) podobě. Dále budou popsány druhy akcií podle základního členění.

⁶ ČESKÁ REPUBLIKA. Zákon o cenných papírech. In: *Sbírka zákonů*. 1992, č. 591. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/cenne-papiry/>

⁷ Od 1. 1. 2014 nově podle zákona č. 90/2012, o obchodních korporacích.

⁸ ČERNOHORSKÝ, J.; TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. s 143

Kmenová akcie

Kmenová akcie je cenný papír, jehož držbou vzniká držiteli ze zákona několik práv s ní spojených. Jedná se o právo podílet se na řízení společnosti⁹, právo na odpovídající podíl ze zisku (dividendu) a právo na podíl na likvidačním zůstatku při zániku akciové společnosti. Tyto práva nejsou nijak časově omezená.

Práva držitelů akcií se ale na světových akciových trzích liší. Dělení je možné podle hlasovacích práv, kdy se akcie dělí na **kmenové akcie se standardními hlasovacími právy** a na **kmenové akcie třídy „A“ a třídy „B“** například v USA. Akcie třídy „A“ poskytují jejich držitelům větší hlasovací právo než držitelům akcií třídy „B“ (poměr například: akcie třídy „A“ 1hlas, akcie třídy „B“ pouze 1/3 hlasu, případně může být zcela bez hlasovacího práva). Další dělení je možné podle práv na výplatu dividend na **kmenové akcie se standardní výplatou dividend** (držitel má právo na výplatu dividend v závislosti na zisku společnosti a rozhodnutí valné hromady) a na **kmenové akcie s oddálenou výplatou dividend**, nárok na výplatu dividend vzniká až po předem stanoveném počtu let od jejich vydání, zde se kromě let dá specifikovat i nějaká událost (například dosažení určité výše zisku, a podobně). Kmenové akcie je možné rozdělit z hlediska vázanosti na základní kapitál společnosti na **kmenové akcie s nominální hodnotou** („klasické“ akcie s nominální hodnotou, kterou se vyjadřuje podíl na základním kapitálu společnosti) a na **kmenové akcie bez nominální hodnoty** (jsou emitovány bez nominální hodnoty, znějí tzv. na kus. Používají se například v USA a v zemích, kde nejsou státem určené evidence základních kapitálů akciových společností. V České republice tyto akcie neexistují)¹⁰.

Prioritní akcie

Držitel prioritní akcie nemá na rozdíl od držitele kmenové akcie hlasovací práva, má však i výhody. Výhodami prioritních akcií jsou většinou předem jasně dané výše dividend (buď procentuálně z nominální hodnoty akcie, nebo variabilní dividendovou sazbou, kdy se výše dividendy odvíjí od některé z klíčových referenčních úrokových sazeb), přednost při výplatě dividend před kmenovými akciemi a přednostní právo na výplatu likvidačního zůstatku při krachu společnosti.

⁹ Znamená to, účastnit se valných hromad, předkládat na nich návrhy a účastnit se hlasování poměrným počtem hlasů k počtu držených akcií.

¹⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). s. 212

Další druhy akcií

- **Zaměstnanecké** - jedná se vlastně o druh prioritních akcií, které jsou zpravidla za výhodnějších podmínek poskytnuty zaměstnancům společnosti. Dnes již nelze v ČR vydávat.
- **Úrokové** - zahrnují právo na určený úrok, bez ohledu na hospodářské výsledky podniku, dnes v ČR také nelze vydávat.
- **Zlaté** - jednalo se o akcie, s nimiž bylo spojeno speciální právo týkající se hlasování na valné hromadě, dnes již také nelze v ČR vydávat.
- **Zatímní listy** – neboli nesplacené akcie, nahrazují akcie upisovatelům, kteří při založení společnosti dosud nesplátili celý emisní kurz upisovaných akcií, přičemž je společnost již zapsána ve státem stanovené evidenci (obchodní rejstřík).
- **Poukázky na akcie** – se používají při navyšování základního kapitálu společnosti, dočasně nahrazují akcie. Jsou vydávány upisovatelům, jež mají zcela splacen emisní kurz, ale navýšení základního kapitálu ještě neproběhlo ve státem stanovené evidenci.

1.2.3 Dluhopisy

Z právního hlediska je dluhopis cenný papír, s nímž je spojeno právo požadovat splacení dlužné částky ve jmenovité hodnotě dluhopisu ke dni splatnosti dluhopisu a vyplacení výnosů z něho k určitému datu nebo datům a povinnost osoby, která dluhopis vydala („eminent“) tato práva uspokojit. Dluhopis zní na doručitele nebo na jméno a je obvykle převoditelný. Z ekonomického pohledu má držitel dluhopisu právo na finanční toky plynoucí z dluhopisu ve formě kuponů (v případě dluhopisů kuponových). Držitel dluhopisu má zpravidla právo dluhopis prodat před jeho splatností a realizovat tak zisk nebo ztrátu.¹¹

Dluhopisy jsou všeobecně považovány za bezpečnější investiční instrument, zejména pokud se jedná o dluhopisy emitované státem. To je také důvod, proč v praktické části této práce bude jedním z vybraných investičních instrumentů určitě nějaký z nabídky dluhopisů.

Druhy dluhopisů

Na trhu existuje velká spousta různě modifikovaných dluhopisů. Nejčastějším členěním je členění podle doby splatnosti dluhopisu na krátkodobé a dlouhodobé (obligace).

¹¹ ČERNOHORSKÝ, J.; TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. s. 143

a) Krátkodobé dluhopisy

Směnky

Směnka je cenný papír, kterým se směnečný dlužník zaváže směnečnému věřiteli, případně třetí osobě, že v přesně určený čas na stanoveném místě uhradí věřiteli stanovenou částku. Jedná se o individuálně vydávaný dluhopis, který je obchodovatelný, tudíž ho věřitel může prodat před datem splatnosti a realizovat tak zisk nebo ztrátu.

Směnku jako investiční instrument je možné použít v případech poskytnutí půjčky, či koupě směnky za nižší hodnotu než je její nominální hodnota.

Pokladniční poukázky

Pokladniční poukázky jsou buď státní, které jsou emitovány ministerstvem financí, zpravidla k pokrytí krátkodobých výkyvů státního rozpočtu, nebo pokladniční poukázky centrální banky, které emituje centrální banka k ovlivňování monetární politiky. Pokladniční poukázky jsou nabízeny pouze omezenému množství finančních institucí, zpravidla obchodním bankám.

Depozitní certifikáty

Depozitní certifikáty jsou krátkodobé diskontované dluhopisy, které emitují hlavně obchodní banky a jsou dostupné i drobným soukromým investorům.

b) Dlouhodobé dluhopisy (obligace)

Za dlouhodobý dluhopis je všeobecně považován dluhopis s dobou splatnosti delší než jeden rok. Takový dluhopis se nazývá také obligace. Obligace je možné dále dělit podle ohraničení jejich životnosti na neohrazené (bez předem stanoveného termínu splatnosti) a na obligace s termínem splatnosti. Dále podle výnosů plynoucích z jejich držby na kuponové obligace (nejčastější, poskytují držitelům právo na vyplacení běžných výnosů v předem stanovených termínech), bezkuponové (diskontované) obligace (jsou na primárním trhu prodávány za nižší cenu než je jejich nominální hodnota, rozdíl těchto dvou hodnot se nazývá diskont a je běžným výnosem obligace) a obligace s vlastnostmi kuponových i bezkuponových obligací (například obligace s odloženými kuponovými úrokovými platbami).¹²

¹² REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 379

1.2.4 Derivátové instrumenty

Derivátové instrumenty jsou odvozeny od podkladových aktiv (měn, akcií, hypoték, ale také reálných aktiv jako dobytek, zlato, atd.). Jedná se o velmi rizikový investiční instrument. Mezi deriváty řadíme například forwardy, futures, swapy, opce a úvěrové deriváty. Základními druhy jednotlivých derivátů jsou deriváty měnové, akciové, komoditní, úvěrové a devizové. Existují snad stovky podruhů derivátových instrumentů (evropské opce, americké opce, „average price“ opce, „average strike“ opce, „lookback“ opce, „shout“ opce, „ladder“ opce, bariérové opce, „knock-in“ opce, „knock-out“ opce, „basket“ opce, „rainbow“ opce, swapy úvěrového selhání, košové swapy, indexové swapy, „forward na swap“, opce na opce, a mnoho dalších). Kompletní výčet by byl opravdu dlouhý.

Původní motiv k použití derivátů (v 70., 80. a 90. letech 20. století) bylo zajištění finančních institucí proti riziku. Časem ale začaly být deriváty čteně užívány ke spekulacím. Rizikovitost těchto instrumentů se významně projevila během globální krize v letech 2008 – 2009, když úvěrové deriváty způsobily ztráty v řádech mnoha miliard investorům po celém světě¹³.

Zajímavé pojednání na toto téma podává Jílek¹⁴ „*Deriváty jsou pochopitelně součástí sázek a her a vztahují se na § 845 a § 846 občanského zákoníku. Jejich nebezpečí mimo jiné spočívá v tom, že představují pronikání hazardu do ekonomické oblasti. Aktivita schopných lidí je zaměřena na hraní, na to jak přebít trh, a nikoli na produktivní činnost, tj. na výrobu zboží a poskytování služeb.*“ Derivátové instrumenty tedy podle Jílka brzdí ekonomický růst, snižují HDP, snižuje se konkurenceschopnost podniků a zvyšuje nezaměstnanost. Pokud by neexistovali deriváty, společnost by dosahovala lepších ekonomických výsledků. Původní určení derivátů bylo pouze pro společnosti a bohaté domácnosti. U bohatého jedince se při ztrátě většinou nic tak závažného neděje, pokud ale utrpí ztrátu společnost, může docházet k propouštění až krachu společnosti. Pokud ztrátu utrpí jedinec z chudé či střední vrstvy, může to být pro něho včetně celé domácnosti fatální. Vývoj finančního trhu je takový, že se deriváty čím dál více dostávají do chudých a středních vrstev lidí. Za což jsou odpovědné marketingové strategie finančních institucí.

Ne všechny deriváty mají tak jasné vlastnosti, že je možné hovořit o hazardu. Příklad produktu, který dává jasným a zřetelným způsobem najevo, že se jedná o hazard, či minimálně balancuje na hranici hazardu, jsou například tzv. „minutové opce“. Tento produkt

¹³ PEČENÁ, M.; TEPLÝ, P. *Credit Risk and Financial Crises*. 1st ed. Editor. Praha: Karolinum, 2010. s. 19

¹⁴ JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. s. 91

funguje tak, že si investor da facto vsadí, jestli bude mít daná opce za minutu vyšší či nižší hodnotu, pokud uhádne, realizuje zisk cca 70 – 80 %, pokud ne přijde o celou vsazenou („investovanou“) částku. Tento produkt nabízí například společnost X-TRADE BROKERS DOM MAKLERSKI a.s., organizační složka, známá pod názvem XTB (www.xtb.cz).

Derivátům, vzhledem k jejich relativně vysoké rizikovosti a spekulativnímu charakteru, nebude v této práci věnována podrobnější pozornost.

1.2.5 Fondy kolektivního investování

Základem fondů kolektivního investování bylo a je, že investoři spojí své kapitály a mohou tak dosáhnout na zajímavější investice, než na jaké by dosáhli samostatně. Emitentem cenných papírů kolektivního investování může být investiční společnost či investiční fond (podle právní úpravy jednotlivých zemí). Tyto cenné papíry nesou stejné znaky jako klasické cenné papíry s tím rozdílem, že mění svou hodnotu nebo kurz v závislosti na změnách hodnot či kurzů jiných investičních instrumentů¹⁵, ze kterých se skládá portfolio daného fondu.

V praxi je potřeba fond velmi pečlivě vybrat. Není totiž výjimkou, že fondu nejde ani tak o výhodné investování svěřených prostředků, jako spíše o zisky z poplatků. Dalším kamenem úrazu u podílových fondů může být příliš riskantní zacházení se svěřenými prostředky. Například nedostatečnou diverzifikací, nebo soustředění se příliš jen na jednu oblast investic. Proto je dobré, při rozhodování o výběru určitého investičního fondu, analyzovat jednotlivé výroční zprávy vybraných fondů, porovnat jejich výsledky, ale také zhodnotit jejich investiční strategie.

Základní druhy cenných papírů kolektivního investování jsou:

a) Akcie investičních fondů

Investičním fondem je v tomto případě akciová společnost a investor si kupuje podíl ve společnosti prostřednictvím jejích akcií. Vložené prostředky se tedy stávají vlastním kapitálem společnosti a investor má všechna práva a povinnosti z držby akcií vyplývající, samozřejmě nese také odpovídající riziko.

b) Podílové listy podílových fondů

Podílové fondy nejsou samostatnými právními subjekty. Jedná se o soubor majetku podílníků, kteří vlastní majetek ve fondu v poměru držených podílových listů. Správcem

¹⁵ Jednat se může jak o investiční instrumenty finanční, tak reálné.

fondů je potom některá investiční společnost (čili investiční společnost majetek pouze spravuje, nikoli vlastní).

c) Komanditní společnost

Investičním fondem může nově být také komanditní společnost (podle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech).

Druhy fondů

Podle skladby portfolia (zaměření) je možné fondy rozdělit na:

- **fondy peněžního trhu,**
- **fondy akciové,**
- **fondy dlouhodobých dluhopisů,**
- **fondy derivátové,**
- **fondy reálných aktiv,**
- **fondy indexové,**
- **fondy garantované,**
- **fondy fondů,**
- **další druhy.**

Podle způsobu nakládání s hospodářským výsledkem na:

- **fondy důchodové** (neboli příjmové, kde je upřednostňováno vyplácení dividend z akcií nebo podílů z podílových listů z hospodářského výsledku fondu),
- **fondy růstové** (principem je reinvestování dosažených zisků, a tím je možné využít v některých případech, osvobození od daně¹⁶),
- **fondy vyvážené** (kombinace předchozích).

¹⁶ Záleží na právních úpravách jednotlivých států. V ČR jsou od daně z příjmu osvobozeny příjmy z prodeje akcií držенých déle než šest měsíců, pokud je držitelem fyzická osoba.

2 INVESTICE REÁLNÉ

Do reálných investic spadají jak hmotné skupiny (nemovitosti, drahé kovy, starožitnosti, atd.), tak i nehmotné skupiny (know-how, software, patenty, atd.). Tato skupina investic je méně rozsáhlá než skupina investic finančních.

Investicí do této skupiny aktiv je možné jednak zhodnotit své portfolio, dále pak je to jedna z forem jak redukovat riziko spojené s investicemi finančními. V poslední době nabírají na popularitě investice do zlata, a to v jeho nejrůznějších podobách. Například mince a medaile, tato forma je velice oblíbená kvůli jejich sběratelské a umělecké hodnotě a slouží jako uchovatel hodnoty díky garantovanému množství zlata a nominální hodnotě, kterou zaručují cedulové banky jako jejich obvyklí eminenti. Mince jsou nejoblíbenější nástroje malých investorů. O jejich popularitě svědčí vysoká produkce, nízké náklady na výrobu a odpovídající cena¹⁷.

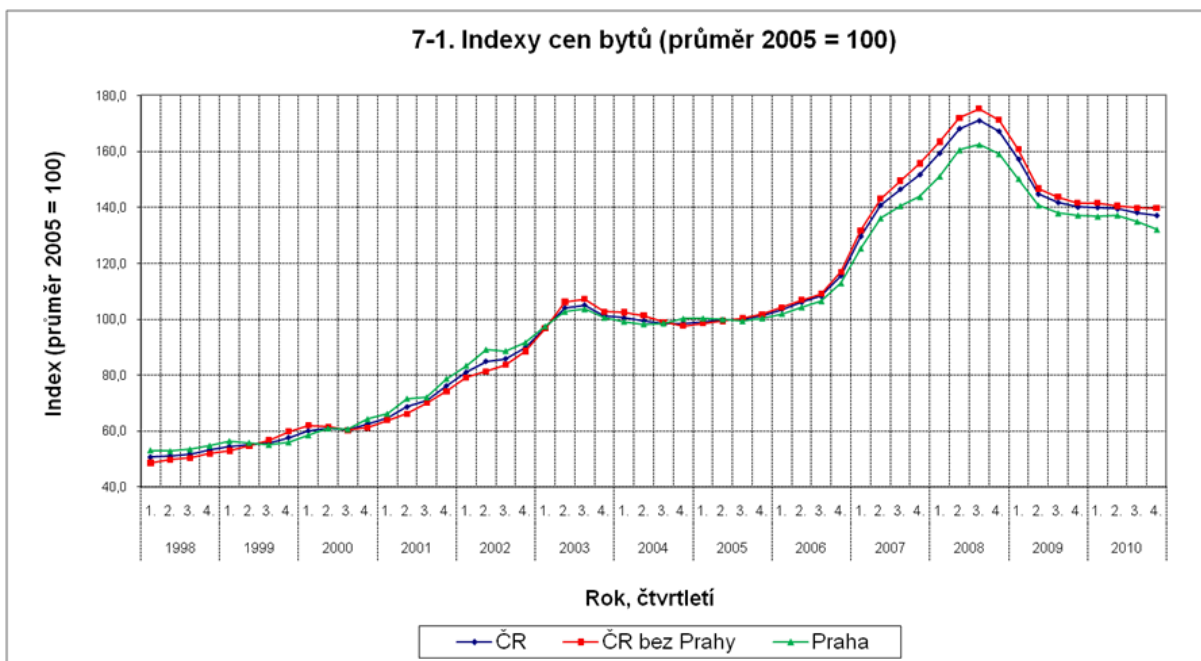
2.1 Investice do nemovitostí

Pokud bude v této práci uvažována investice do nemovitosti, bude tím myšlena taková investice, která bude přinášet výnos, tedy nikoliv vlastní bydlení, pokud jej ovšem není zamýšleno prodat či pronajímat. Investice do nemovitostí se podle časového hlediska dělí následujícím způsobem.

- a) **Dlouhodobé** – to znamená, že nemovitost je kupována s cílem jí pronajímat, nebo prodat za dlouhou dobu.
- b) **Krátkodobé (spekulační)** – to znamená, že nemovitost je pořizována s cílem jí co možná nejdříve se ziskem prodat.

Vhodná investice do nemovitostí může přinášet velmi vysoké výnosy. Vždy je rozhodující kupní cena. O té se dá samozřejmě jednat, tudíž nabízená cena nebývá ve většině případů konečná. Velice výhodný nákup nemovitosti je možné uskutečnit například v dražbě, či při prodeji nemovitostí vlastněných městem, krajem nebo státem, které často probíhá obálkovou metodou a podobně. Vývoj cen nemovitostí má z historického hlediska stoupavý trend. Na obrázku 1 je znázorněn vývoj cen bytů v ČR v období 1998 – 2010. Z grafu je patrné, že od roku 2006 došlo k rapidnímu růstu indexu ceny bytů, v roce 2008 potom dosáhl index vrcholu a prudce klesl, což zapříčinila finanční krize. Nyní jsou ceny nemovitostí relativně stabilizovány.

¹⁷ POLÁCH, J.; DRÁBEK, J.; MERKOVÁ, M.; POLÁCH, J. jr. *Reálné a finanční investice*, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. s. 131



Obrázek 1: Vývoj cen bytů v ČR v období 1998 – 2010¹⁸

Typy investičních nemovitostí

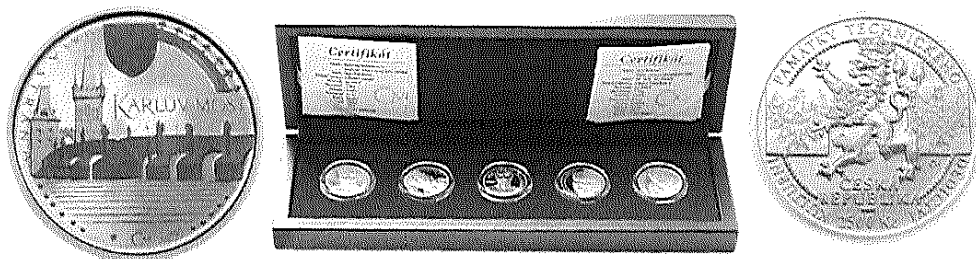
Pro investování se využívají nejvíce byty, domy, pozemky, ale například i chaty. Na cenu nemovitosti má vliv mnoho faktorů. Jedná se o lokalitu, stáří nemovitosti, velikost budovy, velikost pozemku, dopravní infrastruktura, výše případného nájmu, ekonomická aktivita v okolí (s rostoucí ekonomickou aktivitou rostou ceny nemovitostí, důvodem je vyšší zaměstnanost, a tím vyšší poptávka po bydlení), apod. Z hlediska lokality, pokud se jedná o dům nebo byt, tak zpravidla čím blíže je centru města, tím je vyšší tržní cena. Při investici v oblasti nám neznámé je dobré jednat s nezávislým odborníkem, nikoli s prodávajícím makléřem, či majitelem nemovitosti, kteří by informace mohli záměrně zkreslovat. Samozřejmostí je provést průzkum trhu a porovnání s podobnými nemovitostmi, zjištění pojistitelnosti nemovitosti a dohledání případných škod způsobených přírodními vlivy (povodně, vítr, atd.).

2.2 Investice do drahých kovů

Jak bylo nastíněno v úvodu druhé kapitoly, nejoblíbenější investicí do drahých kovů jsou investice do zlatých mincí. Hodnota těchto mincí ražených z ryzího zlata více odpovídá hodnotě zlata na trhu, než je tomu například u šperků.

¹⁸ ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [online]. [cit. 2013-12-08]. *Indexy cen bytů*. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/tab/750045DC8C>

Zlaté mince vydávané například ČNB pro sběratelské účely jsou vynikající příležitostí pro investice menšího rozsahu. Tím, že jsou vydávány v omezeném množství, roste jejich cena spolu s poptávkou. Časem většinou převyšuje tržní hodnotu zlata z důvodu přidané sběratelské hodnoty. Například hodnota jubilejní mince s motivem katedrály svatého Víta vzrostla z 200 Kč na 30 tisíc Kč. U ostatních mincí není zhodnocení až tak velké, ale pořád je vysoké (v řádech desítek procent). Nominální hodnota mincí garantuje jejich odkoupení, čili riziko investice je tím výrazně omezeno. Největším rizikem je v tomto případě odcizení mincí. Nejvýhodnější je mince zakoupit ihned po emisi. Potom, co se mince vyprodají, jejich hodnota prudce stoupá. Nejčastěji se zlaté mince razí ve váze 1 Oz, ½ Oz, ¼ Oz, 1/10 Oz. Cena zlata se stanovuje dvakrát denně (v 10:30 a v 15:00) pěti největšími obchodníky se zlatem tak zvané London Fix. Trojská unce, značíme Oz, váží 31,103496 gramů¹⁹. Vzorčky zlatých mincí vydávaných ČNB jsou zobrazeny na obrázku 2.



Obrázek 2: Vzorčky zlatých mincí vydávaných ČNB²⁰

2.3 Investice do podnikání

Investice do podnikání je široký pojem, není to klasická investice jako ty předešlé, i když například investice do akcií či podílových fondů by se také daly chápat jako investice do podnikání. Zde tím bude myšlena investice do založení či pořízení vlastního podniku.

Tato investice je vhodná jen pro ty, kteří chtějí tvořit nějaké hodnoty, zaměstnávat lidi, nebo mají know how, které chtějí zhodnotit. U investice do vlastního podnikání již nelze hovořit o pasivních výnosech, ale je zapotřebí vyvíjet aktivitu. Tato forma investice je sice jedna z potenciálně nejvýnosnějších, zároveň ale nejpracnějších a samozřejmě je také velmi riziková.

Dobrou volbou je také podpora ostatních podnikatelů, pokud má investor dostatek kapitálu. Jednou z možností, kde není nutností se nějak pracně podílet na řízení podniku, je investice

¹⁹ POLÁCH, J.; DRÁBEK, J.; MERKOVÁ, M.; POLÁCH, J. jr. *Reálné a finanční investice*, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. s. 131

²⁰ POLÁCH, J.; DRÁBEK, J.; MERKOVÁ, M.; POLÁCH, J. jr. *Reálné a finanční investice*, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. s. 132

do menšinového podílu v některém malém či středním podniku (např. některé společnosti s ručením omezeným). Další, dnes velmi populární formou investice do podnikání jsou tzv. „Start up“ společnosti.

Start up

Start up je projekt, kdy zakladatel nové společnosti, či jen majitel jistého know how nemá dostatečný kapitál pro zahájení tohoto podnikání a má zájem najít investora. Investoři zase mají zájem nalézt podnik s velkým potenciálem, do kterého by investovali. Investorovi náleží za investované prostředky většinou podíl ve společnosti či podíl na zisku apod.

2.4 Alternativní investice

Mezi alternativní investice se řadí další, málo využívané formy investic jako například víno, veterán (automobil, motocykl), umělecká díla, sbírky (známky, porcelán), apod. U alternativních investic je většinou nutné mít odborné znalosti v dané oblasti investice, nebo mít k dispozici osobu (znalce, poradce) těmito znalostmi disponující.

3 HODNOCENÍ INVESTIC

Pro rozhodnutí, jakou investici zvolit, je nutné nejprve možnou investici ohodnotit podle jednotlivých kritérií a případně porovnat s jinými možnými investicemi. Mezi základní kritéria pro hodnocení investic patří výnos, riziko a likvidita.

3.1 Investiční kritéria

3.1.1 Současná a budoucí hodnota investice

Výpočty současné hodnoty (Present Value) a budoucí hodnoty (Future Value) jsou dynamickými metodami hodnocení investic, to znamená, že zohledňují faktor času. Počítá se s úročením respektive odúročením (diskontováním).

Výpočet **budoucí hodnoty** investice je dán vztahem²¹:

$$BH_{Vkladu_{t_n}} = SH_{Vkladu_{t_0}} \cdot (1 + r)^n \quad (1)$$

Kde: $BH_{Vkladu_{t_n}}$ – budoucí hodnota vkladu po jednotlivých letech jeho trvání

$SH_{Vkladu_{t_0}}$ – současná hodnota vkladu

r – roční úroková sazba

t – roky trvání vkladu (investice)

n – délka (počet let) trvání vkladu

Z tohoto vzorce je možné odvodit vztah pro výpočet **současné hodnoty** vkladu (investice):

$$SH_{Vkladu_{t_0}} = \frac{BH_{Vkladu_{t_n}}}{(1 + r)^n} \quad (2)$$

Metoda čisté současné hodnoty

Metoda čisté současné hodnoty je považována za nejpřesnější metodu investičního rozhodování. Při výpočtu jsou zohledněny také investiční náklady (náklady na pořízení dané investice). Porovnává pořizovací cenu se součtem všech „cash flow“ plynoucích z finančního investičního instrumentu, diskontovaných na současnou hodnotu, vztaženou k okamžiku

²¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 161

pořízení investice (zakoupení investičního instrumentu, čili vynaložení finančních prostředků)²².

$$\check{S}H_I = SH_I - IN \quad (3)$$

Kde: $\check{S}H_I$ – čistá současná hodnota investic

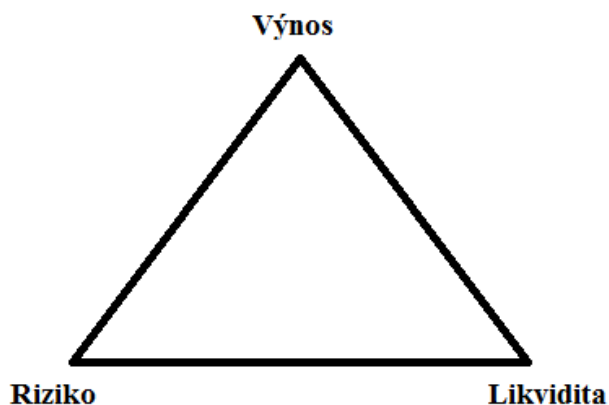
SH_I – současná hodnota investice

IN – investiční náklady (pořizovací cena finančního investičního instrumentu)

Jak z definice vyplývá, je vhodné tento výpočet aplikovat pouze na finanční investiční instrumenty, v případě reálného investičního instrumentu by bylo nutné diskontovat také náklady.

3.1.2 Výnos, riziko, likvidita

Na obrázku 3 je znázorněn magický trojúhelník, který vyjadřuje vztahy mezi výnosem, rizikem a likviditou. Jak je z obrázku patrné, nelze dosáhnout maxima ve všech třech kritériích. Vztahy mezi těmito kritérii jsou převážně inverzního charakteru. Vysoký výnos znamená většinou zároveň vysoké riziko. Vysoká likvidita a malé riziko zase znamená malý výnos. Ideální investice je taková, která je bez rizika, s vysokým výnosem a je schopna se okamžitě přeměnit na hotové peníze (vysoká likvidita). Bohužel taková investice neexistuje. Proto se při investičním rozhodování musí volit nějaký kompromis podle toho, kterému kritériu je dávana větší váha.



Obrázek 3: Magický trojúhelník (výnos, riziko, likvidita)²³

²² REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 171

²³ Patria finance. *Úvod do investování* [online]. 2013 [cit. 2014-04-08]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akademie/uvod-do-investovani-proc-investovat.html>

Zlaté pravidlo investování

U investování platí takzvané „zlaté pravidlo investování“, které má následující znění: *„výnos, riziko i likviditu je nutné posuzovat v jejich vzájemných vztazích a hodnotit je souhrnně. Maximální výnos, minimální riziko a nejrychlejší přeměny v hotové peníze nelze dosáhnout současně, je možné jen optimalizovat vztah těchto tří aspektů investice.“*²⁴

3.1.2.1 Výnos

Výnos investice je investiční kritérium, které udává míru zhodnocení investovaných finančních prostředků, do určitého investičního instrumentu či portfolia, za určité časové období.

Při hodnocení výnosnosti lze hodnotit již zrealizované (ukončené) investice, označované jako „ex post“ nebo je možné hodnotit výnosnost již před pořízením investice, čili očekávaný výnos tzv. „ex ante“.

Za výnosy se považují jakékoli peněžní příjmy plynoucí z investičního instrumentu, včetně těch, které investor získá jejich prodejem. Z ekonomického pohledu se rozlišují dva druhy výnosů. Za prvé „**hrubé výnosy**“, „neočištěné“ ani o náklady na pořízení investice (jedná se hlavně o kupní cenu a poplatky zaplacené finančnímu zprostředkovateli) ani o další náklady na držbu investice a daňové náklady. Proto je lze považovat za elementární kvantitativní ukazatele hodnot jednotlivých příjmů, jichž je možné využít pro výpočty komplexnějších ukazatelů. Na rozdíl od toho „**čisté výnosy**“ jsou od uvedených nákladů očištěny²⁵.

Výnos se skládá ze dvou podsložek:

a) Běžné výnosy

Běžné výnosy plynou investorovi v průběhu období, po které je držitelem daného investičního instrumentu. Jedná se například o dividendy, úroky nebo inkasované kuponové nebo jiné platby z dluhopisů, apod. Nárok na jejich výplatu vzniká držbou daného investičního instrumentu. Dále rozlišujeme **hrubé běžné výnosy** a **čisté běžné výnosy**, rozdíl mezi hrubými a čistými výnosy je popsán v předchozím odstavci.

²⁴ PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. s. 129

²⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 152

b) Kapitálové výnosy

Kapitálové výnosy vznikají až při zobchodování investičního instrumentu jako rozdíl mezi koncovou velikostí investice a počáteční velikostí investice. Opět se rozdělují na **čisté kapitálové výnosy** a **hrubé kapitálové výnosy**.

Celkový výnos

Celkovým výnosem se rozumí souhrn všech příjmů z dané investice za určité období, čili součet všech výnosů (kapitálových i běžných).

Výpočet výnosů se provádí podle vzorců 4 a 5 následovně²⁶.

Celkový hrubý výnos (brutto):

$$R_{TB} = (P_1 - P_0) + I \quad (4)$$

Celkový čistý výnos (netto):

$$R_{TN} = (P_1 - P_0) + I - T - C_o \quad (5)$$

kde:

R_T - výnos (return)

P_1 - prodejní cena instrumentu (Price)

P_0 - nákupní cena instrumentu (Price)

I - důchod plynoucí z investice (Income)

T - daňové náklady (Tax)

C_o - transakční náklady (Commission)

Daňové náklady jsou daní z příjmu z kapitálového výnosu, v ČR je v současné době daňová sazba 15 %. Pokud je investorem fyzická osoba a jedná se o prodej akcie, kterou investor držel déle než šest měsíců, potom daň z příjmu neplatí. Právnícká osoba platí tuto daň vždy. Transakční náklady jsou poplatky a provize obchodníkům s cennými papíry, burze nebo RM-systému a Centrálnímu depozitáři cenných papírů.

Skutečná výnosová míra

Skutečná výnosová míra je ukazatel, který vyjadřuje skutečnou míru zhodnocení v procentech zpravidla za rok. Slouží k porovnání výnosnosti různých investic nebo k porovnání s úrokovou mírou na termínovaných vkladech, spoření, apod.

²⁶ DUSPIVA, P. *Finanční investování, 1. díl*. Pardubice, 2009. Skriptum. Univerzita Pardubice. s. 16

Výpočet skutečné výnosové míry se provádí pomocí následujících vzorců²⁷

Čistá výnosová míra (netto)

$$r_{tn} = \frac{(P_1 - P_0) + I - T - C_0}{P_0} * 100(\%) \quad (6)$$

Hrubá výnosová míra (brutto)

$$r_{tb} = \frac{(P_1 - P_0) + I_0}{P_0} * 100(\%) \quad (7)$$

Kde: r_{tn} – čistá výnosová míra

r_{tb} – hrubá výnosová míra

ostatní viz vzorce 4 a 5.

Dále je možné z vypočtené výnosové míry vypočítat průměrnou (zpravidla roční) výnosovou míru. Pro výpočet se používá aritmetický nebo geometrický průměr.

Aritmetický průměr

$$r_A = \frac{\sum_{t=1}^T r_t}{T} \quad (8)$$

Geometrický průměr

$$r_G = \sqrt[T]{(1 + r_1) * (1 + r_2) * (1 + r_3) * \dots * (1 + r_t)} - 1 \quad (9)$$

Kde: T – počet let trvání investice, p.a.

t – investiční horizont (doba trvání investice)

r_t – výnosová míra v jednotlivých letech

3.1.2.2 Riziko

Riziko v kontextu s investicemi je možné definovat jako nejistotu investora, že dosáhne očekávané výnosnosti ze zamýšlené investice.

Riziko investování spočívá tedy v tom, že předem není jistý výsledek investování. Investované prostředky mohou přinést značné výnosy, ale mohou také být úplně ztraceny.

²⁷ DUSPIVA, P. *Finanční investování, 1. díl*. Pardubice, 2009. Skriptum. Univerzita Pardubice. s. 17

Rizikovitost charakterizuje pravděpodobnost neúspěchu projektu (nedosažení očekávaného výnosu). Investiční kritéria výnos a riziko se zpravidla vzájemně ovlivňují, jak vyplývá z magického trojúhelníku. Ve většině případů platí přímá úměra, tedy platí čím větší výnosnost, tím větší rizikovitost investice. Výsledkem rozhodování o investici je tedy vždy kompromis mezi maximalizací výnosu a nepřekročení určitého stupně rizikovitosti²⁸.

Druhy investičního rizika²⁹

- **Riziko změn tržní úrokové míry** – jedná se o riziko, že se bude v budoucnu měnit tržní úroková míra, což může způsobit pokles ceny investičního instrumentu, do kterého investor vložil své prostředky.
- **Riziko inflační** - podstatou tohoto rizika je nebezpečí vyššího růstu míry inflace než investor předpokládal, je potom pravidlem, že reálný výnos z investice se snižuje a může se dokonce dostat do záporných hodnot.
- **Riziko událostí** – jedná se o riziko související se vznikem či zveřejněním nepředpokládané nepříznivé situace. To může nepříznivě ovlivňovat tržní ceny investičních instrumentů. Jako příklad lze uvést objev velkého naleziště zlata, tržní cena zlata v takovém případě poklesne a investorovi, který před tím do zlata investoval, se tím sníží výnos či se dostane do ztráty.
- **Riziko insolvence, resp. případného úpadku emitenta** – jedná se o riziko, kdy emitent nebude schopen dostát svým závazkům z důvodu platební neschopnosti (insolventnosti). Toto riziko hrozí zejména u obchodních korporací. U státních dluhopisů vyspělých ekonomik se většinou riziko insolvence neprojevuje.
- **Riziko ztráty likvidity finančního investičního instrumentu** – toto riziko znamená, že investiční instrument nelze přeměnit zpět na peněžní hotovost, ať už dočasně nebo trvale. To může nastat ze dvou důvodů. Za první může dojít k poklesu bonity emitenta a za druhé to může být způsobeno charakterem trhu, na kterém je předmětný investiční instrument obchodován.
- **Riziko měnové** – týká se pouze investičních instrumentů denominovaných v cizích měnách (změny kurzů měn).

²⁸ POLÁCH, J.; DRÁBEK, J.; MERKOVÁ, M.; POLÁCH, J. jr. *Reálné a finanční investice*, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. s. 92

²⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 183

- **Riziko právní** – jedná se o problém právně se domoci splnění podmínek, které byly dohodnuty v uzavřeném kontraktu. Tento problém se týká zejména rozvojových ekonomik.
- **Riziko operační** – jedná se o riziko, které může být způsobeno lidskými či technickými chybami (např. chyby ICT), ale i úmyslně (platební nevůle).
- **Riziko individuálních vlastností (resp. smluvních ustanovení) jednotlivých investičních nástrojů** – rizika obsažená například v různých ustanoveních ve smlouvách nebo v emisních podmínkách, emitent může tyto ustanovení ovlivnit v neprospěch investora.

Z předcházejícího vyplývá, že rizik existuje celá řada a není možné nalézt na trhu investiční instrument, kterého by se žádné z těchto rizik netýkalo. Je možné se setkat s pojmem bezriziková investice, který ale může být zavádějící. Vždy je třeba zdůraznit, ve vztahu ke kterému druhu rizika je investice bezriziková.

Predikce rizikovosti investic

Predikovat (odhadovat) rizikovost investic lze dvěma způsoby.

- Subjektivní odhad** – jedná se o vlastní kvalifikovaný odhad na základě znalostí, zkušeností, dojmů, intuice a pocitů.
- Objektivní predikce** – prostřednictvím statistických nástrojů (rozptyl, směrodatná odchylka). Statistických metod lze použít za předpokladu, že je k dispozici potřebné množství vypovídajících statistických údajů.

„Směrodatná odchylka je statistickým odhadem pravděpodobného odchýlení se skutečné výnosnosti předmětné finanční investice od její očekávané výnosnosti. Je druhou odmocninou rozptylu, neboli kvadratického váženého průměru odchylek od očekávané míry výnosu (očekávaného výnosového procenta), v němž jsou vahami pravděpodobnosti těchto odchylek, jejichž součet se musí rovnat jedné. Proto obecně platí, že čím bude hodnota směrodatné odchylky větší, tím větší bude i rizikovost předmětné investice³⁰.“

³⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 187

Vzorec pro výpočet směrodatné odchylky od očekávané míry výnosu³¹:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_1^n p_i \cdot (V_i - V_{\text{oček}})^2}{\sum_1^n p_i}} \quad (10)$$

Kde: σ – směrodatná odchylka

V_i – hodnoty (možné) výnosnosti

$V_{\text{oček}}$ – očekávaná výnosnost

p_i – pravděpodobnosti jednotlivých odchylek

Bezpečnostní pyramida investic

Bezpečnostní pyramida investic znázorněná na obrázku 4 řadí jednotlivé investiční instrumenty podle jejich bezpečnosti respektive rizikovosti. Čím výše se v pyramidě investiční instrument nachází, tím vyšší je jeho rizikovost (respektive nižší bezpečnost) a čím níže se nachází, tím je jeho rizikovost menší (bezpečnost vyšší).

Jak je z obrázku patrné, za nejbezpečnější jsou považovány některé reálné investiční instrumenty. Naopak za nejrizikovější jsou považovány opce a termínové kontrakty, což jsou derivátové investiční instrumenty, o jejichž rizikovosti již bylo zmiňováno v kapitole 1.2.4 Derivátové instrumenty.

³¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 187



Obrázek 4: Bezpečnostní pyramida investic³²

Diverzifikace

Pod pojmem diverzifikace se rozumí rozložení finančních prostředků do více druhů investičních aktiv v různých oborech. K diverzifikaci se přistupuje zejména za účelem snížení rizika plynoucího z investice. Pokud jsou například vloženy investované prostředky pouze do jednoho aktiva, např. akcie jedné společnosti a ta zkrachuje, přijde investor o veškeré investované prostředky. Pokud je ale investice rozložena do různých investičních aktiv např. akcie několika společností, nemovitosti, dluhopisy, investiční fondy, atd. a ta samá společnost zkrachuje, investor má stále většinu svých investovaných prostředků a ty mu mohou nadále generovat výnosy.

3.1.2.3 Likvidita

Likvidita je schopnost investice proměnit se zpět na hotovostní peněžní prostředky. Tato schopnost je dána časovým horizontem, za který je možné investici přeměnit zpět na hotovostní prostředky a transakčními náklady na tuto přeměnu. Mezi nejlikvidnější investiční instrumenty, pokud vynecháme samotné hotovostní peněžní prostředky (CZK, EUR, USD,...), se řadí bankovní vklady, zlato a pokladniční poukázky. Mezi nejméně likvidní investiční instrumenty se potom řadí nemovitosti, umělecká díla, nepřenositelné cenné papíry, finanční spoluúčast a podnikatelské projekty.

³² POLÁCH, J.; DRÁBEK, J.; MERKOVÁ, M.; POLÁCH, J. jr. *Reálné a finanční investice*, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. s. 134

Likviditu tedy ovlivňuje druh předmětného investičního instrumentu, charakter trhu, výše transakčních nákladů a způsob obchodování.

3.2 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je hlavní a nejkomplexnější analýzou investic používanou v praxi. Týká se jak finančních (zejména akcií) tak reálných investic. Pokud se jedná o fundamentální analýzu akcie, je jejím cílem určit tzv. vnitřní hodnotu akcie.

Vnitřní hodnota akcie je teoretická cena akcie, nejedná se tedy o její tržní cenu (aktuální kurz), ale o cenu stanovenou individuálně kterýmkoliv účastníkem trhu. Je to tedy názor subjektu trhu (například investora) na to, jaká je reálná hodnota předmětné akcie. Tu je potom možné porovnat s aktuálním kurzem a usoudit zda se jedná o akcii podhodnocenou (kurz je nižší než vnitřní hodnota akcie), nebo nadhodnocenou (kurz je vyšší než vnitřní hodnota akcie).

Fundamentální analýza se dělí na tři dílčí části:

- globální (makroekonomická) analýza,
- odvětvová analýza,
- podniková analýza.

3.2.1 Globální (makroekonomická) analýza

Globální analýza se zabývá analyzováním makroekonomických veličin a vztahů mezi nimi, dané národní ekonomiky, kterou analyzuje jako celek a vývojem cen akcií na předmětném trhu.

Mezi nejvýznamnější faktory ovlivňující vývoj akciových trhů patří³³:

- **inlace** – akcie jsou považovány za investiční instrumenty, které jsou dobrou investicí v případě očekávaného zvýšení míry inflace, neplatí to ale vždy, inflační prostředí zvyšuje nejistotu v ekonomice a tím snižuje poptávku po akciích;
- **reálný výstup ekonomiky** – vývoj akciových trhů je vždy ovlivňován jak výstupem ekonomiky státu samotného, tak i výstupem světové ekonomiky;
- **úroková sazba** – růst úrokových sazeb způsobuje „ceteris paribus“ pokles tržních cen (kurzů) akcií a naopak;

³³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 221

- **fiskální politika** – zde jde zejména o daňové zatížení jak fyzických tak právnických osob. Vyšší daně mají za následek nižší zisky společností, tím nižší vyplácené dividendy a to se odráží na poklesu kurzu akcií;
- **peněžní nabídka** – růst peněžní nabídky zvyšuje poptávku po akciích;
- **kvalita investičního prostředí** – všeobecné podmínky, které buď vzbuzují, nebo naopak nevzbuzují důvěru potenciálních investorů k investování;
- **příliv (popř. odliv) zahraničního kapitálu.**

3.2.2 Odvětvová analýza

Cílem odvětvové analýzy je zhodnocení ekonomických vlivů na konkrétní odvětví (resp. obory). Tato analýza se zaměřuje na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví (průmysl, stavebnictví, zemědělství, obchod, dopravu, atd.). Předmětem odvětvové analýzy je zejména:

- **zhodnocení podmínek pro podnikání v odvětví** – tržní struktura (monopolní, oligopolní, konkurenční), výrobní struktura (velikost podniků, počet podniků, sortiment, atd.), státní regulace (daně, regulované ceny, zákony, atd.);
- **citlivost odvětví na hospodářský cyklus** – odvětví mohou být podle citlivosti na hospodářský cyklus:
 - a) **cyklická** – při růstu HDP roste i předmětné odvětví a naopak. Například strojírenství, stavebnictví, elektrotechnika, atd.;
 - b) **neutrální** – odvětví, které nejsou změnami hospodářských cyklů příliš ovlivňovány (potravinářství, farmaceutický průmysl, atd.);
 - c) **anticyklická** – odvětví, které s poklesem HDP roste a naopak. Jedná se převážně o výrobky nutné pro uspokojení základních fyziologických potřeb, označované jako tzv. „zboží nouze“ nebo také „Giffenovo zboží“.
- **perspektivy budoucího vývoje odvětví** – je potřeba brát při investování v potaz také možný budoucí vývoj odvětví a volit odvětví, které se jeví v dlouhodobém budoucím časovém horizontu jako růstové.

3.2.3 Podniková analýza

Do podnikové analýzy spadá celá řada analýz a propočtů týkajících se akciových společností. Pro účely této práce budou dostačovat jen některé vybrané druhy analýz a ukazatelů, zmíněno jich bude tedy pouze omezené množství.

Podnikovou analýzu lze dělit **podle druhu prováděné analýzy** na:

- finanční analýzu,
- SWOT analýzu – analýza silných a slabých stránek společnosti, hrozeb a příležitostí pro danou společnost,
- výpočet vnitřní hodnoty akcie
- a další.

Dále je možné dělit podnikovou analýzu **z hlediska časového** na:

- Retrospektivní analýzu (historický ekonomický vývoj),
- analýzu současného stavu,
- perspektivní analýzu (zaměření na budoucí ekonomický vývoj).

Finanční analýza podniku

Finanční analýza patří k nejvýznamnějším druhům fundamentální analýzy. Vychází primárně z výročních zpráv a účetních závěrek společností, použít je možné také podnikové statistiky, směrnice, atd.

Metodami finanční analýzy jsou³⁴:

- **vertikální analýza** – jde o „procentní rozbor“ absolutních ukazatelů (zisk, aktiva, ...);
- **horizontální analýza** – kvantifikace změny jednotlivých účetních položek v čase;
- **analýza poměrových ukazatelů**;
- **metody mezipodnikových srovnání**;
- **bonitní modely**;
- **bankrotní modely**;
- **a další**.

³⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 249

Vybrané ukazatele finanční analýzy

K výpočtům jednotlivých ukazatelů finanční analýzy je nutné nejdříve vyjasnit základní zkratky.

- EAT (*Earnings After Taxes*) – čistý zisk po zdanění.
- EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) – zisk před nákladovými úroky a zdaněním.
- EBT (*Earnings Before Taxes*) – výsledek hospodaření před zdaněním.

Celková zadluženost

Celková zadluženost je podíl cizího kapitálu a celkových aktiv. Ukazatel je vyjádřen v procentech, čím je jeho hodnota nižší, tím je společnost považována za důvěryhodnější (méně rizikovou).

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí kapitál} / \text{Celková aktiva} \quad (11)$$

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

„Ukazatel rentability celkových aktiv je všeobecně považován za klíčový ukazatel úspěšnosti podnikatelské činnosti firem a je tudíž pro investory (resp. finanční analytiky) nejsledovanějším ukazatelem rentability³⁵“

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{Celková aktiva} \quad (12)$$

případně:

$$\text{ROA} = \text{EAT} / \text{Celková aktiva} \quad (13)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu udává, kolik peněžních jednotek vlastního kapitálu podnik potřebuje k vytvoření jedné peněžní jednotky čistého zisku.

$$\text{ROE} = \text{EAT} / \text{Vlastní kapitál} \quad (14)$$

³⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 254

Čistý zisk na akcii (EPS)

Ukazatel čistého zisku na akcii udává poměr čistého zisku společnosti připadající na jednu akcii. Se zvyšující se hodnotou ukazatele čistého zisku na akcii roste důvěra investorů a zvyšuje se pravděpodobnost, že společnost bude vyplácet dividendy³⁶.

$$\text{EPS} = \text{EAT snižený o dividendy prioritních akcií} / \text{počet kmenových akcií} \quad (15)$$

Poměr ceny akcie k čistému zisku na akcii (P/E)

Poměr ceny akcie k čistému zisku na akcii je jeden z nejsledovanějších ukazatelů, ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za každou korunu zisku příslušné akciové společnosti.

$$\text{P/E} = \text{Tržní cena akcie} / \text{EPS} \quad (16)$$

Ukazatelů finanční analýzy existuje celá řada, pro tuto práci ovšem budou dostačující zmíněné ukazatele. Dalším stupněm propočtů s ukazateli je jejich sestavování do komplexnějších celků, které mají za úkol interpretovat souvislosti mezi jednotlivými ukazateli (například Du Pont diagram).

Dále budou definovány a pouze ve stručnosti popsány další dva typy analýz, a to technická analýza a psychologická analýza.

3.3 Technická analýza

Technickou analýzu definuje Rejnuš³⁷ takto: „*Technická analýza se používá k analýzám jednotlivých akciových titulů za účelem předpovědi budoucího vývoje jejich kurzů; z širšího pohledu pak slouží k analýzám tržního vývoje akciových trhů, reprezentovaných akciovými (burzovními) indexy. Vychází z publikovaných tržních údajů, jimiž jsou v první řadě akciové kurzy (resp. hodnoty akciových burzovních indexů), dále objemy zrealizovaných obchodů, případně se může jednat i o další druhy veřejně dostupných informací.*“

Cílem technické analýzy je nalézt vhodný okamžik (tržní cenu akcie), při kterém je ideální zrealizovat obchod (nakoupit nebo prodat). Otázkou ovšem je, jestli je možné předpokládat, že historie se bude opakovat. Techničtí analytici jsou přesvědčeni, že ano a z toho důvodu mnohdy upřednostňují technickou analýzu před fundamentální analýzou. V této práci bude větší pozornost věnována analýze fundamentální.

³⁶ KUBĚNKA, M. *Financování podniku*. Distanční opora. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2012. s. 104

³⁷ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. *Ekonomie* (Key Publishing). s. 282

Metody technické analýzy

a) Grafická analýza

Podstatou grafické analýzy je sestavování různých druhů grafů vývoje tržních kurzů akcií. Výsledkem po převedení dat do grafu je znázornění trendu vývoje, následuje analýza jeho rostoucích (býčích) a klesajících (medvědích) trendů.

Základními typy používaných grafů jsou čárové (liniové) a čárkové (sloupkové) grafy. Dalšími druhy jsou například svíčkové, Cande Volume grafy a další.

b) Technické indikátory

Technické indikátory využívají matematických funkcí k určení bodu nákupu či prodeje předmětné akcie či indexu. Jsou jimi například:

- filtry nákupu a prodeje,
- oscilátory,
- klouzavé průměry,
- pásmová analýza,
- a další.

Jednotlivým druhům nebude v této práci věnována větší pozornost.

3.4 Psychologická analýza

Psychologická analýza zkoumá chování investorů a ostatních účastníků trhu (chování davu) a promítání vlivů tohoto chování do tržních kurzů.

Investor nemusí vždy uvažovat racionálně, je na něho působeno mnoha vnějšími i vnitřními vlivy jako jsou nálady (pesimismus nebo euforie), emoce či působení psychologie davu.

Investory lze rozdělit podle psychologického hlediska na dva typy³⁸:

- **běžní hráči** – jedná se většinou o málo zkušené drobné investory, nemají investiční strategie, často hodně riskují, nemají dostatečné znalosti trhu a často končí se ztrátou;
- **zkušení burziáni** – tvoří investiční strategii, chovají se většinou opačně než běžní hráči, disponují potřebnými znalostmi trhu, jsou dlouhodobě profitabilní.

³⁸ V tomto případě jsou myšleni investoři, kteří investují do finančních investičních instrumentů.

Do psychologické analýzy spadá celá řada různých teoretických koncepcí. Pro rozsah a potřeby této práce není nutné je podrobněji uvádět. Za zmínku ovšem stojí definování pojmů „spekulace“ a „podnikavost“ podle Keynesovi teorie³⁹:

- **spekulace** – je investiční rozhodování, které je založeno na prognózování kolektivní psychologie;
- **podnikavost** – je činnost vyplívající z předvídání budoucího výnosu akciového instrumentu na základě fundamentální analýzy.

³⁹ Jedná se o teorii „Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza“.

4 VÝBĚR FINANČNÍCH INVESTIC

Ještě než bude přistoupeno k samotnému návrhu postupu výběru konkrétních investičních instrumentů, je potřeba stanovit, pro jakého investora bude investiční portfolio sestaveno. V této práci se bude jednat o fyzickou osobu, inspirovat se touto prací mohou ovšem i osoby právnické, které ale většinou investují své přebytečné finanční prostředky do svého dalšího rozvoje. Další věcí je objem zamýšlených finančních prostředků pro pořízení investičních instrumentů, v této práci bude uvažováno 100 milionů Kč. Práci lze však využít i pro jiné uvažované objemy finančních prostředků, je ale nutné vzít v potaz charakter konkrétního investičního instrumentu. Finanční investice lze pořídit ve většině případů i v řádově nižších objemech, to ale neplatí u některých investičních instrumentů reálných (například nemovitosti).

4.1 Investiční strategie

Profil investora

Uvažován je tedy investor (fyzická osoba), který hodlá investovat 100 milionů korun českých. Může se jednat například o podnikatele, dědice či výherce loterie. Cílem investora je zajistit tyto peněžní prostředky proti snižování reálné hodnoty způsobené vlivem inflace a zároveň získat určitý výnos plynoucí z pořízených investic. První co je třeba určit, je strategie, kterou se bude výběr konkrétních investičních instrumentů řídit. Ta se odvíjí od přístupu investora k riziku. Druhy investorů podle přístupu k riziku jsou následující:

- **investor s averzí k riziku** – preferuje investice s nízkou mírou rizika;
- **investor s neutrálním vztahem k riziku** – zaujímá neutrální postoj k možnému riziku;
- **investor vyhledávající riziko** – vyhledává rizikové investice, u kterých je možné dosáhnout maximálních zisků (ale samozřejmě i maximálních ztrát).

V této práci bude uvažovaný investor nejbliže k prvnímu zmíněnému, čili investor s averzí k riziku, tomu bude tedy výběr konkrétních investičních instrumentů a objemy finančních prostředků do nich vložených přizpůsoben. Výběr konkrétních investičních instrumentů, vzhledem ke vztahu investora k riziku, bude vycházet z bezpečnostní pyramidy (viz obrázek 4), podle níž se budou řídit zejména objemy investovaných finančních prostředků do konkrétních investičních instrumentů.

Investiční horizont bude v tomto případě uvažován dlouhodobý (10 let a více), nebude přesně určen počtem let, pokud budou voleny časově omezené investiční instrumenty, bude uvažováno reinvestování výnosů.

Volena bude tedy výnosová strategie dlouhodobého držení investičních instrumentů s cílem realizovat výnos ve výši tří procent ročně nebo vyšší.

4.2 Analýza a výběr akcií

Ještě před samotným výběrem akcií konkrétních společností se investor musí rozhodnout, kde bude akcie nakupovat (případně obchodovat). V České republice existují dvě burzy cenných papírů. Jedná se o RM-systém, česká burza cenných papírů a.s. (www.rmsystem.cz) a Burza cenných papírů Praha zkráceně BCPP (www.bcpp.cz). Pokud se investor rozhodne na burze investovat, musí si vybrat také investičního zprostředkovatele, kterými jsou brokerské společnosti. Ty jsou prostředníky obchodu mezi burzou a investorem. Výběr brokerské společnosti je čistě v kompetenci investora, ten se rozhoduje nejčastěji podle důvěryhodnosti a výše poplatků brokerských společností. Mezi největší brokerské společnosti, kterých je možné v ČR využít k nákupu akcií, ale i jiných finančních investičních instrumentů patří například: Fio banka a.s., Česká spořitelna a.s., Československá obchodní banka a.s. (ČSOB), J & T banka, a.s., Raiffeisenbank a.s., Komerční banka a.s. a další.

4.2.1 Stanovení kritérií výběru akcií

Z hlediska zvolené výnosové dlouhodobé strategie budou analyzovány akciové tituly silných, významných a stabilních společností s dlouhodobě ziskovým hospodařením. Jedná se o tzv. „blue chips“⁴⁰ akcie. Vzhledem k rozsahu práce a dostupnosti informací pro běžného investora budou analyzovány pouze české akcie.

Vybírány budou akciové tituly z BCPP a to z trhu „Prime Market“, což je regulovaný trh určený pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí akcií českých i zahraničních společností. Na emise těchto akcií jsou kladeny ty nejpřísnější nároky, pravidla a podmínky. Akcie přijímané na tento trh musí splňovat podmínky stanovené zákonem č. 256/2004 Sb.,

⁴⁰ Jedná se o akcie největších a nejziskovějších společností, se kterými probíhá nejvíce obchodů. Oficiální seznam blue chips akcií neexistuje.

o podnikání na kapitálovém trhu⁴¹ a Burzovními pravidly⁴² (pravidla BCPP). Kromě těchto podmínek musí emitent splnit následující⁴³:

- tržní kapitalizace emisí 1 000 000 EUR,
- část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost, minimálně 25 % (popř. existence jiné garance bezproblémového obchodování),
- doba podnikání minimálně tři roky.

Sestavení kritérií prvotního výběru akcií určených k analýze bude provedeno s přihlédnutím k investiční strategii W. Buffetta⁴⁴.

Investiční strategie W. Buffetta

Podle W. Buffetta by měly vybírané akciové společnosti pro zamýšlenou dlouhodobou investici splňovat následující kritéria⁴⁵:

- zisky společnosti rostou v čase,
- společnost se vyznačuje vysokým podílem nerozděleného zisku, který je dále profitabilně využit,
- společnost má nízké provozní náklady,
- společnost vykazuje konzistentní růst rentability vlastního kapitálu (ROE) a konzistentní financování,
- společnost má monopolní postavení na trhu a schopnost přizpůsobit ceny inflaci.

Navrhovaná investiční strategie

Po zohlednění požadavků uvažovaného investora, poznatků autora této práce a současně aplikaci strategie W. Buffetta na BCPP, budou kritéria pro výběr akciových titulů v této práci následující:

- společnost dlouhodobě vyplácí dividendy akcionářům,

⁴¹ ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. In: Sběrka zákonů. 2004, č. 256. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/>

⁴² Burzovní pravidla upravují zásady a podmínky obchodování s investičními cennými papíry a investičními nástroji, které nejsou cennými papíry na Burze cenných papírů Praha, a.s. Aktuální verze Burzovních pravidel je dostupná na www.pse.cz.

⁴³ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *IPO: Nová kapitola úspěchu*. Dostupné z: <ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>

⁴⁴ Warren Buffett je uznávaný americký investor, majitel investiční společnosti Berkshire Hathaway, která patří mezi 50 největších společností na světě. W. Buffett se pravidelně umísťuje mezi pěti nejbohatšími lidmi planety podle časopisu Forbes.

⁴⁵ HEDIJA, D. *Strategie obchodování na kapitálových trzích*. Brno, 2007. Diplomová práce. Masarykova univerzita. s. 49

- zisky společnosti rostou v čase,
- společnost je obchodována na trhu „Prime market“,
- drží monopolní či významné postavení na trhu,
- vykazuje konzistentní růst rentability vlastního kapitálu (ROE),
- společnost není předlužená.

Společnosti spadající do trhu „Prime market“

V současnosti (28. 2. 2014) jsou na trhu „Prime market“ obchodovány následující české akciové společnosti⁴⁶:

- ČEZ, a.s.
- Komerční banka, a.s.
- Telefónica Czech Republic, a.s.
- UNIPETROL, a.s.

Kritérium „společnost je obchodována na trhu Prime market“ je splněno u všech čtyřech zkoumaných společností, tudíž toto kritérium nebude dále uváděno v analýzách jednotlivých společností.

4.2.2 Analýza akciového titulu ČEZ, a.s.

Skupina ČEZ je energetickým koncernem, který působí v řadě zemí střední a jihovýchodní Evropy a Turecku s ústředím v České republice. Hlavním předmětem podnikání společnosti je výroba, distribuce a obchod v oblastech elektřiny a tepla, obchod a prodej v oblasti zemního plynu a těžba uhlí. Nejvýznamnějším akcionářem společnosti ČEZ a.s. je stát Česká republika, který je vlastníkem téměř 70 % základního kapitálu společnosti. Výrobní portfolio společnosti tvoří jaderné (elektrárny Temelín a Dukovany), vodní, uhelné, plynové elektrárny a obnovitelné zdroje. V současnosti probíhá příprava výstavby nového jaderného zdroje v Temelíně⁴⁷.

Pro analýzu byly vybrány a použity potřebné údaje a ukazatele z výročních zpráv a účetních závěrek společnosti ČEZ, a.s. Analyzovány byly výroční zprávy společnosti za období pěti let (2008 – 2012). V tabulce 1 jsou znázorněny vybrané položky účetních závěrek

⁴⁶ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *Oficiální kurzovní lístek*. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Kurzovni-Listek/Oficialni-KL/>

⁴⁷ ČEZ. *Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. 2012*. Praha: ČEZ, 2013. s. 6

jednotlivých let a z nich vypočteny vybrané ukazatele finanční analýzy. Výpočty jsou provedeny použitím vzorců uvedených v kapitole 3.2.3.

Tabulka 1: Vybrané ukazatele společnosti ČEZ, a.s. (2008 – 2012)

	Jednotky	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý zisk (EAT)	mil. Kč	47351	51855	46941	40753	40153
Zisk na akcii (EPS)	Kč	79,96	96,39	87,25	75,75	74,64
Dividenda na akcii	Kč	50	53	50	45	40
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	%	25,54%	25,09%	20,67%	21,16%	19,04%
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	%	10,01%	9,78%	8,63%	8,09%	7,45%
Celková zadluženost	%	60,82%	61,02%	58,24%	61,76%	60,86%
Počet emitovaných akcií	v tisících	592211	537990	537990	537990	537990
Aktiva celkem	mil. Kč	473175	530259	543691	503660	538873
Vlastní kapitál	mil. Kč	185410	206675	227051	192600	210911
Cizí kapitál	mil. Kč	287765	323584	316640	311060	327962

Pramen: Výroční zpráva společnosti ČEZ a.s. (2008 – 2012)

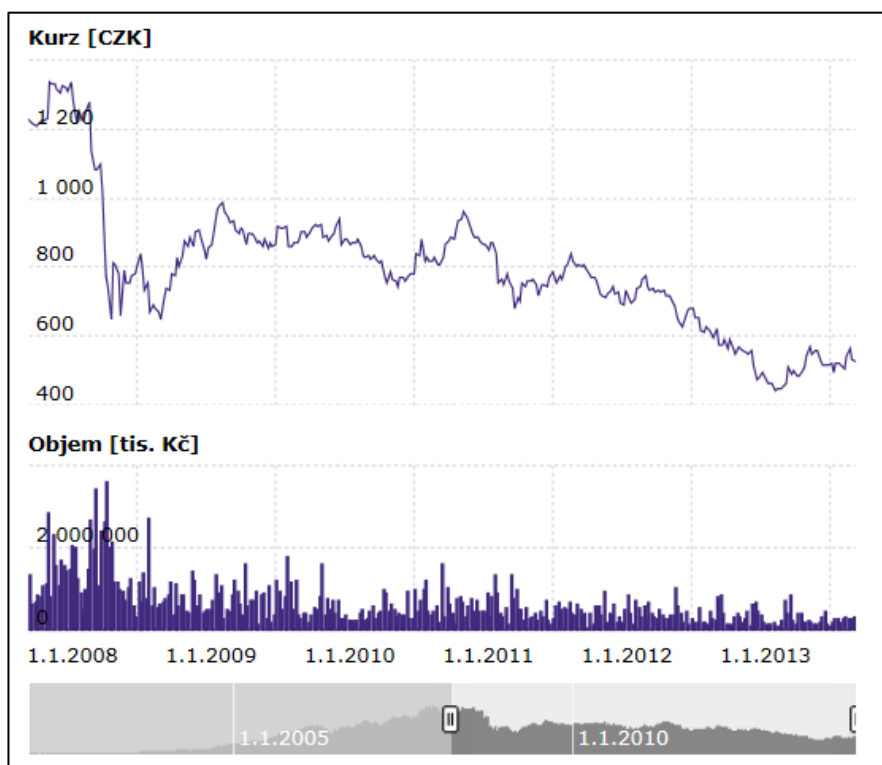
Nyní budou získané informace porovnány se zvolenou strategií a bude vyhodnoceno, která kritéria a jakým způsobem společnost splňuje či nesplňuje.

Zisk se ve sledovaném období drží konstantně nad hranicí 40 mld. Kč. Maxima dosáhla výše zisku za rok 2009 (51 855 mil. Kč). V roce 2010 došlo k poklesu výše zisků, následně v roce 2011 došlo k opětovnému snížení zisku na hranice 40 mld. Kč a v téměř shodné výši byl vykázán zisk za rok 2012. Trend zisku je od roku 2009 tedy klesající s tím, že v letech 2011 a 2012 je výše zisku téměř shodná. Růst zisků v čase, který je jedním z kritérií zvolené strategie, nebyl prokázán, avšak společnost vykazuje velmi vysoké stabilní zisky za sledované období, jejichž rozdíly nejsou procentuelně nijak markantní (pokles z maxima 51 855 mil. Kč na minimum 40 153 mil. Kč je zhruba o 22 %). Zvýšení zisků a tržní hodnoty akcií by mohla v budoucnu přinést již schválená výstavba dalšího bloku jaderné elektrárny Temelín.

Dalším zvoleným kritériem investiční strategie je dlouhodobé vyplácení dividend akcionářům. Toto kritérium společnost ČEZ, a.s. jednoznačně splňuje. ČEZ a.s. má téměř monopolní postavení v oblasti výroby a distribuce elektřiny v České republice. Kritérium monopolního či významného postavení tedy splňuje. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) klesla mezi začátkem a koncem sledovaného období postupně o 6,5 %. Kritérium růstu rentability vlastního kapitálu tedy tato společnost nesplňuje, ale hodnoty tohoto ukazatele jsou v porovnání s ostatními zkoumanými společnostmi na nejvyšších hodnotách z těchto společností. Ukazatel zadluženosti se dlouhodobě pohybuje okolo 60 %, zadluženost je tedy stabilní.

Na rok 2013 společnost prognózuje dosažení výše čistého zisku okolo 37 mld. Kč. Tento výhled poklesu zisku společnost ČEZ a.s. odůvodňuje nepříznivým vývojem na evropských energetických trzích, trendem klesajících cen silové elektřiny, nižší přiděl emisních povolenek a povinnost tyto povolenky nakupovat na trhu a další. Mezi faktory pozitivně ovlivňující růst zisku společnost ČEZ a.s. řadí zejména ukončení působení v Albánii a růst výroby v dokončených parcích větrných elektráren v Rumunsku⁴⁸.

Na obrázku 5 je graficky znázorněn vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ, a.s. a objem obchodů na BCPP v tis. Kč za sledované období. Jak je z grafu patrné, měla na kurz vliv finanční krize v roce 2008, kdy kurz akcií spadl z hodnoty 1329 až na 650 Kč, čili více než o polovinu. V roce 2009 kurz stoupl na téměř 1000 Kč a od té doby má klesající trend. Současný kurz na BCPP je 529 Kč za akcii. Nominální hodnota akcie je 100 Kč.



Obrázek 5: Vývoj kurzu akcií ČEZ na BCPP 2008 - 2012⁴⁹

Při odhadované dividendě 35 Kč by výnos na akcii při nákupní tržní ceně 529 Kč činil 6,62 %. Ačkoliv společnost nevyhověla ve všech kritériích zvolené strategie, bude na základě provedené analýzy vybrána pro investici 11 mil. Kč.

⁴⁸ ČEZ. *Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. 2012*. Praha: ČEZ, 2013. 326 s.

⁴⁹ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. ČEZ, a.s. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0005112300#KL>

4.2.3 Analýza akciového titulu Komerční banka, a.s.

Komerční banka, a.s. (dále jen „KB“) je mateřskou společností skupiny KB a je součástí mezinárodní skupiny Sociétés Générale. Komerční banka patří mezi největší bankovní instituce v České republice. Hlavním předmětem podnikání je poskytování služeb v oblastech retailového, podnikového a investičního bankovníctví. Společnosti skupiny KB nabízejí další specializované služby, jako jsou například penzijní připojištění, stavební spoření, faktoring, leasing, spotřebitelské úvěry a pojištění prostřednictvím sítě poboček KB, přímého bankovníctví a vlastní distribuční sítě⁵⁰.

Pro analýzu byly použity údaje z výročních zpráv společnosti KB za roky 2008 – 2012. Vybrané položky účetních závěrek a vypočítané ukazatele jsou znázorněny v tabulce 2.

Tabulka 2: Vybrané ukazatele společnosti Komerční banka, a.s. (2008 – 2012)

	Jednotky	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý zisk (EAT)	mil. Kč	13233	11094	13410	9718	14231
Zisk na akcii (EPS)	Kč	348,1	291,9	352,8	255,7	374,4
Dividenda na akcii	Kč	180	170	270	160	230
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	%	21,01%	16,14%	17,63%	11,87%	14,15%
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	%	1,89%	1,60%	1,92%	1,29%	1,81%
Celková zadluženost	%	90,99%	90,11%	89,10%	89,16%	87,22%
Počet emitovaných akcií	v tisících	38010	38010	38010	38010	38010
Aktiva celkem	mil. Kč	699044	695036	698014	754810	786836
Vlastní kapitál	mil. Kč	62974	68753	76078	81850	100577
Cizí kapitál	mil. Kč	636070	626283	621936	672960	686259

Pramen: Výroční zprávy společnosti Komerční banka, a.s. za roky 2008 – 2012

Dále bude analyzováno, jestli a v jakých kritériích odpovídá společnost KB a její výsledky zvolené investiční strategii.

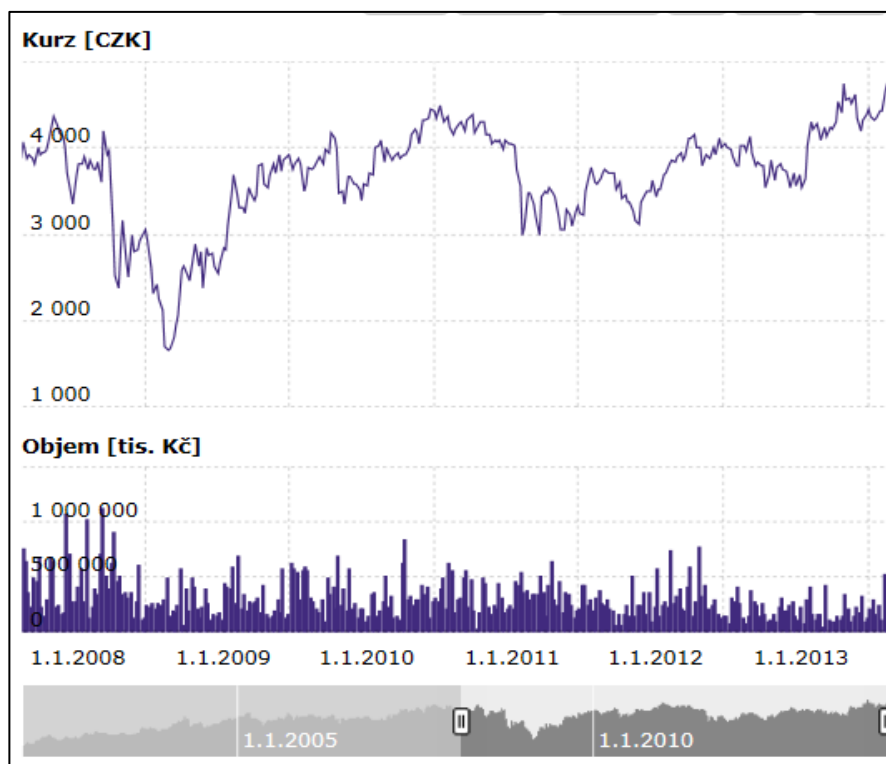
Z tabulky 2 je patrné, že ve sledovaném období byly vypláceny dividendy každý rok, čili kritérium dlouhodobého vyplácení dividend společnost KB splňuje. Jelikož v roce 2009 a v roce 2011 došlo k poklesu zisku oproti předcházejícímu roku, společnost KB nesplňuje kritérium růstu zisků v čase. Nicméně tuto skutečnost určitým způsobem kompenzuje nárůst zisku v roce 2012, který se zvýšil oproti roku 2011 o 46 % a dosáhl tak maxima za sledované období. Skupina KB měla v roce 2012 celkem 2,5 mil. klientů. Tuto skutečnost lze jednoznačně hodnotit jako významné postavení společnosti na trhu a splnění kritéria monopolního či významného postavení na trhu. Rentabilita vlastního kapitálu má klesající trend. Jak vyplývá z tabulky 2, v roce 2012 byla rentabilita vlastního kapitálu 14,15 %, což je o více než 6 % méně než v roce 2008, přičemž zisk v roce 2008 byl o miliardu nižší.

⁵⁰ KOMERČNÍ BANKA. *Výroční zpráva Komerční banky, a.s. 2012*. Praha: Komerční banka, 2013. s. 5

Kritérium růstu rentability vlastního kapitálu tedy splněno není. Celková zadluženost se pohybuje okolo 90 % a má mírně klesající trend. Takováto míra zadluženosti je u bank vzhledem k jejich předmětu podnikání běžná.

Pro následující vývoj společnosti management předpokládá růst objemů poskytnutých hypotečních úvěrů a úvěrů podnikům, zejména v oblastech financování pracovního kapitálu, zahraničního obchodu, akvizic a v oblasti faktoringu⁵¹.

Nominální hodnota akcie KB je 500 Kč, vývoj tržního kurzu akcií a objem zobchodovaných finančních prostředků na BCPP je znázorněn na obrázku 6. Z obrázku je patrný propad kurzu způsobený finanční krizí, v roce 2008 kurz poklesl z 4 366 Kč na 1 666 Kč. Jednalo se tedy o pokles zhruba o 62 % původní hodnoty. Od té doby má kurz rostoucí trend, který se vyšplhal až na hodnotu 4 769 Kč za akcii k dnešnímu dni (9. 3. 2014). Což je vyšší hodnota než v období před krizí.



Obrázek 6: Vývoj kurzu akcií KB na BCPP 2008 - 2012⁵²

Při kurzu 4 769 Kč za akcii a dividendě 230 Kč by výnos na akcii činil 4,82 %. Tržní cena akcie je téměř desetinásobkem ceny nominální, akcie je tedy oproti ostatním zkoumaným akciovým titulům drahá (nadhodnocená). Z tohoto důvodu a také z důvodu nesplnění kritéria

⁵¹ KOMERČNÍ BANKA. *Výroční zpráva Komerční banky, a.s. 2012*. Praha: Komerční banka, 2013. s. 26

⁵² BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *Komerční banka*. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0008019106#KL>

růstu ROE a pouze částečného splnění kritéria růstu zisků v čase, bude do akcií KB zvolená investice pouze 2 mil. Kč.

4.2.4 Analýza akciového titulu Telefónica Czech Republic, a.s.

Společnost Telefónica Czech Republic, a.s. (dále jen Telefónica CR) je dceřinou společností skupiny Telefónica, která má více než 316 miliónů zákazníků a působí v 25 zemích světa a je sedmou největší telekomunikační společností na světě (měřeno tržní kapitalizací). Telefónica CR je největším telekomunikačním operátorem na území České republiky, který poskytuje hlasové, internetové a datové služby v oblasti pevných linek a mobilních služeb. Telefónica CR je vlastníkem několika dceřiných společností včetně společnosti Telefónica Slovakia, s.r.o., která poskytuje mobilní služby na Slovensku⁵³.

Vývoj vybraných ukazatelů finanční analýzy a vybraných položek účetních výkazů jsou zobrazeny v tabulce 3.

Tabulka 3: Vybrané ukazatele společnosti Telefónica Czech Republic, a.s. (2008 – 2012)

	Jednotky	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý zisk (EAT)	mil. Kč	11628	11666	12280	8684	6776
Zisk na akcii (EPS)	Kč	36,1	36,2	38,1	27,0	21,2
Dividenda na akcii*	Kč	50	40	40	27	30
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	%	14,88%	15,79%	16,78%	12,57%	11,19%
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	%	11,22%	12,58%	13,23%	9,76%	8,56%
Celková zadluženost	%	24,57%	20,36%	21,14%	22,35%	23,52%
Počet emitovaných akcií	v tisících	322090	322090	322090	322090	319933
Aktiva celkem	mil. Kč	103623	92768	92792	88982	79199
Vlastní kapitál	mil. Kč	78168	73879	73176	69097	60574
Cizí kapitál	mil. Kč	25455	18889	19616	19885	18625

Pramen: Výroční zprávy společnosti Telefónica Czech Republic, a.s. za roky 2008 – 2012

* Uvedená dividenda je na akcii o jmenovité hodnotě 100 Kč. U akcií jmenovité hodnoty 1000 Kč⁵⁴ je dividenda vždy ve výši desetinásobku dividendy na akcii o jmenovité hodnotě 100 Kč (tzn. ve stejné procentuální výši). Dne 14.11.2012 došlo ke snížení základního kapitálu společnosti Telefónica CR snížením nominální hodnoty akcií ze 100 Kč na 87 Kč (repsektive z 1000 Kč na 870 Kč).

Ve sledovaném období je patrný výrazný pokles zisku v letech 2011 a 2012, důvodem je pokles provozního zisku, který je z velké části způsobený tlakem na snižování cen telekomunikačních služeb. Kritérium rostoucích zisků v čase společnost tedy nesplňuje, dokonce nejsou zisky ani stabilní. Trend výše zisků je tedy klesající, v porovnání roku 2012

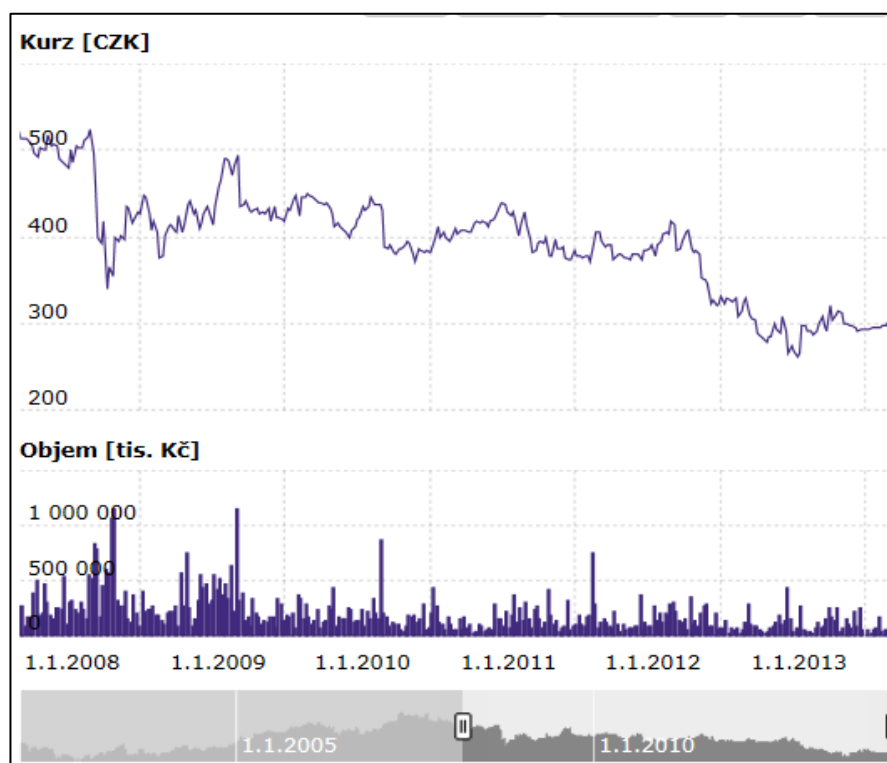
⁵³ TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC. *Výroční zpráva společnosti Telefónica Czech republic, a.s. 2012*. Praha: Telefónica Czech republic, 2013. s. 13

⁵⁴ Akcie společnosti Telefónica CR této nominální hodnoty (1000 Kč) existuje pouze jeden kus (podle výroční zprávy společnosti Telefónica CR z roku 2012).

a roku 2010 je zisk pouze zhruba poloviční. Dividendy byly vypláceny každý rok sledovaného období, kritérium vyplácení dividend tedy společnost splňuje. Kritérium monopolního či významného postavení na trhu společnost Telefónica CZ splňuje tím, že je největším telekomunikačním operátorem v ČR. Rentabilita vlastního kapitálu má od roku 2011 klesající tendenci, společnost Telefónica CR tedy nesplňuje požadované kritérium růstu tohoto ukazatele. Celková zadluženost se pohybuje okolo 22 % v celém sledovaném období, což je poměrně malá výše zadluženosti.

Opakovaně deklarovaným záměrem společnosti ve výročních zprávách společnosti Telefónica CR je nezadržovat nadměrné zůstatky peněz a vyplácet je akcionářům. To je pro investory samozřejmě pozitivní informace.

Na obrázku 7 je znázorněn vývoj kurzu akcií a objem obchodů na BCPP společnosti Telefónica CR ve sledovaném období. Vlivem finanční krize v roce 2008 kurz poklesl z původních 523 Kč na 338 Kč, jednalo se tedy o 35% pokles. Dále byl kurz více méně stabilní, až do listopadu 2012, kdy došlo ke snížení nominální hodnoty akcií (ze 100 Kč na 87 Kč) na což reagoval tržní kurz akcie poklesem z hodnoty okolo 400 Kč na hodnotu kolem 300 Kč. K dnešnímu dni (3. 3. 2014) je kurz 298 Kč za akcii.



Obrázek 7: Vývoj kurzu akcií Telefónica CR na BCPP 2008 - 2012⁵⁵

⁵⁵ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA[online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *Telefónica CR*. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0009093209#KL>

Za předpokladu kurzu 298 Kč a dividendy 30 Kč by míra výnosu překročila 10 %. Akcie lze, v porovnání s ostatními analyzovanými akciemi, považovat za relativně levné. Jejich tržní cena je 3,42 násobkem nominální hodnoty. Na základě poznatků vyplývajících z analýzy budou nakoupeny akcie společnosti Telefónica CR za 5 mil. Kč.

4.2.5 Analýza akciového titulu Unipetrol, a.s.

Rafinérská a petrochemická skupina Unipetrol je v České republice největším zpracovatelem ropy, významným výrobcem plastů a vlastníkem největší sítě čerpacích stanic (338 čerpacích stanic). V oblasti rafinérské a petrochemické výroby je významným hráčem i ve střední a východní Evropě. Od roku 2005 je součástí polské skupiny PKN Orlen. Mezi hlavní dceřiné společnosti skupiny Unipetrol patří UNIPETROL RPA, s.r.o. (výrobce rafinérských, petrochemických a agrochemických produktů), BENZINA, s.r.o. (provozovatel největší sítě čerpacích stanic v ČR), PARAMO, a.s. (výrobce asfaltů, maziv a dalších rafinérských produktů), ČESKÁ RAFINÉRSKÁ, a.s. (zde vlastní skupina Unipetrol 51,22% podíl)⁵⁶.

V tabulce 4 jsou opět znázorněny vybrané položky účetních výkazů a vypočteny vybrané ukazatele.

Tabulka 4: Vybrané ukazatele společnosti UNIPETROL, a.s. (2008 – 2012)

	Jednotky	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý zisk / ztráta	mil. Kč	66	-845	936	-5914	-3414
Zisk na akcii (EPS)	Kč	0,4	-4,7	5,2	-32,6	-18,8
Dividenda na akcii	Kč	0	0	0	0	0
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	%	0,17%	-2,23%	2,41%	-18,00%	-11,56%
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	%	0,11%	-1,45%	1,52%	-10,34%	-6,74%
Celková zadluženost	%	33,70%	34,98%	36,91%	42,54%	41,68%
Počet emitovaných akcií	v tisících	181335	181335	181335	181335	181335
Aktiva celkem	mil. Kč	58696	58249	61471	57176	50632
Vlastní kapitál	mil. Kč	38913	37871	38780	32854	29528
Cizí kapitál	mil. Kč	19783	20378	22691	24322	21104

Pramen: Výroční zpráva společnosti UNIPETROL, a.s. za roky 2008 - 2012

Naposledy vyplacená dividenda společností UNIPETROL, a.s. byla z nerozdělených zisků společnosti za rok 2007 a minulých let, a to ve výši 17,65 Kč na akcii. Od té doby dividendy vypláceny nebyly, kritérium dlouhodobého vyplácení dividend společností tedy nesplňuje. Příčinou bylo dosahování nízkého výsledku hospodaření respektive ztráty v jednotlivých letech sledovaného období. Kritérium růstu zisků společnosti v čase tedy také splněno není.

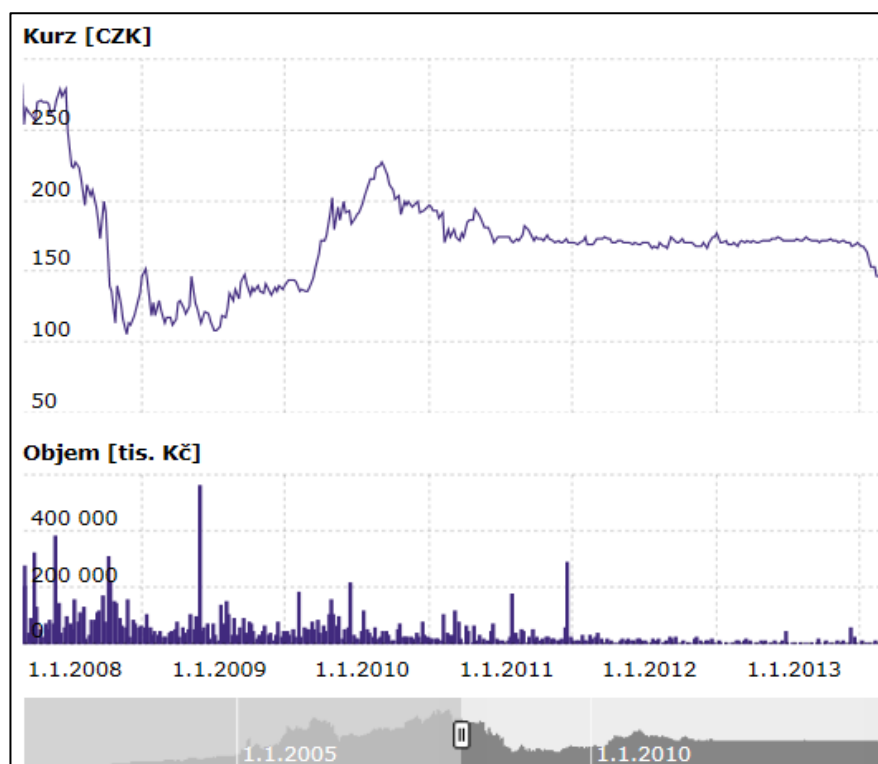
⁵⁶ UNIPETROL. *Výroční zpráva společnosti UNIPETROL, a.s. 2012*. Praha: UNIPETROL, 2013. s. 211

Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita celkových aktiv se se ztrátou dostává do záporných čísel, není tedy splněno kritérium konzistentního růstu ROE. Celková zadluženost společnosti není vysoká a ani se významně ve sledovaném období nezvyšuje. Kritérium významného postavení společnost UNIPETROL, a.s. splňuje například tím, že vlastní největší síť čerpacích stanic v ČR.

Ztrátu v roce 2012 odůvodňuje předseda představenstva společnosti UNIPETROL, a.s. v dopise akcionářům, který je součástí výroční zprávy za rok 2012. Jako důvody zde uvádí slabou makroekonomickou dynamiku, která negativně ovlivnila poptávku, velice volatilní ceny surové ropy, které negativně ovlivnily marže. Jako jeden z dalších důvodů udává ostrou cenovou konkurenci a nárůst dovozu paliv v rámci šedé ekonomiky v souvislosti s podvody na DPH⁵⁷.

Na obrázku 8 je znázorněn vývoj kurzu a objemy zobchodovaných finančních prostředků na BCPP společnosti UNIPETROL, a.s. ve sledovaném období (2008 – 2012). Finanční krize měla i u této společnosti významný vliv na akciový kurz. V roce 2008 došlo k poklesu z hodnoty okolo 280 Kč až na hodnotu kolem 100 Kč (o 64 %). Od roku 2011 se kurz velice stabilně držel okolo 170 Kč za akcii. Začátkem roku 2014 pak došlo k poklesu kurzu na současných 142,5 Kč za akcii. Nominální hodnota akcie je 100 Kč.

⁵⁷ UNIPETROL. *Výroční zpráva společnosti UNIPETROL, a.s. 2012*. Praha: UNIPETROL, 2013. s. 220



Obrázek 8: Vývoj kurzu akcií UNIPETROL, a.s. na BCPP 2008 - 2012⁵⁸

Jelikož společnost UNIPETROL, a.s. nevyhověla stanoveným kritériím, zejména kritériu vyplácení dividend, nebudou její akcie vybrány k nákupu.

4.3 Analýza a výběr dluhopisů

Výběr dluhopisů bude vzhledem k charakteru uvažovaného investora (s averzí k riziku) proveden pouze ze státních spořicíh dluhopisů vydávaných Ministerstvem financí ČR. Korporátním a municipálním dluhopisům nebude proto věnována pozornost. Ministerstvo financí ČR vydává od 11. 11. 2011 dluhopisy pravidelně každého půl roku. Poslední emise státních dluhopisů byla vydána 12. 12. 2013 pod názvem „Vánoční emise“. Z této emise bude vycházet analýza a rozhodnutí pro konkrétní typ spořicího dluhopisu (případně více dluhopisů).

Ve „Vánoční emisi“ 12. 12. 2013 byly nabízeny tyto druhy dluhopisů⁵⁹:

- Prémiový (tříletý)
- Kuponový (pětiletý)
- Reinvestiční (pětiletý)

⁵⁸ BURZA CENNÝCH PAPIRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. UNIPETROL. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0009091500#KL>

⁵⁹ MINISTERSTVO FINANCÍ ČR [online]. 2014 [cit. 2014-03-09]. *Spořicí státní dluhopisy, Vánoční emise 2013*. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/vanocni-emise-12-12-2013-578>

- Proti-inflační (sedmiletý)

Parametry těchto konkrétních druhů dluhopisů jsou uvedeny v příloze A této práce. Všechny uvedené dluhopisy mají jmenovitou hodnotu 1 Kč. Předpoklad je, že investované finanční prostředky nebude zamýšlený investor potřebovat v dlouhodobém časovém horizontu a nebude požadovat ani roční vyplácení výnosů, kuponový dluhopis z tohoto důvodu nebude dále analyzován.

4.3.1 Prémiový státní dluhopis

Výnos není pravidelně vyplácen, ale reinvestován formou připsání dalších spořicíh dluhopisů na účet. Struktura úroků a výnosů je demonstrována na obrázku 9 (pro příklad je počet kusů upisovaných dluhopisů 1 mil. Kč). Nutno podotknout, že úrok se nemění s množstvím nakoupených dluhopisů, to platí i u ostatních druhů dluhopisů vydávaných Ministerstvem financí ČR. Úrok tedy bude stejný, pokud bude nakoupeno 1 000 dluhopisů (což je minimum, které je možné zakoupit) i pokud bude nakoupeno 50 mil. dluhopisů (což je maximum na osobu).

	Datum	Úroková sazba %	Kč
Počet kusů upisovaných dluhopisů			1 000 000 ks
Cena dluhopisů	12.12.2013		1 000 000,00
1. výnos dluhopisů	12.12.2014	0,50	5 000,00
2. výnos dluhopisů	12.12.2015	0,50	5 025,00
3. výnos dluhopisů	12.12.2016	6,00	60 601,50
Výnosy dluhopisů kumulovaně			70 626,50
Částka k datu splatnosti dluhopisů (včetně posledního výnosu dluhopisů)	12.12.2016		1 070 626,50

Obrázek 9: Tříletý prémiový státní dluhopis⁶⁰

Pro srovnání s dalšími dluhopisy je nutné vypočítat průměrnou roční výnosovou míru (hrubou) podle vzorců 7 a 8.

$$r_{tb} = \frac{70\,626,5}{1\,000\,000} \cdot 100 = 7,06265 \%$$

⁶⁰ MINISTERSTVO FINANCÍ ČR [online]. 2014 [cit. 2014-03-09]. *Spořicí státní dluhopisy, Vánoční emise 2013*. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisy.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/vanocni-emise-12-12-2013-578>

$$r_A = \frac{7,06265}{3} = 2,36 \%$$

Průměrná roční výnosová míra u Prémiového dluhopisu činí **2,36 %** (zaokrouhleno).

4.3.2 Reinvestiční státní dluhopis

Výnos je opět reinvestován formou připsání dalších dluhopisů. Struktura úročení a výnosů je opět demonstrována na příkladu jednoho milionu Kč viz obrázek 10.

	Datum	Úroková sazba %	Kč
Počet kusů upisovaných dluhopisů			1 000 000 ks
Cena dluhopisů	12.12.2013		1 000 000,00
1. výnos dluhopisů	12.12.2014	0,50	5 000,00
2. výnos dluhopisů	12.12.2015	1,00	10 050,00
3. výnos dluhopisů	12.12.2016	3,00	30 452,00
4. výnos dluhopisů	12.12.2017	4,00	41 821,00
5. výnos dluhopisů	12.12.2018	6,50	70 676,00
Výnosy dluhopisů kumulovaně			157 999,00
Částka ke dni splatnosti (včetně posledního výnosu dluhopisů)			1 157 999,00

Obrázek 10: Pětiletý reinvestiční dluhopis⁶¹

Výpočet průměrné roční výnosové míry:

$$r_{tb} = \frac{157\,999}{1\,000\,000} \cdot 100 = 15,7999 \%$$

$$r_A = \frac{15,7999}{5} = 3,16 \%$$

Průměrná roční výnosová míra je u reinvestičního dluhopisu **3,16 %** (zaokrouhleno), což je o necelých 0,8 % více než u prémiového. Tato skutečnost je dána zejména delší dobou splatnosti dluhopisu.

⁶¹ MINISTERSTVO FINANCÍ ČR [online]. 2014 [cit. 2014-03-09]. *Spořicí státní dluhopisy, Vánoční emise 2013*. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisy.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/vanocni-emise-12-12-2013-578>

4.3.3 Proti-inflační státní dluhopis

Proti-inflační státní dluhopis je specifický druh dluhopisu, jehož hlavní funkcí je zabezpečení hodnoty investovaných finančních prostředků proti znehodnocení vlivem inflace. Bližší popis produktu je uveden na stránkách Ministerstva financí následovně:

„Inflační výnos dluhopisů není pravidelně vyplácen, nýbrž bude dvakrát ročně ke stanovenému datu automaticky reinvestován formou připsání dalších spořicíh státních dluhopisů na majetkový účet. Počet kusů spořicíh státních dluhopisů se tedy dvakrát ročně zvyšuje. Reinvestované inflační výnosy dluhopisů spolu s posledním výnosem dluhopisů jsou vypláceny k datu splatnosti daných dluhopisů. Minimální výnos dluhopisů v každém výnosovém období činí 0,25 % p.s.⁶²“

Samotný způsob výpočtu je poměrně složitý⁶³, nicméně s jistotou lze očekávat pouze výnos ve výši míry inflace plus 0,25 %. Pro porovnání s předchozími dluhopisy budou použity data z Českého statistického úřadu (ČSÚ), konkrétně míra inflace v letech 2005 - 2013 viz tabulka 5.

Tabulka 5: Míra inflace v letech 2005 – 2013 (%)

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Průměr
1,9	2,5	2,8	6,3	1	1,5	1,9	3,3	1,4	2,51

Pramen: ČSÚ

Aritmetický průměr z uvedených hodnot je 2,51 % (zaokrouhleno). Po přičtení garantovaného minimálního výnosu 0,25 % je výsledná hodnota průměrného ročního potenciálního výnosu **2,76 %**.

Z analýzy vybraných dluhopisů vyplývá, že pokud výrazně nestoupne míra inflace v období zamýšlené investice, nejvýhodnější pro zamýšleného investora bude **Pětiletý reinvestiční státní dluhopis**, u něhož byla zjištěna nejvyšší průměrná roční výnosová míra (hrubá), a to 3,16 %. Z tohoto důvodu je navrhováno investovat do tohoto investičního instrumentu 35 mil. Kč⁶⁴ ze zamýšlených finančních prostředků určených k investování.

⁶² MINISTERSTVO FINANCÍ ČR [online]. 2014 [cit. 2014-03-09]. *Spořicí státní dluhopisy, Vánoční emise 2013*. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisy.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/vanocni-emise-12-12-2013-578>

⁶³ Bližší viz <http://www.sporicidluhopisy.cz/cs/uzitecne/ochrana-investice-pred-inflaci>

⁶⁴ Maximální hodnota objednávky na osobu je stanovena Ministerstvem financí ČR na 50 mil. Kč, tedy 50 mil. Kč.

5 VÝBĚR REÁLNÝCH INVESTIC

V páté kapitole bude přistoupeno k navržení postupu výběru investic reálných. Jak vyplývá z bezpečnostní pyramidy investic (obr. 4), mezi nejbezpečnější (nejméně rizikové) investiční instrumenty lze řadit nemovitosti, drahé kovy, starožitnosti a sbírky. Vzhledem k tomu, že k rozhodování o investování v oblastech starožitností a sbírek jsou zapotřebí specifické odborné znalosti, bude v této části práce uvažováno pouze o nemovitostech a drahých kovech.

5.1 Výběr nemovitostí

Investice do nemovitostí je pokládána za jednu z nejméně rizikových investic, je ale třeba počítat se zvýšenou pracností jak při samotném pořízení nemovitosti (smlouvy, zápisy do katastru nemovitostí, atd.), tak při samotném provozování a pronajímání nemovitosti, pokud je nemovitost pronajímána (zde se jedná zejména o údržbu nemovitostí, starosti s výběrem pronájmu, atd.). Nevýhodou nemovitostí je velice nízká likvidita.

Investor by si měl nejprve utvořit představu, o jaký druh nemovitosti by měl zájem a poté stanovit kritéria výběru konkrétních nemovitostí. Po stanovení kritérií vyhledat odpovídající nemovitosti. Pro vyhledávání se nejvíce využívají realitní a inzertní internetové servery, dalšími možnostmi jsou přímo realitní kanceláře, nabídky obcí, krajů a státu, nebo například nabídky soukromých společností prodávajících vlastní nemovitosti a další.

Kritéria výběru nemovitostí

Vybíranou nemovitostí bude bytový dům či dům pro komerční využití, který bude generovat výnosy z pronájmu. Pro uvažovaného investora budou zvolena následující kritéria.

- 1) Cena nemovitosti nepřesahuje 40 mil. Kč.
- 2) Roční hrubá výnosová míra činí minimálně 5 %.
- 3) Lokalitou je město s minimálně 35 000 obyvateli.
- 4) Stáří nemovitosti nepřesahuje 20 let nebo prošla v posledních dvaceti letech zásadní rekonstrukcí.

Cílem je co nejvyšší roční hrubá výnosová míra, proto bude tomuto kritériu přiřazena nejvyšší váha.

Nyní budou vybrány z realitních serverů navrhované nemovitosti, porovnány pomocí jednotlivých kritérií a nakonec bude rozhodnuto, která nemovitost bude pro uvažovaného investora nejvhodnější.

5.1.1 Varianta 1 – Činžovní dům Praha, Braník

Činžovní dům Praha, Braník, 1380 m². Cena nemovitosti je 37,5 mil. Kč včetně provize realitní kanceláře (dále RK). K ní je nutné připočítat daň z převodu nemovitosti, kterou platí kupující a činí 4 % z kupní či odhadní ceny⁶⁵ nemovitosti, vždy z té částky, která je vyšší. V tomto případě bude počítána daň z kupní ceny, bude tedy činit 1,5 mil. Kč a celková pořizovací částka 39 mil. Kč. Snahou, při samotném jednání o koupi nemovitosti, by ale bylo, vyjednat snížení ceny nemovitosti alespoň na 35 mil. Kč. Fotografie nemovitosti je na obrázku 11.



Obrázek 11: Činžovní dům Praha, Braník⁶⁶

Text inzerátu: „*Exkluzivně nabízíme na prodej čtyřpodlažní administrativní dům, který je tržně pronajat, má k dispozici parkovací stání a nabízí rozličné využití. Dům je cihlový, byl kompletně zrekonstruován, je průběžně udržován a nachází se ve velice dobrém stavu. V přízemí jsou obchodní prostory (cca 152 m²). V 1 - 4. podlaží jsou kanceláře (cca 958 m²), celková plocha kanceláří a obchodních prostor je 1110 m², kanceláře ve 3. patře jsou klimatizované. Dům je částečně podsklepený (plocha 2 sklepů cca 60 m²). Na dvoře parkovací*

⁶⁵ Odhadní cena je cena stanovená oprávněným znalcem ve znaleckém posudku.

⁶⁶ SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. *Prodej, dům Činžovní, 1 380 m²*. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/praha-branik-branicka/2197135452>

místa pro cca 15 vozů (celková parkovací plocha 335 m²) a výrobní, popř. skladovací prostory (celková plocha skladů a dílen 250 m²), které jsou tržně pronajaty jako dílenské prostory. Přízemí po kompletní rekonstrukci dokončené před 2 lety (tepelné čerpadlo, kvalitní výlohy). Dům generuje z pronájmu velice zajímavý výnos. Objekt možno užívat jako obchodní a kancelářskou budovu, jak je tomu v současnosti, tak i jako administrativní, skladové a výrobní centrum dle obchodního zaměření nového vlastníka, popř. možno adaptovat na hotel s restaurací. Dům se nachází cca 150 m od Branického divadla. Klidné místo, velmi dobré dopravní spojení (napojení na Jižní spojku). Velice zajímavá investice vzhledem k výnosu z pronájmu.⁶⁷“

Po podání dotazu prodejci, byly zjištěny následující informace. Roční výnos z pronajatých prostor činí 2 240 000 Kč. Nájemníci si samostatně platí zálohy na vodu a energie. Dva prostory jsou neobsazené, ale realitní kancelář má sehnané zájemce o tento pronájem, takže by měli být v nejbližší době pronajaty s výnosem 350 000 Kč za rok. Naprostá většina nájemních smluv je sepsána na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou tři měsíce.

Pro výpočet roční hrubé výnosové míry bude použit vzorec č. 7, který bude upraven tak, že nebude uvažován rozdíl pořizovací a prodejní ceny ($P_0 - P_1$), z toho důvodu, že nebude uvažován prodej nemovitosti.

$$r_{tb} = \frac{I_0}{P_0} \cdot 100 (\%)$$

$$r_{tb} = \frac{2\,240\,000}{37\,500\,000} \cdot 100 = 5,97 \%$$

Vypočtená hrubá roční výnosová míra je 5,97 %⁶⁸. Pro výpočet odhadu nákladů na údržbu nemovitosti bude dán u všech zkoumaných nemovitostí koeficient 180 Kč na metr čtvereční a jeden rok. Výpočet bude proveden podle vzorce 11:

$$N_U = UP \cdot k \quad (17)$$

Kde: N_U – roční náklady na údržbu nemovitosti v Kč

UP – užitná plocha nemovitosti

k – koeficient

V tomto případě tedy po dosazení do vzorce 11,

⁶⁷ SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. *Prodej, dům Činžovní, 1 380 m²*. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/praha-branik-branicka/2197135452>

⁶⁸ Propočet je proveden z důvodu opatrnosti z uvedené kupní ceny, která nemusí být konečná a bez připočtení výnosů z prostor, které dosud nejsou tržně pronajaty (450 tis. Kč).

$$N_U = 1\,380\,180 = 248\,400 \text{ Kč}$$

činí odhadované náklady na údržbu nemovitosti 248 400 Kč za rok, což je **11 %** z ročního výnosu.

5.1.2 Varianta 2 – Činžovní dům Praha, Michle

Činžovní dům Praha, Michle, 580 m². Cena nemovitosti je 22,45 mil. Kč včetně provize RK. Po připočtení daně z převodu nemovitosti stejným způsobem jako u varianty 1 se bude celková pořizovací částka rovnat 23,348 mil. Kč. Snahou ovšem bude při případném uskutečnění koupě nemovitosti vyjednat cenu nižší (20 mil. Kč). Na obrázku 12 je fotografie nemovitosti.



Obrázek 12: Činžovní dům Praha, Michle⁶⁹

Text inzerátu: „Prodej činžovního domu na celkovém pozemku 479 m², zastavěná plocha domu je 224 m², k domu jsou dvě garáže (2x18 m²) a 9 parkovacích míst u domu. Dům prošel kompletní rekonstrukcí v roce 1996. V suterénu domu se nachází velký nebytový prostor využívaný jako kanceláře (cca 120 m²), v přízemí jsou tři samostatné kanceláře, v 2NP byt 3+KK a 2+kk, 3.NP byty 3+KK a 2+kk, 4.NP podkrovní byt 4+1 s terasou. Výměra bytů: 3+KK = 72 m², 2+kk = 44 m², podkrovní byt 4+1 = 99,5 m² + 50 m² terasa. Vytápění v domě

⁶⁹ SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. Prodej, dům Činžovní, 580 m². Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/praha-michle-na-nivach/676311132>

je řešeno plynovými kotli. V roce 2011 kompletní výměna oken za plastová. Výnos z nájmu 80 000Kč - 130 000Kč měsíčně podle obsazenosti.⁷⁰“

Pokud bude uvažována střední hodnota z uváděných výnosů z pronájmu, tedy 105 tis. Kč měsíčně, bude předpokládán roční hrubý výnos z pronájmu 1,26 mil. Kč. Snahou bude samozřejmě výnos maximalizovat a udržovat co nejvyšší obsazenost nájemních prostor, ale při výpočtu bude z důvodu opatrnosti použita zmíněná střední hodnota výnosu.

Výpočty vybraných ukazatelů budou provedeny stejným způsobem jako u varianty 1.

$$r_{tb} = \frac{1\,260\,000}{22\,450\,000} * 100 = \mathbf{5,61\%}$$

$$N_U = 580 \cdot 180 = \mathbf{104\,400\,Kč}$$

Hrubá roční výnosová míra tedy činí 5,61 %. Odhadované náklady na údržbu činí 104 400 Kč ročně, což je **8,29 %** ročních výnosů z pronájmu.

5.1.3 Varianta 3 - Činžovní dům Liberec

Činžovní dům Liberec, 1800 m². Cena nabízené nemovitosti je 42,8 mil. Kč včetně provize RK (44,512 mil. Kč po připočtení daně z převodu nemovitosti). Na obrázku 13 je fotografie této nemovitosti.

⁷⁰ SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. *Prodej, dům Činžovní, 580 m²*. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/praha-michle-na-nivach/676311132>



Obrázek 13: Činžovní dům Liberec⁷¹

Text inzerátu: „Nabízíme exkluzivně rezidenční nemovitost v srdci Liberce. Jedná se o jeden z největších bytových domů v centru Liberce, 100 m od radnice na rohu Felberovy a Moskevské ulice. V domě je celkem 11 bytových jednotek, které jsou z 80 % kompletně zrekonstruovány, veškeré IS a kamerový systém. V přízemí domu jsou k dispozici 3 nebytové prostory. Výnos z pronájmu je 3.500.000 Kč za rok. Návratnost investice je 12-13 let. Dům má 5 NP a 1 PP. Každé NP má celkovou podlahovou plochu 255 m². V 1. NP je kasino o velikosti 170 m², obchod 60 m², trafika 15 m². Ve 2. NP je nadstandardní byt o velikosti 7+1 s dvěma koupelnami a dvěma samostatnými WC. Ve 3. NP jsou k dispozici 3 bytové jednotky o velikosti 3+1 a 1+1. Ve 4 NP jsou 3 bytové jednotky o velikosti 4+1, 3+1 a 1+1. V 5. NP jsou 4 bytové jednotky o velikosti 3+1, 3+kk a 1+1. V podkroví se nachází velká prostorná neobydlená půda o celkové podlahové ploše 290 m². Dům je z 1/2 podsklepen. Na dvoře je k dispozici 13 parkovacích míst.⁷²“

V domě je půdní prostor, který by mohl být přestaven na další prostory k pronájmu, což by mohlo být realizováno v budoucnu a hrazeno z výnosů z pronájmu. Nyní bude proveden výpočet vybraných ukazatelů stejným způsobem jako u předchozích variant.

$$r_{tb} = \frac{3\,500\,000}{42\,800\,000} * 100 = \mathbf{8,18\%}$$

⁷¹ SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. Prodej, dům Činžovní, 1 800 m². Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/liberec-liberec--neclenene-mesto--felberova/278258524>

⁷² SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. Prodej, dům Činžovní, 1 800 m². Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/liberec-liberec--neclenene-mesto--felberova/278258524>

$$N_U = 1\,800 \cdot 180 = 324\,000 \text{ Kč}$$

Hrubá roční výnosová míra tedy činí 8,18 %. Náklady na roční údržbu nemovitosti vypočtené na základě koeficientu jsou 324 000 Kč, což představuje **9,26 %** ročního výnosu z pronájmu.

5.1.4 Varianta 4 – Činžovní dům Brno

Jedná se o činžovní dům v Brně, Veverí o užitné ploše 1 157 m². Cena nemovitosti je 41 mil. Kč bez provize realitní kanceláři. Pokud bude připočtena daň z převodu nemovitosti (4 %) a odhadovaná provize realitní kanceláři (300 tis. Kč), bude celková zaplacená částka 42,94 mil. Kč.

Text inzerátu: „*K prodeji nabízíme zrekonstruovaný nájemní dům na ulici Botanická v Brně. Ideální poloha s dobrou dostupností do centra, v blízkosti přestupního uzlu městské hromadné dopravy. Dispozice: Činžovní dům má 8 pater, sklep a využitý půdní prostor. V nemovitosti se nachází 17 bytových jednotek. Celý dům prošel náročnou rekonstrukcí, včetně pořízení nového výtahu. V budoucnu je možné vybudovat parkovací stání před domem. Výjimečné výhledy na Brno, zajímavá investiční příležitost. Celková výměra 1156,9 m². Výměra pozemku: 480 m² (vč. zastavěné plochy).*⁷³“

Po komunikaci s realitním makléřem byly zjištěny následující informace. Dům je po rekonstrukci, výnos z pronájmu činí 1,8 mil. Kč za rok. Je zde ještě byt majitele o rozloze 140 m², který je možné po případné koupi pronajmout s odhadovaným ročním výnosem 165 tis. Kč ročně. Celkem tedy potenciální roční výnos nemovitosti činí 1,965 mil. Kč. Po jednání s realitním makléřem byla přislíbena menší sleva zhruba 2 mil. Kč. Na vyšší slevu by majitel podle realitního makléře nepřistoupil. Nyní budou na základě zjištěných informací vypočteny vybrané ukazatele.

$$r_{tb} = \frac{1\,965\,000}{39\,000\,000} * 100 = 5,04 \%$$

$$N_U = 1\,157 \cdot 180 = 208\,260 \text{ Kč}$$

Hrubá roční výnosová míra v tomto případě činí 5,04 %. Náklady na roční údržbu nemovitosti vypočtené na základě koeficientu jsou 208 260 Kč, což představuje **10,6 %** z ročního výnosu z pronájmu.

⁷³ SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-17]. *Prodej, dům Činžovní, 1 157 m²*. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/brno-veveri-botanicka/2343715676>

5.1.5 Rozhodnutí pro výběr nemovitosti

Zjištěná data a ukazatele jsou souhrnně uspořádána v tabulce 6, kde je také u jednotlivých variant vypočtena hrubá výnosová míra očištěná o roční odhadované náklady na údržbu (N_U)⁷⁴.

Tabulka 6: Vybrané ukazatele jednotlivých variant nemovitostí

	Cena nemovitosti	Roční výnos	r_{tb}	Roční náklady na údržbu (N_U)	Roční výnos po odečtení N_U	Hrubá výnosová míra očištěná o N_U
Varianta 1	37 500 000	2 240 000	5,97%	248 400	1 991 600	5,31%
Varianta 2	22 450 000	1 260 000	5,61%	104 400	1 155 600	5,15%
Varianta 3	42 800 000	3 500 000	8,18%	324 000	3 176 000	7,42%
Varianta 4	39 000 000	1 965 000	5,04%	208 260	1 756 740	4,50%

Pramen: Vlastní zpracování

Z tabulky 6 je zřejmé, že největší roční hrubé výnosové míry je dosaženo u varianty 3 (8,18 %) a to i po očištění o náklady na údržbu (výnosová míra 7,42 %). Tato výnosová míra je podstatně vyšší než u ostatních analyzovaných nemovitostí. Tato nemovitost (Činžovní dům Liberec) nesplňuje pouze první kritérium, kterým je cena, hranici 40 mil. Kč ale překračuje pouze těsně a snahou při případné koupi by bylo vyjednat cenu nižší. Na základě výsledků analýz a komparace jednotlivých variant je uvažovanému investorovi doporučen nákup Činžovního domu v Liberci (varianta 3).

5.2 Výběr drahých kovů

Jelikož v poslední době stoupají počty obchodníků nabízejících falešné drahé kovy, např. zlaté a stříbrné mince nebo drahokamy, proběhne volba těchto investičních instrumentů pouze ze zřejmě nejbezpečnějšího zdroje (alespoň v ČR), totiž z nabídky České národní banky⁷⁵.

ČNB nabízí prostřednictvím svých smluvních partnerů pro prodej sběratelského materiálu stříbrné mince o nominálních hodnotách 200 Kč a 500 Kč a dále zlaté mince o nominálních hodnotách 5 000 Kč a 10 000 Kč. Jednotlivé emise mincí ČNB jsou vždy ztvárněny na určitý motiv, aktuálně například emise „Mosty České republiky“, kdy vybraní umělci (výherci autorské soutěže) navrhovali design mincí na určené motivy (mosty ČR).

⁷⁴ Hrubá výnosová míra očištěná o roční odhadované náklady na údržbu byla vypočtena obdobně jako hrubá výnosová míra, ale od výnosů byly nejprve odečteny odhadované roční náklady na údržbu.

⁷⁵ Podrobné informace o jednotlivých emisích pamětních mincí ČNB viz: <http://www.cnb.cz/cs/platidla/numismatika/>

Navrhovaný postup investice je nakoupit aktuálně dostupné stříbrné a zlaté mince se všemi motivy, které jsou k dispozici. Z toho důvodu, kdyby tržní cena některé mince v důsledku sběratelské hodnoty enormně vzrostla jako například u příkladu uvedeného v kapitole 2.2.

Smluvní partner ČNB je například:

Jiří Bárta – Klenoty, hodiny

Náměstí Míru 13, Svitavy

V nabídce uvedeného smluvního partnera je aktuálně (18. 3. 2013) 24 druhů stříbrných mincí o nominální hodnotě 200 Kč. Tržní cena, za kterou jsou mince nabízeny, se pohybuje od 479 Kč do 989 Kč za minci. Dále je v nabídce 7 druhů zlatých mincí o nominální hodnotě 5 000 Kč, jejich tržní cena, za kterou jsou nabízeny, je v rozmezí od 14 100 Kč do 14 800 Kč za minci. Návrh pro uvažovaného investora je nakoupit 120 zlatých mincí a 1 000 stříbrných mincí ve vyváženém poměru jednotlivých druhů. Celková investovaná částka tedy bude zhruba 2 276 000 Kč.

6 SHRNU TÍ NAVRHOVANÝCH INVESTIC

V šesté, poslední kapitole této práce bude proveden stručný souhrn navrhovaných investic z kapitol 4 a 5. V tabulce 7 jsou uvedeny konkrétní investiční instrumenty, které byly na základě analýz, komparací a vícekritériálního hodnocení vybrány pro navrhovanou investici a navrhované částky pro konkrétní instrumenty, respektive ceny investičních instrumentů.

Tabulka 7: Navržené investiční instrumenty a navrhované částky pro investici

	Investiční instrument	Navrhovaná částka pro investici
Finanční investice	Akcie:	
	ČEZ, a.s.	11 mil. Kč
	Komerční banka, a.s.	2 mil. Kč
	Telefónica CR, a.s.	5 mil. Kč
	Dluhopisy:	
	Pětiletý reinvestiční státní dluhopis	35 mil. Kč
Reálné investice	Nemovitosti:	
	Činžovní dům Liberec	44, 512 mil. Kč
	Drahé kovy:	
	Zlaté a stříbrné mince ČNB	2, 276 mil. Kč
	Celkem	99, 788 mil. Kč

Pramen: Vlastní zpracování

Struktura navrhovaného rozmístění investované částky vyplývá z přístupu k riziku uvažovaného investora (téměř s averzí k riziku). Převážnou část investovaných prostředků (cca 80 %) je tedy navrženo vložit do bezpečných investičních instrumentů podle bezpečnostní pyramidy investic (obrázek 4). Podle bezpečnostní pyramidy investic jsou za nejbezpečnější investiční instrumenty považovány reálné investice, jako jsou například nemovitosti a drahé kovy.

Z nabídky nemovitostí byly vybrány čtyři relevantní nemovitosti, které byly analyzovány, komparovány a hodnoceny podle vybraných kritérií. Záměrně byly voleny takové nemovitosti, které svou cenou převyšovaly 20 mil. Kč. Samozřejmě by bylo také možné investovat do více menších a levnějších nemovitostí. Tato verze by měla své výhody i nevýhody. Za výhodu by mohla být považována například diverzifikace rizika, pokud by se jednalo například o desítky bytových jednotek po celé ČR, eliminovalo by se riziko vlivu regionální poptávky po pronájmu, respektive negativních změn cen pronájmů v jednotlivých

regionech. Dále by se eliminovalo riziko živelných pohrom apod. Nevýhodou by však bylo neefektivní rozmístění pro údržbu, komunikaci s nájemníky, mnohem vyšší administrativní zátěž apod. Na základě provedené analýzy, komparace a vícekritériálního hodnocení byla vybrána nemovitost - činžovní dům v Liberci. Tato nemovitost se od ostatních zkoumaných odlišovala zejména vyšší hrubé roční výnosové míry (viz tabulka 6), která i po očištění o odhadované náklady na údržbu značně převyšovala ostatní zkoumané nemovitosti.

Drahé kovy byly vybrány z nabídky ČNB, protože se jedná o zřejmě nejdůvěryhodnější instituci na území ČR nabízející investiční drahé kovy, konkrétně zlaté a stříbrné investiční mince.

Ve druhém patře bezpečnostní pyramidy se nachází státní a komunální dluhopisy. Voleny byly státní dluhopisy ČR z důvodu nízkého rizika státních dluhopisů. Komparovány a analyzovány byly tři státní dluhopisy (Prémiový, Reinvestiční a Proti-inflační státní dluhopis). U zkoumaných dluhopisů byla považována za rozhodující kritérium průměrná roční výnosová míra. U analýzy Proti-inflačního státního dluhopisu byl brán v potaz vývoj míry inflace podle dat ČSÚ. Na základě provedené analýzy a následné komparace byl pro investici 35 mil. Kč vybrán „Pětiletý reinvestiční státní dluhopis“ s průměrnou roční výnosovou mírou 3,16 %, která byla ze zkoumaných dluhopisů nejvyšší.

Akcie se nacházejí v pátém patře bezpečnostní pyramidy investic, jsou tedy považovány za rizikový investiční instrument. Z tohoto důvodu tvoří částka zvolená pro investici do akcií méně než 20 % celkové sumy investovaných prostředků. Pro výběr akcií byla navržena konkrétní investiční strategie (kapitola 4.2.1), která byla inspirována investiční strategií W. Buffeta. Výběr akcií byl proveden z českých společností obchodovaných na trhu „Prime market“ BCPP. Zkoumány byly čtyři akciové tituly:

- ČEZ, a.s.;
- Komerční banka, a.s.;
- Telefónica Czech Republic, a.s.;
- Unipetrol, a.s.

Celková částka určená pro investice do akcií byla stanovena na 18 mil. Kč. Stanovená kritéria navržené investiční strategie nejlépe splnila společnost ČEZ, a.s., do akcií ČEZ, a.s. bylo tedy navrženo investovat 11 mil. Kč. Do akcií Komerční banky, a.s., z důvodu vysoké tržní ceny akcií (nahodnocených akcií) a nesplnění kritérií růstu zisků v čase a růstu rentability vlastního kapitálu, bylo navrženo investovat 2 mil. Kč, a to převážně z důvodu

diverzifikace investičního portfolia. Telefónica Czech Republic, a.s. také nesplnila kritéria růstu zisků v čase a růstu rentability vlastního kapitálu, tržní cena akcií této společnosti je velmi nízká (podhodnocené akcie). Na základě provedené analýzy bylo tedy navrženo investovat do akcií společnosti Telefónica CR, a.s. 5 mil. Kč.

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo navržení postupu při výběru investice pro optimální zhodnocení daného objemu finančních prostředků s ohledem na riziko a potenciální výnos. Práce byla rozdělena na dvě části. V první části, zahrnující první tři kapitoly, byly definovány základní pojmy, charakterizovány finanční a reálné investice, dále vyjmenovány a charakterizovány vybrané finanční a reálné investiční instrumenty, popsány vybrané metody hodnocení investic s ohledem na riziko, výnos a likviditu a charakterizovány druhy investičních analýz. Ve druhé aplikační části je navržena investiční strategie pro uvažovaného investora, provedena analýza a komparace konkrétních vybraných investičních instrumentů a navrženo, jak konkrétní sumu finančních prostředků nejvhodněji investovat s ohledem na vztah k riziku uvažovaného investora a uvažovaného dlouhodobého časového horizontu investice.

Pro výběr akcií byla navrhována investiční strategie, která měla základ v investiční strategii uznávaného investora a jednoho z nejmajetnějších lidí světa W. Buffeta. Akcie byly vybírány z BCPP konkrétně z trhu „Prime market“, což je regulovaný trh určený pro obchodování největších a nejprestižnějších akciových společností. Pro vstup na tento trh musí akciové společnosti splňovat řadu přísných kritérií. Analyzovány a komparovány byly společnosti ČEZ, a.s., Komerční banka, a.s., Telefónica Czech Republic, a.s. a UNIPETROL, a.s. Analýzou bylo zjištěno plnění či neplnění jednotlivých kritérií určených navrhovanou investiční strategií. Na základě výsledků jednotlivých analýz byla provedena komparace a navrženy konkrétní finanční částky, které do vybraných akcií investovat. Do akcií bylo navrženo investovat, vzhledem ke vztahu uvažovaného investora k riziku, celkem 18 mil. Kč.

Dále byl na základě provedené analýzy a komparace státních spořicíh dluhopisů vydávaných Ministerstvem financí ČR vybrán Pětiletý reinvestiční státní dluhopis pro investici 35 mil. Kč.

Z reálných investičních instrumentů byly vybrány nemovitosti a zlaté a stříbrné mince vydávané ČNB. Pro analýzu a komparaci byly vybrány čtyři činžovní domy, byly zjišťovány podrobnější informace od realitních kanceláří a na základě nich bylo vyhodnoceno, zda vybrané nemovitosti splňují zadaná kritéria či nikoliv. Při konečné komparaci zjištěných výsledků byla vybrána konkrétní nemovitost pro investici, cena nemovitosti je 42,8 mil. Kč. Do zlatých a stříbrných mincí vydávaných ČNB bylo navrženo investovat částku 2,276 mil. Kč.

Celkem tedy bylo navrženo investovat 98 076 tis. Kč. Zbývající finanční prostředky z částky určené pro navrhovanou investici by bylo vhodné ponechat jako rezervu na údržbu a provoz nemovitosti a na zabezpečení zlatých a stříbrných mincí proti odcizení, apod.

Potenciálním investorům doporučuji uvažovat o investici v dlouhodobém horizontu a zaměřit se zejména na takové investice, ze kterých plyne intervalový (roční, měsíční, ...) výnos. Předně doporučuji investici neuspěchat a dobře zanalyzovat možnosti odpovídající finančním možnostem investora s ohledem na investorův vztah k riziku a v neposlední řadě s přihlédnutím k likviditě zamýšleného investičního instrumentu. Nedoporučuji investovat do derivátových investičních instrumentů, které jsou velmi rizikové a při obchodování s nimi se jedná o spekulaci, nikoliv o investici.

Podle mého názoru je investování nejlepší způsob, jak zajistit své volné finanční prostředky proti znehodnocování působením inflace. Je to také možnost, jak si vytvořit stále pasivní příjmy plynoucí z pořízených investičních instrumentů. Předpokládám, že investování bude v budoucnu stále populárnější i pro drobnější investory. Problém ale spatřuji ve stále větší propagaci nebezpečných derivátových investičních instrumentů, o kterých bylo zmíněno v kapitole 1.2.4. Předpokládám, že bude růst počet klientů brokerských společností, které tyto instrumenty nabízí a tím i počet neúspěšných drobných investorů, kteří na spekulování prodělají.

POUŽITÉ ZDROJE

Monografie

- [1] ČERNOHORSKÝ, J.; TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
- [2] DUSPIVA, P. *Finanční investování, 1. díl*. Pardubice, 2009. Skriptum. Univerzita Pardubice. 50 s.
- [3] HEDIJA, D. *Strategie obchodování na kapitálových trzích*. Brno, 2007. Diplomová práce. Masarykova univerzita. 146 s.
- [4] JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [5] KUBĚNKA, M. *Financování podniku. Distanční opora*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2012, 109 s. ISBN 978-80-7395-481-9
- [6] PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003, 296 s. ISBN 80-864-1933-9.
- [7] PEČENÁ, M.; TEPLÝ, P. *Credit Risk and Financial Crises*. 1st ed. Editor. Praha: Karolinum, 2010, 225 s. ISBN 978-80-246-1872-2.
- [8] POLÁCH, J.; DRÁBEK, J.; MERKOVÁ, M.; POLÁCH, J. jr. *Reálné a finanční investice*, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. 280 s. ISBN 978-80-7400-436-0.
- [9] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, 689 s. *Ekonomie (Key Publishing)*. ISBN 978-80-7418-128-3.
- [10] ZÁVURKA, M.; SEDLÁČEK, J. *Úvod do obchodního práva: distanční opora*. 2., přeprac. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2012, 75 s. ISBN 978-80-7395-469-7.

Internetové zdroje

- [11] ABROS [online]. 2013 [cit. 2013-12-08]. *Historické ceny stříbra*. Dostupné z: <http://www.investicni-zlato.eu/historicke-ceny-stibra>
- [12] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *ČEZ, a.s.* Dostupné z: <http://www.bcpcz.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0005112300#KL>
- [13] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *IPO: Nová kapitola úspěchu*. Dostupné z: <ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>

- [14] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *Komerční banka*. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0008019106#KL>
- [15] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *Oficiální kurzovní lístek*. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Kurzovni-Listek/Oficialni-KL/>
- [16] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *Telefónica CR*. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0009093209#KL>
- [17] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [online]. 2013 [cit. 2014-03-02]. *UNIPETROL*. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0009091500#KL>
- [18] CONSEQ. [online]. [cit. 2013-11-20]. *Podílové fondy*. Dostupné z: https://www.conseq.cz/fund_detail.asp?fund=517
- [19] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. [online]. [cit. 2014-03-08]. *Numismatika*. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/platidla/numismatika/>
- [20] ČESKÁ REPUBLIKA. *Nový občanský zákoník*. In: Sbíрка zákonů. 2012, č. 89. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>
- [21] ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon o cenných papírech*. In: Sbíрка zákonů. 1992, č. 591. Dostupné z: <http://www.business.center.cz/business/pravo/zakony/cenne-papiry/>
- [22] ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon o obchodních korporacích*. In: Sbíрка zákonů. 2012, č. 90. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchodni-korporace/>
- [23] ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. In: Sbíрка zákonů. 2004, č. 256. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/>
- [24] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [online]. 2013 [cit. 2013-12-05]. *Indexy cen bytů*. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/tab/750045DC8C>
- [25] ČEZ a.s. [online]. 2013 [cit. 2013-12-20]. *Čísla a statistiky*. Dostupné z: <http://www.cez.cz/cs/pro-media/cisla-a-statistiky/skupina-cez.html>
- [26] FINMAG [online]. 2013 [cit. 2013-12-08]. *Fondy, které stojí za to*. Dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/investice/fondy-ktere-za-to-stoji-mutual-global-discovery-fund/>
- [27] MINISTERSTVO FINANCÍ ČR [online]. [cit. 2014-03-09]. *Spořicí dluhopisy*. Dostupné z: http://www.sporicidluhopisy.cz/cs/kalkulacka_12-12-2012.html

- [28] MINISTERSTVO FINANCÍ ČR [online]. 2014 [cit. 2014-03-09]. *Spořicí státní dluhopisy, Vánoční emise 2013*. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisy-cr.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/vanocni-emise-12-12-2013-578>
- [29] PATRIA FINANCE. *Úvod do investování* [online]. 2013 [cit. 2014-04-08]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akademie/uvod-do-investovani-proc-investovat.html>
- [30] SREALITY. [online]. [cit. 2014-03-08]. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/>
- [31] SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. *Prodej, dům Činžovní, 1 380 m²*. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/praha-branik-branicka/2197135452>
- [32] SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. *Prodej, dům Činžovní, 580 m²*. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/praha-michle-nanivach/676311132>
- [33] SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. *Prodej, dům Činžovní, 1 800 m²*. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/liberec-liberec--neclenene-mesto--felberova/278258524>
- [34] SREALITY.CZ [online]. 2014 [cit. 2014-03-17]. *Prodej, dům Činžovní, 1 157 m²*. Dostupné z: <http://www.sreality.cz/detail/prodej/dum/cinzovni/brno-veveri-botanicka/2343715676>

Výroční zprávy společností

- [35] ČEZ. *Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. 2008*. Praha: ČEZ, 2009. 242 s.
- [36] ČEZ. *Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. 2009*. Praha: ČEZ, 2010. 288 s.
- [37] ČEZ. *Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. 2010*. Praha: ČEZ, 2011. 314 s.
- [38] ČEZ. *Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. 2011*. Praha: ČEZ, 2012. 304 s.
- [39] ČEZ. *Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. 2012*. Praha: ČEZ, 2013. 326 s.
- [40] KOMERČNÍ BANKA. *Výroční zpráva Komerční banky, a.s. 2008*. Praha: Komerční banka, 2009. 210 s.
- [41] KOMERČNÍ BANKA. *Výroční zpráva Komerční banky, a.s. 2009*. Praha: Komerční banka, 2010. 212 s.
- [42] KOMERČNÍ BANKA. *Výroční zpráva Komerční banky, a.s. 2010*. Praha: Komerční banka, 2011. 234 s.

- [43] KOMERČNÍ BANKA. *Výroční zpráva Komerční banky, a.s. 2011*. Praha: Komerční banka, 2012. 274 s.
- [44] KOMERČNÍ BANKA. *Výroční zpráva Komerční banky, a.s. 2012*. Praha: Komerční banka, 2013. 268 s.
- [45] TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC. *Výroční zpráva společnosti Telefónica Czech republic, a.s. 2012*. Praha: Telefónica Czech republic, 2013. 236 s.
- [46] TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC. *Výroční zpráva společnosti Telefónica Czech republic, a.s. 2011*. Praha: Telefónica Czech republic, 2012. 226 s.
- [47] TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC. *Výroční zpráva společnosti Telefónica Czech republic, a.s. 2010*. Praha: Telefónica Czech republic, 2011. 209 s.
- [48] TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC. *Výroční zpráva společnosti Telefónica Czech republic, a.s. 2009*. Praha: Telefónica Czech republic, 2010. 233 s.
- [49] TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC. *Výroční zpráva společnosti Telefónica Czech republic, a.s. 2008*. Praha: Telefónica Czech republic, 2009. 248 s.
- [50] UNIPETROL. *Výroční zpráva společnosti Unipetrol, a.s. 2008*. Praha: Unipetrol, 2009. 212 s.
- [51] UNIPETROL. *Výroční zpráva společnosti Unipetrol, a.s. 2009*. Praha: Unipetrol, 2010. 225 s.
- [52] UNIPETROL. *Výroční zpráva společnosti Unipetrol, a.s. 2010*. Praha: Unipetrol, 2011. 166 s.
- [53] UNIPETROL. *Výroční zpráva společnosti Unipetrol, a.s. 2011*. Praha: Unipetrol, 2012. 207 s.
- [54] UNIPETROL. *Výroční zpráva společnosti Unipetrol, a.s. 2012*. Praha: Unipetrol, 2013. 410 s.

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A – Základní parametry spořicíh státních dluhopisů vydávaných dne 12. 12. 2013

Příloha A

ZÁKLADNÍ PARAMETRY SPORÍČEK STÁTNÍCH DLUHOPISŮ VYDÁVANÝCH DNE 12. 12. 2013				
Státní spořicí dluhopis	+3 Prémiový	5 Kuponový	+5 Reinvestiční	+7 Proti-inflační
Upisovací období 1. tranše	4. 11. – 29. 11. 2013	4. 11. – 29. 11. 2013	4. 11. – 29. 11. 2013	4. 11. – 29. 11. 2013
Datum emise tranše	12. 12. 2013	12. 12. 2013	12. 12. 2013	12. 12. 2013
Datum splatnosti emise	12. 12. 2016	12. 12. 2018	12. 12. 2018	12. 12. 2020
Jmenovitá hodnota 1 ks	1 Kč	1 Kč	1 Kč	1 Kč
Emisní kurz	100 %	100 %	100 %	100 %
Min. počet ks 1 objednávky dluhopisů	1 000 ks	1 000 ks	1 000 ks	1 000 ks
Požizovací cena 1 000 ks	1 000 Kč	1 000 Kč	1 000 Kč	1 000 Kč
Max. hodnota objednávky na osobu	50 000 000 ks	50 000 000 ks	50 000 000 ks	50 000 000 ks
<u>Úpis formou reinvestice jmenovité hodnoty</u>	ANO	NE	ANO	ANO
Typ úročení	pevná úroková sazba s přemii v posledním roce	rostoucí pevná úroková sazba	rostoucí pevná úroková sazba	procentní změna indexu spotřebitelských cen
Reinvestice výnosu dluhopisu*	ANO	NE	ANO	ANO
Frekvence připsání výnosu dluhopisu	1x ročně	1x ročně	1x ročně	2x ročně
Výplata výnosu dluhopisu	při splatnosti	1x ročně	při splatnosti	při splatnosti
Možnost předčasného splacení	ANO	ANO	ANO	ANO
Možnost reinvestice jmenovité hodnoty dluhopisu do jiných dluhopisů	ANO	ANO	ANO	ANO

* výnos dluhopisu není vyplácen, ale je reinvestován připsáním dalších spořicíků státních dluhopisů ve výši výnosu dluhopisu na majetkový účet

Pramen: MINISTERSTVO FINANCÍ ČR [online]. 2014 [cit. 2014-03-09]. *Spořicí státní dluhopisy, Vánoční emise 2013*. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisy.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/vanocni-emise-12-12-2013-578>