

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Investování českých investorů do vybraných investičních instrumentů

Bc. Lucie Kuběnová

**Diplomová práce
2015**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lucie Kuběnová**
Osobní číslo: **E13509**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Investování českých investorů do vybraných investičních instrumentů**
Zadávající 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 bude zmapovat a analyzovat české investory při investování do investičních instrumentů.

Osnova:

- Charakteristika vybraných investičních instrumentů.
- Zmapování českých investorů na území České republiky.
- Význam investování do zvolených investičních instrumentů pro české investory.
- Vlastní doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**

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

Seznam odborné literatury:

BUDÍK, J. Finanční investování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2011. 195 s. ISBN 978-80-7408-047-0.

HARTMAN, O. Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích: akcie, komodity a forex. 1. vyd. Brno: BizBooks, 2013. 246 s. ISBN 978-80-265-0033-9.

KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 292 s. ISBN 978-80-247-3315-9.

REJNUŠ, O. Cenné papíry a burzy. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013. 406 s. ISBN 978-80-214-4673-1.

SIEGEL, J. J. Investice do akcií: běh na dlouhou trať. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 295 s. ISBN 978-80-247-3860-4.

THOMSETT, M. C. Kalkulačka akciového investora: praktická příručka se vzorci a výpočty, které potřebuje každý úspěšný investor. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 177 s. ISBN 978-80-251-1904-4.

ZAHORCHAK, M. G. The art of low risk investing. New York: Van Nostrand Reinhold, 1972. 184 s. ISBN 0-442-29572-3.


Vedoucí diplomové práce:


Ing. Josef Novotný, Ph.D.

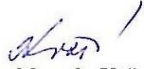
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **29. září 2014**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2015**


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

L.S.


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

V Pardubicích dne 29. září 2014

PROHLÁŠENÍ

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

Byla jsem seznámena 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 30. 4. 2015

Bc. Lucie Kuběnová

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Josefu Novotnému, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a vstřícný přístup, které mi pomohly při zpracování diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala svým nejbližším, kteří mě podporovali po celou dobu studia.

ANOTACE

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části práce je popsán historický vývoj investování na území dnešní České republiky a v Evropě. Charakterizována je pražská burza a organizovaný mimoburzovní trh. Dále jsou charakterizovány vybrané investiční instrumenty, tedy akcie, dluhopisy a podílové listy, z hlediska současné legislativy, formálních náležitostí, výhod a nevýhod spojených s držením konkrétního cenného papíru. V praktické části je proveden marketingový výzkum, jehož cílem je zmapování a analyzování investičního chování obyvatel České republiky a sestavení profilu českého investora. Popsán je význam investování v České republice. V závěru práce jsou uvedeny vlastní návrhy a doporučení.

KLÍČOVÁ SLOVA

Investování, investiční instrument, akcie, dluhopis, podílový list, pražská burza, RM systém, profil českého investora

TITLE

Investing of Czech investors into selected investment instruments

ANNOTATION

The diploma thesis is divided into theoretical and practical part. The theoretical part describes the history of investing in the Czech Republic and Europe. The Prague Stock Exchange and the OTC are described. Shares, bond and mutual funds units are characterized in the next part. Relevant legislation, procedural requirements, advantages and disadvantages associated with a ownership of selected investment instruments are described. In the practical part there is description of the marketing research aimed at description and analyzing investment behaviour of the Czech population and describes investment habits of the Czech investors. The importance of investing is described in the next part. In conclusion are own suggestions and recommendations.

KEYWORDS

Investing, investment instruments, shares, bonds, mutual funds units, Prague Stock Exchange, RM system, the Czech investor's profile

OBSAH

ÚVOD	10
1 HISTORICKÝ VÝVOJ INVESTOVÁNÍ NA ÚZEMÍ ČESKÉ REPUBLIKY.....	12
1.1 HISTORICKÝ VÝVOJ PRAŽSKÉ BURZY DO ROKU 1989	12
1.1.1 <i>Pražská burza pro zboží a cenné papíry</i>	13
1.2 HISTORICKÝ VÝVOJ PRAŽSKÉ BURZY A ORGANIZOVANÉHO MIMOBURZOVNÍHO TRHU PO ROCE 1989	17
1.2.1 <i>Burza cenných papírů Praha, a.s.</i>	17
1.2.2 <i>RM systém, česká burza cenných papírů, a. s.</i>	24
2 CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH INVESTIČNÍCH INSTRUMENTŮ	26
2.1 INVESTIČNÍ CENNÉ PAPIRY	26
2.1.1 <i>Akcie</i>	27
2.1.2 <i>Dluhopisy</i>	32
2.2 PODÍLOVÉ LISTY	37
2.2.1 <i>Podílové listy otevřených podílových fondů</i>	39
3 ZMAPOVÁNÍ ČESKÝCH INVESTORŮ NA ÚZEMÍ ČESKÉ REPUBLIKY	42
3.1 DEFINOVÁNÍ CÍLŮ A HYPOTÉZ VÝZKUMU	42
3.2 ČASOVÝ HARMONOGRAM VÝZKUMU	43
3.3 STANOVENÍ METOD SBĚRU DAT	43
3.4 KONSTRUKCE DOTAZNÍKU	44
3.5 IDENTIFIKACE RESPONDENTŮ	46
3.6 REALIZACE SBĚRU DAT	47
3.7 ZPRACOVÁNÍ A TŘÍDĚNÍ DAT.....	48
3.8 ANALÝZA DAT	48
3.9 INTERPRETACE VÝSLEDKŮ VÝZKUMU	69
3.9.1 <i>Investiční chování obyvatel České republiky</i>	72
3.9.2 <i>Profil českého investora cenných papírů</i>	73
4 VÝZNAM INVESTOVÁNÍ ZVOLENÝCH INSTRUMENTŮ PRO ČESKÉ INVESTORY.....	75
5 VLASTNÍ NÁVRHY A DOPORUČENÍ	78
ZÁVĚR.....	80
POUŽITÉ ZDROJE.....	81
SEZNAM PŘÍLOH	84

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Časový harmonogram výzkumu.....	43
Tabulka 2: Přístup obyvatel ČR k finančnímu zabezpečení.....	48
Tabulka 3: Způsoby finančního zabezpečení	50
Tabulka 4: Motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení.....	51
Tabulka 5: Preferovaná délka investičního horizontu	53
Tabulka 6: Preferované riziko vzhledem k výnosu	55
Tabulka 7: Skladba investičního portfolia.....	57
Tabulka 8: Zastoupení cenných papírů v investičním portfoliu	59
Tabulka 9: Akcie, dluhopisy a podílové listy v portfoliu	59
Tabulka 10: Hlavní motiv držby akcií	64
Tabulka 11: Předpokládaná délka držby akcií.....	64
Tabulka 12: Druhy držených dluhopisů	65
Tabulka 13: Druhy držených dluhopisů vzhledem ke způsobu vyplácení výnosu.....	65
Tabulka 14: Druhy podílových fondů	66
Tabulka 15: Garance výnosu podílovým fondem	66
Tabulka 16: Věkové rozložení obyvatel ČR.....	67

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Vývoj indexu PX	20
Obrázek 2: Schéma trhu BCPP.....	22
Obrázek 3: Oscilace akciového kurzu kolem její vnitřní hodnoty	30
Obrázek 4: Rozdělení respondentů dle přístupu k finančnímu zabezpečení	49
Obrázek 5: Motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení dle pohlaví	52
Obrázek 6: Motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení dle věkových skupin	53
Obrázek 7: Preferovaná délka investičního horizontu dle pohlaví.....	54
Obrázek 8: Preferovaná délka investičního horizontu dle věkových skupin.....	55
Obrázek 9: Preference rizika vzhledem k výnosu podle pohlaví	56
Obrázek 10: Preference rizika vzhledem k výnosu dle věkových skupin	57
Obrázek 11: Složení portfolia dle věkových skupin.....	58
Obrázek 12: Struktura investorů dle pohlaví.....	60
Obrázek 13: Struktura investorů cenných papírů dle pohlaví	60
Obrázek 14: Struktura investorů cenných papírů dle věkových skupin	61
Obrázek 15: Struktura investorů cenných papírů dle vzdělání.....	61
Obrázek 16: Motivy investorů cenných papírů k finančnímu zabezpečení.....	62
Obrázek 17: Preferovaný investiční horizont investorů cenných papírů.....	62
Obrázek 18: Vztah investorů cenných papírů k riziku vzhledem k výnosu	63
Obrázek 19: Kombinace držených cenných papírů	63
Obrázek 20: Rozložení respondentů dle pohlaví.....	67
Obrázek 21: Rozložení respondentů dle věku	68
Obrázek 22: Rozložení respondentů dle vzdělání	69
Obrázek 23: Schodek důchodového účtu v letech 2003 až 2014	75
Obrázek 24: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti 15 - 64letých v letech 2003 až 2014	76
Obrázek 25: Přírůstek průměrného ročního indexu spotřebitelských cen v letech 2003 až 2014	77

SEZNAM ZKRATEK

BCPP	Burza cenných papírů Praha, a. s.
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů, a. s.
ČNB	Česká národní banka
ČSFR	Česká a Slovenská federativní republika
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
EHP	Evropský hospodářský prostor
EU	Evropská unie
FO	fyzická osoba
NOZ	Nový občanský zákoník
Mil.	milion
Mld.	miliarda
PO	právnícká osoba
RM-S	RM systém, česká burza cenných papírů, a.s.
Sb.	Sbírka zákonů
SCP	Středisko cenných papírů
ZOK	zákon o obchodních korporacích

ÚVOD

Každý subjekt v ekonomice se dočasně potýká s nedostatkem nebo naopak s přebytkem finančních prostředků. Tuto nerovnováhu lze efektivně řešit prostřednictvím investic - v deficitním období subjekt investice nabízí a v přebytkovém období investice poptává. Každý člověk se ze svých zdrojů snaží získat maximální užitek s ohledem na náklady, a to v každé fázi svého života. V rámci životního cyklu ekonomicky aktivní lidé prochází čtyřmi základními fázemi z hlediska investování a již v první z nich je moudré se zabývat otázkou finančního zabezpečení. Ve fázi výchozí akumulace, tedy v počátcích ekonomické aktivity, si lidé plní především své osobní cíle - zakládají rodinu, se kterou úzce souvisí pořízení bydlení a spotřebních předmětů, dále finančně zabezpečují své potomky. V první fázi je možné investovat část portfolia do dlouhodobých instrumentů s vyšší volatilitou a potenciálním výnosem, protože na vyrovnání případného záporného zhodnocení mívá člověk do konce své ekonomické aktivity ještě mnoho příležitostí. V následující fázi konsolidace lidé obvykle vyrovnávají své předchozí závazky z hypoték a jiných dluhů. V rámci investic se obvykle zaměřují na nástroje s nižším rizikem a výnosem, které jim zabezpečí uchování hodnoty nashromážděného majetku, a snižují tak podíl rizikových instrumentů v portfoliu ve prospěch těch méně rizikových. V důchodovém věku se lidé dostávají do fáze vydávání, kdy volí strategii generování takové úrovně příjmu z investičního instrumentu, která jim zajistí odpovídající životní úroveň po dobu stáří. Poslední fází investičního cyklu je fáze odkazování, ve které lidé rozhodují o budoucnosti svého majetku. V každé fázi investičního cyklu je třeba vhodně nastavit osobní rozpočet, tedy alespoň část příjmů uspořít a následně investováním zhodnocovat, a tím se finančně zabezpečit na budoucnost. Současný průběžný systém financování penzí, jemuž nepřeje demografický vývoj obyvatelstva, prochází reformou, která odpovědnost za výši důchodu individualizuje. Z těchto důvodů se častým cílem investorů stává investice, která průběžně generuje pasivní příjem, její hodnota roste či neklesá, v případě potřeby je majetek likvidní a volatilita je přiměřená délce investičního horizontu.

Často lidé vynakládají velké úsilí na to, aby peníze vydělali. Nesprávným hospodařením však o ně mohou přijít, přičemž největším nepřítelem úspor bývá inflace, která v současné době stále dosahuje kladných hodnot. Ochránit peníze před inflací a zhodnotit je bývá nejsilnějším motivem zahájení investování, a to i nižších částek. Investor může sestavit investiční portfolio na základě vlastních znalostí a rozhodnutí, nebo využít strategii profesionálních investorů. První varianta vyžaduje dostatek času, jistou úroveň odbornosti,

některé osobnostní dispozice a snad i štěstí. Druhou variantu volí především ti, kteří se investování osobně věnovat z nějakého důvodu nemohou či nechtějí, musí však počítat s tím, že část ze svého výnosu půjde do nákladů investice.

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí - teoretické a praktické. Teoretická část popisuje historický vývoj investování na území dnešní České republiky, a to nejprve do roku 1989 a pak po roce 1989. Popsán je vývoj a charakteristika pražské burzy a RM systému. Dále jsou charakterizovány vybrané investiční instrumenty, tedy akcie, dluhopisy a podílové listy, z hlediska současné legislativy, formálních náležitostí, výhod a nevýhod spojených s držetím konkrétního cenného papíru. V úvodu praktické části jsou definovány cíle a hypotézy výzkumu, dále je sestaven časový harmonogram pro výzkum. Popsána je přípravná a realizační fáze výzkumu z hlediska jejich průběhu a použitých metod. Dosažené výsledky jsou analyzovány a na jejich základě je zmapováno investiční chování obyvatel České republiky a sestaven profil českého investora cenných papírů. Dále je popsán význam investování do zvolených investičních instrumentů.

Cílem práce je charakterizovat vybrané investiční instrumenty, zmapovat a analyzovat české investory při investování do investičních instrumentů a popsat význam zvolených investičních instrumentů pro české investory.

V závěru jsou popsány vlastní návrhy a doporučení pro podpoření investování v České republice.

1 HISTORICKÝ VÝVOJ INVESTOVÁNÍ NA ÚZEMÍ ČESKÉ REPUBLIKY

Oblast dnešní České republiky, zahrnující historická území Čech, Moravy a Slezska, procházela ve své historii relativně dramatickým vývojem. Ekonomické subjekty v českých zemích byly v minulosti často konfrontovány s transformacemi ekonomiky a se změnami politických režimů nebo hospodářských podmínek. Dnešní systém tržní ekonomiky a demokratický politický systém nebyly v minulosti vždy samozřejmostí, dosažení současného stavu je výsledkem značného úsilí našich předků. Veškeré historické události, které se odehrály na českém území, poznamenaly lidské smýšlení, názory, přístupy a postoje k ekonomickým otázkám, počínaje vztahem k penězům a úsporám, nakládání s nimi, podnikání nebo investiční chování obyvatel dodnes. Rovněž lze předpokládat, že vlivem vzájemného působení mezi generacemi je i dnešní generace ekonomicky aktivních částečně ovlivněna způsobem myšlení svých rodičů, kteří podstatnou část, někdy i rovnou celý život, prožili mimo systém tržní ekonomiky. Z těchto důvodů mají veškeré historické události a souvislosti významný vliv na současnost.

1.1 Historický vývoj pražské burzy do roku 1989

Dnešní podoba burz je výsledkem složitého dlouhodobého vývoje, který probíhal po celá staletí. Burzy v každé době odrážely úroveň ekonomiky daného státu a odpovídaly potřebám jeho obyvatel. Podoba i principy fungování burzy se měnily v reakci na historické, politické a ekonomické události. Ekonomický rozvoj s sebou postupně přinášel zdokonalování způsobu obchodování, vznik nových segmentů finančního trhu a nových finančních nástrojů. [22, str. 49]

První středověké burzy začaly vznikat v souvislosti s rozvojem obchodu již od 12. století v Itálii. Jednalo se o burzu zboží v italském městě Lucca a o peněžní burzy v Benátkách, Janově, Florencii nebo ve Francii v Paříži. Obchodníci se zde setkávali při příležitosti tradičních trhů, na kterých probíhal nákup a prodej zboží mezi domácími či zahraničními obchodníky. V souvislosti s prodejem a nákupem docházelo k uzavírání půjček prostřednictvím směnek nebo ke směně mincí v jedné měně za mince v měně jiné. Existence zastupitelného předmětu obchodování způsobila, že se tento trh začal odlišovat od klasického obchodu se zbožím. [32, str. 48]

Samotné slovo burza má původ ve středověkém městě Brugy, kde se setkávali kupci z Janova a Benátek za účelem obchodování před domem bankéře Van der Buerse. Město Brugy bylo na počátku 15. století jedním z nejvýznamnějších obchodních center západní

Evropy. Další významné burzy vznikly v dnešní Belgii v Antverpách v roce 1460 a na území dnešní Francie v Lyonu roku 1462. Údaje historiků o datech založení burzy se ne vždy shodují, nespornou skutečností však je, že vznik burzy jako instituce lze datovat do 15. a 16. století. Dále vznikly burzy v Besanconu v roce 1552, v Amsterdamu v roce 1530, v Toulouse a Bordeaux v roce 1595 a v Marseille roku 1595. V Německu vznikly burzy již v první polovině 16. století v Augsburgu a Norimberku, později v Hamburgu v roce 1558, v Kolíně nad Rýnem roku 1566, v Lübecku roku 1605, v Královci roku 1613, v Brémách 1614, v Berlíně roku 1716 a ve Vídni roku 1753. Londýnská burza Royal Exchange a burza v Paříži vznikly koncem 16. století. Prvotní burzy měly podobu neformálních setkávání obchodníků, neexistovala burzovní legislativa, obchody nebyly standardizované a burza nebyla nijak organizovaná. Obchodní styky probíhaly nepravidelně dle potřeb zúčastněných, obchodníci nebyli schopni posoudit solventnost svých obchodních partnerů a mnohdy se předem navzájem ani neznali. Obchod se konal pod širým nebem, až později se přenášel do budov, které byly veřejně přístupné. Přenesením obchodu do budov se stalo počátkem organizace burzovního trhu. Do budovy směli vstupovat např. jen solventní obchodníci nebo členové burzovních spolků, kteří zaplatili finanční příspěvek, čímž se zúžil okruh obchodníků. Začala vznikat pravidla pro obchodování na burze, zaznamenávaly se ceny i kurzy a vznikaly obchodní podmínky, na jejichž dodržování dohlíželi členové burzovních spolků. Příjmy burzovních spolků se skládaly především z příspěvků jejich členů, poplatků za poskytování informací o cenách a kurzech a poplatků za přístup na burzu.

Z počátku se na burzách obchodovalo především zboží, valuty, směnky a obligace. Po založení prvních akciových společností se začal v 17. století rozvíjet obchod s akciemi. Vedle promptních obchodů se začaly uzavírat i obchody termínované, které daly obchodování nový rozměr - spekulativní obchodování. Později docházelo ke specializaci burzy s cennými papíry a ke vzniku burzy cenných papírů, měnové burzy, zbožové burzy, plodinové burzy a dalších. Burzy se staly velmi významnou složkou hospodářství, protože značně usnadňovaly koncentraci a mobilizaci kapitálu potřebného k podnikání. [22, str. 49]

1.1.1 Pražská burza pro zboží a cenné papíry

První burza v Praze, tedy **Pražská burza pro zboží a cenné papíry**, vznikla až po sto letech od založení první vídeňské burzy, což bylo způsobeno nižší úrovní hospodářského rozvoje středoevropského a východoevropského bloku a rovněž cíleným potlačováním českých podnikatelských aktivit v rámci multinacionálního Rakouska-Uherska, jehož byla česká území součástí. Pražská burza pro zboží a cenné papíry byla založena na základě

udělení povolení rakousko-uherských úředníků dne 23. března roku 1871, a to po dlouhodobém soustředěném úsilí ze strany českých podnikatelů a významných osobností v čele se známým pražským obchodníkem s cukrem Aloisem Olivou, který byl zvolen valnou hromadou za prvního předsedu pražské burzy. Pražská burza se stala klíčovým trhem s cukrem pro celé Rakousko-Uhersko. Pro účely obchodování směnek a měn do té doby sloužila od roku 1855 tzv. **prozatímní burza**, která sídlila v Šlikově paláci na Národní třídě v Praze.

První burzovní seance se konala dne 17. dubna roku 1871. Obchodování na Pražské burze pro zboží a cenné papíry bylo upraveno zákonem o burzách a senzálech z roku 1860. Na burze se obchodovalo denně kromě neděle, obchodovaly se zejména státní dluhopisy, akcie českých podniků, měny, zemědělské plodiny a další zboží. V roce 1892 se obchod s plodinami přesunul na nově založenou samostatnou **Plodinovou burzu v Praze**. [32, str. 58]

První cenné papíry byly na burze obchodovány krátce po jejím vzniku. Na burzu byly přijaty cenné papíry z vídeňské burzy a také tituly cenných papírů subjektů sídlících na území Čech, Moravy a Slezska. Od roku 1875 povoloval umístění titulů na burzu výhradně ministr financí.

V počátcích obchodování byl zájem o obchod s cennými papíry poměrně nízký, postupně nabíral na intenzitě a jen za první dva roky činnosti pražské burzy se obchodovalo dalších 59 společností. Tituly slibovaly velký zisk a nabádaly ke spekulaci. Vrchol nastal v dubnu roku 1872, kdy byl zaznamenán abnormálně velký zájem o obchodování na pražské burze, což ovšem způsobilo její přehřátí a následný strmý pokles kurzů cenných papírů.

Přestože se později dostavilo určité zotavení, obchod na burze již nebyl tak intenzitní jako dříve. Negativně pražskou burzu poznamenal rovněž krach vídeňské burzy v roce 1873, kurzy se opět zhroutily, některé tituly dokonce vymizely z burzovního lístku úplně. Pražská burza zaujímal podřízené a nevýznamné postavení v rámci Rakousko-uherské monarchie, a to až do jejího rozpadu, resp. do první světové války, kdy byly všechny burzy na jejím území omezeny v činnosti zákazem. [1]

Po první světové válce (v letech 1914 až 1918) bylo obchodování na burze opět zahájeno až 3. února roku 1919 a již se obchodovalo výlučně jen s cennými papíry. V důsledku měnové odluky byla burza 26. února téhož roku opět uzavřena, k obnovení činnosti došlo 4. srpna 1919. [32, str. 59]

Krátce po vzniku první republiky (28. října roku 1918) došlo k významnému rozmachu obchodování s cennými papíry na pražské burze, a to natolik, že přímé obchodování (obchody uzavřené mimo burzu, jejichž vypořádání bylo v rukou zúčastněných stran) již nebylo realizovatelné. Pražská burza svým významem dokonce překonala burzu vídeňskou. [5] V roce 1920 byla založena **Pražská súčtovací banka**, jejímž hlavním cílem bylo organizovat uspořádání obchodů. Podle pravidel Pražské súčtovací banky museli účastníci burzy písemně zažádat o tzv. vstupenku, žádost obsahovala povinné údaje, např. stručný životopis žadatele, údaje o majetkových poměrech, reference o žadateli minimálně od dvou pražských bank nebo účel docházení žadatele na burzu. Roční vstupenka tehdy stála 1 000 Kč, k zakoupení byla i vstupenka měsíční a třídní. Vstup na burzu byl striktně kontrolován. [1]

Díky včasným a účinným měnovým opatřením zůstala Československá republika na počátku 20. let 20. století ušetřena hospodářských problémů, kterým čelily okolní země. Kapitál ze zemí zasažených krizí se postupně začal přesunovat do české ekonomiky, která byla považována za stabilní a na pražskou burzu, kde se obchodovaly kvalitní akcie českých podniků, o nichž v té době panoval názor, že jsou podhodnocené. Příliv zahraničního kapitálu a zájem investorů trval zhruba od roku 1923 do roku 1929. Nepříznivé období stagnace a deprese na pražské burze odstartoval krach na Newyorské burze v říjnu roku 1929, který se postupně rozvinul v hospodářskou krizi světovou. [32, str. 59]

Umístění burzy činilo jejím představitelům obtíže již od jejího založení. Burza sídlila postupně celkem na sedmi adresách, přičemž ani jednu z nemovitostí nevlastnila. Realizace stavby vlastní budovy dle projektu Jaroslava Rösslera byla dokončena až v roce 1938. Nastěhování do nového pražského sídla mělo být vyvrcholením jednoho z nejúspěšnějších historických období fungování burzy. V té době však ještě nikdo z jejích představitelů netušil, že se obchodovat na pražské burze bude pouze následující rok, resp. do nacistické okupace Československa hitlerovským Německem roku 1939. V prvních letech německé okupace se změnilo složení obchodníků, protože platil zákaz obchodování Židů, židovských podniků a židovských osobních sdružení. Postupně docházelo k arizaci československých klíčových podniků např. těžkého průmyslu, větších stavebních podniků, energetiky, filmového průmyslu, bank, pojišťoven a činnost pražské burzy byla postupně utlumována. V lednu 1945 byla budova zabraná a v jejích prostorách byla zřízena německá vojenská sběrná nemocnice. V květnu roku 1945 bylo československé území osvobozeno zejm. Rudou armádou a po skončení druhé světové války (v letech 1939 až 1945) byla německá nemocnice zlikvidována a budova navrácena pražské burze. [1]

V únoru roku 1948 se na základě voleb chopila moci Komunistická strana Československa. Občané v tehdejších volbách mohli vyjádřit pouze souhlas s jednotnou kandidátní listinou Národní fronty, nebo nesouhlas a vhodit do obálky prázdný volební lístek. Demokracie se tak stala pouhou formalitou. Rozsáhlé nucené znárodňování podniků a měnová reforma připravily řadu obyvatel o majetek, protože ekonomický systém byl založen na celospolečenském vlastnictví výrobních prostředků. [9, str. 45] Země se tak stala součástí tehdejšího východního sovětského bloku, dokonce jednou z jeho nejvyspělejších ekonomik. Podnikatelská vrstva a soukromý sektor absolutně neexistovaly, výroba i služby byly plánovány totiž centrálně. Osobní iniciativa a přirozená podnikavost obyvatel byly programově likvidovány nejen za raného socialismu, ale i později po změně ekonomických podmínek. Rozjezd podnikání se totiž stal v československých podmínkách problematický, protože lidé nebyli zvyklí podnikat a ani „správně podnikatelsky“ uvažovat. [24, str. 31]

Rozhodnutím Ministerstva financí Československé republiky z dubna roku 1948 byla Pražská burza pro zboží a cenné papíry trvale uzavřena, jmění burzy bylo k 30. září roku 1938 zlikvidováno a inventář burzy byl zpeněžen, což může být považováno za její definitivní konec. Burzovní činnost byla přerušena až do 90. let 20. století. [1]

Na Pražské burze pro cenné papíry a zboží bylo možno uzavírat tyto typy obchodů:

1. **Obchod ve šraňku** probíhal výhradně prostřednictvím senzálů (zprostředkovatel obchodu na burze), kterým jako odměna za zprostředkování náleželo dohodné. Senzálové byli jmenováni stanovenými orgány burzy na základě splnění daných předpokladů a složení odborných zkoušek, jejich počet byl pevně stanoven. Senzál mohl zprostředkovat jen obchod s určitými cennými papíry, které spadaly do jeho stanovených kompetencí. Před zahájením obchodování senzál shromáždil ve speciální místnosti nákupní a prodejní příkazy svých klientů s konkrétním cenným papírem a stanovil zahajovací kurz nebo jeho taxaci (odborný odhad ceny) a případné převisy nabídky nebo poptávky, které zveřejnil na šraňku (parketu) burzy. V průběhu vymezené doby přijímali senzálové nákupní a prodejní příkazy a na základě nových informací o poptávce a nabídce vyhlašovali nové kurzy. V posledních 15 minutách obchodování senzálové stanovovali závěrečný kurz.

2. **Obchod v kulise** probíhal mezi konkrétními účastníky obchodu bez přítomnosti burzovních senzálů. Obchodovaly se přesně vymezené akcie českých podniků (Poldi, Škoda, Křižík) a bank (Živnobanka). Obchody byly evidovány prostřednictvím kulisiéra - úředníka z burzy.

3. **Soukromý obchod s exoty** probíhal formou licitace, přímo, nebo prostřednictvím agenta burzy. Obchodovaly se cenné papíry, které nebyly zařazeny k oficiálnímu obchodování na burze. Obchod probíhal ve velmi krátké vymezené době, a to od 11.15 do 11.30 hodin.

Veškeré obchody uzavřené na pražské burze podléhaly zdanění, o které se obě strany obchodu dělily. Případné spory plynoucí z obchodních vztahů vzniklých na burze spadaly do rozhodovacích kompetencí **burzovního rozhodčího soudu**. Rozhodování o kótaci cenných papírů na burze bylo v rukou ministra financí a **burzovní komory**. Pro kótaci cenného papíru na burze bylo nutné doložit splnění předpokladů, jednalo se např. o dobu existence podniku, minimální stanovenou výši splaceného základního kapitálu a frekvenci výplaty dividend. [32, str. 59]

1.2 Historický vývoj pražské burzy a organizovaného mimoburzovního trhu po roce 1989

K obnovení demokratických principů a opětovného zavedení tržní ekonomiky došlo po Sametové revoluci v roce 1989, která definitivně svrhla komunistický režim. Rok 1990 byl počátkem ekonomické reformy, přesněji ekonomické transformace centrálně řízené ekonomiky na liberálně ekonomický typ. Důraz byl kladen na ekonomické procesy jako **deregulace** (odstranění regulací zavedených vládou pro určitou oblast jinak volného trhu a odstranění legislativních překážek podnikání), **liberalizace** (administrativních cen, zahraničního obchodu), **privatizace** (státních podniků a navrácení restitucí) a dodržování vnější a vnitřní **makroekonomické stability** (např. nastavením kurzu koruny k americkému dolaru). [24, str. 33] Dalším krokem vedoucím k zajištění hospodářské soutěže byla **demonopolizace**, které bylo dosaženo prostřednictvím antimonopolní politiky. Monopolní státní podniky přestaly být zvýhodňovány dotacemi a levnými úvěry. Úvěrová a daňová politika státu maximálně podporovaly úspěšný vstup soukromých a zahraničních podnikatelů na trh, čímž byla zajištěna konkurence. [15, str. 13]

1.2.1 Burza cenných papírů Praha, a.s.

BCPP (Burza cenných papírů Praha neboli Prague Stock Exchange - PSE) byla do obchodního rejstříku zapsána ve formě akciové společnosti dne 24. listopadu roku 1992. Svoji činnost po padesátileté přestávce způsobené druhou světovou válkou a přechodem z centrálně řízené ekonomiky na tržní zahájila 6. dubna roku 1993 a navázala tak na činnost pražské komoditní a akciové burzy založené roku 1871. *„Počítače v gotických prostorách ul. Na Můstku v ranních hodinách zpracovaly objednávky z přinesených disket, v 10 hodin byl příjem*

objednávek uzavřen systém pro základních 7 emisí určil kurz. Ve 13.12 zazněl z rukou předsedy pro burzovní obchody Vladislava Paláta tradiční zvonec a první obchodní den „novodobé burzy“ skončil.“ K prvnímu dni činnosti BCPP se obchodovalo se 7 emisemi cenných papírů (Komerční banka, Český fond PIAS, Moravskoslezský pivovar, TOS Kuřim, Akcie Stavunion, MS Fond PIAS a státní dluhopisy) a objem obchodů dosáhl 2,02 mil. Kč.

Kuponová privatizace (v letech 1992 a 1994)

Kuponová privatizace byla jednou z nejvýznamnějších událostí, které ovlivnily obchodování na BCCP. Privatizace neboli změna vlastnických vztahů, při které dochází k převodu státního majetku do soukromého vlastnictví, je proces typický pro transformaci ekonomik postkomunistických zemí z centrálně plánovaného typu na systém tržní (včetně navrácení majetku původním vlastníkům na základě přijetí restitučních zákonů). Privatizace proběhla v Československu ve dvou vlnách, z nichž vzešlo kolem 7 milionů akcionářů. První vlna kuponové privatizace se uskutečnila v ČSFR v roce 1992 (v 5 kolech od května do prosince) a druhá vlna v ČR v roce 1994 (v 6 kolech od března do prosince).

V obou vlnách kuponové privatizace si každý občan starší 18 let mohl zakoupit kuponovou knížku za 35 Kč a k ní potřebnou známku za 1 000 Kč. Kuponová knížka obsahovala 10 kuponů po 100 bodech, které zájemce vkládal do jím vybraných společností. Každá vlna privatizace byla složena z několika na sebe navazujících kol a v každé mohl DIK (držitel investičních kuponů) pomocí kuponů uplatnit svou poptávku po preferovaných akciích v kursu stanoveném pro příslušné kolo, seznamy nabízených akcií byly volně k dispozici na každé poště. Pokud se spárovala nabídka s poptávkou, byly akcie připsány zájemcům na účet ve Středisku cenných papírů (dnešní Centrální depozitář cenných papírů, a. s.) v zakhnihované formě a zájemci se stali právoplatnými akcionáři společnosti. Pokud poptávka převyšovala nabídku, zájemcům nebyly akcie příslušného podniku připsány a postoupily všechny do dalšího kola. Pokud nabídka převýšila poptávku, tak zbytek akcií postupoval do dalšího kola. Zbytek akcií po posledním kole zůstal Fondu národního majetku.

[1]

Události roku 1993, které vedly ke znovuobnovení kapitálového trhu (zahájení obchodování na BCCP a následná první vlna kuponové privatizace) společně přispěly k optimistickým očekáváním investorů ohledně budoucích zisků. Relativně velká poptávka českých i zahraničních investorů po akciích vedených na BCCP zapříčinila prudký růst jejich kurz, který se odrazil i v strmém růstu indexu PX. Zveřejňování předběžných hospodářských výsledků jednotlivých akciových společností na konci prvního čtvrtletí roku 1994 však bylo pro mnohé investory velkým zklamáním, a tak poptávka po akciích spolu s jejich kurzy

prudce klesla. Česká spekulativní bublina z přelomu let 1993 a 1994 rychle splaskla, mírný pokles a stagnace trhu však trvaly po mnoho následujících měsíců. [32, str. 562]

Provedením kuponové privatizace se výrazně navýšil počet emisí obchodovaných na pražské burze. Z první vlny privatizace vstoupilo v roce 1993 na trh 955 emisí a ze druhé vlny vstoupilo na trh v roce 1995 dalších 674 emisí, celkem tedy 1629 emisí. Stát v rámci privatizace nabízel v ČR a na Slovensku celkem 2 031 podniků, na trh pražské burzy tedy vstoupily zhruba 4/5 z privatizovaných podniků. [1]

Dnes však většina privatizačních akcionářů získané cenné papíry již nevlastní a rovněž z burzovního lístku mnoho titulů z důvodu nižší likvidity vymizelo, již v roce 1997 bylo vyřazeno 1 301 emisí z volného trhu burzy.

Základní informace o dnešní BCPP a její legislativní úprava

BCPP je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Jedná se o akciovou společnost se základním kapitálem 265 216 000 Kč. [14] Majoritním akcionářem BCPP se stala 8. prosince roku 2008 společnost Wiener Börse (Burza cenných papírů Vídeň), která má 92,739% podíl na základním kapitálu. [5] Od roku 2010 je BCPP součástí skupiny CEESEG (Central and Eastern Europe Stock Exchange Group), jejímiž členy jsou také další tři středoevropské burzy, a to Burza cenných papírů Vídeň, Burza cenných papírů Budapešť a Burza cenných papírů Lublaň. Skupina je silným burzovním aktérem na mezinárodním burzovním trhu. [4, str. 107]

Legislativní úprava činnosti BCPP, resp. obchodování s investičními instrumenty, je obsažena především v zákoně č. 591/1992 Sb., o cenných papírech¹, který byl k 1. lednu roku 2014 nahrazen NOZ², dále v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu³ a v burzovním řádu⁴, který si BCPP sama stanovuje. V burzovním řádu jsou stanovena především pravidla obchodování, členství, kótování, podmínky přijetí emise na daný trh a poplatkový řád. K organizování trhu s investičními nástroji je nutné získat povolení od regulátorního orgánu, kterým je ČNB. V roce 2008 byla do českého právního řádu implementována Směrnice o trzích finančních instrumentů (The Markets in Financial Instruments Directive - MiFID⁵), která je součástí evropské legislativy a jejím cílem je standardizovat kapitálový trh a poskytování investičních služeb na území států EHP. [27]

¹ Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/cenne-papiry/>

² Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>

³ Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/>

⁴ Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=legislativa>

⁵ Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid/index_en.htm

Orgány burzy

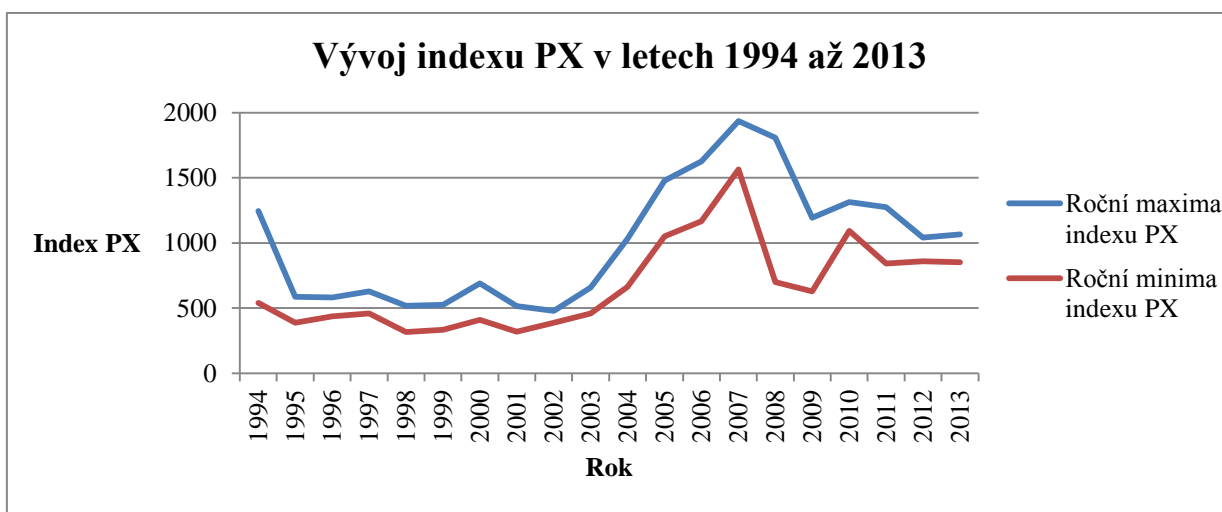
Valná hromada je nejvyšším burzovním orgánem BCPP. Valná hromada rozhoduje o zvýšení nebo snížení základního kapitálu, o složení členů burzovní komory a dozorčí rady, schvaluje stanovy, Řád burzovního rozhodčího soudu (tento soud řeší spory vzniklé z burzovních obchodů), účetní uzávěrku, návrh na rozdělení zisku a zásady hospodaření burzy na další účetní období a dále rozhoduje o zásadních otázkách týkajících se fungování burzy.

Burzovní komora je statutární orgán, který řídí činnost burzy a jedná jejím jménem. Její členové jsou voleni na období pěti let, přičemž členem může být také generální ředitel burzy. Pro jednotlivé činnosti burzy si burzovní komora zřizuje jednotlivé výbory (výbor pro členské otázky, výbor pro kótaci a výbor pro burzovní obchody).

Dozorčí rada dohlíží na fungování burzy a činnost burzovní komory. Má celkem šest členů, kteří jsou voleni na pětileté funkční období. [32, str. 121]

Burzovní index BCPP

Oficiálním indexem BCPP je **index PX**, který udává základní informace o vývoji na trhu, např. vývojové trendy, maxima nebo minima viz obrázek č. 1, který zachycuje vývoj indexu PX v letech 1994 až 2013.



Obrázek 1: Vývoj indexu PX

Zdroj: upraveno podle [5]

Index slouží jako ukazatel pro investiční rozhodování, zachycuje změnu kurzů akcií obsažených v indexu za určité období. Sledováním a konstrukcí se zabývá Komise pro správu burzovních indexů a k výpočtu indexu PX dochází denně v reálném čase od 9.00 do 16.28 hodin na základě níže uvedeného vzorce (1).

$$PX_t = K_t * \frac{M_t}{M_0} * 1\ 000 \quad (1)$$

Kde: PX_t je hodnota indexu PX;

K_t je faktor zřetězení v čase t, který zohledňuje změny provedené v bázi indexu;

M_t je tržní kapitalizace báze v čase t;

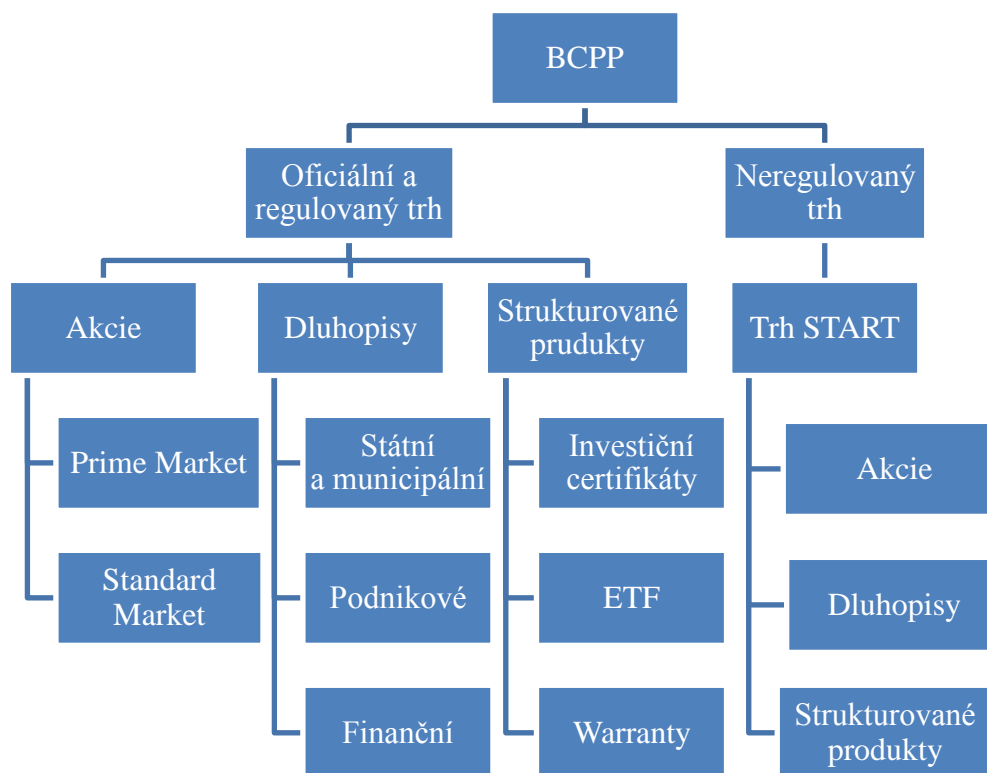
M_0 je tržní kapitalizace ve výchozím období.

Hodnota indexu PX je dána součinem faktoru zřetězení, podílu tržní kapitalizace v čase t a v čase nula a 1 000, tedy počáteční hodnotou indexu PX ke dni zahájení jeho výpočtu, tj. 5. dubna roku 1994. Faktor zřetězení ve výpočtu zohledňuje změny, které mohou nastat v bázi v čase. Jedná se především o změnu hodnoty báze způsobenou výměnou báze nebo operacemi, které mění tržní kapitalizaci emise obsažené v bázi, tj. bazické emise. Výměna emise nastává při vynětí, nebo naopak zavedení emise některé společnosti do báze. Změna tržní kapitalizace emise může být způsobena změnou počtu nebo nominální hodnoty cenných papírů v bazické emisi, která vychází ze změny základního kapitálu emitenta. [32, str. 131] Tržní kapitalizace báze je dána součtem tržních kapitalizací jednotlivých emisí báze (jedna společnost může uvést na trh postupně více emisí), které vypočteme na základě součinu tržní hodnoty cenných papírů a jejich počtu.

Do března roku 2006 byl kalkulován **index PX 50**, který BCCP zavedla při příležitosti prvního výročí obchodování v dubnu v roce 1994. Jako výchozí hodnota indexu PX 50 bylo stanoveno 1 000 bodů ke dni 5. dubna roku 1994. Počet bazických emisí v indexu byl stanoven na maximálně 50 emisí a jejich aktualizace se prováděla dvakrát ročně. Hodnoty pro první rok fungování novodobé burzy byly zpětně dopočítány. Index PX 50 byl nahrazen v březnu roku 2006 **indexem PX**. Cenový index PX je počítán z cen emisí vážených tržní kapitalizací (tržní kapitalizací burzy se rozumí součin počtu obchodovaných akcií a jejich kurzů [4, str. 102]) a nezohledňuje dividendové výnosy. V lednu roku 1999 došlo k zavedení **indexu PX-D**, který byl v roce 2006 nahrazen souhrnným indexem **PX-GLOB**. PX-GLOB se aktualizuje každý den po ukončení burzovní seance a operuje se závěrečnými kurzy váženými tržní kapitalizací. Báze indexu je tvořena všemi akciemi a podílovými listy, u nichž byl nejpozději v předchozí den stanoven platný kurz. [32, str. 130]

Obchodované investiční instrumenty na BCCP

Na BCCP jsou investiční instrumenty obchodovány na třech základních trzích, a to na trhu oficiální, regulovaném a neregulovaném viz obrázek č. 2.



Obrázek 2: Schéma trhu BCPP

Zdroj: upraveno podle [5]

Akcie se obchodují na Prime Market nebo na Standard Market. Prime Market a Standard Market jsou trhy, na kterých jsou obchodovány emise akcií největších a nejprestižnějších českých i zahraničních společností. Emise jsou přijímány pouze za předpokladu, že emitující společnost splní náročné podmínky týkající se tržní kapitalizace v minimální hodnotě 100 000 000 EUR, rozptýlení 25 % akcií mezi veřejnost (tzv. free-float) a doby existence emitenta minimálně 3 roky. Společnosti, jejichž emise jsou přijaty na Prime Market, vykazují transparentní strukturu a finanční toky, mají jasně definované cíle a měřitelné ukazatele jejich plnění, účetnictví vedené podle mezinárodních standardů a profesionální úroveň managementu. Přijetím emise na Prime Market se rovněž emitent zavazuje plnit informační povinnost. Společnost se vstupem na Prime Market zařazuje mezi nejlepší společnosti v daném regionu a získává tím prestiž, stává se známější, atraktivnější a zajímavější pro potenciální investory, zákazníky i širokou veřejnost. Na Standard Market jsou obchodovány akcie, které nevyhovují náročným podmínkám pro přijetí na Prime Market. Standard Market rovněž umožňuje přijetí akcií bez souhlasu emitenta, a to pouze pokud jsou již obchodovány na jiném regulovaném trhu v rámci EU.

Dluhopisy jsou na BCPP přijaty k obchodování na prestižní oficiální trh, nebo na regulovaný trh. Na obou trzích se obchodují největší a nejprestižnější emise dluhopisů

subjektů veřejné správy, podnikového nebo finančního sektoru. Předpokladem přijetí emise na oficiální trh je splnění podmínky minimálního objemu emise ve výši 200 000 EUR. Na regulovaný trh mohou být přijaty emise splňující méně náročné podmínky. Na regulovaném trhu se vedle dluhopisů obchodují rovněž strukturované produkty, tj. investiční nástroje derivátového typu např. strukturované dluhopisy, investiční certifikáty, warranty nebo burzovně obchodované fondy neboli ETFs - Exchange-Traded Funds.

Trh START je specializovaný trh pro malé a střední firmy (SMEs - Small and Medium Enterprises). Na trhu START se obchodují akcie, dluhopisy a strukturované produkty. Trh je regulován jen burzou a podmínky přijetí emise jsou nastaveny tak, aby byly splnitelné pro emitenty a zároveň byla zajištěna dostatečná likvidita trhu. Trh umožňuje SME jednoduchý, rychlý a cenově dostupný přístup k získání kapitálu.

Obchodní platformy

V roce 1998 zahájila BCPP obchodování v systému **SPAD** (Systém pro Podporu Akcií a Dluhopisů), jehož vznik byl inspirován systémem obchodování na londýnské burze. Právě díky podobným principům neměli zahraniční investoři s jeho přijetím žádný problém a poměrně rychle se tak dokázal prosadit i na BCPP. Téměř po 20 letech využívání vlastního obchodního systému SPAD bylo realizováno kolem 2 miliony transakcí, jejichž objem v celkové hodnotě dosáhl bezmála 6 bilionů Kč. V roce 2012 bylo zahájeno obchodování na nové obchodní platformě Xetra (nezkráceně eXchange Electronic TRAding) a BCPP se tak stala další burzou ze skupiny CEESEG, která využívá tento obchodní systém. Cílem implementace nové obchodní platformy je především maximálnímu zpřístupnění národních trhů pro zahraniční investory. [5]

Centrální depozitář cenných papírů, a.s.

CDCP (Centrální depozitář cenných papírů) je institucí kapitálového trhu již od roku 1993. V témže roce byl založen Burzovní registr cenných papírů, které se později, v roce 1996 transformoval na UNIVYC, a.s. (nezkráceně UNIVERzální VYpořádací Centrum). Společnost CDCP převzala evidence SCP (Středisko cenných papírů) a zahájila činnost centrálního depozitáře pod názvem Centrální depozitář cenných papírů, a.s. a je členem Evropské asociace centrálních depozitářů cenných papírů (ECSDA - European Central Securities Depositories Association).

Hlavní činnost CDCP spočívá ve vedení centrální evidence cenných papírů a ve vypořádání obchodů s investičními nástroji. Centrální evidence cenných papírů je dvojstupňová a tvoří ji evidence vedená CDCP a evidence vedená jednotlivými účastníky

CDCP, tedy zejména obchodníky s cennými papíry. [7] Vypořádáním obchodů s investičními nástroji se podle zákona č. 250/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu rozumí zúčtování vzájemných pohledávek a závazků z obchodů s investičními nástroji, jde především o vyrovnání finančních závazků kupujícího a dodání cenných papírů prodávajícím. [4, str. 113] CDCP zajišťuje finanční vypořádání obchodů s cennými papíry uzavřených na BCCP, a to v českých korunách.

Dále přiděluje identifikátory ISIN (International Securities Identification Number) investičním nástrojům a LEI (Legal Entity Identifier) právnickým osobám. ISIN je mezinárodní identifikační číslo cenného papíru a má podobu dvanáctimístného alfanumerického kódu, kde první dva znaky tvoří kód státu, dalších devět znaků představuje číselný kód cenného papíru a poslední číslice je kontrolní. [32, str. 129] LEI je unikátní 20místný kód přidělovaný PO se záměrem je jedinečně celosvětově identifikovat.

Ke dni 22. června roku 2013 završila BCPP dvacet let své novodobé existence a za toto období změnilo majitele akcie v celkové hodnotě 7,631 bil. Kč, hodnota vypořádaných obchodů CDCP byla stanovena na více než 52 bil. Kč. [5]

1.2.2 RM systém, česká burza cenných papírů, a. s.

RM-S je další burzovní trh, na kterém mohou investoři obchodovat vybrané české a zahraniční akcie. RM-S je zaměřen především na drobné a střední investory, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu, snadný přístup však získají i institucionální klienti. RM-S je založen na zákaznickém principu, což umožňuje přímý přístup jakékoli PO a FO poté, co byla zaregistrována jako zákazník a zaplatila stanovené poplatky. I přes snazší přístup uživatelů na trh je v současnosti RM-S a BCPP v obdobném legislativním režimu.

Mimoburzovní RM-S (1993 - 2008)

Do obchodního rejstříku byl RM-S zapsán ve formě akciové společnosti dne 28. ledna roku 1993, licenci k organizování mimoburzovního trhu získal RM-S ve stejném roce. RM-S se transformoval z registračních míst pro kuponové knížky, které se používaly v kuponové privatizaci, z těchto důvodů je vznik RM-S s projektem kuponové privatizace úzce spjat. Mimoburzovní trh byl rozdělen na oficiální trh RM-S a volný trh RM-S, a to podle rozdílných požadavků na obchodovaný cenný papír. Obchodování na mimoburzovním trhu probíhalo formou průběžných aukcí, které zohledňovaly průběžnou změnu nabídky a poptávky dle zadaných pokynů. Pro stanovení aukční ceny byl používán algoritmus, který vyhledával takovou aukční cenu, při které bylo možno převést maximální počet instrumentů mezi prodávající a kupující stranou. Vypořádání obchodů probíhalo ve Středisku cenných

papírů (SCP), které do roku 2010 zabezpečovalo vedení evidence CP v registru emitentů a na účtech majitelů. Tržní vývoj odráží od roku 2006 pohyb RM indexu.

Burzovní RM-S (od roku 2008 do současnosti)

RM-S se transformoval na organizátora burzovního trhu na konci roku 2008, a to na základě novelizace zákona č. 256/2004, o podnikání na kapitálovém trhu, z níž vyplynul požadavek na vznik profesionálního zprostředkovatele (licencovaný obchodník s CP) mezi organizátorem trhu a drobným neprofesionálním investorem. Účelem vzniku zprostředkovatele bylo zvýšení ochrany neprofesionálních investorů, kteří mají nyní přístup na burzu pouze přes licencovaného obchodníka s cennými papíry nebo tzv. profesionálního investora, který musí splnit minimálně dvě ze tří stanovených podmínek (objem obchodů za poslední rok minimálně 5 milionů Kč, minimálně 40 obchodů ročně, vlastnictví majetku v CP minimálně 1 milion Kč). [32, str. 140]

Největší výhodou obchodování na české burze RM-S je široká nabídka akciových titulů obchodovaných v českých korunách, nejdelší doba obchodování v České republice, on-line vypořádání obchodů a možnost provádění inteligentních pokynů (např. EasyClick pro obchodování v letech - tj. standardizovaném množství, Stoploss omezující ztrátu, Stepper umožňující nákup či prodej za nejvýhodnější cenu na trhu). Přístup do systému umožňuje majitel RM-S, kterým je od roku 2006 Fio Banka, a.s., a to prostřednictvím své aplikace e-Brokeru. [27]

2 CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH INVESTIČNÍCH INSTRUMENTŮ

Investiční instrument je aktivum, do kterého investor odkládá peněžní prostředky po dobu délky investičního horizontu s vidinou budoucího nároku na cash-flow. Finanční investiční instrumenty představují nehmotná aktiva v podobě majetkových nebo dluhových finančních instrumentů. Vznikají obvykle na základě transakce s penězi mezi dvěma ekonomickými subjekty. Daná transakce je zpravidla zaznamenána na určité listině obsahující její podmínky, a to především práva subjektu, který peníze poskytl. Většinou se jedná o práva na rozhodování, odměnu, podílení se na zisku, navrácení majetku a další. Investiční instrumenty se obchodují na finančním trhu. Legislativní úprava investičních instrumentů je obsažena v zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a v zákonu č. 591/1992 Sb., o cenných papírech⁶, který byl k 1. lednu roku 2014 nahrazen NOZ⁷.

2.1 Investiční cenné papíry

Cenné papíry definuje zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, který byl k 1. lednu roku 2014 nahrazen NOZ, jako listinu, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést. Cenný papír může mít následující formy.

- **Cenný papír na doručitele**, kde majitelem cenného papíru je vlastník této listiny, cenný papír je neomezeně převoditelný předáním a práva spojená s cenným papírem je oprávněn vykonat ten, kdo jej předloží.
- **Cenný papír na řad**, kde majitelem cenného papíru je vlastník této listiny, a na jehož jméno byla listina vydána a ten je rovněž oprávněn vykonávat práva spojená s cenným papírem, cenný papír se převádí rubopisem neboli indosamentem, tj. písemný projev vůle přímo na cenném papíru.
- **Cenný papír na jméno**, kde majitelem cenného papíru je ten, jehož jméno je uvedeno v textu listiny a rovněž ten je oprávněn vykonávat práva s cenným papírem spojená, cenný papír se převádí pouze smlouvou o postoupení práv, tzv. cesí a předáním listiny.

Investiční cenné papíry jsou dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti, se kterými lze obchodovat na kapitálovém trhu (majetkové cenné papíry) a dluhopisy nebo obdobné cenné

⁶ Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/cenne-papiry/>

⁷ Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>

papíry představující právo na splacení dlužné částky, se kterými lze obchodovat na kapitálovém trhu (dluhové cenné papíry). Z hlediska doby životnosti lze členit investiční cenné papíry na cenné papíry peněžního trhu se splatností do jednoho roku a cenné papíry kapitálového trhu se splatností přesahující jeden rok. [25, str. 90]

2.1.1 Akcie

Akcie (stock, share) je majetkový cenný papír, který vydává (emituje) akciová společnost (emitent) za účelem získání zdrojů financování své činnosti výměnou za to, že se majitel akcie (akcionář) stává spoluvlastníkem podniku. [4, str. 32] Hlavním motivem držby akcie je zpravidla peněžité plnění akciových společností vyplácené akcionářům ve formě dividend (podíl na zisku), spekulace na růst tržní hodnoty akcie představující kapitálový výnos a možnost kontroly akciové společnosti. [12, str. 59]

Práva a povinnosti spojené s držbou akcie

Akcie je dle ZOK cenný papír (ve fyzické podobě), nebo zaknihovaný cenný papír (elektronický zápis do centrální evidence cenných papírů, který nahrazuje listinnou formu) s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov (základní vnitřní předpis a.s.) dané společnosti na jejím řízení, zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací. [6]

- **Právo podílet se na řízení společnosti** opravňuje akcionáře účastnit se na valné hromadě, kde může vznášet otázky a žádat vysvětlení, klást pozměňovací návrhy, volit orgány akciové společnosti či být sám volen do těchto orgánů. Právo podílet se na řízení společnost opravňuje akcionáře adekvátně ke svému podílu na základním kapitálu společnosti hlasovat o otázkách, které valná hromada projednává. Konkrétní způsob výkonu hlasovacího práva obsahují stanovy společnosti.
- **Právo podílet se na zisku společnosti** dává akcionáři možnost inkasovat dividendu, jež byla schválena valnou hromadou. Výše dividendy na jednu akcii se zpravidla udává v absolutní částce nebo v procentech z nominální hodnoty akcie a odvíjí se od dividendové politiky konkrétní společnosti. Její výplata pak probíhá v hotovosti, nebo ve formě nově emitovaných akcií.
- **Právo podílet se na likvidačním zůstatku** uplatňuje akcionář, pokud akciová společnost byla zrušena s likvidací. Likvidační zůstatek pak představuje majetek společnosti po uspokojení závazků všech jejích věřitelů. Akciová společnost je

společností kapitálovou a akcionář tak ručí za závazky společnosti do výše svého vkladu, společnost celým svým majetkem.

- **Přednostní právo na úpis nových akcií** uplatňuje akcionář v případě, že akciová společnost navyšuje svůj základní kapitál, a to v takovém rozsahu, aby jeho podíl na základním kapitálu společnosti zůstal nepozměněn. [32, str. 231]
- **Vkladová povinnost akcionáře** spočívá v povinnosti akcionáře splatit emisní kurs jím upsaných akcií nebo v rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu, a to v době určené ve stanovách, nejpozději však do 1 roku ode dne vzniku společnosti nebo od účinnosti zvýšení základního kapitálu.

Formální náležitosti akcie

Po splacení emisního kurzu získá akcionář akcii, která obsahuje zpravidla následující formální náležitosti:

- označení, že se jedná o akcii,
- jednoznačnou identifikaci společnosti,
- jmenovitou hodnotu,
- označení formy akcie,
- u akcie na jméno jednoznačnou identifikaci akcionáře,
- údaje o druhu akcie, popřípadě i s odkazem na stanovy.

Druhy akcií

Akcionáři disponují rozdílnými právy, která se odvíjejí od jednotlivých druhů držených akcií. ZOK stanovuje, že společnost nesmí jednotlivé akcionáře zvýhodňovat či znevýhodňovat bezdůvodně a se všemi držiteli stejných druhů akcií musí být zacházeno stejně. V České republice se můžeme setkat s následujícími druhy akcií.

- **Prioritní akcie** jsou akcie, se kterými jsou spojena přednostní práva týkající se podílu na zisku a na likvidačním zůstatku společnosti. Pokud není ve stanovách určeno jinak, prioritní akcie jsou vydány bez hlasovacího práva, držitel nemá právo podílet se na řízení společnosti.
- **Kmenové akcie** jsou akcie, se kterými není spojeno žádné zvláštní právo. Držitelé tohoto typu akcií mají standardní akcionářská práva (právo podílet se na řízení společnosti, právo na podíl na zisku společnosti, přednostní právo na úpis nových akcií a právo na podíl na likvidačním zůstatku společnosti).

- **Akcie se zvláštními právy**, kdy zvláštní práva a jejich obsah jsou určena ve stanovách společnosti. Může se jednat například o rozdílný, pevný nebo podřízený podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku, anebo rozdílnou váhu hlasů. [6]

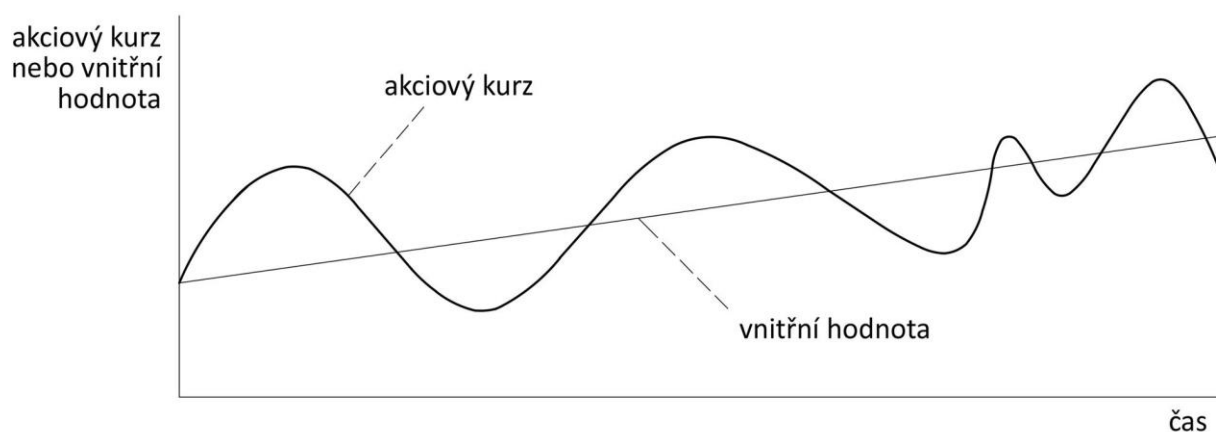
Další typy cenných papírů akciového typu.

- **Zatímní listy (interim certificates)** představují práva a povinnosti spojené s nesplacenou akcií a nahrazují akcie upisovatelům, kteří při založení společnosti doposud nesplátili emisní kurz upisovaných akcií.
- **Poukázky na akcie (stock warrants)** jsou cenné papíry, které vydává akciová společnost upisovatelům v případě navyšování základního kapitálu, pokud již splatili emisní kurz, ale navýšení základního kapitálu nebylo do obchodního rejstříku doposud zapsáno.
- **Zaměstnanecké akcie (staff shares)** jsou akcie, které jsou nabízeny za zvýhodněných podmínek zaměstnancům společnosti. Zpravidla nesmějí být převáděny na jiné osoby než na zaměstnance dané akciové společnosti a v případě odchodu zaměstnance ze společnosti jsou jejich majitelé povinni je odprodat. Zaměstnanci, kteří odcházejí do důchodu, si je mohou ponechat, avšak po jejich smrti jsou dědicové povinni nabídnout akcie k odkupu akciové společnosti (běžné akcie jsou obvykle předmětem dědického řízení). [26, str. 214]

Kurz akcie a jeho oscilace okolo vnitřní hodnoty akcie

Primární veřejná nabídka (Initial Public Offering - IPO) akcií je obchodována na primárním trhu za emisní kurz a emisní ážio představuje rozdíl emisního kurzu a nominální hodnoty akcie. Součet nominálních hodnot všech akcií je roven základnímu kapitálu společnosti. Společnost může emitovat také kusové akcie, které nemají jmenovitou hodnotu a představují stejné podíly všech akcionářů na základním kapitálu společnosti. Podíl na základním kapitálu společnosti se u emise kusových akcií určuje podle jejich počtu. [6] Na sekundárním trhu se již akcie obchodují za hodnotu promptního (okamžitého) kurzu a ážio je pak rozdílem nominální a tržní hodnoty akcie. Kurz akcie je tržní cena, za kterou se akcie obchoduje a je odvozena na základě nabídky a poptávky po akciích. Vnitřní hodnota akcie je teoretická hodnota, kterou akcií přisoudí samotní investoři na základě vlastního úsudku, bývá obvykle podložena výpočtem a je zcela nezávislá na nabídce a poptávce po akciích. Pokud je vnitřní hodnota akcie vyšší než její kurz, akcie je podhodnocená a naopak, pokud je vnitřní hodnota nižší než kurz, akcie je nadhodnocená. Kurz v dlouhodobém horizontu osciluje okolo vnitřní hodnoty akcie viz obrázek č. 3. Je tomu tak proto, že na vývoj kurzu akcie působí řada

faktorů a akciový kurz je pak výsledkem komplexního působení všech níže uvedených faktorů.



Obrázek 3: Oscilace akciového kurzu kolem její vnitřní hodnoty

Zdroj: [2]

Faktory ovlivňující kurz akcie

Mezi nejvýznamnější okolnosti ovlivňující kurz akcie patří následující faktory.

- **Makroekonomické faktory** reflektují především fázi hospodářského cyklu v dané ekonomice. Očekávání investorů ohledně vývoje ekonomiky jako celku ovlivňuje vývoj akcií na burze a zpravidla dokonce předbíhá hospodářský cyklus až o šest měsíců, např. víra investorů v budoucí hospodářský růst způsobuje vzestupy kurzů ještě ve fázi, kdy je ekonomika v recesi. [12, str. 62]
- **Odvětvové faktory** vycházejí z odvětví, ve kterém akciová společnost působí. Jednotlivá odvětví jsou různě citlivá na vývoj ekonomiky (existují odvětví cyklická, neutrální, ale i anticyklická), podléhají odlišné právní regulaci (např. regulace vstupu do odvětví, stanovení maximálních cen, poskytování dotací a subvencí), vykazují odlišnou ziskovost a mají odlišnou perspektivu.
- **Podnikové faktory** vycházejí z komplexního hodnocení podniku jako celku z hlediska jeho postavení na trhu a konkurence, budoucího vývoje a především jeho finanční situace. Relevantními ukazateli jsou tržby a zisk, který ovšem nemusí být vyplacen akcionářům, ale může být ve formě zadržených zisků použit např. na reinvestice apod. [2]
- **Psychologické faktory** souvisí především s psychologií davu, za který je považováno burzovní publikum. Budoucí vývoj kurzů akcií závisí pak na impulsech, které

ovlivňují investiční rozhodnutí celého davu k udělení kupních nebo naopak prodejních příkazů. [26, str. 350]

- **Očekávání investorů** je další významný faktor, který má vliv na kurz akcie. Pokud jsou očekávání investorů ohledně budoucího vývoje společnosti optimistická a investoři akcie nakupují (býčí trh - bull market), jejich kurz roste a naopak, pokud investoři vyhodnotí vyhlídky společnosti negativně, pak akcie prodávají (medvědí trh - bear market) a jejich kurz klesá. [33, str. 141]

Akciové analýzy

Z důvodu mnoha faktorů, které na kurz působí, se před zahájením investování do akcií zpravidla provádí následující akciové analýzy, jejichž výsledky napomáhají investorům při investičním rozhodování.

- **Fundamentální analýza** lze považovat za nejkomplexnější akciovou analýzu. Základem fundamentální analýzy je stanovení správné vnitřní hodnoty akcie, její následné porovnání s akciovým kurzem a stanovení, zda je akciový titul nadhodnocený, podhodnocený, nebo oceněný správně a přizpůsobit pak zjištění investiční chování. Fundamentální analýza zkoumá řadu faktorů, které mají vliv na akciový kurz, nejčastěji se jedná o faktory globální, odvětvové a podnikové. [26, str. 217]
- **Technická analýza** se používá k analyzování jednotlivých akciových titulů za účelem predikce budoucího vývoje jejich kurzů a stanovení vhodného okamžiku k provedení nákupu či prodeje. Vychází z minulých zveřejněných hodnot akciových kurzů, objemů zobchodovaných akcií a z dalších historických informací. Techničtí analytici předpokládají, že lidské chování zůstává stejné, a tak i reakce a chování investorů se při podobném vývoji akciových kurzů mohou opakovat. [25, str. 154]
- **Psychologická analýza** poukazuje na možnost ovlivnění investování lidskými emocemi a zahrnuje celou řadu teoretických koncepcí zabývajících se vlivem davové psychologie na kurzy akcií. [26, str. 350]

Význam akciových hypotéz popírá teorie náhodné procházky (random walk), jež je součástí teorie efektivních trhů. Teorie náhodné procházky tvrdí, že veškeré kurzové změny cenných papírů jsou nahodilé stejně tak jako informace, které odrážejí. Pokud bychom hypotézu náhodné procházky aplikovali v praxi, znamenalo by to stejnou výši pravděpodobnosti růstu či poklesu akciového kurzu. [31, str. 117]

Výhody a nevýhody investování do akcií

Výhody spojené s držbou akcií jsou následující.

- Vysoký výnosový potenciál (možnost zajímavého kapitálového zhodnocení a výplaty dividend).
- Nulové zdanění kapitálového zhodnocení v případě, že fyzická osoba drží akcie déle než 3 roky.
- Vysoká likvidita akcií je zajištěna na burzovním trhu a investor tak má možnost akcií prodat a získat za ni peněžní prostředky v krátkém čase.
- Práva spojená s akcií, především pak možnost podílet se na řízení společnosti.
- Stálý přehled o vývoji investice, který zajišťuje aktuální burzovní lístek. [3]

Nevýhody akcie jsou následující.

- Vyšší riziko, které je spojeno s vysokým výnosovým potenciálem, akcie tedy nejsou vhodné pro všechny typy investorů, např. pro ultrakonzervativní typ investora. [29, str. 41]
- Zdanění kapitálového zhodnocení u fyzických osob, pokud interval mezi nákupem a prodejem akcie je kratší než 3 roky.
- Zdanění dividend, které jsou standardně zdaňovány srážkovou daní ve výši 15 %.
- Nepravidelná výplata dividend, které se odvíjejí od výsledků hospodaření společnosti a rozhodnutí valné hromady, nejsou tedy garantovány.
- Žádná garance rentability investice.
- Vyšší volatilita kurzu akcie v krátkodobém horizontu.
- Poplatky obchodníkovi s cennými papíry, které jsou obvykle ve výši určitého procenta z objemu investice.
- Složitost vyhodnocování výsledků akciových analýz. [3]

2.1.2 Dluhopisy

Dluhopis (bond) je dluhový cenný papír, který emituje stát, municipality nebo obchodní korporace za účelem získání zdrojů financování své činnosti, a to jiným způsobem než ve

formě úvěru od banky. Dluhopis je definovaný zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech⁸ jako cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Z pohledu investora se jedná o pohledávku se stanovenou dobou splatnosti, po jejímž uplynutí má investor právo na splacení jmenovité hodnoty dluhopisu. Z dluhopisu mohou plynout dva druhy příjmů. První příjem tvoří úrokové neboli kuponové výnosy, které jsou připisovány investorovi v průběhu životnosti dluhopisu. Druhým příjmem je kapitálový výnos (případně ztráta) realizovaný na finančním trhu v případě jeho prodeje dluhopisu (realizace) před jeho maturitou (dobou splatnosti). Na rozdíl od kuponového výnosu může být kapitálový výnos záporný. Tržní cena dluhopisu je uvedena v procentech jeho jmenovité hodnoty. [16, str. 21]

Emisní podmínky dluhopisu

Emitent může vydat dluhopisy v listinné nebo zaknihované podobě, a to pouze tehdy, pokud schválí ČNB konkrétní emisní podmínky dluhopisu. V emisních podmínkách jsou stanovena práva a povinnosti emitenta i vlastníka dluhopisu a zůstávají po celou dobu životnosti dluhopisu nezměněny. Ke změně emisních podmínek může emitent přistoupit pouze tehdy, pokud se výrazně změnil ekonomické podmínky, za nichž byly emisní podmínky stanoveny, a pokud změnu emisních podmínek schválí schůze majitelů dluhopisů a ČNB. [32, str. 248]

Formální náležitosti dluhopisu

Dluhopis musí dle zákona splňovat určité náležitosti, bez nichž by mohl pozbýt platnosti:

- údaje o emitentovi (v případě PO firmu, sídlo, IČO a v případě PO jméno, příjmení, bydliště, datum narození, obchodní firmu a místo podnikání),
- označení, že se jedná o dluhopis,
- prohlášení emitenta, že se zavazuje splatit dlužnou částku způsobem a v místě uvedeném v emisních podmínkách,
- nominální hodnotu dluhopisu,
- data splatnosti dluhopisu a výnosu z něho,
- výnos dluhopisu nebo způsob stanovení jeho výše,
- způsob a místo výplaty jmenovité hodnoty dluhopisu a výnosu z něho,
- údaj o schválení emisních podmínek,

⁸ Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/legislativni-dokumenty/2004/zakon-c-190-2004-sb-3572>

- datum emise,
- další zákonné náležitosti (identifikační označení, forma dluhopisu, číselné označení, podpisy osob oprávněných k datu emise jednat jménem emitenta apod.). [19]

Druhy dluhopisu

Na finančním trhu existuje velké množství forem dluhopisů s různými modifikacemi, jediným omezením jsou platné zákony. Za základní kritéria klasifikace dluhopisů budeme považovat emitenta, dobu maturity a způsob stanovení kuponového výnosu z dluhopisu.

1. **Podle emitenta** členíme dluhopisy následujícím způsobem.

- **Dluhopisy státní**, které v České republice vydává Ministerstvo financí a emisi zajišťuje ČNB.
- **Dluhopisy komunální (municipální)**, kdy emitentem je územní samosprávný celek.
- **Dluhopisy podnikové (korporátní)**, jejichž emitentem je obchodní společnost (do této skupiny patří např. bankovní dluhopisy).

2. **Podle maturity** můžeme dluhopisy rozdělit na dluhopisy peněžního trhu s délkou splatnosti do jednoho roku a dluhopisy kapitálového trhu s délkou splatnosti nad jeden rok.

- **Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu**
 - **Státní pokladniční poukázky** jsou krátkodobé státní dluhopisy a slouží ke krytí krátkodobého nesouladu mezi příjmy a výdaji státního rozpočtu. Emituje je Ministerstvo financí a jejich splatnost se pohybuje od tří do dvanácti měsíců. Dluhopisy jsou diskontované, to znamená, že mají nulový kupon, protože o hodnotu úroku je již snížena jejich emisní kurz. Na primárním trhu bývají uváděny do oběhu formou aukcí, které jsou přístupné pouze omezenému okruhu účastníků (licencované finanční instituce, např. banky), čemuž odpovídá i jejich poměrně vysoká nominální hodnota.
 - **Depozitní certifikáty** jsou diskontované krátkodobé dluhopisy s dobou splatnosti do dvanácti měsíců. Emitenty jsou obchodní banky a jsou dostupné pro drobnou klientelu. Jedná se o tiskopisy, které se cennými

papíry stávají až po jejich vyplnění, podepsání a předání prvnímu nabyvateli.

- **Směnky** jsou krátkodobé diskontované cenné papíry vydávané pouze v listinné podobě a vystavované na jméno nebo na řad. Představují jednostranný bezpodmínečný slib výstavce, že ve stanovené datum a na určeném místě zaplatí směnečnou sumu. Směnky musí splňovat formální náležitosti, jejichž úprava je obsažena v předpisu č. 191/1950, zákon směnečný a šekový.⁹

- **Dlouhodobé dluhopisy kapitálového trhu (obligace)** jsou dluhopisy se splatností delší než jeden rok. Obligace můžeme dále členit podle délky jejich životnosti na obligace neohraničené (obligace, v jejichž emisních podmínkách není termín splatnosti uveden a zpravidla z nich plynou pravidelné úrokové platby) a obligace ohraničené se stanovenou dobou životnosti, jejichž výskyt je na finančních trzích častější.

- **Hypoteční zástavní listy** jsou formou obligací, které mají v emisních podmínkách zakomponovány různé zajišťovací mechanismy chránící věřitele před neplněním závazků ze strany emitenta. Emitují je banky za účelem získání zdrojů pro poskytování hypotečních úvěrů. [26, str. 375]

3. **Podle způsobu stanovení kuponového výnosu** dělíme primárně dluhopisy na kuponové a bezkuponové.

- **Dluhopisy s fixní úrokovou sazbou** jsou po celou dobu své životnosti úročeny fixní úrokovou sazbou, která je předem stanoven v emisních podmínkách a kuponový výnos je po celou dobu životnosti dluhopisu neměnný.
- **Dluhopisy s variabilní úrokovou sazbou** jsou úročeny tzv. referenční úrokovou sazbou (nejčastěji mezibankovní referenční úrokovou sazbou PRIBOR, devizovými kurzy či kurzy komodit), podle níž se stanovují kuponové platby. K referenční sazbě se zpravidla přičítá riziková přírážka ve výši stanovené na základě bonity emitenta, která kompenzuje riziko.

⁹ Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1950-191>

- **Diskontované dluhopisy** jsou bezkuponové dluhopisy, které mají o hodnotu diskontu (ten nahrazuje úrokové platby a je roven rozdílu jmenovité hodnoty dluhopisu a emisního kurzu) snížen již emisní kurz. Nominální hodnota uvedená na dluhopisu je pak splacena věřiteli.
- **Dluhopisy se slosovateľnou prémiei** jsou dluhopisy, které bývají úročeny nižší úrokovou sazbou a dosahují tak nižšího úrokového výnosu. Ten je kompenzován možností získat tzv. prémiei, jejíž výše závisí na výsledcích losování prováděného ve smyslu emisních podmínek.

Dluhopisová analýza

Dluhopisy ve srovnání s akciemi vykazují z důvodu omezené životnosti a pevně stanoveného výnosu (nebo alespoň způsobu jeho výpočtu) podstatně nižší volatilitu kurzu. Z těchto důvodů se při analýze dluhopisů používá fundamentální analýza, protože technická a případně psychologická analýza nemají vzhledem k nízké volatilitě kurzu potřebnou vypovídací schopnost. Fundamentální dluhopisovou analýzu lze rozdělit na globální dluhopisovou analýzu (ta je zaměřena obdobně jako globální akciová analýza na makroekonomické faktory, které ovlivňují kurz) a analýzu jednotlivých emisí dluhopisů (ta zkoumá rating emitenta a vnitřní hodnotu dluhopisu, tj. současná hodnota všech budoucích příjmů plynoucích z dluhopisu a jeho nominální hodnoty). [25, str. 242]

Rating dluhopisu

Rating podává informaci o tom, jak je daný emitent dluhopisů schopen dostát svým závazkům v požadovaném termínu a v plné výši. Rating vyhodnocují ratingové agentury (např. Standard & Poor's, Moody's Corporation nebo CRA - Česká ratingová agentura), které mají stanovené vlastní ratingové stupnice, nicméně jednotlivé stupnice jsou často srovnatelné. Stupnice je obvykle rozdělena na stupně investiční (emise vyšší bonity) a spekulativní (nižší bonita emise). Samotný ratingový proces vychází ze všech relevantních veřejně dostupných a interních informací o hodnoceném subjektu. Zvláštní pozornost je pak zaměřena zejména na ukazatele úrokového krytí, zadluženosti a likvidity. V případě krátkodobého ratingu (dluhopisy se splatností do jednoho roku) jsou zohledňovány především faktory jako likvidita a závislost dlužníka na krátkodobých zdrojích. Dlouhodobý rating (dluhopisy se splatností nad jeden rok) zohledňuje faktory firemní, odvětvové a makroekonomické, které člení na kvalitativní (např. kvalita managementu, konkurence, profil klientely a další) a kvantitativní (ukazatele finanční analýzy). Zpracování ratingu je složitý a pracný proces, jehož výstupem je udělení ratingové známky, která odpovídá určitému stupni pravděpodobnosti, s jakou

hodnocený subjekt splní včas a v plné výši své závazky. Rating využívají jak samotní investoři při rozhodování o investicích, tak organizátoři trhu s cennými papíry pro rozhodnutí o přijetí emise na daný trh, regulační orgány a další subjekty ekonomiky. [32, str. 257]

Výhody a nevýhody investování do dluhopisů

Výhody spojené s držbou dluhopisu jsou následující.

- Pravidelná a jistá výplata kuponu a sní spojená snadná prognóza výnosů plynoucích z dluhopisu do budoucnosti (hlavně u státních a komunálních dluhopisů).
- Zpravidla vyšší výnos než z termínovaných vkladů.
- Nižší volatilita kurzu dluhopisu než kurzu akcií.
- Likvidita dluhopisu, kterou umožňuje prodej dluhopisu na burze před jeho maturitou.
- Stálý přehled o vývoji investice, který zajišťuje aktuální burzovní lístek.

Nevýhody spojené s držbou dluhopisu jsou následující.

- Vyšší riziko v případě investování do komunálních dluhopisů.
- Nemožnost podílet se na řízení společnosti.
- Zdanění kapitálového zhodnocení u fyzických osob, pokud interval mezi nákupem a prodejem dluhopisu je kratší než 3 roky.
- Zdanění kuponu standardní 15% sazbou.
- Kurz dluhopisu kolísá v závislosti na úrokových sazbách centrální banky (pokud rostou sazby, cena dluhopisu klesá, jelikož budoucí výnosy jsou diskontovány právě tržní úrokovou sazbou) a u dluhopisů s fixním úrokem po celou dobu platnosti dluhopisu investor trácí při růstu úrokových sazeb.
- Obvykle vysoká nominální hodnota dluhopisu, a tak se stávají některé dluhopisy nedostupné pro drobné investory. [13]

2.2 Podílové listy

Podílový list je majetkový cenný papír, který představuje podíl podílníka (vlastníka podílového listu) na majetku podílového fondu. Majetkem podílového fondu jsou především cenné papíry, peněžní prostředky a jiné majetkové hodnoty. [4, str. 51] Podílové fondy vydávají podílové listy za účelem koncentrace finančních prostředků od drobných vkladatelů, nashromážděnou větší sumu peněz pak dále zhodnocují na finančních trzích ve smyslu

stanovené investiční strategie a na principu rozložení rizika. Podílové listy jsou z hlediska kolektivního investování klíčovým cenným papírem. Investoři nakupují podílové listy především z důvodu jejich vysoké likvidity, potenciálního zhodnocení, profesionální správy portfolia, velké diverzifikace rizika, možnosti realizovat investice již od nižších vkladů a také velkého množství podílových fondů, do kterých mohou investovat na základě individuální investiční strategie (existují fondy akciové, dluhopisové, smíšené nebo fondy fondů). [10] Podílové listy mohou být emitovány na doručitele, na jméno nebo na řad, a to v listinné nebo v zaknihované podobě. [32, str. 267]

Charakteristika podílového fondu

Podílový fond není PO, ale soubor majetku, který spravuje investiční společnost (tj. profesionální správce) svým jménem, a to na účet podílníků. Podílníci neručí za dluhy podílového fondu. K vytvoření podílového fondu je třeba získat povolení ČNB na základě žádosti investiční společnosti.

- **Investiční společnost** je akciová společnost, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a jejíž činnost spočívá ve vytváření, obhospodařování podílového fondu na základě smlouvy o obhospodařování nebo v administraci podílového fondu na základě smlouvy o administraci.
 - **Obhospodařování** podílového fondu spočívá ve správě jeho majetku a v investování na účet fondu. Za obhospodařování podílového fondu náleží investiční společnosti odměna ve formě obhospodařovatelského poplatku, jehož výše je zpravidla stanovena jako procento z majetku podílového fondu.
 - **Administrace** spočívají především ve vedení účetnictví fondu, zajištění právních služeb, zjišťování aktuální hodnoty majetku a závazků fondu pro potřeby výpočtu aktuální hodnoty podílového listu, vedení evidence podílových listů, vedení seznamu podílníků, rozdělování a vyplácení výnosů z majetku tohoto fondu, uzavírání a vypořádání smluv o vydání nebo naopak odkoupení podílových listů na účet fondu. Administrátorovi za výkon jeho činnosti rovněž náleží úplata.
- **Depozitář podílového fondu** je právnická osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna mít v opatrování majetek podílového fondu (nashromážděné peníze a nakoupené cenné papíry), zřídit a vést peněžní účty, evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků podílového fondu a kontrolovat, zda činnost investiční společnosti je v souladu se zákonem, statutem a zájmy podílníků (např.

správnost výpočtu aktuální hodnoty podílového listu, investování v souladu se strategií uvedenou ve statutu apod.).

- **Statut podílového fondu** je dokument, který obsahuje investiční strategii podílového fondu, popis rizik spojených s investováním podílového fondu, údaje o obhospodařovateli, administrátorovi a depozitáři, údaje o historické výkonnosti podílového fondu, údaje o výplatě podílů na zisku podílníkům, údaje o poplatcích účtované investorům a další údaje sloužící k investičnímu rozhodování. [6]

2.2.1 Podílové listy otevřených podílových fondů

Podílové listy otevřených podílových fondů nejsou obchodovány na kapitálovém trhu a jejich likvidita je zajištěna právem podílníka na zpětný odkup podílového listu investiční společností. Kurz podílového listu odpovídá aktuální hodnotě majetku podílového fondu. Majetek podílového fondu je každý pracovní den oceňován tržními cenami, které reprezentují čistou hodnotu majetku (hodnotu majetku sniženou o hodnotu závazků) podílového fondu připadající na jeden podíl. Cena podílu pak představuje podíl čistého majetku podílového fondu a počtu všech podílových listů. [4, str. 51] Otevřený podílový fond nemá omezený počet vydaných podílových listů ani omezenou délku doby své existence a podílové listy otevřeného podílového fondu nemusejí mít stanovenou jmenovitou hodnotu.

Práva spojená s podílovým listem

Podílové listy jsou definovány v zákoně č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování¹⁰, který byl nahrazen zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech¹¹, ze kterého vyplývají následující práva podílníka.

- **Právo na podíl majetku podílového fondu.** Podílník je tak spolumajitelem v podílovém fondu (na tento typ spoluvlastnictví však nelze ustanovení NOZ o spoluvlastnictví). Pokud se hodnota majetku podílového fondu zvyšuje, zvyšuje se poměrově i majetek podílníka, a pokud se hodnota majetku podílového fondu snižuje, snižuje se poměrově i hodnota majetku podílníka.
- **Právo podílet se na výnosu z majetku,** jehož případnou výplatu a způsob určuje statut podílového fondu.
- **Právo na zpětný odkup podílového listu otevřeného podílového fondu** investiční společností na žádost podílníka nejdéle do 15 dnů, cena se pak odvíjí od aktuální

¹⁰Dostupné z: http://business.center.cz/business/pravo/zakony/kolektivni_investovani/

¹¹ Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/investicni-spolecnosti-a-fondy/>

hodnoty čistého obchodního majetku, který připadá na jeden podíl ke dni podání žádosti a tato částka může být snížena o výši srážky uvedené ve statutu. Zpětné odkupování podílových listů může být dočasně pozastaveno, nejdéle však na 3 měsíce.

- **Právo převodu podílového listu** na jinou osobu, pokud není podílník s činností investiční společnosti spokojen (např. z důvodu snižující se hodnoty majetku podílového fondu nebo nedůvěry v investiční společnost). [18, str. 54]
- Podílník nedisponuje právem podílet se na řízení podnikatelských aktivit podílového fondu. [4, str. 52]

Formální náležitosti podílového listu

Podílové listy obsahují následující zákonem stanovené náležitosti:

- název podílového fondu, který podílový list vydal,
- nominální hodnotu podílového listu nebo počet vydaných podílových listů (pokud je stanoveno),
- formu podílového listu, resp. zda se jedná o podílový list uzavřeného nebo otevřeného podílového fondu,
- datum vydání nebo emise podílového listu,
- číselné označení podílového listu, podpisy nebo otisky podpisů osob oprávněných k datu emise jednat jménem investiční společnosti, pokud je podílový list v listinné podobě,
- jméno prvního podílníka, pokud je podílový list na jméno. [18, str. 53]

Výhody a nevýhody investování do podílových listů

Výhody spojené s držbou podílového listu jsou následující.

- Nízká nominální hodnota umožňuje investování i drobným vkladatelům.
- Profesionální správa portfolia podílového fondu odborníky umožňuje investorům využít čas na jiné aktivity, než analyzování investičních příležitostí a zhodnocovat své volné prostředky mohou i investoři s minimálními znalostmi finančního trhu.
- Velká diverzifikace portfolia podílového fondu snižuje faktor rizika.
- Vysoká likvidita. Otevřené podílové fondy jsou povinné na žádost podílníka jeho podíl zpětně odkoupit, podílové listy uzavřených podílových fondů jsou obchodovány na kapitálovém trhu.

- Velké množství podílových fondů působících na různých trzích, investor může volit z mnoha strategií podílový fondů dle své individuální investiční strategie (např. dluhopisové fondy patří mezi konzervativnější, akciové fondy jsou rizikovější atd.).

Nevýhody spojené s držbou podílového listu jsou následující.

- Poplatky podílovému fondu (např. vstupní, poplatek za předčasný odkup podílového listu podílovým fondem apod.).
- Vklady do podílového fondu obvykle nebývají pojištěné.
- Riziko především u podílových fondů zaměřených na investice do akcií.
- Podílník nemá možnost podílet se na řízení podílového fondu.
- Zdanění kapitálového zhodnocení u fyzických osob, pokud interval mezi nákupem a prodejem podílového listu je kratší než 3 roky.
- Výnosy z podílového listu jsou standardně zdaněny 15% daňovou sazbou. [13]

3 ZMAPOVÁNÍ ČESKÝCH INVESTORŮ NA ÚZEMÍ ČESKÉ REPUBLIKY

Za účelem zmapování investičního chování obyvatel České Republiky a sestavení profilu českého investora byl proveden marketingový výzkum, jehož jednotlivé činnosti, definované cíle a hypotézy, použité metody, průběh a dosažené výsledky jsou popsány v následujících subkapitolách.

3.1 Definování cílů a hypotéz výzkumu

Cílem marketingového výzkumu bylo zmapování investičního chování obyvatel České republiky a sestavení profilu českého investora.

Předpoklady výzkumu

Cíle a hypotézy výzkumu byly následující:

Cíl1: Zjistit, zda se obyvatelé České republiky finančně zabezpečují spořením.

H1: Majorita obyvatel České republiky, která se finančně zabezpečuje, využívá spořicí produkty.

Cíl 2: Zjistit, zda se obyvatelé České republiky zabezpečují vlastnictvím nemovitosti.

H2: Většina obyvatel žijících v České republice, která se finančně zabezpečuje, vlastní nemovitost.

Cíl 3: Zjistit, jestli hlavním motivem obyvatel České republiky je zabezpečení se na stáří.

H3: Více než polovina české populace, která se finančně zabezpečuje, se zabezpečuje na stáří.

Cíl 4: Zjistit, zdali obyvatelé České republiky investují do cenných papírů

H4: Majorita obyvatel České republiky, která se finančně zabezpečuje, neinvestuje do akcií, dluhopisů a podílových listů.

Zdroje pro formulaci předpokladů výzkumu

Hypotézy byly sestaveny v rámci orientační analýzy situace ohledně investování v České republice a podle výsledků výzkumů provedených v předešlých letech.

Hypotéza H1 a hypotéza H4 byly stanoveny na základě průzkumu agentury IMAS International, který měl za cíl porovnat finanční situaci v České republice, v Rakousku a na Ukrajině. V České republice se průzkumu zúčastnilo 400 respondentů a jeho výsledkem bylo, že **67 % Čechů pravidelně spoří každý měsíc**, a to průměrnou částkou ve výši 2 659 Kč.

Nejčastěji využívaným spořicí produktem je v České republice stavební spoření (52 %), spořicí knížka nebo spořicí účet (39 %), životní či investiční pojištění (38 %), penzijní připojištění (36 %) a **cenné papíry vlastní 17 % obyvatel České republiky**, tedy necelá pětina. Úspory v hotovosti drží doma 28 % Čechů. [23]

Hypotéza H2 vychází z průzkumu agentury ppm factum, ve kterém bylo zjištěno, že **77 % Čechů bydlí ve svém vlastním bytě nebo domě**. Z toho u 64 % obyvatel České republiky jde o přímé vlastnictví a 13 % obyvatel bydlí v nemovitosti družstva, kterého jsou členem. Pouhá čtvrtina obyvatel České republiky pak bydlí v nájmu. [11]

Hypotéza H3 byla stanovena na základě průzkumu společnosti CVVM, který zjistil, že **56 % Čechů samostatně spoří nebo investuje, aby se na důchod finančně zajistili**. Pouhých 44 % se na důchod nepřipravuje, a to i přes fakt, že 81 % Čechů ví, že státní důchod jim neposkytne dostatečné finanční zajištění. [20]

3.2 Časový harmonogram výzkumu

V níže uvedené tabulce č. 1 jsou uvedeny činnosti v rámci dotazníkového šetření vzhledem k časovému období, ve kterém probíhaly.

Tabulka 1: Časový harmonogram výzkumu

Činnosti výzkumu	Únor			Březen			Duben		
Definování cílů a hypotéz výzkumu	X								
Sestavení časového plánu výzkumu	X								
Stanovení metody sběru dat	X								
Konstrukce dotazníku	X	X							
Identifikace respondentů		X							
Realizace sběru dat		X	X	X	X				
Zpracování a třídění dat					X				
Analýza dat					X	X			
Interpretace dat						X			

Zdroj: upraveno podle [17, str. 91]

3.3 Stanovení metod sběru dat

Za účelem sběru dat byla použita kombinace následujících dvou metod:

Metoda P+P (Paper and Pencil) je face to face metoda sběru údajů, při níž byl respondentovi předložen dotazník v tištěné papírové formě k vyplnění. Výhodou metody je možnost upřesnění otázek při sběru vyplněných dotazníků, což zvyšuje pravděpodobnost jejich správného pochopení, některé otázky mohou být zodpovězeny na základě pozorování tazatele, čímž bylo částečně zamezeno nepravdivému uvádění odpovědí týkajících se např. pohlaví nebo věku.

Metoda CAWI (Computer Assisted Web Interview) znamená zjišťování odpovědí pomocí dotazníků rozesílaných prostřednictvím emailů v rámci kontaktů autorky. Výhodou této metody je především nízká časová náročnost, nevýhodou však je nižší návratnost dotazníků, nemožnost případného vysvětlení otázek, což zvyšuje pravděpodobnost nesprávného pochopení otázek a rovněž větší možnost uvádění nepravdivých odpovědí ze strany respondentů.

3.4 Konstrukce dotazníku

V první fázi tvorby dotazníku byl stanoven **seznam informací**, které je třeba, aby dotazník přinesl, tedy charakteristika investičního chování obyvatel ČR z následujících hledisek:

- přístup k investování,
- motivy vedoucí k finančnímu zabezpečování,
- preferovaná délka investičního horizontu,
- vztah k riziku a k výnosu,
- skladba investičního portfolia,
- investiční instrumenty obsažené v portfoliu a jejich specifika.

Na základě seznamu požadovaných informací byl zkonstruován dotazník se snahou dosažení jeho maximální návratnosti, např. v úvodu dotazníku je uvedeno jméno a alma mater autorky, jsou zde vysvětleny cíle šetření a přislíbena anonymita respondenta, otázky jsou uspořádány v tematických celcích a jsou formulovány jednoznačně, nejsou pokládány sugestivním způsobem, identifikační otázky jsou umístěny na závěr dotazníku, respondentovi je rovněž tazatelem nabídnuta možnost seznámení se s výsledky šetření.

Respondenti byli dotazováni na níže uvedené otázky. Všechny otázky dotazníku nabízely uzavřené varianty odpovědí, z nichž respondent vybíral pouze jednu odpověď (otázky č. 3, 4, 5, 7, 8, 12, 13, 14, 15, 16) nebo více odpovědí (otázky č. 1, 2, 6, 9, 10, 11). Uzavřené varianty

odpovědi byly zvoleny především z důvodů rychlejšího a jednoduššího vyplnění dotazníku respondentem, snazšímu zpracování získaných údajů, přesnějšímu vyhodnocení odpovědí a získání požadovaných výsledků z dotazníku.

Typové otázky obsažené v dotazníku

Filtrační otázka zajišťuje, aby na následující věcné otázky odpovídali pouze ti respondenti, kteří se finančně zabezpečují. S respondenty, kteří na níže uvedenou otázku odpověděli, že se finančně nezabezpečují, byl výzkum ukončen.

1. Kterými investičními instrumenty se finančně zabezpečujete?

Věcné otázky se týkají podstaty výzkumného cíle, tedy investičního chování obyvatel České republiky. Obecné otázky byly zaměřeny na investorův motiv k investování, preferovanou délku investičního horizontu, vztah respondenta k riziku a k výnosu. Specifické otázky byly věnovány drženému portfoliu investičních instrumentů se zaměřením na akcie, dluhopisy, podílové listy a jejich specifika a odpovídali na ně pouze držitelé konkrétních cenných papírů.

2. Z jakých důvodů se finančně zabezpečujete?

3. Na jak dlouho jste ochotni vložit peníze do investice, aniž byste je potřebovali?

4. Jaké riziko preferujete vzhledem k výnosu?

5. Z jakých investičních instrumentů se převážně skládá Vaše portfolio?

6. Do jakých investičních instrumentů v současné době investujete?

- **Specifické otázky zaměřené na investování do akcií**

7. Jaký je Váš hlavní motiv držby akcií?

8. Jak dlouho předpokládáte držet Vaše akcie?

- **Specifické otázky zaměřené na investování do dluhopisů**

9. Do jakých dluhopisů investujete?

10. Jaký typ dluhopisů vlastníte vzhledem ke způsobu vyplácení kuponového výnosu?

- **Specifické otázky zaměřené na investování do podílových listů**

11. Do jakých druhů podílových fondů investujete?

12. Garantuje většina Vašich podílových fondů výnos?

Identifikační otázky byly zaměřené na osobu respondenta vzhledem k jeho pohlaví, věku a nejvyššímu dosaženému vzdělání.

13. Vaše pohlaví.

14. Váš věk.

15. Vaše nejvyšší dosažené vzdělání.

Potvrzovací otázka slouží k potvrzení, že výzkum byl proveden na území Královéhradeckého kraje.

16. Kraj.

Konkrétní podoba dotazníku předkládaného respondentům je uvedena v příloze A.

3.5 Identifikace respondentů

Proces výběru respondentů a stanovení jejich počtu je stěžejní činnost v rámci celého výzkumu. Při zjišťování údajů o předem vybrané části základního souboru, resp. celkové populace obyvatel ČR, se bohužel nelze vyhnout výběrové chybě, kterou se autorka snažila minimalizovat správným počtem a výběrem respondentů a dosáhnout tak co nejvíce reprezentativního výběrového souboru. Hlavním důvodem pro použití maximálně reprezentativního výběrového souboru respondentů je skutečnost, že výstupy analýzy získaných údajů lze pak zobecnit na základní soubor, resp. celou populaci obyvatel ČR.

Stanovení minimálního rozsahu výběrového vzorku

Stanovení minimálního rozsahu výběrového vzorku znamená stanovení minimálního počtu respondentů, kteří budou dotazováni na specifické otázky dotazníku, aby mohl být výběrový vzorek považován za reprezentativní. Pro stanovení minimálního počtu respondentů byl zvolen statistický přístup pomocí statistických metod s využitím míry přesnosti odhadu (maximální přípustné chyby) a koeficientu spolehlivosti, které zvolila autorka s cílem získat maximálně přesný výsledek výzkumu s ohledem na realizovatelnost rozsahu výběrového vzorku. Výpočet minimálního počtu respondentů byl proveden na základě níže uvedeného vzorce pro stanovení rozsahu výběrového vzorku viz (2).

$$n \geq \frac{z^2 * p * q}{\Delta^2} \quad (2)$$

Kde: n je minimální počet respondentů;

z je kritická hodnota normovaného normálního rozdělení při autorkou zvolené hladině významnosti;

p , q jsou počty respondentů znalých problematiky v procentech, resp. se přiklání k variantě první (p) a neznalých, případně přiklánějících se k variantě druhé (q), pokud tato čísla přesně neznáme, vytváříme maximální součin $p \cdot q$, resp. $50 \% \cdot 50 \%$;

Δ je autorkou zvolená maximální přípustná chyba. [17, str. 159]

Pro výpočet minimálního rozsahu vzorku respondentů byla stanovena hladina významnosti $\alpha = 0,05$ (kvantily normovaného normálního rozdělení nalezneme pro konstrukci 95 % intervalu spolehlivosti hodnotu $z=1,645$ [30]) a maximální přípustná chyba 10 %, viz (3).

$$n \geq \frac{1,645^2 \cdot 0,5 \cdot 0,5}{0,1^2} \quad (3)$$

$$n \geq 67,65$$

$$n \doteq 68$$

Z výše uvedeného výsledku vyplývá, že bylo třeba se dotazovat alespoň **68 respondentů a více, kteří se finančně zabezpečují**, aby byla zajištěna reprezentativita výběrového vzorku.

Proces výběru respondentů

Výběrový soubor respondentů, kteří byli podrobeni dotazníkovému šetření, byl stanoven na základě náhodného výběru. Cílovou skupinu respondentů tvořili ti, kteří se finančně zabezpečují, je jim více než 18 let a žijí na území Královéhradeckého kraje. Odpovědi respondentů, kteří stanovená kritéria nesplnili, byly z výzkumu vyřazeny. Autorka se snažila vybírat respondenty tak, aby jejich složení co možná nejlépe imitovalo známé statistické znaky o populaci obyvatel ČR. Za známý statistický znak populace ČR byl stanoven věk, který je zjistitelný z populačních dat ČSÚ z roku 2013 a podle něhož byli respondenti rozděleni do věkových kategorií. Za známý znak populace byl zvolen věk především z důvodů jeho snadné a přímé zjistitelnosti od respondentů, resp. ochoty respondenta sdělit tento údaj tazateli.

3.6 Realizace sběru dat

Realizace dotazníkového šetření proběhla na území Královéhradeckého kraje. Realizační etapa sběru dat probíhala od 9. února 2015 do 8. března 2015, trvala tedy přibližně jeden měsíc. Dotazníkové šetření bylo realizováno formou osobního dotazování metodou P+P a s využitím internetu metodou CAWI. Metodou P+P bylo získáno 36 dotazníků a metodou CAWI bylo získáno 35 dotazníků, celkem tedy bylo získáno 71 dotazníků a tím byl minimální stanovený rozsah reprezentativního výběrového vzorku splněn.

3.7 Zpracování a třídění dat

V okamžiku, kdy byl nashromážděn požadovaný objem dat, došlo k jeho zpracování a třídění. Získané vyplněné dotazníky v elektronické i v tištěné podobě byly převedeny do prostředí MS Excel a byla vytvořena datová matice. Za účelem minimalizaci rizika nepřesných odpovědí proběhla při zpracování dat kontrola dotazníků spočívající v logické kontrole, vyloučení možných duplicitních dotazníků, v případě dotazníků získaných metodou CAWI byla provedena kontrola úplnosti dotazníků a vyloučeny byly ty dotazníky, které nebyly správně vyplněny nebo nebyly vyplněny na území Královéhradeckého kraje. Poté, kdy byla data zpracována do datové matice a zkontrolována, tak bylo provedeno setřídění datové matice dle věkových skupin respondentů.

3.8 Analýza dat

Vstupem do analýzy dat byla datová matice z předchozího kroku výzkumu. Analýza dat probíhala v prostředí MS Excel. Cílem analytické fáze výzkumu bylo získat základní statistickou deskripci výběrového souboru, především pak:

- modus (nejčastější odpověď),
- absolutní četnosti a relativní četnosti odpovědí (%),
- výskyt konkrétních variant odpovědí u respondentů v případě mnohačetných variant odpovědí (%),
- modus, absolutní a relativní četnosti odpovědí v rámci stanovených kategorií (pohlaví, věk, vzdělání).

1. otázka: Kterými investičními instrumenty se finančně zabezpečujete?

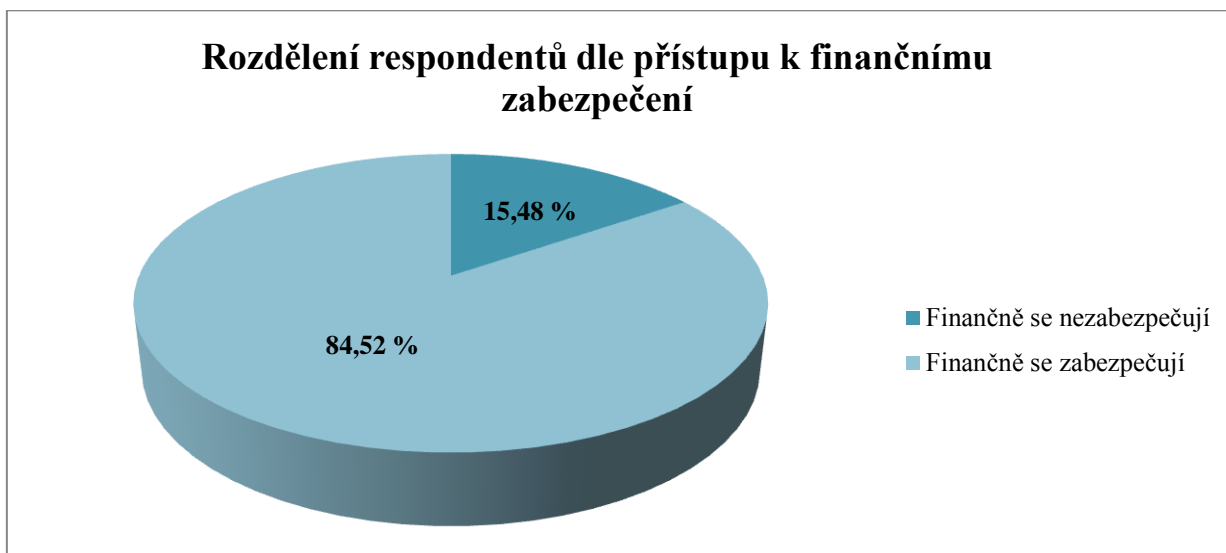
První a rovněž filtrační otázkou byl zjišťován přístup respondentů k investování, tedy nejprve, zda se respondenti finančně zabezpečují, či nikoli. Odpovědi jsou zaznamenány v tabulce č. 2.

Tabulka 2: Přístup obyvatel ČR k finančnímu zabezpečení

Přístup k investování	Absolutní počet	Relativní počet (%)
Finančně se zabezpečuji	71	84,52 %
Finančně se nezabezpečuji	13	15,48 %
Celkem	84	100 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z celkem 84 dotázaných bylo ve 13 případech zjištěno, že se respondent finančně nezabezpečuje (15,48 %) a jejich dotazníky byly vyřazeny z výzkumu. U 71 respondentů bylo zjištěno, že se finančně zabezpečují (84,52 %) a jejich odpovědi byly dále podrobně analyzovány. Rozdělení respondentů podle přístupu k investování je zachyceno na obrázku č. 4, kde je patrné, že převážná část obyvatel ČR se finančně zabezpečuje.



Obrázek 4: Rozdělení respondentů dle přístupu k finančnímu zabezpečení

Zdroj: vlastní zpracování

Otázka č. 1 rovněž sledovala, kterými konkrétními finančními instrumenty se obyvatelé ČR zabezpečují. Respondenti, kteří se finančně zabezpečují, měli v rámci první otázky možnost označit více variant odpovědí. Varianty odpovědí jsou uvedeny v tabulce č. 3, a to v absolutních číslech, v relativních číslech a ve třetím sloupci je uvedeno kolik % respondentů danou možnost zvolilo.

Tabulka 3: Způsoby finančního zabezpečení

Varianta odpovědi	Absolutní počet	Relativní počet (%)	Výskyt u respondentů (%)
Vlastní spoření	37	16,16 %	52,11 %
Penzijní připojištění	29	12,66 %	40,85 %
Nemovitosti	29	12,66 %	40,85 %
Spořicí účty	28	12,23 %	39,44 %
Stavební spoření	27	11,79 %	38,03 %
Životní, investiční pojištění	23	10,04 %	32,39 %
Drahé kovy, nerosty	14	6,11 %	19,72 %
Termínované vklady	8	3,49 %	11,27 %
Důchodové spoření	8	3,49 %	11,27 %
Akcie	8	3,49 %	11,27 %
Podílové fondy	7	3,06 %	9,86 %
Sběratelství	7	3,06 %	9,86 %
Dluhopisy	4	1,75 %	5,63 %
Doplňkové penzijní spoření	0	0,00 %	0,00 %
Finanční deriváty	0	0,00 %	0,00 %
Celkem	229	100 %	

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 3 je patrné, že 37, tedy více než polovina, respondentů využívá vlastního spoření (52,11 %). Dalšími způsoby finančního zabezpečování, kterým důvěřuje více než jedna třetina respondentů a jejichž zastoupení je srovnatelné, jsou penzijní připojištění, kterým se zabezpečuje 29 respondentů (40,85 %), nemovitosti, které vlastní rovněž 29 respondentů (40,85 %), dále 28 respondentů využívá spořicí účet (39,44 %) a 27 respondentů ukládá své finanční prostředky do stavebního spoření (38,03 %). Dalším z hlediska výskytu velmi frekventovaným investičním instrumentem je životní nebo investiční pojištění, do kterého své peníze ukládá 23 dotázaných respondentů (32,39 %). Necelá jedna pětina respondentů pak investuje do drahých kovů, které drží 14 dotázaných respondentů (19,72 %). Přibližně jedna desetina respondentů využívá možnosti uložení peněz

na termínované vklady, spoří v rámci důchodového spoření či investuje do akcií. Posledními třemi způsoby se finančně zabezpečuje 8 dotázaných respondentů (11,27 %). Sběratelství starožitností, mincí, obrazů a dalších cenných artiklů se věnuje 7 z dotázaných respondentů (9,86 %), tedy stejně jako investování do podílových fondů (9,86 %). Do dluhopisů investují 4 respondenti z dotázaných (5,63 %). Investicemi do finančních derivátů a spoření v rámci doplňkového penzijního spoření se nezabývá ani jeden z dotázaných respondentů.

2. otázka: Z jakých důvodů se finančně zabezpečujete?

Druhá otázka byla zaměřená na zjištění motivů vedoucích k finančnímu zabezpečování respondentů. Respondenti opět měli možnost označit více variant odpovědí. Varianty odpovědí jsou uvedeny v tabulce č. 4, a to v absolutních a relativních číslech, ve třetím sloupci je uvedeno kolik % respondentů danou možnost zvolilo.

Tabulka 4: Motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení

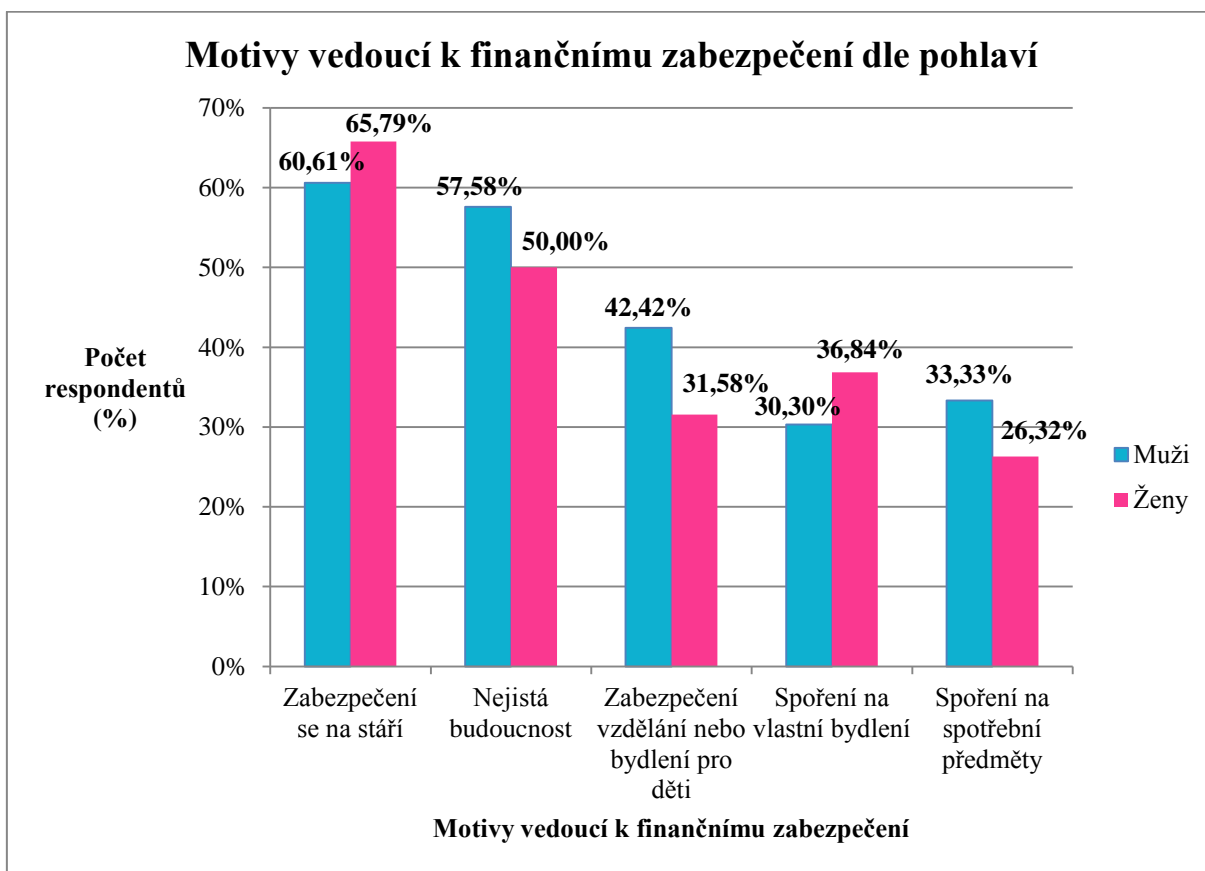
Motiv vedoucí k finančnímu zabezpečení	Absolutní počet	Relativní počet (%)	Výskyt u respondentů (%)
Zabezpečení se na stáří	45	29,22 %	63,38 %
Nejistá budoucnost	38	24,68 %	53,52 %
Zabezpečení vzdělání nebo bydlení pro děti	26	16,88 %	36,62 %
Spoření na vlastní bydlení	24	15,58 %	33,80 %
Spoření na spotřební předměty	21	13,64 %	29,58 %
Celkem	154	100,00 %	

Zdroj: vlastní zpracování

Nejfrekventovanějšími motivy finančního zabezpečení, které označila více než polovina respondentů, jsou zabezpečení se na stáří, na které se finančně připravuje 45 respondentů (63,38 %) a nejistá budoucnost, které se obává 38 z dotázaných respondentů (53,52 %). Více než jedna třetina respondentů zabezpečuje vzdělání a bydlení svých potomků, do kterého investuje 26 respondentů (36,62 %) a na vlastní bydlení spoří 24 respondentů (33,80 %). Nejméně frekventovanou odpovědí je odkládání finančních prostředků za účelem pořízení spotřebních předmětů, na které spoří 21 z dotázaných respondentů (29,58 %).

Na níže uvedeném obrázku č. 5 jsou zobrazeny motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení respondentů podle pohlaví v % z celkového počtu mužů a v % z celkového počtu žen. U žen je převládajícím motivem zabezpečení se na stáří (65,79 %) a zabezpečení se na nejistou budoucnost (50,00 %), dále spoření na vlastní bydlení (36,84 %). U mužů je nejčastějším

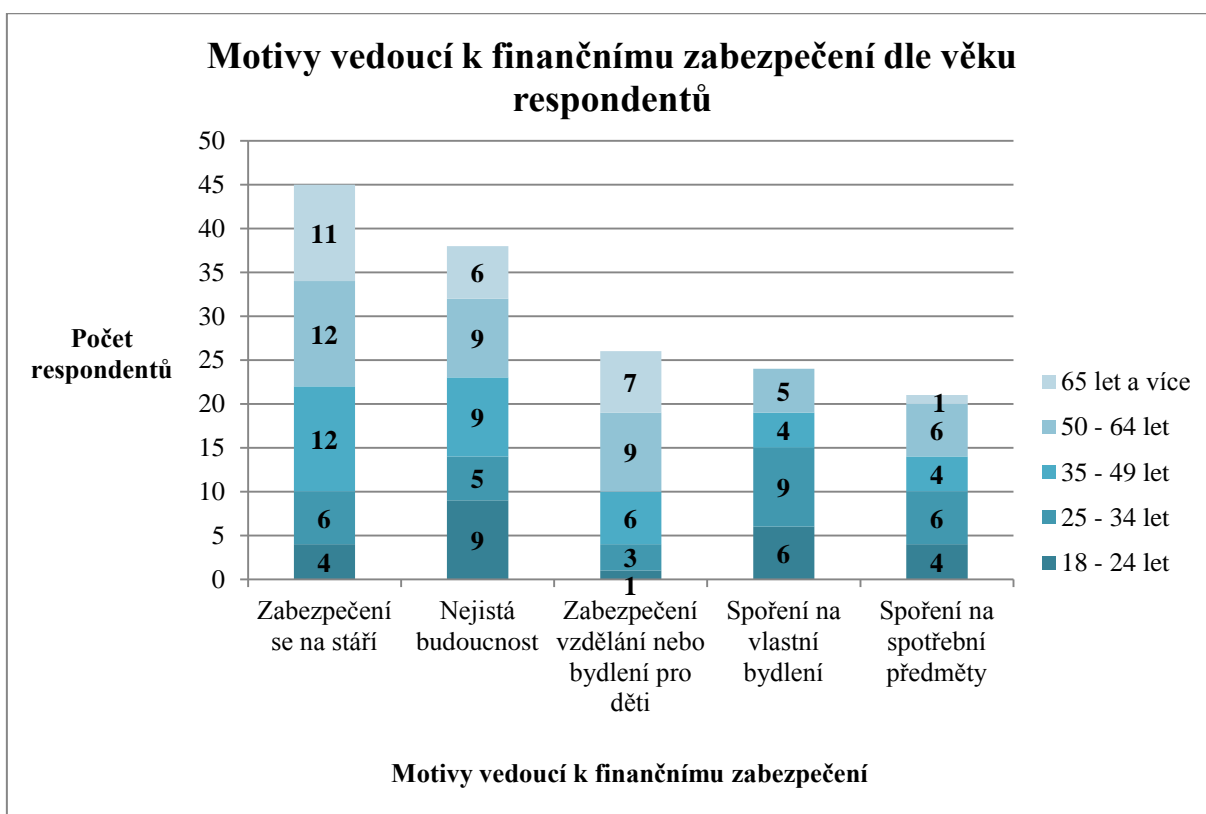
motivem zabezpečení se na stáří (60,61 %), zabezpečení se z důvodu nejistě budoucnosti (57,58 %) a zabezpečení vzdělání nebo bydlení pro děti (42,42 %).



Obrázek 5: Motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení dle pohlaví

Zdroj: vlastní zpracování

Na obrázku č. 6 je možné vidět motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení respondentů podle věkových skupin. Ve věkové skupině **od 18 do 24 let** je převládajícím motivem finančního zabezpečení nejistá budoucnost a spoření na vlastní bydlení. Věková skupina **od 25 do 39 let** se nejčastěji finančně zabezpečuje z důvodu spoření na vlastní bydlení, z důvodu zabezpečení se na stáří a spoří na spotřební předměty. Ve věkové skupině **od 35 do 49 let** je převládajícím motivem zabezpečení se na stáří, dále se tyto respondenti zabezpečují z důvodu nejistě budoucnosti a zabezpečení vzdělání a bydlení pro děti. Respondenty ve věkové kategorii **od 50 do 64 let** vede k finančnímu zabezpečení nejčastěji motiv zabezpečení se na stáří, dále nejistá budoucnost a také zabezpečují vzdělání a bydlení pro děti. Respondenti ve věkové kategorii **nad 65 let** se nejčastěji zabezpečují na stáří a také myslí na vzdělání a bydlení pro děti a na nejistou budoucnost. Naopak nikdo z nejstarší věkové kategorie respondentů nespoří na vlastní bydlení a pouze jeden respondent uvedl, že spoří na spotřební předměty.



Obrázek 6: Motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení dle věkových skupin

Zdroj: vlastní zpracování

3. otázka: Na jak dlouho jste ochotni vložit peníze do investice, aniž byste je potřebovali?

Třetí otázkou byla zjišťována preferovaná délka investičního horizontu, tedy doby, po kterou investoři odkládají své volné finanční prostředky a nemohou s nimi volně disponovat. Respondenti zde volili jednu z uvedených variant odpovědí. Varianty odpovědí v absolutních a v relativních číslech jsou uvedené v tabulce č. 5.

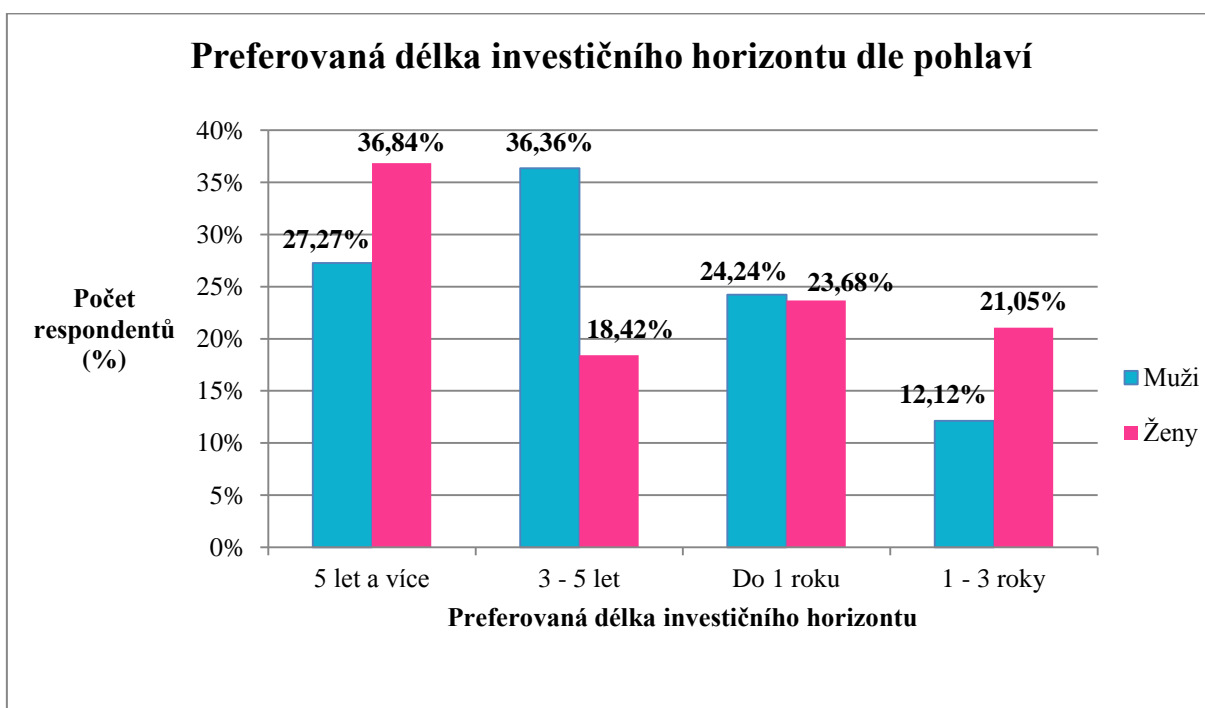
Tabulka 5: Preferovaná délka investičního horizontu

Délka investičního horizontu	Absolutní počet	Relativní počet (%)
5 let a více	23	32,39 %
3 - 5 let	19	26,76 %
Do 1 roku	17	23,94 %
1 - 3 roky	12	16,90 %
Celkem	71	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

Nejčastější výskyt odpovědí byl zaznamenán u nejdelšího investičního horizontu na 5 let, který preferuje 23 respondentů (32,39 %), tedy necelá jedna třetina dotázaných. Přibližně jedna čtvrtina respondentů upřednostňuje investiční horizont střednědobý, tedy v délce 3 až 5 let, a to 19 respondentů (26,76 %) a investiční horizont krátkodobý do 1 roku, který je upřednostňován 17 respondenty (23,94 %). Nejméně často preferovaným investičním horizontem je horizont v délce od 1 do 3 let, ve kterém investuje 12 respondentů (16,90 %).

Na obrázku č. 7 je zobrazena preferovaná délka investičního horizontu dle pohlaví respondentů v % z celkového počtu mužů a v % z celkového počtu žen. Ženy nejvíce preferují investiční horizont v délce 5 a více let (36,84 %), muži nejvíce preferují 3 až 5letý investiční horizont (36,36 %).

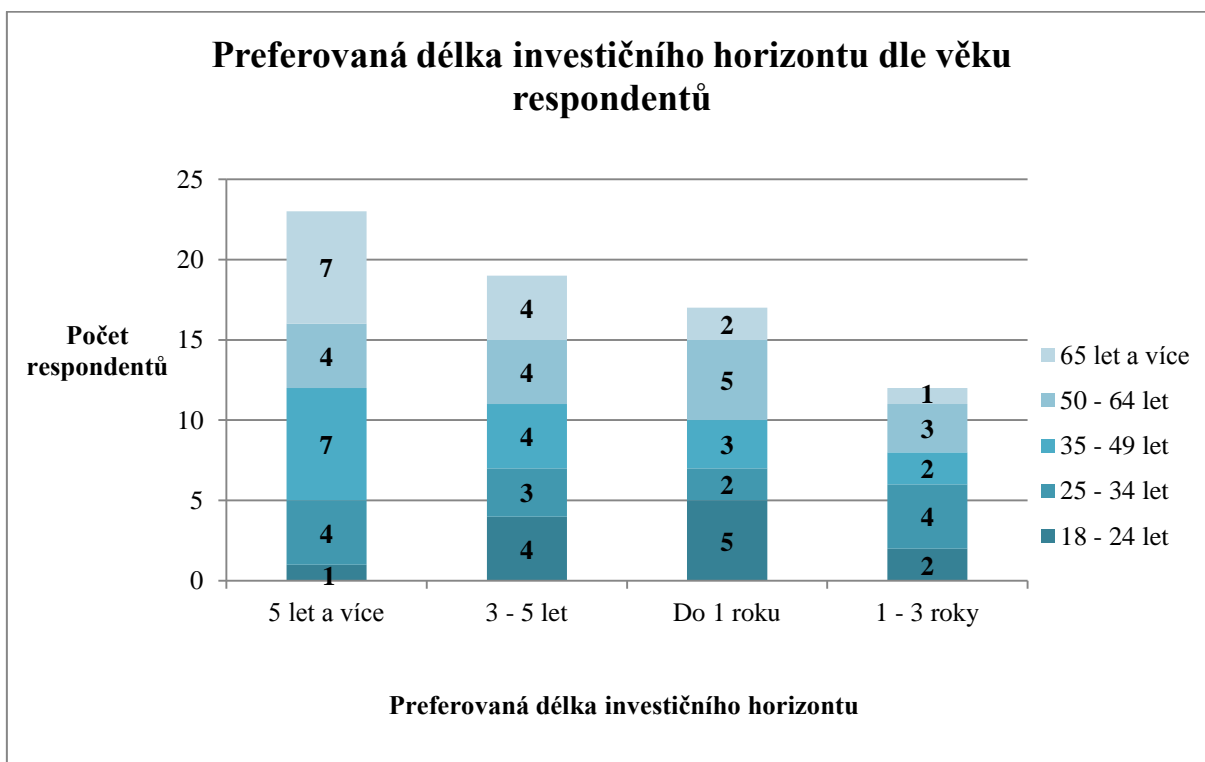


Obrázek 7: Preferovaná délka investičního horizontu dle pohlaví

Zdroj: vlastní zpracování

Na níže uvedeném obrázku č. 8 je zobrazena preferovaná délka investičního horizontu podle věkových skupin respondentů. Respondenti ve věkové skupině **od 18 do 24 let** nejčastěji preferují investiční horizont do jednoho roku a nejméně často investiční horizont 5 a více let. Respondenti ve věkové kategorii **od 25 do 34 let** nejčastěji preferují investiční horizont v délce od 1 do 3 let a 5 a více let, nejméně pak preferují investiční horizont do 1 roku. Respondenti **od 35 do 49 let** nejčastěji preferují investiční horizont 5 a více let a od 3 do 5 let. Respondenti **od 50 do 64 let** preferují investiční horizont do 1 roku a investiční horizont od 3 do 5 let a 5 let a více. Respondenti **nad 65 let** preferují nejčastěji

investiční horizont 5 a více let a 3 až 5 let. Je tedy patrné, že se zvyšujícím se věkem se investiční horizont prodlužuje.



Obrázek 8: Preferovaná délka investičního horizontu dle věkových skupin

Zdroj: vlastní zpracování

4. otázka: Jaké riziko preferujete vzhledem k výnosu?

Čtvrtá otázka zkoumala, jaký mají respondenti vztah k riziku a k výnosu, které mezi sebou úzce souvisí. Respondenti označovali jednu variantu odpovědi. Varianty odpovědi v absolutních a v relativních číslech jsou uvedené v tabulce č. 6.

Tabulka 6: Preferované riziko vzhledem k výnosu

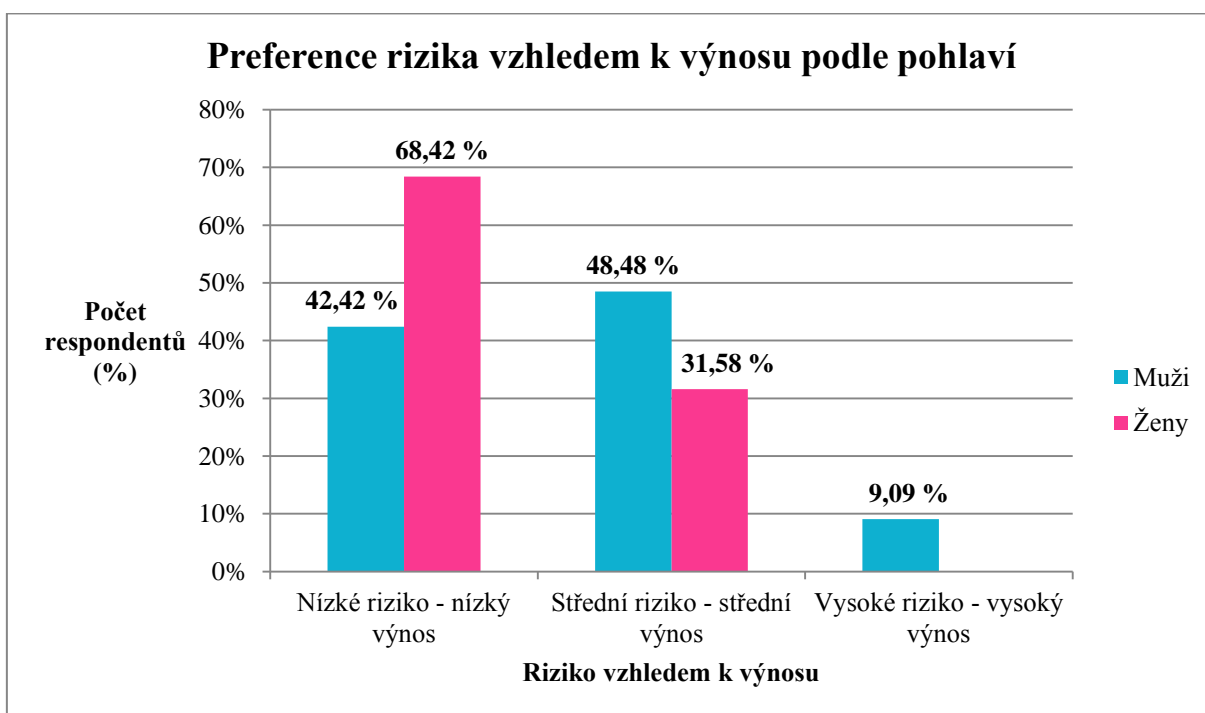
Délka investičního horizontu	Absolutní počet	Relativní počet (%)
Nízké riziko - nízký výnos	40	56,34 %
Střední riziko - střední výnos	28	39,44 %
Vysoké riziko - vysoký výnos	3	4,23 %
Celkem	71	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

Více než polovina respondentů akceptuje pouze nízké riziko i přes nízký výnos. Nízké riziko vyhledává při svých investicích 40 respondentů z dotázaných (56,34 %). Na úrovni středního rizika s relevantním středním výnosem investuje 28 respondentů (39,44 %). Pouze

3 respondenti (4,23 %) jsou ochotni podstupovat vysoké riziko se souvisejícím vysokým potenciálem zhodnocení.

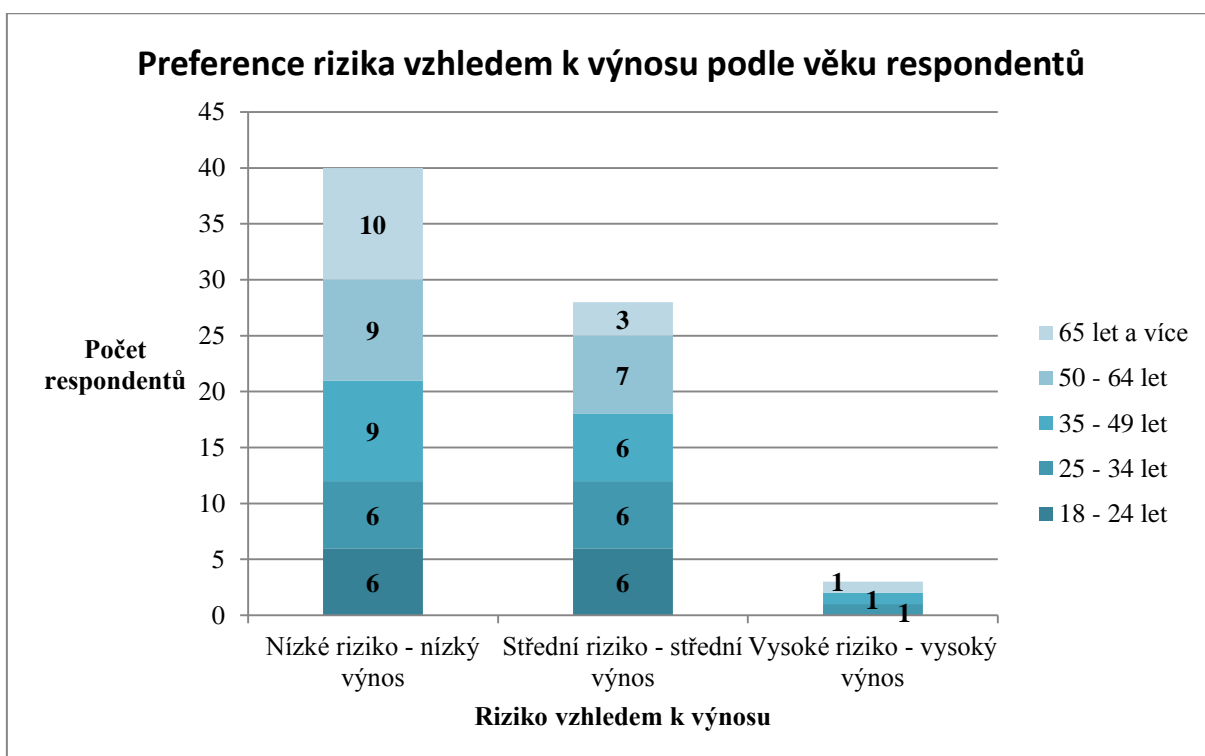
Na níže uvedené obrázku č. 9 je rozděleno preferované riziko ve vztahu k výnosu podle pohlaví respondentů v % z celkového počtu mužů a v % z celkového počtu žen. Nízké riziko vzhledem k nízkému výnosu preferuje většina dotázaných žen (68,42 %). Střední riziko vzhledem ke střednímu výnosu preferuje necelá třetina žen (31,58 %). Střední riziko vzhledem ke střednímu výnosu preferuje většina dotázaných mužů (48,48 %). Nízké riziko vzhledem k nízkému výnosu preferuje 42,42 % dotázaných mužů. Vysoké riziko vzhledem k vysokému výnosu preferuje nejméně respondentů, a to pouze z řad mužů (9,09 %). Muži jsou tedy riziku více nakloněni než ženy.



Obrázek 9: Preference rizika vzhledem k výnosu podle pohlaví

Zdroj: vlastní zpracování

Na níže uvedeném obrázku č. 10 jsou zobrazeny preference rizika vzhledem k výnosu podle věku respondentů. Respondenti ve věkové kategorii **od 18 do 24 let** a **od 25 do 34 let** preferují přibližně ve stejné míře nízké riziko vzhledem k nízkému výnosu a střední riziko vzhledem ke střednímu výnosu. Respondenti z **vyšších věkových kategorií** pak převážně upouští od středního rizika vzhledem ke střednímu výnosu a preferují pouze riziko nízké vzhledem k nízkému výnosu. Je tedy parné, že se zvyšujícím se věkem jsou respondenti ochotni akceptovat pouze nízké riziko vzhledem k nízkému výnosu.



Obrázek 10: Preference rizika vzhledem k výnosu dle věkových skupin

Zdroj: vlastní zpracování

5. otázka: Z jakých investičních instrumentů se převážně skládá Vaše portfolio?

Pátá otázka zjišťovala skladbu investičního portfolia respondentů. Respondenti označovali jednu variantu odpovědi podle toho, jaké investiční instrumenty v jejich portfoliu převažují, případně volili kombinaci finančních a reálných instrumentů, pokud jsou obě dvě složky zastoupeny v přibližně stejném poměru. Varianty odpovědí v absolutních a v relativních číslech jsou uvedené v tabulce č. 7.

Tabulka 7: Skladba investičního portfolia

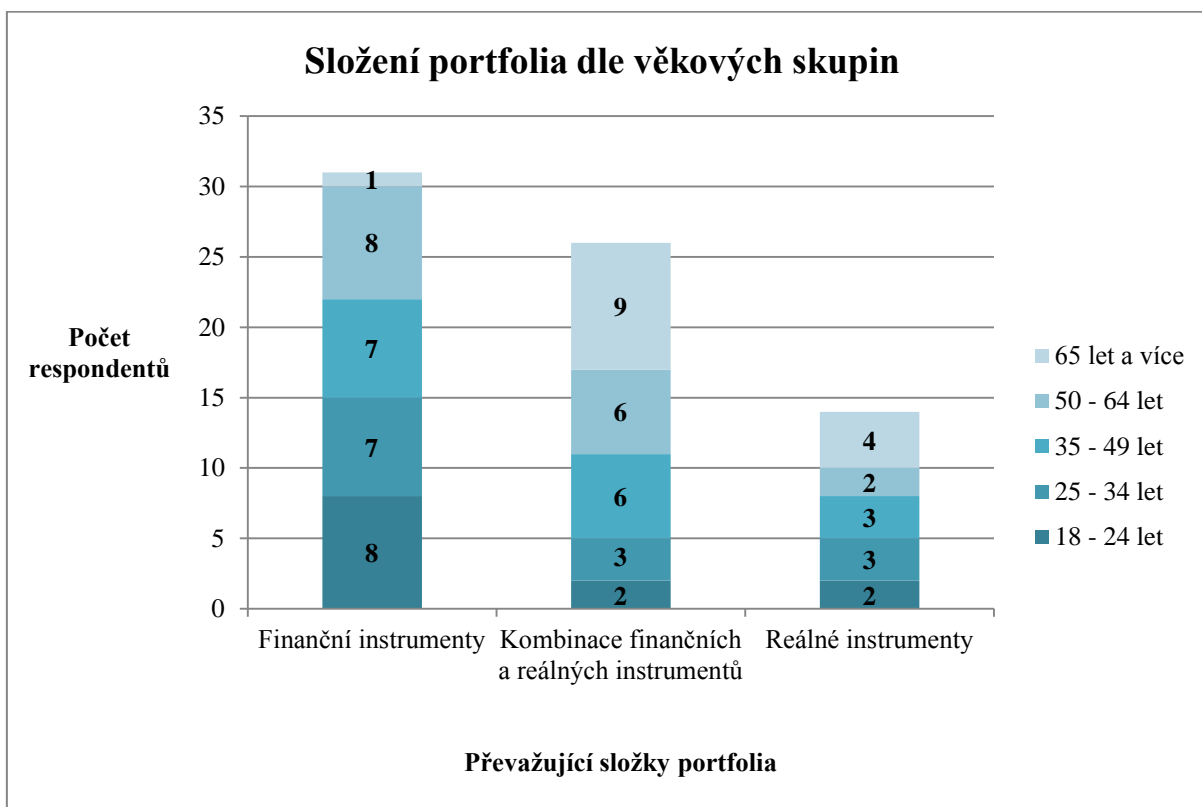
Skladba portfolia	Absolutní počet	Relativní počet (%)
Finanční instrumenty	31	43,66 %
Kombinace v přibližně stejném poměru	26	36,62 %
Reálné instrumenty	14	19,72 %
Celkem	71	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

Nejčastěji převažující složkou investičního portfolia jsou instrumenty finanční, které drží 31 respondentů (43,66 %). Kombinované portfolio drží přibližně jedna třetina dotázaných,

tedy 26 respondentů (36,62 %). Reálné instrumenty převažují v portfoliu u zhruba jedné pětiny dotázaných, tedy u 14 respondentů (19,72 %).

Na níže uvedeném obrázku č. 11 je složení portfolia dle věkových skupin respondentů. Ve věkových kategoriích **od 18 do 24 let** a **od 25 do 34 let** jsou převládající složkou portfolia finanční instrumenty. Věková skupina **od 35 do 49 let** a **od 50 do 64 let** drží nejčastěji portfolio finančních instrumentů nebo portfolio kombinované v přibližně stejném poměru finančních a reálných instrumentů. Ve věkové kategorii **nad 65 let** převládá kombinované portfolio v přibližně stejném poměru finančních a reálných instrumentů. Je tedy patrné, že u mladších respondentů převládají v portfoliu finanční instrumenty a se zvyšujícím se věkem se do portfolia dostávají i instrumenty reálné, a to v přibližně stejném poměru k instrumentům finančním.



Obrázek 11: Složení portfolia dle věkových skupin

Zdroj: vlastní zpracování

6. otázka: Do jakých investičních instrumentů v současné době investujete?

Šestá otázka je zaměřená na zjištění, zdali jsou v portfoliu českých investorů zastoupeny následující cenné papíry: akcie, dluhopisy nebo podílové listy. Respondenti měli možnost označit více variant odpovědí v případě, že drží více typů cenných papírů. Varianty odpovědí v absolutních a v relativních číslech jsou uvedené v tabulce č. 8.

Tabulka 8: Zastoupení cenných papírů v investičním portfoliu

Instrumenty zastoupené v portfoliu	Absolutní počet	Relativní počet (%)
Žádné z uvedených	56	78,87 %
Akcie, dluhopisy, nebo podílové listy	15	21,13 %
Celkem	71	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

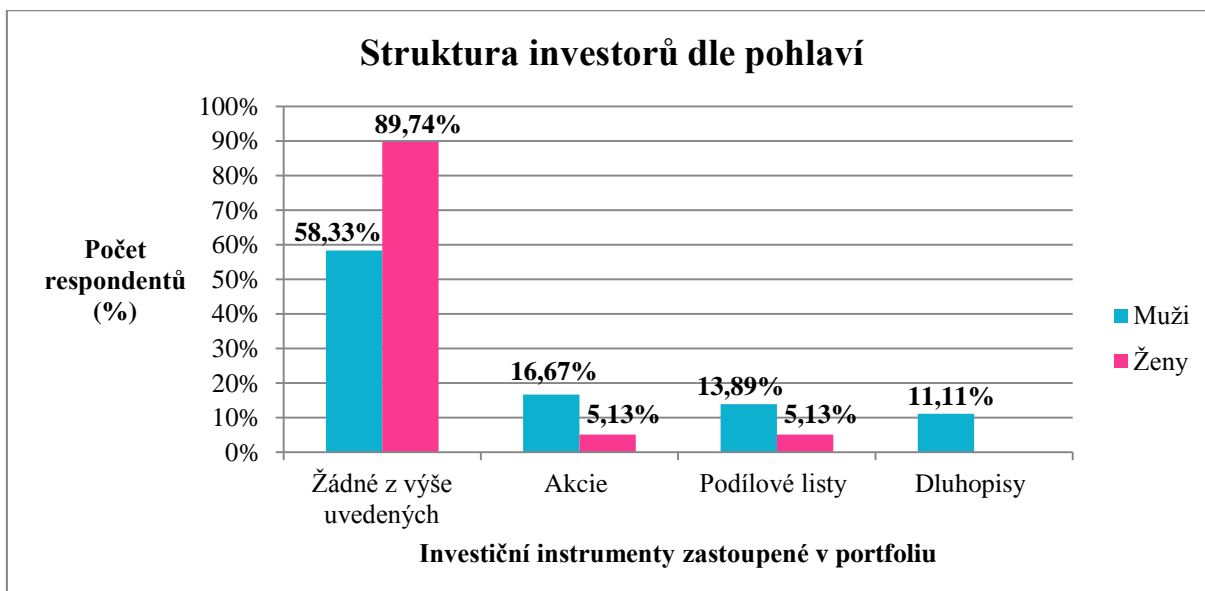
V portfoliu 56 respondentů, tedy více než tři čtvrtin respondentů, výše zmíněné cenné papíry zastoupeny vůbec nejsou (78,87 %). V portfoliu 15 respondentů (21,13 %) jsou akcie, dluhopisy, nebo podílové listy zastoupeny. Konkrétně do akcií investuje 8 dotazovaných respondentů (11,27 %), do podílových listů 7 respondentů (9,86 %) a do dluhopisů investují 4 respondenti (5,63 %). Zastoupení uvedených cenných papírů je tedy v portfoliích českých investorů minimální viz tabulka č. 9.

Tabulka 9: Akcie, dluhopisy a podílové listy v portfoliu

Cenné papíry	Absolutní počet	Výskyt u respondentů (%)
Akcie	8	11,27 %
Dluhopisy	7	9,86 %
Podílové listy	4	5,63 %

Zdroj: vlastní zpracování

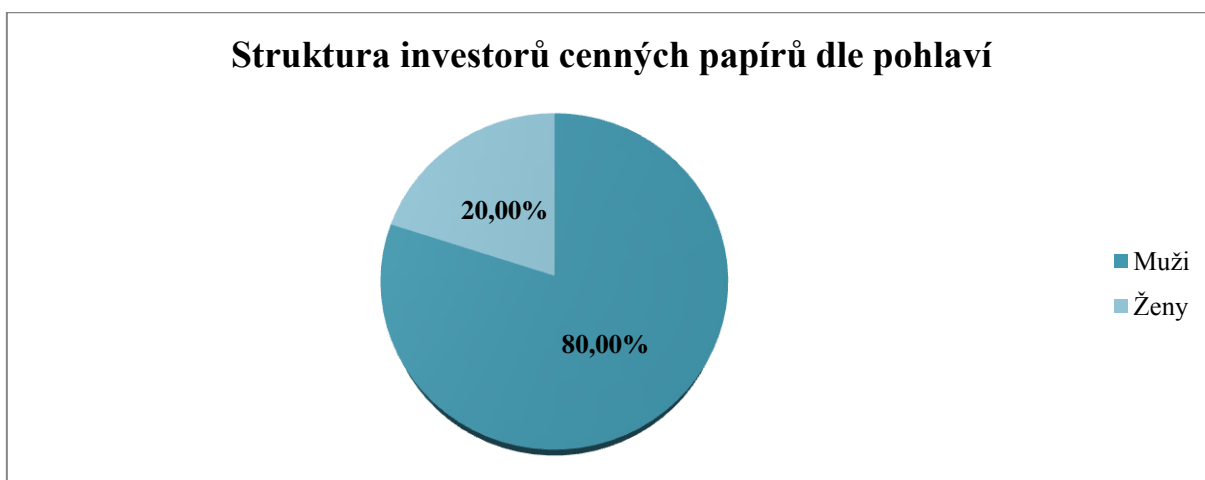
Na níže uvedeném obrázku č. 12 je zobrazeno investování do akcií, dluhopisů a podílových listů (cenných papírů) dle pohlaví respondentů v % z celkového počtu mužů a v % z celkového počtu žen. Je patrné, že do cenných papírů ve všech třech případech investují častěji muži než ženy.



Obrázek 12: Struktura investorů dle pohlaví

Zdroj: vlastní zpracování

Dále byli podrobena analýze již samotní investoři, tedy respondenti, kteří ve svém portfoliu drží akcie, dluhopisy nebo podílové listy. Na obrázku č. 13 níže je zobrazeno rozdělení investorů z hlediska pohlaví. Mužů je 80 % a žen pouze jedna pětina, tedy 20 %.

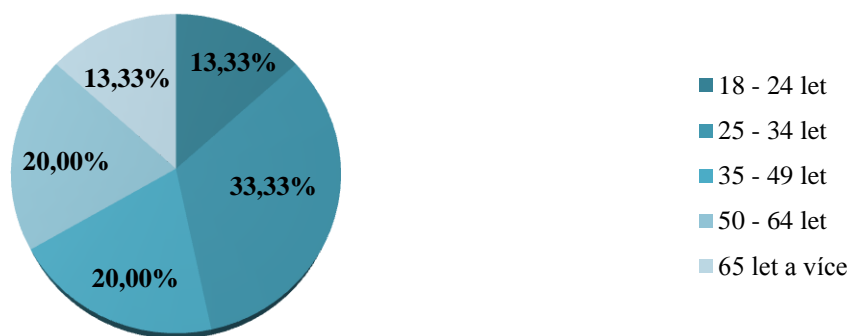


Obrázek 13: Struktura investorů cenných papírů dle pohlaví

Zdroj: vlastní zpracování

Na níže uvedeném obrázku č. 14 je zobrazena struktura investorů akcií, dluhopisů a podílových listů dle věku. Nejpočetnější věkovou skupinou investorů jsou **respondenti od 25 do 34 let**, kteří tvoří přibližně jednu třetinu investorů (33,33 %). Další početnou skupinou investorů jsou investoři **od 35 do 49 let** a **od 50 do 64 let**, kteří tvoří jednu pětinu investorů (20,00 %). Nejméně početnými skupinami investorů jsou investoři **od 18 do 24 let** a **nad 65 let**, kterých investuje přibližně jedna desetina (13,33 %).

Struktura investorů cenných papírů dle věkových skupin

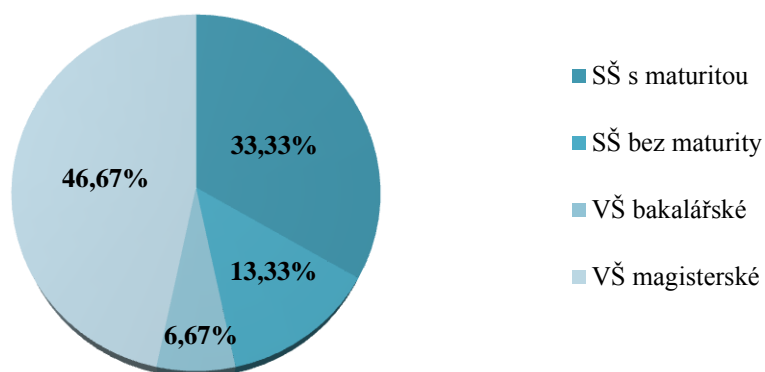


Obrázek 14: Struktura investorů cenných papírů dle věkových skupin

Zdroj: vlastní zpracování

Níže uvedený obrázek č. 15 zobrazuje strukturu investorů do akcií, dluhopisů a podílových listů podle jejich nejvyššího dosaženého vzdělání. Nejčastěji do cenných papírů investuje skupina respondentů s vysokoškolským magisterským vzděláním (46,67 %), dále skupina investorů se středoškolským vzděláním s maturitou (33,33 %), skupina respondentů se středoškolským vzděláním bez maturity (13,33 %) a respondenti s vysokoškolským bakalářským vzděláním (6,67 %). Respondenti se základním vzděláním do cenných papírů neinvestují (0,00 %).

Struktura investorů cenných papírů dle vzdělání

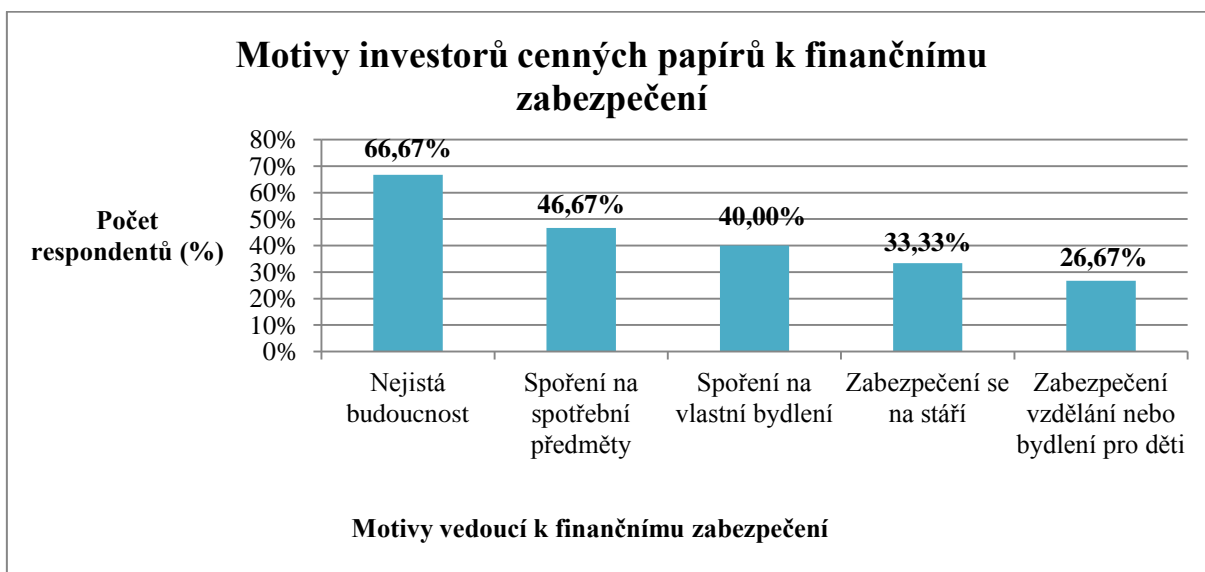


Obrázek 15: Struktura investorů cenných papírů dle vzdělání

Zdroj: vlastní zpracování

Na obrázku č. 16 jsou zobrazeny motivy investorů k finančnímu zabezpečení. Většina investorů se zabezpečuje z důvodů nejisté budoucnosti (66,67 %). Téměř polovina investorů spoří na spotřební předměty (46,67 %) a na vlastní bydlení (40,00 %). Přibližně jedna třetina

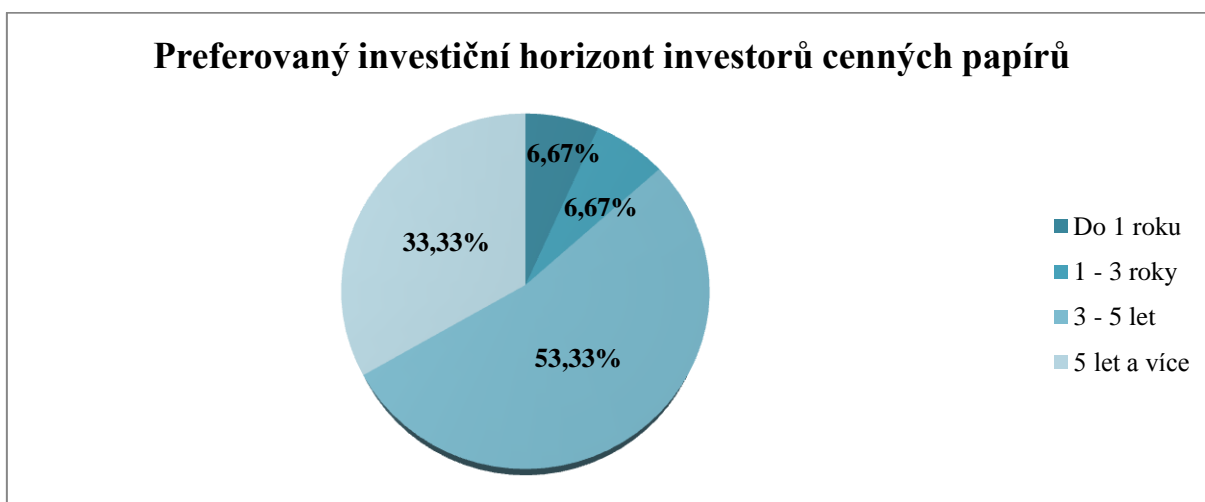
investorů se zabezpečuje na stáří (33,33 %) a přibližně jedna čtvrtina investorů finančně zabezpečuje vzdělání nebo bydlení pro děti (26,67 %).



Obrázek 16: Motivy investorů cenných papírů k finančnímu zabezpečení

Zdroj: vlastní zpracování

Na níže uvedeném obrázku č. 17 je uveden preferovaný investiční horizont investorů akcií, dluhopisů a podílových listů. Nejčastěji preferovaný investiční horizont je od 3 do 5 let (53,33 %) a 5 let a více (33,33 %).

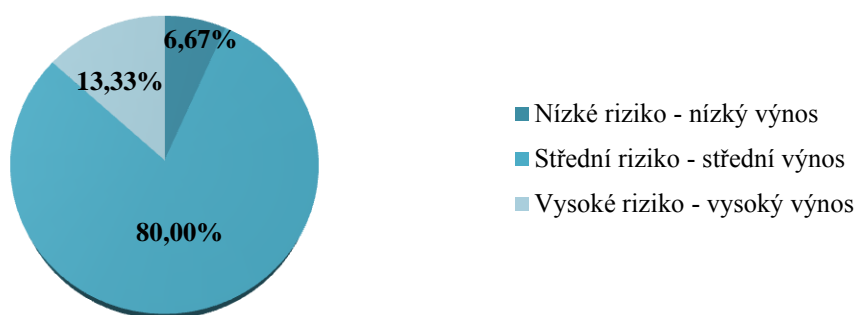


Obrázek 17: Preferovaný investiční horizont investorů cenných papírů

Zdroj: vlastní zpracování

Na obrázku č. 18 níže je uveden vztah investorů k riziku vzhledem k výnosu. Nejčastější preferovaná úroveň rizika je střední (80,00 %).

Vztah investorů cenných papírů k riziku vzhledem k výnosu

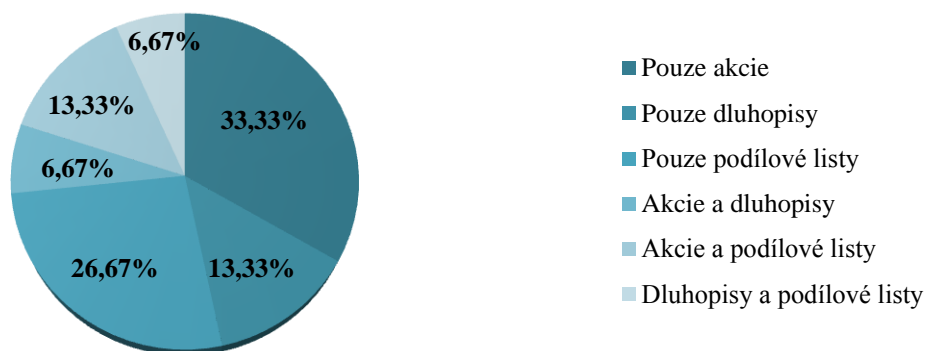


Obrázek 18: Vztah investorů cenných papírů k riziku vzhledem k výnosu

Zdroj: vlastní zpracování

Na obrázku č. 19 jsou zobrazeny kombinace držení cenných papírů v portfoliu. Nejčastěji jsou drženy pouze akcie (33,33 %), pouze podílové listy (26,67 %) nebo pouze dluhopisy (13,33 %). Nejčastější drženou kombinací cenných papírů je držení akcií a podílových listů (13,33 %). Držení kombinace akcií a dluhopisů nebo dluhopisů a podílových listů je méně časté (6,67 %).

Kombinace držení cenných papírů v portfoliu



Obrázek 19: Kombinace držení cenných papírů

Zdroj: vlastní zpracování

Na následující otázky č. 7, 8, 9, 10, 11 a 12 odpovídali pouze ti respondenti, kteří v současné době drží dané cenné papíry ve svém investičním portfoliu.

7. otázka: Jaký je Váš hlavní motiv držby akcií?

Sedmá otázka zjišťovala hlavní motiv držby akcií respondentů. Varianty odpovědí v absolutních a v relativních číslech jsou uvedené v tabulce č. 10.

Tabulka 10: Hlavní motiv držby akcií

Hlavní motiv držby akcií	Absolutní počet	Relativní počet (%)
Příjem v podobě dividendy	4	50,00 %
Spekulace na růst hodnoty	4	50,00 %
Možnost podílení se na řízení společnosti	0	0,00 %
Celkem	8	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

Přesně polovina respondentů drží akcie především kvůli výnosům v podobě dividend, druhá polovina respondentů spekuluje na růst hodnoty držených akcií v budoucnosti a ani jeden z respondentů nedrží akcie z důvodu možnosti podílení se na řízení společnosti.

8. otázka: Jak dlouho předpokládáte držet Vaše akcie?

Osmá otázka byla zaměřená na předpokládaný investiční horizont, po jehož délku předpokládá akcionář držet své akcie. Varianty odpovědí v absolutních a v relativních číslech jsou uvedené v tabulce č. 11.

Tabulka 11: Předpokládaná délka držby akcií

Předpokládaný investiční horizont	Absolutní počet	Relativní počet (%)
1 - 5 let	4	50,00 %
5 let a více	3	37,50 %
Do 1 roku	1	12,50 %
Celkem	8	100 %

Zdroj: vlastní zpracování

Přesně jedna polovina akcionářů předpokládá držbu akcií v rozmezí od 1 do 5 let. S nejdelším uvedeným investičním horizontem, tedy nad 5 let, kalkuluje 37,50 % akcionářů. Pouhých 12,50 % akcionářů plánuje držet své akcie po investiční horizont kratší než 1 rok.

9. otázka: Do jakých dluhopisů investujete?

Devátá otázka zkoumala, do jakých typů dluhopisy respondenti investují. Na tuto otázku odpovídali 4 respondenti. Respondenti měli možnost označit více variant odpovědí v případě, že drží více druhů dluhopisů. Varianty odpovědí jsou uvedeny v tabulce č. 12, a to v absolutních číslech, v relativních číslech a ve třetím sloupci je uvedeno kolik % respondentů danou možnost zvolilo.

Tabulka 12: Druhy držných dluhopisů

Druhy dluhopisů	Absolutní počet	Relativní počet (%)	Výskyt u respondentů (%)
Dluhopisy veřejného sektoru	4	80,00 %	100,00 %
Dluhopisy podnikové	1	20,00 %	20,00 %
Dluhopisy bankovní	0	0,00 %	0,00 %
Kombinace výše uvedených	0	0,00 %	0,00 %
Celkem	5	100 %	

Zdroj: vlastní zpracování

Do dluhopisů veřejného sektoru, tedy státních či komunálních, investuje 100 % dotázaných respondentů, jeden respondent drží kromě dluhopisů veřejného sektoru ještě dluhopisy podnikové (20 %). Do dluhopisů bankovních, případně do více typů dluhopisů neinvestuje ani jeden z dotazovaných respondentů.

10. otázka: Jaký typ dluhopisů vlastníte vzhledem ke způsobu vyplácení kuponového výnosu?

Desátá otázka byla zaměřená na způsob vyplácení kuponu z dluhopisů, které respondenti drží. Na tuto otázku odpovídali 4 respondenti. Respondenti měli možnost označit více variant odpovědí v případě, že drží více druhů dluhopisů vzhledem k vyplácenému výnosu. Všichni dotázaní respondenti, kteří drží dluhopisy, uvedli, že jejich kupon je fixní. Varianty odpovědí v absolutních a v relativních číslech jsou uvedeny v tabulce č. 13.

Tabulka 13: Druhy držných dluhopisů vzhledem ke způsobu vyplácení výnosu

Druhy dluhopisů podle výnosu	Absolutní počet	Relativní počet (%)
Dluhopisy s fixním zúročením	4	100,00 %
Dluhopisy s variabilním zúročením	0	0,00 %
Dluhopisy bezkuponové	0	0,00 %
Celkem	4	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

11. otázka: Do jakých druhů podílových fondů investujete?

Jedenáctá otázka zjišťovala do jakých podílových fondů investoři investují. Na tuto otázku odpovídala 7 respondentů. Respondenti měli možnost označit více variant odpovědí v případě, že drží podílové listy více fondů. Do smíšených podílových fondů investuje

57,14 % dotázaných podílníků, 42,86 % podílníků drží podílové listy akciového podílového fondu, 28,57 % respondentů investuje do podílových fondů peněžního trhu a 14,29 % podílníku drží podílové listy dluhopisového fondu a fondu nemovitostí. Varianty odpovědí jsou uvedeny v tabulce č. 14.

Tabulka 14: Druhy podílových fondů

Druhy podílových fondů	Absolutní počet	Relativní počet (%)	Výskyt u respondentů (%)
Smíšený fond	4	36,36 %	57,14 %
Akciový fond	3	27,27 %	42,86 %
Fond peněžního trhu	2	18,18 %	28,57 %
Dluhopisový fond	1	9,09 %	14,29 %
Fondy nemovitostí	1	9,09 %	14,29 %
Fondy fondů	0	0,00 %	0,00 %
Fondy soft komodit	0	0,00 %	0,00 %
Fondy komodit (indexy cen komodit)	0	0,00 %	0,00 %
Jiné	0	0,00 %	0,00 %
Celkem	11	100,00 %	

Zdroj: vlastní zpracování

12. otázka: Garantuje většina Vašich podílových fondů výnos?

Dvanáctá otázka zjišťovala, zda respondentům většina jejich podílových fondů garantuje výnos. Na tuto otázku odpovídalo 7 respondentů. Varianty odpovědí v absolutních a v relativních číslech jsou uvedeny v tabulce č. 15.

Tabulka 15: Garance výnosu podílovým fondem

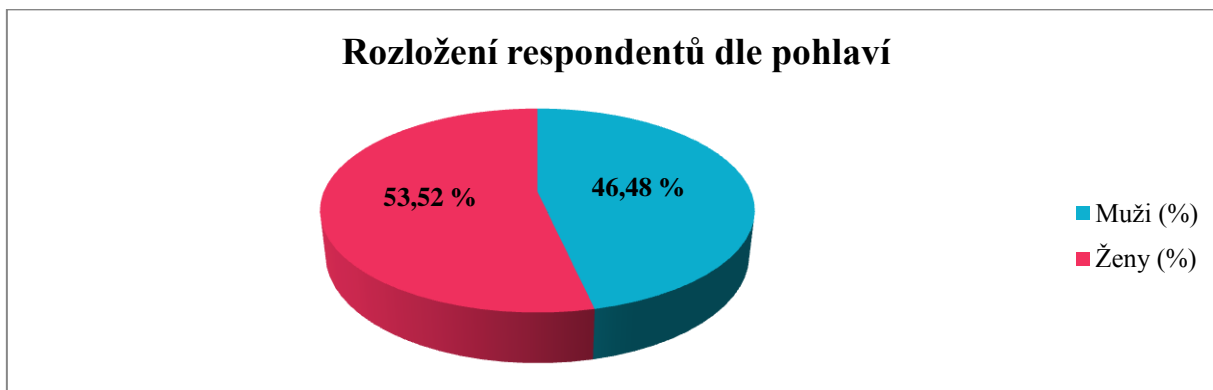
Garance výnosu	Absolutní počet	Relativní počet (%)
Ano	4	57 %
Ne	3	43 %
Celkem	7	100 %

Zdroj: vlastní zpracování

V 57 % případech garantuje většina podílových fondů podílníkům nezáporný výnos. Ve 43 % většina podílových fondů podílníkům výnos negarantuje.

13. otázka: Vaše pohlaví.

Třináctá otázka rozdělovala respondenty z hlediska pohlaví na muže a ženy. Výzkumu se zúčastnilo z celkem 71 respondentů 33 mužů, tedy 46,48 % a dále 38 žen, které představují 53,52 % viz obrázek č. 20. Výzkumu se tedy zúčastnila přibližně polovina mužů a přibližně polovina žen.



Obrázek 20: Rozložení respondentů dle pohlaví

Zdroj: vlastní zpracování

14. otázka: Váš věk.

Čtrnáctá otázka zjišťovala věk respondentů pomocí 5 věkových intervalů. V níže uvedené tabulce č. 16 jsou uvedeny relativní počty obyvatel České republiky v dané věkové kategorii, dále relativní počty respondentů jednotlivých věkových skupin, kteří byli dotazováni a jejichž struktura přibližně imituje reálnou věkovou strukturu obyvatel ČR. V posledním sloupci je uvedena % odchylka výběrového souboru od skutečného rozložení populace.

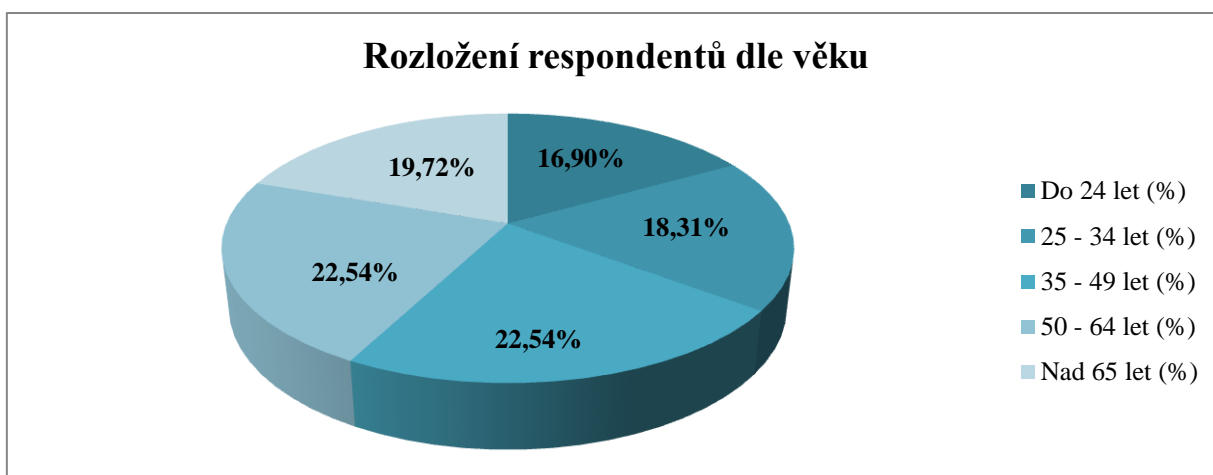
Tabulka 16: Věkové rozložení obyvatel ČR

Věkové skupiny	Skutečné věkové rozložení populace (%)	Věkové rozložení výběrového vzorku (%)	Odchylka výběrového vzorku od populace (%)
18 - 24 let	9,84 %	16,9 %	+ 7,06 %
25 - 34 let	17,10 %	18,31 %	+ 1,21 %
35 - 49 let	27,96 %	22,54 %	- 5,42 %
50 - 64 let	24,02 %	22,54 %	- 1,48 %
Nad 65 let	21,07 %	19,72 %	- 1,35 %

Zdroj: upraveno podle [8]

Výběrový soubor přibližně imituje věkové rozložení populace a lze považovat za reprezentativní a výsledky šetření tedy za aplikovatelné na celou populaci v ČR.

Věkové intervaly byly voleny tak, aby umožnily rozpoznat typické investiční chování každé věkové skupiny. Z celkem 71 respondentů bylo 12 respondentům **od 18 do 24 let** (16,90 %), 13 respondentů bylo ve věku **od 25 do 34 let** (18,31 %), 16 respondentům bylo mezi **35 a 49 lety** (22,54 %), 16 respondentů bylo ve věku **od 50 do 64 let** (22,54 %) a 14 respondentů patřilo do věkové kategorie **nad 65 let** (19,72 %) viz obrázek č. 21.

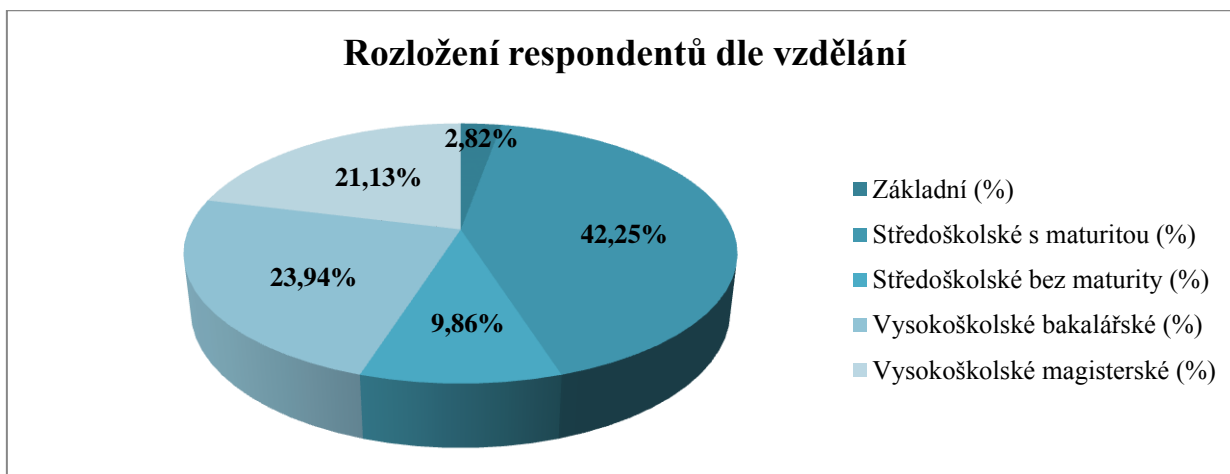


Obrázek 21: Rozložení respondentů dle věku

Zdroj: vlastní zpracování

15. otázka: Vaše nejvyšší dosažené vzdělání.

Patnáctá otázka zjišťovala nejvyšší dosažené vzdělání respondentů. Z celkem 71 respondentů dosáhly jako nejvyššího dosaženého vzdělání základního vzdělání 2 respondenti (2,82 %), středoškolského vzdělání bez maturity dosáhlo 7 respondentů (9,86 %), středoškolského vzdělání s maturitou dosáhlo 30 respondentů (42,25 %), vysokoškolského bakalářského vzdělání dosáhlo 17 respondentů (23,94 %) a vysokoškolského magisterského vzdělání dosáhlo 15 respondentů (21,13 %) viz obrázek č. 22.



Obrázek 22: Rozložení respondentů dle vzdělání

Zdroj: vlastní zpracování

16. otázka: Kraj.

Šestnáctá otázka sloužila jako otázka k potvrzení, že k vyplnění dotazníku došlo na území Královéhradeckého kraje.

3.9 Interpretace výsledků výzkumu

Na základě získaných údajů bylo provedeno testování hypotéz a jejich následné přijetí, nebo zamítnutí. Všechny čtyři hypotézy byly vyhodnocovány na základě testu o relativní četnosti na hladině významnosti $\alpha=0,05$. Jako testovací kritérium byla použita níže uvedená testovací statistika viz vzorec (4).

$$U = \frac{p - \pi_0}{\sqrt{\frac{\pi_0 * (1 - \pi_0)}{n}}} \quad (4)$$

Kde: U je testovací kritérium;

p je zjištěná relativní četnost na základě šetření;

π_0 je relativní četnost určitého znaku (podle stanovených hypotéz 50 %, tedy 0,5);

n je počet respondentů.

Za účelem zjištění platnosti hypotéz byly do výše uvedeného vzorce dosazeny konkrétní hodnoty získané na základě dotazníkového šetření a testovací kritérium statistiky bylo porovnáno s kritickou hodnotou kvantilu 1,64. Hypotéza byla přijata v případě, že $U \geq 1,64$. [28, str. 159]

H1: Majorita obyvatel České republiky, která se finančně zabezpečuje, využívá spořicí produkty.

Za účelem zjištění platnosti hypotézy č. 1 byla respondentům položena otázka č. 1 „Kterými investičními instrumenty se finančně zabezpečujete?“. Respondenti měli k dispozici varianty odpovědí, z nichž vybírali více možností. Hodnota $p=0,9578$ byla stanovena na základě relativního počtu respondentů, kteří využívají alespoň jeden z následujících spořicí produktů: vlastní spoření, spořicí účty, termínované vklady, stavební spoření, důchodové spoření, penzijní připojištění, doplňkové penzijní spoření, životní a investiční pojištění.

$$U = \frac{0,9578 - 0,5}{\sqrt{\frac{0,5 * (1 - 0,5)}{71}}} \quad (5)$$

$$U = 7,71$$

Hodnota testovacího kritéria $U=7,71$ je větší než hodnota 1,64, a tak se nenachází v kritickém oboru. **Hypotézu H1 můžeme považovat za prokázanou s 5 % rizikem chyby.** Lze tvrdit, že majorita obyvatel České republiky, která se finančně zabezpečuje, využívá některý ze spořicí produktů.

H2: Většina obyvatel žijících v České republice, která se finančně zabezpečují, vlastní nemovitost.

Za účelem zjištění platnosti hypotézy č. 2 byla respondentům položena rovněž otázka č. 1 „Kterými investičními instrumenty se finančně zabezpečujete?“. Respondenti měli k dispozici varianty odpovědí, z nichž vybírali. Hodnota $p=0,4085$ byla zjištěna na základě relativní četnosti respondentů, kteří uvedli odpověď „nemovitosti“.

$$U = \frac{0,4085 - 0,5}{\sqrt{\frac{0,5 * (1 - 0,5)}{71}}} \quad (6)$$

$$U = -1,54$$

Hodnota testovacího kritéria $U= -1,54$ je menší než hodnota 1,64, a tak se nachází v kritickém oboru. **Hypotézu H2 se na hladině významnosti $\alpha=0,05$ nepodařilo prokázat.** Nelze tedy tvrdit, že většina obyvatel žijících v České republice, která se finančně zabezpečuje, vlastní jednu či více nemovitostí.

H3: Více než polovina české populace, která se finančně zabezpečuje, se zabezpečuje na stáří.

Za účelem ověření platnosti hypotézy č. 4 byla respondentům položena otázka č. 2 „Z jakých důvodů se finančně zabezpečujete?“. Respondenti měli k dispozici varianty odpovědí, z nichž vybírali. Hodnota $p=0,6338$ byla stanovena na základě relativního výskytu odpovědi „zabezpečení se na stáří“.

$$U = \frac{0,6338 - 0,5}{\sqrt{\frac{0,5 * (1 - 0,5)}{71}}} \quad (7)$$

$$U = 2,25$$

Hodnota testovacího kritéria $U=2,25$ je větší než hodnota 1,64, a tak se nenachází v kritickém oboru. **Hypotézu H3 můžeme považovat za prokázanou s 5 % rizikem omylu.** Lze tedy tvrdit, že více než polovina obyvatel, která se finančně zabezpečuje, se zabezpečuje na stáří.

H4: Majorita obyvatel České republiky, která se finančně zabezpečují, neinvestuje do akcií, dluhopisů a podílových listů.

Za účelem zjištění platnosti hypotézy č. 4 byla respondentům položena otázka č. 6 „Do jakých investičních instrumentů v současné době investujete?“. Respondenti měli k dispozici varianty odpovědí, z nichž vybírali. Hodnota $p=0,7887$ byla stanovena na základě relativní četnosti odpovědi „žádné z výše uvedených“.

$$U = \frac{0,7887 - 0,5}{\sqrt{\frac{0,5 * (1 - 0,5)}{71}}} \quad (8)$$

$$U = 4,87$$

Realizace testovací veličiny $U=4,87$ je větší než hodnota 1,64, a tak se nenachází v kritickém oboru. **Hypotézu H4 můžeme považovat za prokázanou s 5 % rizikem chyby.** Lze konstatovat, že většina obyvatel České republiky, která se finančně zabezpečuje, neinvestuje do akcií, dluhopisů a podílových listů.

Vstupní předpoklady H1, H3 a H4 byly potvrzeny a pouze hypotéza H2 nebyla výsledky výzkumu prokázána.

3.9.1 Investiční chování obyvatel České republiky

S ohledem na zjištěné údaje z dotazníkového šetření lze tvrdit, že obyvatelé České republiky se finančně zabezpečují z 84,52 % a chování těchto investorů je popsáno v následujícím textu.

Spoření

Obyvatelé České republiky mají největší důvěru ve spořicí produkty, kterými se téměř všichni zabezpečují (95,78 %). Ve více než jedné polovině případů (52,11 %) se jedná o vlastní spoření, tedy o ponechání peněz na běžných bankovních účtech či shromažďování hotovosti v domácnostech. Přibližně 40 % obyvatel je penzijně připojištěna (40,85 %) nebo má své peníze uložené na spořicích účtech (39,44 %) či spoří se stavebním spořením (38,03 %). Zhruba jedna třetina obyvatel má životní nebo investiční pojištění (32,39 %). Přibližně jedna desetina obyvatel má peníze na termínovaných vkladech (11,27 %) nebo spoří v rámci důchodového spoření (11,27 %).

Nemovitosti

Více než 40 % obyvatel bydlí ve vlastní nemovitosti nebo do nemovitostí investují prostřednictvím realitního trhu (40,85 %).

Drahé kovy a nerosty

Drahé kovy či nerosty, např. zlato, stříbro či diamanty, drží jako investici okolo 20 % obyvatel (19,72 %).

Investování do akcií, dluhopisů a podílových listů

Pouze přibližně jedna pětina obyvatel investuje do cenných papírů (21,13 %), a to nejčastěji do akcií (11,27 %). Méně jich drží podílové listy (9,86 %) nebo dluhopisy (5,63 %).

Sběratelství

Necelá desetina obyvatel investuje do sběratelství (9,86 %).

Motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení

Nejčastěji uváděným motivem finančního zabezpečování je zabezpečení se na stáří (63,38 %) a nejistá budoucnost (53,52 %), které se obává více než polovina obyvatel. Přibližně třetina obyvatel zabezpečuje vzdělání a bydlení pro děti (36,62 %) nebo spoří na vlastní bydlení (33,80 %). Necelá třetina obyvatel spoří na spotřební předměty (29,58 %).

Investiční horizont

Obyvatelé České republiky se svých peněz vzdávají v rámci investování nejčastěji na 5 a více let (32,39 %) nebo na 3 až 5 let (26,76 %) a činí tak necelá jedna třetina obyvatel.

Přibližně jedna čtvrtina obyvatel investuje své prostředky v rámci krátkodobého horizontu do 1 roku (23,94 %). Mladší lidé preferují investiční horizont do 1 roku, s rostoucím věkem se investiční horizont prodlužuje a nejstarší věková skupina lidí preferuje investiční horizont na 5 a více let.

Riziko a výnos

Více než polovina obyvatel akceptuje pouze nízké riziko vzhledem k nízkému výnosu (56,34 %). Vysoké riziko a vysoký potenciál zhodnocení je ochotné akceptovat minimum obyvatel (4,23 %), a to převážně mužů. S větší akceptovatelností rizika u mužů souvisí i zjištění, že akcie, dluhopisy a podílové listy drží častěji právě muži. Mladší lidé jsou ochotni akceptovat i střední riziko vzhledem k výnosu, se zvyšujícím se věkem se investoři přiklánějí spíše k riziku nízkému vzhledem k nízkému výnosu.

Investiční portfolio

Mladí lidé drží nejčastěji investiční portfolio složené převážně z finančních instrumentů, se zvyšujícím se věkem se poměr finančních a reálných instrumentů vyrovná a převažuje držení kombinovaného portfolia v přibližně stejném poměru finančních a reálných instrumentů.

3.9.2 Profil českého investora cenných papírů

Na základě zjištěných údajů z dotazníkového šetření byl sestaven následující profil českého investora, který drží akcie, dluhopisy nebo podílové listy.

Pohlaví

Naprostá většina investorů jsou muži (80 %). Žen investuje pouze jedna pětina (20 %).

Věk

Nejpočetnější věkovou skupinou investorů jsou lidé ve věku od 25 do 34 let, kteří tvoří přibližně jednu třetinu investorů (33,33 %). Přibližně pětina investorů je z věkové skupiny od 35 do 49 let a druhá pětina investorů z věkové skupiny od 50 do 64 let (20,00 %). Nejméně investují lidé ve věku do 24 let (13,33 %) a nad 65 let (13,33 %)

Nejvyšší dosažené vzdělání

Do cenných papírů investují nejčastěji lidé s vysokoškolským magisterským vzděláním (46,67 %) a středoškolsky vzdělaní lidé s maturitou (33,33 %).

Motivy vedoucí k finančnímu zabezpečení

Většina investorů se zabezpečuje z důvodů nejisté budoucnosti (66,67 %). Téměř polovina investorů spoří na spotřební předměty (46,67 %) a na vlastní bydlení (40,00 %). Přibližně

jedna třetina investorů se zabezpečuje na stáří (33,33 %) a přibližně jedna čtvrtina investorů finančně zabezpečuje vzdělání nebo bydlení pro děti (26,67 %).

Preferovaný investiční horizont

Lidé, kteří investují do cenných papírů, patří převážně mezi dlouhodobé investory a nejčastěji preferují investiční horizont od 3 do 5 let (53,33 %) a 5 let a více (33,33 %).

Preferované riziko vzhledem k výnosu

Investoři jsou si vědomi určitého rizika spojeného s držetím cenných papírů a nejčastěji preferují střední úroveň rizika vzhledem ke střednímu výnosu (80,00 %).

Investiční portfolio

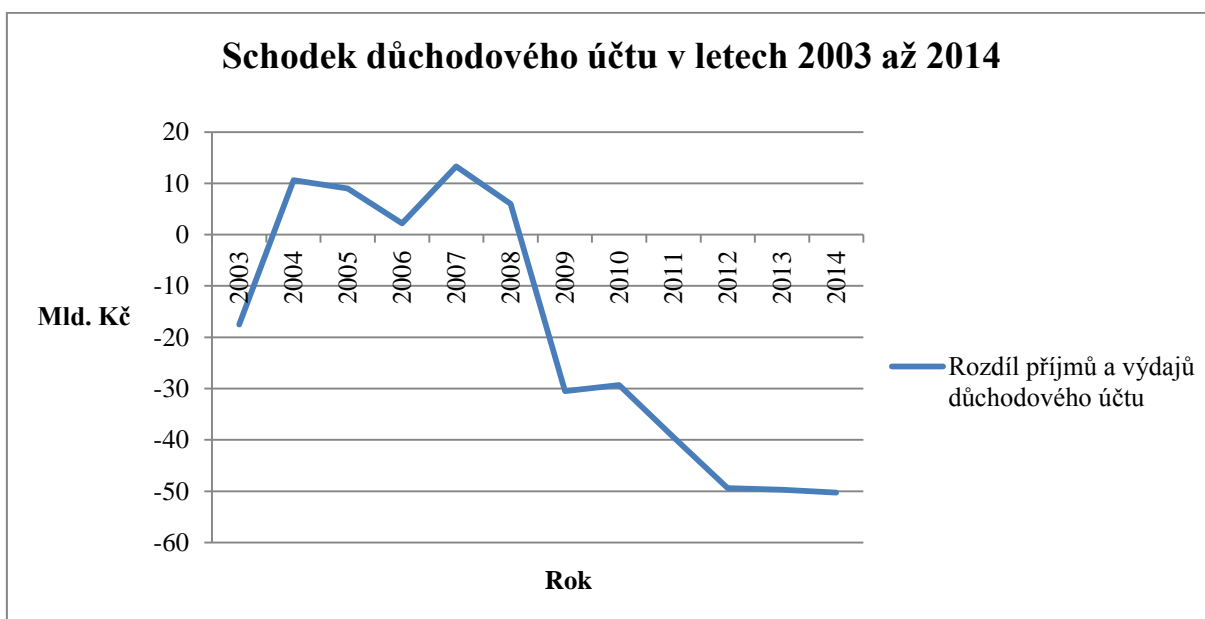
Tři čtvrtiny investorů drží pouze jeden typ cenného papírů, a to v (73,33%). Nejčastěji se jedná o držení pouze akcií (33,33 %), pouze podílových listů (26,67 %) nebo pouze dluhopisů (13,33%). Nejčastější drženou kombinací cenných papírů je držení akcií a podílových listů (13,33 %). Držení kombinace akcií a dluhopisů a dluhopisů a podílových listů je méně časté (6,67 %).

4 VÝZNAM INVESTOVÁNÍ ZVOLENÝCH INSTRUMENTŮ PRO ČESKÉ INVESTORY

Význam investování vychází především z motivů finančního zabezpečení uvedených v dotazníkovém šetření. Investování má svůj význam tedy při zabezpečování se na období ekonomické neaktivity ve stáří, při tvorbě zdrojů finančních rezerv z důvodu nejisté ekonomické budoucnosti a při zhodnocování dočasně volných finančních prostředků. Dále mohou být investice zdrojem pro rozvoj inovací v podnikatelském sektoru.

Zabezpečení se na období ekonomické neaktivity ve stáří

V současné době v České republice funguje průběžný státní důchodový systém (I. pilíř, ze kterého jsou poskytovány důchody starobní, invalidní a pozůstalostní, tj. vdovské, vdovecké a sirotčí), ve kterém lidé v produktivním věku financují penze občanům v důchodovém věku. Penzisté tak dostávají důchod od státu z důchodového účtu (výdaj) a stát získává peníze od ekonomicky aktivních občanů, kteří odvádějí ze své mzdy nebo zisku důchodové pojištění (příjem). Průběžný důchodový systém je však vzhledem k demografickému trendu stárnutí populace neudržitelným modelem. Z difference příjmů a výdajů důchodového účtu České republiky viz obrázek č. 23 je patrný deficit trvajícím již více než 5 let. Pro rok 2014 kalkuluje Ministerstvo práce a sociálních věcí se schodkem důchodového účtu ve výši 50,28 mld. Kč. [21] Z výše uvedeného důvodu je tedy investování v rámci individuální zabezpečení obyvatel na stáří nevyhnutelné.

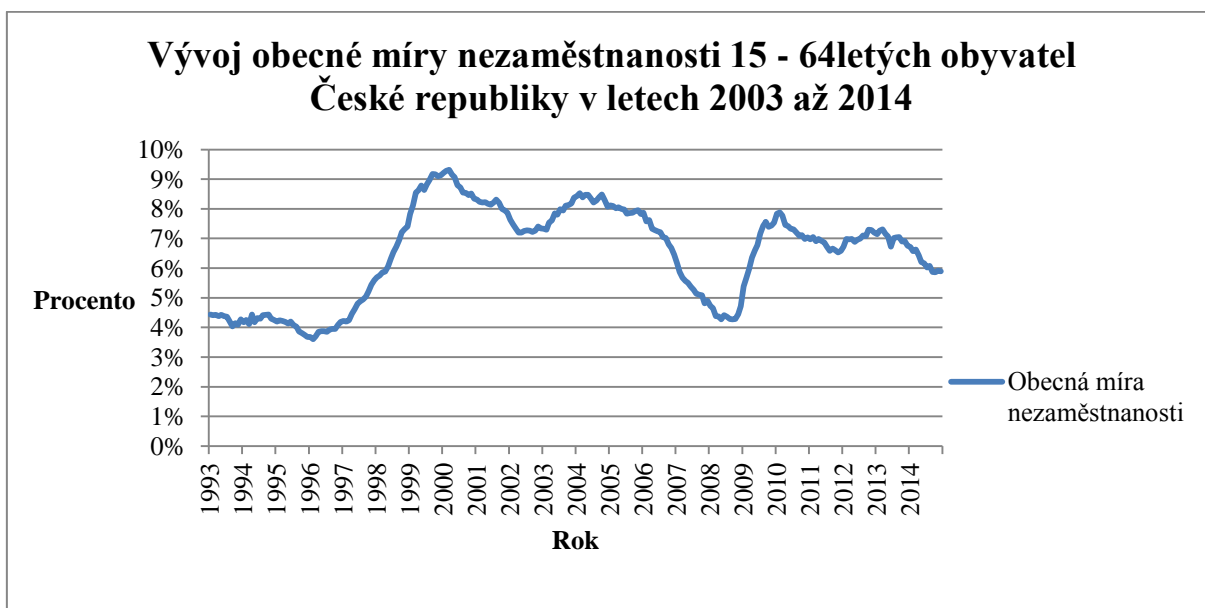


Obrázek 23: Schodek důchodového účtu v letech 2003 až 2014

Zdroj: upraveno podle [21]

Finanční zabezpečení se na nejistou budoucnost

Doba, v níž žijeme, je typická častými změnami, ať už strukturálními, legislativními, daňovými, kurzovými či jinými, které mohou negativně působit na vlastní podnikání, na zaměstnavatele nebo na zaměstnance. Míra nezaměstnanosti v ČR má momentálně klesající trend, avšak na počátku roku 2015 je její úroveň stále relativně vysoká. Mnoho lidí nemá zdroj příjmu viz obrázek č. 24 a obtížně pokrývají své životní náklady. Na podobně složité životní situace se lze předem finančně zabezpečit prostřednictvím investování, pokud jsou však finanční rezervy vytvářeny průběžně a investovány, a to v době, kdy jsou lidé ekonomicky aktivní.

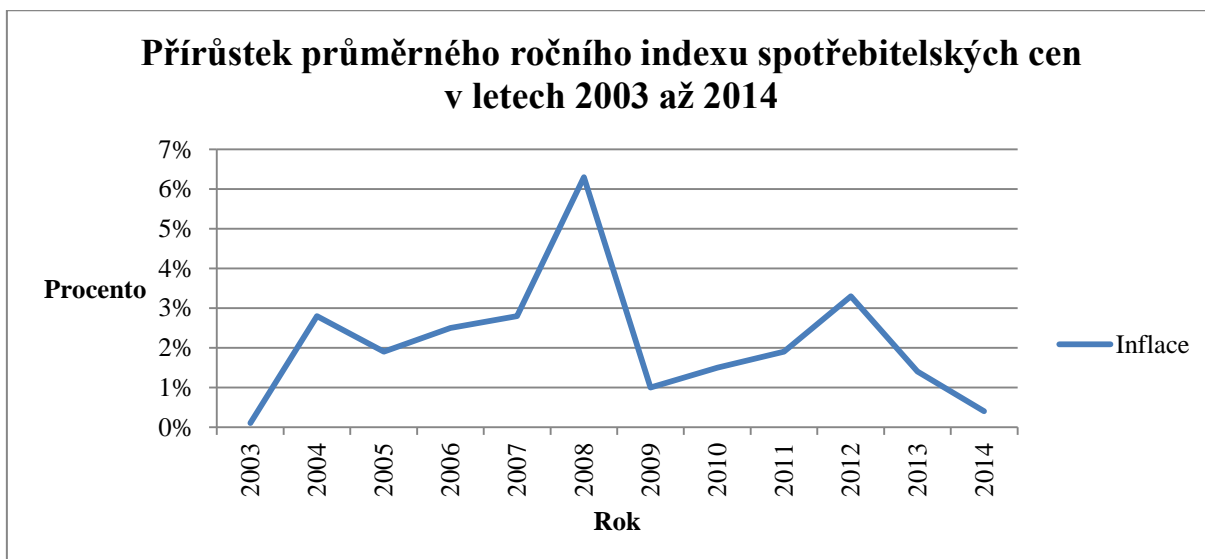


Obrázek 24: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti 15 - 64letých v letech 2003 až 2014

Zdroj: upraveno podle[8]

Ochrana úspor před znehodnocením inflací

Téměř většina lidí se v průběhu života snaží uspořit nějakou sumu peněz např. na vlastní bydlení nebo bydlení či vzdělání pro děti, na předměty dlouhodobé spotřeby nebo předměty konzumní. Pouhé odkládání spotřeby a tvorba úspor ještě však nezajišťuje uchování hodnoty z hlediska kupní síly. Úročení zůstatků na běžných účtech se často pohybuje hluboko pod 0,50 % úrokovou sazbou a vliv inflace se tak pouze zmírní. Přesto, že se tempo růstu inflace zpomaluje a v současné době dosahuje takřka nulovaných hodnot, je fenomén inflace stále přítomný viz obrázek č. 25. V roce 2016 pak bude ČNB inflaci cílovat k hodnotě 2 %. Z tohoto důvodu je v rámci uchování hodnoty úspor potřeba přistoupit k investičním instrumentům s vyšší nominální výnosností, která alespoň překoná hodnotu inflace.



Obrázek 25: Přírůstek průměrného ročního indexu spotřebitelských cen v letech 2003 až 2014

Zdroj: upraveno podle [8]

Podpora inovací

V případě přímých nebo nepřímých investic (prostřednictvím fondů) do akcií, dluhopisů či jiných cenných papírů emitovaných podnikem dochází ke kumulaci kapitálu. Ten pak je zdrojem pro realizaci podnikatelského záměru nebo pro financování vývoje a výzkumu, při kterém dochází k řadě přínosů, např. rozvoji technologií, snižování nákladů, zlepšování pracovních podmínek, dosažení vyšší kvality produktů a služeb apod. Výsledným efektem je pak zvýšení životní úrovně obyvatel.

5 VLASTNÍ NÁVRHY A DOPORUČENÍ

Níže jsou popsány vlastní návrhy a doporučení pro podporu investování a finančního zabezpečování populace České republiky.

Zvýšení úrovně finanční gramotnosti u obyvatel ČR

Úroveň finanční gramotnosti české populace není příliš vysoká, o čemž vypovídá stále se zvyšující zadluženost českých domácností. V současné době by se však měla finanční gramotnost postupně zvyšovat, a to především díky zavedení povinné výuky finanční gramotnosti na základních školách. Tento přístup je třeba dále podporovat proškolením pedagogů a zvyšováním hodinových dotací předmětu.

Vstup do měnové unie

Obchody s cennými papíry kótovanými na burze se realizují v měně dané burzy. Zavedením jednotné měny by bylo možné odstranit kurzové riziko obchodů na celosvětovém finančním a kapitálovém trhu. Pro Českou republiku připadá v úvahu vstup do evropské měnové unie a tím zavedení eura jako společné měny.

Snížení výše poplatků za provedení pokynu

Poplatky burze nebo brokerské společnosti za provedení požadovaného pokynu se liší dle ceníků jednotlivých společností. Společnosti poplatky kalkulují dle objemu obchodu, dle jeho hodnoty či jiného algoritmu. Obvykle představují 3 % z hodnoty obchodu. Snížení výše poplatků by znamenalo menší finanční zátěž pro investory cenných papírů, ti by mohli provádět obchody bez omezení a zvýšili by likviditu trhu.

Snížení daně z příjmu fyzických osob

Podle současné legislativy činí daň z příjmu fyzických osob 15 % ze základu daně. V případě, že by byla daňová sazba snížena, zvýšil by se domácnostem disponibilní důchod, ze kterého by bylo možné větší část peněz vynakládat na spoření či investování a finančně se zabezpečovat. Předpokladem pro snížení daňové povinnosti je změna sociální politiky našeho státu.

Zkrácení časového testu a zvýšení hranice pro osvobození příjmu z prodeje cenného papíru

Dle zákona o dani z příjmu je v současné době délka časového testu pro osvobození příjmu z prodeje cenného papíru drobnými investory stanovena na 3 roky. V rámci optimalizace daňové povinnosti tak investor své cenné papíry neprodá dříve než po uplynutí této doby, v opačném případě bude jeho příjem podléhat zdanění. Dále podle platné legislativy, pokud skutečně dosažený příjem z prodeje cenného papírů nepřesáhne 100 000 Kč, je příjem

osvobozen. Zkrácením časového testu a zvýšením hranici pro osvobození příjmu z prodeje cenných papírů by byla zvýšena likvidita trhu s cennými papíry.

Zvýšení hranice maximálního odpočtu příspěvků na penzijní připojištění a doplňkové penzijní spoření

Dle platné legislativy je maximální roční částka, kterou lze odečíst od základu daně, stanovena na 12 000 Kč. Úhrn příspěvků, které poplatník v daném roce zaplatil na své penzijní připojištění či doplňkové penzijní spoření, je však nejprve nutno snížit o částku 12 000 Kč, tedy tu část, na kterou přispívá stát. Lidé tak často spoří 24 000 Kč ročně, aby dosáhli na maximální hodnotu daňového odpočtu. Pokud by se zvýšila horní hranice odpočtu, tak by lidé byli více motivovaní spořit pravidelně větší částkou na stáří.

ZÁVĚR

V první kapitole diplomové práce byl popsán historický vývoj investování na území dnešní České republiky a v Evropě. Zvláštní pozornost byla věnována historickému vývoji investování po roce 1989, tedy vývoji pražské burzy a organizovaného mimoburzovního trhu. Popsána byla dnešní BCPP z hlediska jejího organizačního členění, struktury burzovního trhu a konstrukce oficiálního indexu PX. Dále byl popsán burzovní a mimoburzovní trh RM-S.

Ve druhé kapitole diplomové práce byly charakterizovány vybrané investiční instrumenty, tedy akcie, dluhopisy a podílové listy, a to především z hlediska současné legislativní úpravy, formálních náležitostí, výhod a nevýhod spojených s držením konkrétního cenného papíru.

Třetí kapitola je věnována současnému investování v České republice. Výstupem diplomové práce je zmapování investičního chování obyvatel České republiky a zjištění, jakým způsobem se lidé finančně zabezpečují. Mapování investičního chování obyvatel České republiky bylo realizováno na základě získaných údajů z dotazníkového šetření, které realizovala autorka této práce. Výsledky dotazníkového šetření byly podrobeny analýze, na jejímž základě bylo popsáno investiční chování obyvatel České republiky z hlediska přístupu k investování, motivů vedoucích k finančnímu zabezpečení, preferované délce investičního horizontu, akceptace rizika vzhledem k výnosu a skladbě drženého portfolia. Před zahájením realizační etapy dotazníkového šetření byly v rámci orientační analýzy investování v České republice v současné době navrženy čtyři hypotézy, které vycházely z výsledků šetření realizovaných v předešlých letech. Hypotézy se týkaly konkrétních způsobů finančního zabezpečení, investování do cenných papírů a motivů vedoucích k finančnímu zabezpečení. Tři ze čtyř hypotéz byly prokázány, jednu hypotézu se prokázat nepodařilo.

Ve čtvrté kapitole byl vysvětlen význam investování vycházející z motivů, které vedou obyvatelé České republiky k finančnímu zabezpečování. Jedná se především o zabezpečení se na nejistou budoucnost, zabezpečení se na stáří, ochrana úspor před inflací a dále podpora inovací prostřednictvím investic do podnikatelských záměrů.

V páté kapitole byly popsány vlastní návrhy a doporučení, jakým způsobem podpořit investování v České republice a zvýšit finanční zabezpečení obyvatel České republiky.

POUŽITÉ ZDROJE

- [1] 20 LET BURZY V ČÍSLECH: Seznamte se s historií pražské burzy. [online]. [cit. 2014-07-22]. Dostupné z:<http://px.joinut.com/>
- [2] AKCIE.CZ: Víte, co všechno ovlivňuje kurzy akcií?. [online]. © 2013 [cit. 2014-11-16]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/39132-vite-co-vsechno-ovlivuje-kurzy-akcii>
- [3] ATLANTIK.CZ: Výhody a nevýhody. [online]. © 2014 [cit. 2014-11-17]. Dostupné z: <http://www.atlantik.cz/nase-nabidka/produkty/akcie/vyhody-a-nevyhody>
- [4] BUDÍK, Josef. Finanční investování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2011, 195 s. ISBN 978-80-7408-047-0.
- [5] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. [online]. © 1998-2015 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/>
- [6] BUSINESS.CENTER.CZ. [online]. © 1998-2015 [cit. 2014-11-16]. Dostupné z: <http://business.center.cz/>
- [7] CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ CENNÝCH PAPÍRŮ: Co je CDCP. [online]. © 1998-2014 [cit. 2014-10-24]. Dostupné z:<http://www.centralnidepozitar.cz/index.php/cz/co-je-cdcp>
- [8] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [online]. 18.03.2015 [cit. 2015-04-01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>
- [9] ČORNEJ, Petr. Fundamentals of Czech History. Praha: Práh, 47 s. ISBN 80-901278-1-9.
- [10] ČP INVEST: Co je podílový fond. [online]. © 1991 - 2014 [cit. 2014-11-16]. Dostupné z: <http://www.cpinvest.cz/klientsky-servis/investovani-v-kostce/co-je-podilovy-fond.html>
- [11] GEPARD FINANCE: 77% Čechů má vlastní dům či byt. [online]. © 2011 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z:<http://www.gpf.cz/77-procent-cechu-ma-vlastni-dum-ci-byt>
- [12] HARTMAN, Ondřej. Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích: akcie, komodity a forex. 1. vyd. Brno: BizBooks, 2013, 246 s. ISBN 978-80-265-0033-9.
- [13] INVESTUJEME.CZ. [online]. © 2006-2015 [cit. 2014-11-17]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/>

- [14] JUSTICE.CZ: Úplný výpis z obchodního rejstříku - Burza cenných papírů Praha, a.s., B 1773 vedená u Městského soudu v Praze. [online]. © 2012-2014 [cit. 2014-10-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=432155&typ=UPLNY>
- [15] KLAUS, Václav. Road to Market Economy : (selected articles, speeches and lectures held abroad). Praha: TOP Agency, 1991, 81 s.
- [16] KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010, 292 s. ISBN 978-80-247-3315-9.
- [17] KOZEL, Roman, Lenka MYNÁŘOVÁ a Hana SVOBODOVÁ. Moderní metody a techniky marketingového výzkumu. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3527-6.
- [18] LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional, 2004, 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- [19] MINISTERSTVO FINANCÍ: Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. [online]. © 2005 - 2013 [cit. 2014-11-16]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/legislativni-dokumenty/2004/zakon-c-190-2004-sb-3572>
- [20] MONEYMAG.CZ: Češi se bojí důchodu, na penzi si ale nespoří!. [online]. © 2011-2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://moneymag.cz/ekonomika/2209-cesi-se-boji-duchodu-na-penzi-si-ale-nespori>
- [21] PATRIA.CZ: Schodek důchodového účtu loni opět rostl, ale pomaleji. [online]. © 1997-2014 [cit. 2014-09-16]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2569005/schodek-duchodoveho-uctu-loni-opet-rostl-ale-pomaleji.html>
- [22] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 2. dopl. vyd. Praha: Professional, 2005, 318 s. ISBN 80-86419-87-8.
- [23] PENÍZE.CZ: Kolik procent Čechů pravidelně spoří každý měsíc?. [online]. © 2000 - 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/sporeni/93566-kolik-procent-cechu-pravidelne-spori-kazdy-mesic?nld=20101018&submitted=yes>
- [24] PETŘÍČEK, Václav. Vývoj podnikatelského prostředí v České republice. Vyd. 1. Praha: Corona, 2006, 136 s. ISBN 80-903363-6-1.

- [25] REJNUŠ, Oldřich. Cenné papíry a burzy. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013, 406 s. ISBN 978-80-214-4673-1.
- [26] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. Vyd. 1. Ostrava: Key Publishing, 2008, 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- [27] RM-SYSTÉM: Burza cenných papírů. [online]. © 2008 [cit. 2014-09-01]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/vzdelavani/burza-cennych-papiru>
- [28] SEGER, Jan a Richard HINDLS. Statistické metody v ekonomii. 1. vyd. Jinočany: H&H, 1993, 445 s. ISBN 80-85787-26-1.
- [29] SIEGEL, Jeremy J. Investice do akcií: běh na dlouhou trať. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 295 s. ISBN 978-80-247-3860-4.
- [30] STATISTIKA VŠE: Statistika tabulky. [online]. © 2006 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://statistika.vse.cz/download/materialy/tabulky.pdf>
- [31] THOMSETT, Michael C. Kalkulačka akciového investora: praktická příručka se vzorci a výpočty, které potřebuje každý úspěšný investor. Vad. 1. Brno: Computer Press, 2009, iii, 177 s. ISBN 978-80-251-1904-4.
- [32] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.
- [33] ZAHORCHAK, Michael G. The art of low risk investing. New York: Van Nostrand Reinhold, 1972, 184 s. ISBN 0-442-29572-3.

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A Dotazník k diplomové práci

Příloha A

DOTAZNÍK K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Dobrý den,

jmenuji se Lucie Kuběnová a jsem studentkou 5. ročníku Univerzity Pardubice. Tímto bych Vás chtěla požádat o vyplnění dotazníku, který bude sloužit jako podklad ke zpracování mé diplomové práce na téma „Investování českých investorů do vybraných investičních instrumentů“. Odpovědi budou vyhodnocovány souhrnně a zcela anonymně.

Cílem dotazníku je zmapovat investiční chování obyvatel České republiky, dále zjistit, jakým způsobem lidé nakládají se svými úsporami a jak se finančně zabezpečují.

1. Kterými investičními instrumenty se finančně zabezpečujete?

- Vlastní spoření
- Spořicí účty
- Termínované vklady
- Stavební spoření
- Důchodové spoření
- Penzijní připojištění
- Doplnkové penzijní spoření
- Životní pojištění, investiční pojištění
- Akcie
- Dluhopisy
- Podílové fondy
- Finanční deriváty
- Nemovitosti
- Drahé kovy, nerosty
- Sběratelství (starožitnosti, známky, obrazy, mince)
- Finančně se nezabezpečuji

2. Z jakých důvodů se finančně zabezpečujete?

- Nejistá budoucnost
- Zabezpečení se na stáří
- Zabezpečení vzdělání nebo bydlení pro děti
- Spoření na vlastní bydlení
- Spoření na spotřební předměty

3. Na jak dlouho jste ochotni vzdát se finančních prostředků, aniž byste je potřebovali?

- Do 1 roku
- 1 - 3 roky
- 3 - 5 let
- 5 let a více

4. Jaké riziko preferujete vzhledem k výnosu?

- Nízké riziko - nízký výnos
- Střední riziko - střední výnos
- Vysoké riziko - vysoký výnos

5. Z jakých investičních instrumentů se převážně skládá Vaše portfolio?

- Finanční instrumenty
- Reálné instrumenty
- Kombinace finančních a reálných instrumentů v přibližně stejném poměru

6. Do jakých investičních instrumentů v současné době investujete?

- Akcie
- Dluhopisy
- Podílové listy
- Žádné z výše uvedených

AKCIE

7. Jaký je Váš hlavní motiv držby akcií?

- Příjem v podobě dividendy
- Spekulace na růst hodnoty
- Možnost podílení se na řízení společnosti

8. Jak dlouho předpokládáte držet Vaše akcie?

- Do 1 roku
- 1 - 5 let
- 5 let a více

DLUHOPISY

9. Do jakých dluhopisů investujete?

- Dluhopisy podnikové (korporátní)
- Dluhopisy veřejného sektoru (komunální, státní)
- Dluhopisy bankovní
- Kombinace výše uvedených

10. Jaký typ dluhopisů vlastníte vzhledem ke způsobu vyplácení kuponového výnosu?

- Dluhopisy s fixním zúročením
- Dluhopisy s variabilním zúročením
- Dluhopisy bezkuponové

PODÍLOVÉ FONDY

11. Do jakých druhů podílových fondů investujete?

- Fond peněžního trhu
- Akciový fond
- Dluhopisový fond
- Smíšený fond
- Fondy fondů
- Fondy soft komodit (vývoj cen zlata, stříbra a dalších drahých kovů)
- Fondy nemovitostí
- Fondy komodit (indexy cen komodit)
- Jiné

12. Garantuje většina Vašich podílových fondů výnos?

- Ano
- Ne

OSOBA RESPONDENTA

13. Vaše pohlaví:

- Muž
- Žena

14. Váš věk:

- 18 - 24 let
- 25 - 34 let
- 35 - 49 let
- 50 - 64 let
- Nad 65 let

15. Vaše nejvyšší dosažené vzdělání:

- Základní
- Středoškolské s maturitou
- Středoškolské bez maturity
- Vysokoškolské bakalářské
- Vysokoškolské magisterské

16. Kraj:

- Královéhradecký
- Jiný

Děkuji Vám za spolupráci!