

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

**Kombinace dluhopisů a dluhopisových instrumentů nabízených v
České republice státem a bankovním sektorem**

William George Kubik

© 2020 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

William George Kubík

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Kombinace dluhopisů a dlouhopisových instrumentů nabízených v České republice státem a bankovním sektorem

Název anglicky

Combination Of Bonds And It's Instruments Offered In Czech Republic By Government of Czech Republic And By Banking Sphere

Cíle práce

Cílem práce je komparace výnosů dluhopisů nabízených v České republice státem a bankovním sektorem pro částku 2 milion korun českých ve střednědobém období vzhledem k riziku.

Dílní cíle:

- identifikace subjektů nabízející dluhopisy,
- analýza legislativy upravující výnosy z cenných papírů.

Metodika

V teoretické části bude provedena základní identifikace subjektů nabízejících dluhopisy (emitentů), jak ze strany státu samotného, tak ze strany bankovního sektoru. Dále analýza legislativy obecné, legislativy upravující výnosy a celkové zdanění cenných papírů. Nakonec následná možnost kolísání trhu, která přímo úměrně ovlivňuje budoucí výnosy z dluhopisů a zároveň působí na rizikovost emitenta.

V praktické části budou představeny jednotlivé dluhopisy a dluhopisové instrumenty, které budou využity pro nalezení zhodnocení 2 milionu korun českých ve střednědobém období (3-12let) k úměrnému riziku a co nejvyšší kvalitě (bonitě) emitenta. Riziko emitenta bude popsáno metodou, která posoudí emitentům byznys plán (podstatu, domněnku, alternativy, finance) a finanční strukturu společnosti (jak účetní závěrky, tak predikované hodnoty). U statních dluhopisů bude hodnoceno na základě schopnosti státu splatit svůj dluh a to podle: schopnosti splácet dluhopisy minulých let, současného stavu, vývoje ekonomiky (HDP, inflace, a pod.) a rozpočtu. Na základě těchto hodnot bude touto metodou určeno riziko a bonita emitenta a následné zařazení těchto obligací.

Doporučený rozsah práce

30-40 stran

Klíčová slova

banka, Česká republika, dluhopis (obligace), emitent, investice, kupon, riziko, trh, úrok (úroková sazba), splatnost, výnos

Doporučené zdroje informací

ČESKO. Zákon č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech.

ČESKO. Zákon č. 6/1993 Sb., Zákon České národní rady o České národní bance.

Graham, Benjamin, and Jason Zweig. 2007. Inteligentní Investor. Investice. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1792-0 .

Malkiel, Burton Gordon. c2012. Náhodná Procházka Po Wall Street: Časem Prověřená Strategie Úspěšného Investování. Praha: Pragma. ISBN 978-80-7349-307-3.

MAREK, Radan, 2013. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7.

SEVEROVÁ, Lucie. Znalostní ekonomika a vzdělávání v mezinárodním kontextu. Davle: Kernberg, 2011. ISBN 978-80-87168-16-5.

Syrový, Petr. 2016. Investování Pro Začátečníky. 3. zcela přepracované vydání. Investice. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0092-7.

VESELÁ, Jitka, 2019. Investování na kapitálových trzích. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-212-4.

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Pavel Hrdlička, MBA, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 10. 12. 2020

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 22. 1. 2021

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 13. 02. 2021

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Kombinace dluhopisů a dluhopisových instrumentů nabízených v České republice státem a bankovním sektorem" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 21.2.2021



Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucímu mé práce, panu Ing. Pavlu Hrdličkovi, MBA, Ph.D. za jeho ochotu a cenné rady při zpracování mé práce. Dále bych rád poděkoval své rodině za stálou podporu, které se mi dostává.

Kombinace dluhopisů a dluhopisových instrumentů nabízených v České republice státem a bankovním sektorem

Abstrakt

V této bakalářské práci se řeší problematika týkající se kombinace dluhopisů a dluhopisových instrumentů nabízených v České republice státem a zároveň bankovním sektorem, kde cílem je nalezení nejvyššího zhodnocení 2 milionů korun vůči úměrnému riziku.

V teoretické části je vysvětlena definice dluhopisu, emitenti a typy zhodnocení. Na tyto definice navazuje definice legislativy upravující zdanění dluhopisů. Teoretická část je zakončena vysvětlením situací, které ovlivňují dluhopisy (rizika, infalce a podobně) a následně příklady analýzy dluhopisů.

V praktické části jsou představeny jednotlivé dluhopisy jak ze strany státu, tak ze strany bankovního sektoru. Představení hodnocení rizika dluhopisů a následná analýza bonity emitentů daných dluhopisů a jejich zhodnocení jak v jednotlivých letech, tak zhodnocení do maturity. V závěru praktické části jsou tyto dluhopisy srovnány a vybrány ty, které dosahují nejvyššího zhodnocení.

Klíčová slova: banka, Česká republika, dluhopis, emitent, investice, kupón, obligace, riziko, splatnost, trh, úrok, úroková sazba, výnos.

Combination Of Bonds And It's Instruments Offered In The Czech Republic By Government Of Czech Republic And By Banking Sphere

Abstract

The theme of this thesis is “Combination Of Bonds And It's Instruments Offered In The Czech Republic By Government Of Czech Republic And By Banking Sphere” and issues to this theme related. The main achieve is to find the highest appreciation of two million Czech Crown related to the lowest possible risk.

In the theoretical part are defined terms of obligation, terms of issuers and terms of appreciations, followed by definition of the legislation of the Czech Republic. In the end of the theoretical part, there are defined situation, which are able to further affect obligations.

In the practical part bonds offered by government of the Czech Republic and by banking sphere are presented. So there are presented risks and analysis of these bonds and their appreciation in individual years, so do their general appreciation to the maturity. In the end of the theoretical part is comparison of these bonds and their highest appreciations.

Keywords: Bank, Bond, Bond Yield, Coupon, Czech Republic, Interest, Interest Rate, Investment, Issuer, Market, Maturity, Obligation, Profit, Return, Risk.

Obsah

1 Úvod.....	13
2 Cíl práce a metodika	14
2.1 Cíl práce	14
2.2 Metodika	14
3 Teoretická východiska	15
3.1 Definice dluhopisu	15
3.1.1 Emisní podmínky	16
3.1.2 Zpřístupnění emisních podmínek.....	16
3.1.3 Emise cenného papíru	17
3.1.3.1 Soukromá emise	17
3.1.3.2 Veřejná emise	17
3.1.4 Zaknihovaný cenný papír.....	17
3.1.5 Rozdělení dluhopisů dle emitenta.....	18
3.1.5.1 Státní dluhopisy	18
3.1.5.2 Komunální dluhopisy	19
3.1.5.3 Korporátní dluhopisy.....	20
3.1.6 Rozdělení dluhopisů dle výnosu.....	20
3.1.6.1 Dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou.....	21
3.1.6.2 Dluhopisy s proměnlivým úročením	21
3.1.6.3 Dluhopisy s nulovým zúročením.....	21
3.1.6.4 Hypoteční zástavní listy	22
3.1.6.5 Indexované dluhopisy.....	22
3.1.6.6 Podřízené dluhopisy	23
3.1.6.7 Konvertibilní dluhopisy.....	23
3.1.7 Zdanění dluhopisů.....	23
3.1.7.1 Příjmy z prodeje cenných papírů – zdaňování u fyzických osob	24
3.1.7.2 Příjmy z prodeje cenných papírů – zdaňování u právnických osob ..	25
3.1.7.3 Příjmy z titulu držby cenných papírů – zdanění u fyzických osob....	25
3.1.7.4 Příjmy z titulu držby cenných papírů – zdanění u právnických osob	25
3.2 Situace ovlivňující dluhopisy	26
3.2.1 Rizika držby dluhopisů	26
3.2.1.1 Kreditní riziko	26

3.2.1.2	Kapitálové riziko	26
3.2.1.3	Reinvestiční riziko	27
3.2.1.4	Úrokové riziko	27
3.2.1.5	Riziko likvidity	27
3.2.1.6	Legislativní riziko	27
3.2.2	Rating dluhopisů	27
3.2.3	Změny úrokových měř	30
3.2.4	Inflace.....	31
3.2.5	Kolísání trhu.....	31
3.2.6	Dluhopisy s vyšším výnosem.....	32
3.3	Analýza dluhopisů.....	32
3.3.1	Možnosti analýzy dluhopisů	32
3.3.1.1	Velikost podniku.....	32
3.3.1.2	Ručení majetkem	32
3.3.1.3	Bezpečná varianta obligace	33
3.3.1.4	Pochybnosti.....	33
4	Vlastní práce	35
4.1	Dluhopisy České republiky	35
4.1.1	Státní dluhopisy České republiky	35
4.1.2	Dluhopisy Republiky	36
4.1.3	Analýza bonity České republiky	37
4.1.4	Syntéza bonity České republiky.....	41
4.1.5	Syntéza výnosů státních dluhopisů	41
4.2	Dluhopisy nabízené bankovním sektorem	44
4.2.1	Česká spořitelna, a.s.....	44
4.2.1.1	Strukturované dluhopisy a dluhové CP	44
4.2.1.2	Hypoteční zástavní listy.....	46
4.2.2	ČSOB, a.s.....	46
4.2.2.1	Likvidní dluhopisy ČSOB	46
4.2.3	Banka Creditas, a.s.....	47
4.2.3.1	Dluhopisy Redstone Invest, a.s.....	47
4.2.3.2	Dluhopisy Unicapital, a.s.....	47
4.2.4	J&T Banka, a.s.....	47
4.2.5	Analýza bonity dluhopisů nabízených bankovním sektorem	48
4.2.5.1	Analýza bonity strukturovaných dluhopisů České spořitelny	49
4.2.5.2	Analýza bonity Hypotečních zástavních listů České spořitelny	50

4.2.5.3	Analýza bonity ČSOB	50
4.2.5.4	Analýza bonity Redstone Invest, a.s.....	51
4.2.5.5	Analýza bonity Unicapital Invest, a.s.....	53
4.2.5.6	Analýza bonity společností nabízejících dluhopisy skrze J&T Banku	54
4.2.6	Syntéza bonity dluhopisů nabízených bankovním sektorem.....	61
4.2.7	Syntéza výnosů dluhopisů nabízených bankovním sektorem.....	63
4.2.7.1	Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s nízkým rizikem (riziko B)	63
4.2.7.2	Dluhopisy nabízené bankovním sektorem se středním rizikem (riziko C)	63
4.2.7.3	Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s vysokým rizikem (riziko D)	64
4.2.7.4	Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s velmi vysokým rizikem (riziko E)	65
5	Výsledky a diskuse	66
5.1	Výsledky	66
5.1.1	Výnosy dluhopisů s nejnižším rizikem (riziko A)	67
5.1.2	Výnosy dluhopisů s nízkým rizikem (riziko B).....	68
5.1.3	Výnosy dluhopisů se středním rizikem (riziko C)	68
5.1.4	Výnosy dluhopisů s vysokým rizikem (riziko D).....	69
5.1.5	Výnosy dluhopisů s velmi vysokým rizikem (riziko E)	69
5.2	Diskuse.....	69
5.2.1	Kauza Wirecard	69
5.2.2	Kauza ZOOT.....	70
6	Závěr	72
7	Seznam použitých zdrojů	76

Seznam použitých zkratk

CAGR – Compound Annual Growth Rate (kumulovaná roční míra růstu)

CDO – Collateralized debt obligation

CP – Cenný papír

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

EBITDA – Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, Amortization (zisky před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací)

EBT – Earnings Before Tax (zisky před zdaněním)

HDP – Hrubý domácí produkt

HZL – Hypoteční zástavní listy

ISIN – Mezinárodní identifikační číslo cenného papíru

LIBOR – London Interbank Offered Rate

MW – Megawatt

p.a. – Per Annum

PDCP – Prémiový dluhový cenný papír

PRIBOR – Prague Interbank Offered Rate

ROE – Return on Equity (rentabilita vlastního kapitálu)

TUV – Teplá užitková voda

1 Úvod

Pojem dluhopis (je možné použít i synonymum obligace) bývá často spojován s termínem „bezpečné investice“, avšak málokdy tomu tak je. Dluhopis naopak může být stejně rizikový jako například akcie, podílový fond nebo každá jiná investice, do které jsou vkládány finanční prostředky s vidinou určitého zhodnocení.

Vydavatel neboli emitent obligace je z většiny případů stát, banka nebo korporace, ale může to být i jakákoliv fyzická osoba. Tito emitenti musí splňovat určité podmínky, které jsou stanoveny Zákonem č. 190/2004 Sb. Zákona o dluhopisech.

Povinností každého investora před zahájením samotné investice je se na tyto emitenty podívat a zjistit jejich kvalitu neboli bonitu a riziko, které bude podstoupeno při vložení finančních prostředků. Metod na porovnání bonity emitenta je několik desítek, z nichž se z velké většiny zaměřují na porovnání a zhodnocení finanční situace, celkového finančního a ekonomického zdraví podniku, státu nebo fyzické osoby.

Dluhopis může mít několik typů a podob. Povinností investora je opětovná analýza těchto dluhopisů a zjištění typu dluhopisu, do kterého jsou finanční prostředky vkládány. Ve většině případů to jsou dluhopisy klasické s pevným kupónem, které stojí před akciemi a ostatními finančními zdroji emitenta. To znamená, že při bankrotu emitenta jsou nejdříve uspokojeni věřitelé, což investor jako vlastník dluhopisu je. Až poté jsou uspokojeni ostatní závazky (například akcionáři). Avšak existují i obligace, které mohou být uspokojeny až jako poslední. To jsou například podřízené dluhopisy.

Z tohoto hlediska je nesmírně důležité se na všechnu tuto problematiku podívat a informovat se dříve, než jsou finanční prostředky do dluhopisu vloženy. Proto budou v této práci definovány tyto typy dluhopisů. Dále budou definovány zákony, jež dluhopisy upravují a zároveň popsány a rozebrány metody, které lze využít při hodnocení bonity a rizikovosti emitenta. Taktéž bude vytvořena komparace dluhopisů a následné zhodnocení 2 milionů korun na základě metod, které budou uvedeny.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem práce je komparace dluhopisů nabízených v České republice státem a bankovním sektorem. Dále nalezení potenciálně nejvyššího zhodnocení pro částku 2 milion korun českých ve střednědobém období k úměrnému riziku.

Identifikace subjektů nabízející dluhopisy, jak ze strany státu (státní a komunální dluhopisy emitované státními celky), tak ze strany soukromých subjektů, kterými jsou korporace nebo fyzické osoby.

Analýza legislativy upravující dluhopisy a výnosy z cenných papírů. Analýza zdanění výnosů z držby cenných papírů a zdanění výnosů z prodeje cenných papírů, jak u právnických, tak u fyzických osob.

2.2 Metodika

V teoretické části bude provedena základní identifikace subjektů nabízejících dluhopisy (emitentů), jak ze strany státu samotného, tak ze strany bankovního sektoru. Dále analýza legislativy obecné, legislativy upravující výnosy a celkové zdanění cenných papírů. Nakonec následná možnost kolísání trhu, která přímo úměrně ovlivňuje budoucí výnosy z dluhopisů a zároveň působí na rizikovost emitenta.

V praktické části budou představeny jednotlivé dluhopisy a dluhopisové instrumenty, které budou využity pro nalezení zhodnocení 2 milionu korun českých k úměrnému riziku, a co nejvyšší kvalité (bonitě) emitenta. Riziko emitenta bude popsáno metodou, která posoudí emitentům byznys plán (podstatu, domněnku, alternativy, finance) a finanční strukturu společnosti (jak účetní závěrky, tak predikované hodnoty). U státních dluhopisů bude hodnoceno na základě schopnosti státu splatit svůj dluh a to podle: schopnosti splácet dluhopisy minulých let, současného stavu, vývoje ekonomiky (HDP, inflace, nezaměstnanosti a pod.) a rozpočtu. Na základě těchto hodnot bude danou metodou vyhodnoceno riziko a bonita emitenta a následné zařazení těchto obligací.

3 Teoretická východiska

Část teoretická východiska je zaměřena na definování termínu dluhopis, jeho druhů a emitentů, jak ze strany státu, tak ze strany bankovního sektoru, které dluhopisy nabízí. Dále doplnění analýzy legislativy upravující dluhopisy a to jak obecné legislativy, tak legislativy upravující zdanění. A nakonec definice situací a metod výběru dluhopisů, které mohou dluhopisy dále specifikovat, případně ovlivňovat.

3.1 Definice dluhopisu

Dluhopis je zastupitelný dlužnický cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku. Doba životnosti dluhopisu, resp. jeho doba splatnosti, je zpravidla pevně stanovena. Pohybuje se mezi několika měsíci (krátkodobé dluhopisy) až zhruba 40 lety (dlouhodobé dluhopisy). Dlužník (emitent) se v dluhopisu zavazuje, že ve stanovených termínech splatí jmenovitou hodnotu dluhopisu a že bude pravidelně v případě kupónového dluhopisu vyplácet kupónovou platbu (výnos) z dluhopisu. Problematiku dluhopisů upravuje v ČR zákon o dluhopisech. (Jitka Veselá, 2019)

Dle §2 odstavce 1 Zákona č. 190/2004 Sb. Zákona o dluhopisech (dále jen „Zákon č. 190/2004“) zákon přesně definuje dluhopis jako cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek a emise dluhopisu (dále jen „emisní podmínky“). (Zákon č. 190/2004 Sb.)

Dle §2 odstavce 4 Zákona č. 190/2004 se emisí dluhopisů rozumí soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné datum emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisům téže emise, s nimiž jsou spojena stejná práva, se přidělí stejné identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů (ISIN)¹, je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis. (Zákon č. 190/2004 Sb.)

¹ International Securities Identification Number (poznámka autora)

3.1.1 Emisní podmínky

Emisní podmínky jsou dokumentem, který zejména vymezuje práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu. (David Kučera, 2010)

Pro emisi dluhopisů musí být emitentem stanoveny, popř. regulačním orgánem schváleny, emisní podmínky, které vymezují podstatné charakteristiky dluhopisu, práva a povinnosti emitenta a majitele dluhopisu. Emisní podmínky zůstávají neměnné po celou dobu životnosti dluhopisu. (Jitka Veselá, 2019)

§8 odstavec 1 Zákona č. 190/2004 přesně definuje tyto podmínky takto: Emisní podmínky podrobněji vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníků dluhopisů, jakož i informace o emisi dluhopisů, a to i odkazem na informace obsažené v prospektu. (Zákon č. 190/2004)

Emisní podmínky musí obsahovat určité obligatorní údaje stanovené § 7 odst. 1 Zákona č. 190/2004. Takovými údaji jsou například:

- údaj o podobě dluhopisu;
- emisní lhůta;
- předpokládaná celková jmenovitá hodnota emise dluhopisu;
- způsob případného výpočtu výnosu; a
- údaje o zdaňování výnosu dluhopisu. (David Kučera, 2010)

3.1.2 Zpřístupnění emisních podmínek

Jsou-li emitované dluhopisy nabízeny veřejně, je zpravidla nezbytné vypracovat a zveřejnit prospekt cenného papíru schválený ČNB, který obsahuje souhrn podstatných údajů o emitentovi a o emitovaných dluhopisech. (Jitka Veselá, 2019)

Dle §3 odstavce 1 Zákona č. 190/2004 Emitent může vydat dluhopisy jen tehdy, pokud byly nejpozději k datu jejich emise investorům zpřístupněny emisní podmínky na nosiči informací, který investorům umožňuje reprodukci emisních podmínek v nezměněné podobě a uchování emisních podmínek tak, aby mohly být využívány alespoň do data splatnosti těchto dluhopisů. Dle §3 odstavce 2 a 3 Zákon č. 190/2004 říká, že Je-li nejpozději k datu emise dluhopisů uveřejněn prospekt dluhopisů (dále jen „prospekt“) a

jsou-li nejpozději k témuž datu na internetových stránkách emitenta zpřístupněny jejich emisní podmínky, zpřístupnění na nosiči informací uvedeném v odstavci 1 se nevyžaduje. V tom případě však emitent zajistí, aby emisní podmínky byly zpřístupněny na těchto internetových stránkách bezplatně a v nezměněné podobě trvale alespoň do data splatnosti těchto dluhopisů a měly podobu datového souboru vhodného ke stažení v běžně používaném formátu. (Zákon č. 190/2004 Sb.)

3.1.3 Emise cenného papíru

Emise cenného papíru označuje den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvním nabyvateli. Není-li stanoveno jinak, určí datum emise emitent. (Marek Radan, 2013)

3.1.3.1 Soukromá emise

V soukromé emisi jde o neveřejné uvedení cenných papírů pouze omezenému okruhu zájemců, kteří jsou určeni předem. Soukromé emise se nejčastěji využívá při založení nové společnosti nebo v případě navyšování základního jmění u akciových společností. Soukromá emise není veřejně oznamována. V extrémním případě může emitent nabídnout cenné papíru pouze jedné osobě (tzv. emisní tvůrce). (ideclub.cz, 2019)

3.1.3.2 Veřejná emise

Ve veřejné emisi jde o uvedení cenných papírů na trh neomezenému okruhu zájemců. Zájemci nejsou předem určeni, cenné papíry tedy může koupit kdokoliv. Na straně nabídky stojí emitent, na straně poptávky prvonabyvatel vydávaného cenného papíru. Platí, že emitent nedokáže odhadnout zájem o danou emisi, a proto se jedná pouze o odhad. (ideclub.cz, 2019)

3.1.4 Zaknihovaný cenný papír

Je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci, jedná se o zaknihovaný cenný papír. Podstata zaknihovaného cenného papíru spočívá v cenném právu soukromoprávní povahy, zapsaném do příslušné evidence, kterou je v době psaní komentáře centrální evidence zaknihovaných cenných papírů. (Marek Radan, 2013)

Jak již bylo zmíněno, zaknihovaný cenný papír vzniká zaknihováním do příslušné evidence. Protože se evidence vedou na příslušných majetkových účtech, budou zaknihované cenné papíry připsány na majetkové účty jejich vlastníků. Tím dojde k jejich vydání. (Marek Radan, 2013)

3.1.5 Rozdělení dluhopisů dle emitenta

Z hlediska emitentů lze obligace rozdělit do několika skupin a ty lze dále definovat. Platí, že nejčastějšími emitenty dluhopisů jsou státy a jejich územní celky, korporace (v tomto případě není termín korporace brán jako nadnárodní společnost, ale jakákoliv společnost zapsaná v obchodním rejstříku, bez ohledu na její kapitál) a banky. Dluhopisy vydávané fyzickými osobami samozřejmě možné jsou, ale v praxi se tolik nevyskytují. My si shrneme charakteristiky jen základních a nejčastěji vyskytovaných emitentů a dále jejich přesné definování z pohledu české legislativy. (Robert T. Kiyosaki, 1997)

3.1.5.1 Státní dluhopisy

Emitentem je sám stát. V případě České republiky to je Ministerstvo financí, přičemž Česká národní banka zajišťuje financování a výplaty úroků. Je dáno, že státní dluhopisy jsou většinou na straně bezpečnějších obligací, a proto jsou mezi individuálními investory velice oblíbené, avšak na úkor nižšího kupónu. Platí, že čím je stát rizikovější, tím je hodnota kupónu vyšší, jelikož daný stát musí zaujmout investora svým výnosem. (Petr Budinský, 2013)

3.1.5.1.1 České státní dluhopisy a dluhopisy vydávané Českou národní bankou

České státní dluhopisy jsou cenné papíry, se kterými je spojeno právo majitele požadovat po emitentovi (v případě České republiky po státu) splacení dlužné částky ve jmenovité hodnotě a pravidelné vyplácení výnosů kupónů z něj k určitému datu. Emitentem dluhopisů je stát (přesněji Ministerstvo financí), který potřebuje financovat státní dluh a další aktivity. (csas.cz, 2020)

§25 odstavce 1 až 6 Zákona č. 190/2004 definuje státní dluhopisy takto: Dluhopisy vydávané Českou republikou, jakož i obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky, které Česká republika vydává podle práva cizího státu, jsou státními dluhopisy. Česká republika může státní dluhopisy vydávat v České republice i v zahraničí. (Zákon č. 190/2004 Sb.)

Dále na základě zákona je možné vydávat jednotlivé emise dluhopisů s různými emisními podmínkami. Vláda České republiky je povinna předložit Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky stanovisko České národní banky k vládnímu návrhu zákona o státním dluhopisovém programu a k vládnímu návrhu jiného zákona, který pověřuje ministerstvo vydat státní dluhopisy nebo mu vydání státních dluhopisů umožňuje; to neplatí, je-li tímto jiným zákonem zákon upravující rozpočtová pravidla. (Zákon č. 190/2004 Sb.)

Stát na rozdíl od firem nevyplácí výnosy ze zisků z financovaných projektů, ale z instituce nazvané Dluhová služba, kterou provozuje ze svých běžných příjmů tj. z daní. (dluhopisy.cz, 2020)

Úrokový výnos se vyplácí zpravidla jednou ročně k předem stanoveným datům. K datu splatnosti se spolu s posledním kupónem vyplatí i jmenovitá hodnota dluhopisu. (csas.cz, 2020)

Emisní podmínky dluhopisů vydávaných Českou národní bankou se zveřejňují ve Věstníku České národní banky a jsou uveřejňovány způsobem umožňujícím dálkový přístup. Česká národní banka může určit společné emisní podmínky, které jsou stejné pro blíže neurčený počet emisí poukázek České národní banky. Společné emisní podmínky se zveřejňují nebo uveřejňují podle věty první a jsou pro jednotlivé emise doplňovány údaji podle § 6 odst. 1 písm. d), f) a j) a podle § 9 odst. 1 písm. g) a j), které se ve Věstníku České národní banky nezveřejňují, ale jsou Českou národní bankou uveřejňovány způsobem umožňujícím dálkový přístup. (Zákon č. 190/2004 Sb.)

3.1.5.2 Komunální dluhopisy

Dle §27 odstavce 1 Zákona č. 190/2004 je komunální dluhopis, dluhopis vydaný územním samosprávným celkem. Jeho název obsahuje označení „komunální“; jiný dluhopis nesmí ve svém názvu toto označení obsahovat. Územní samosprávný celek musí mít k vydání komunálních dluhopisů předchozí souhlas ministerstva. (Zákon č. 190/2004 Sb.)

Důvodem nutnosti souhlasu Ministerstva financí je určitá kontrola nad zadlužováním obcí a tím spojenými riziky pro rozpočty emitentů komunálních dluhopisů. Ministerstvo financí vydává souhlas na základě žádosti územního samosprávného celku o souhlas s vydáním komunálních dluhopisů. Žádost obsahuje zdůvodnění záměru vydat komunální dluhopisy, základní údaje budoucích emisních podmínek, ekonomický rozbor důvodů vydání komunálních dluhopisů a jeho dopadů na hospodářskou a finanční situaci územního samosprávného celku, včetně skutečností podstatných z hlediska jeho schopnosti dostát závazkům z komunálních dluhopisů. Ministerstvo financí posuzuje žádost na základě ekonomické situace územního samosprávného celku. Pokud Ministerstvo souhlas udělí, je nutné předložit emisní podmínky ke schválení ČNB. (David Kučera, 2010)

3.1.5.3 Korporátní dluhopisy

Jsou takové dluhopisy, jejichž emitenty jsou podnikatelské subjekty, tj. subjekty, provádějící podnikatelskou činnost za účelem dosažení zisku. Cílem takové emise je získání kapitálu pro rozvoj obchodních aktivit, modernizace, rozšíření nebo i na druhou stranu odvrácení bankrotu.

Korporátní dluhopisy existují v různých druzích s různou mírou rizikovosti, od čehož se pak může odvíjet velikost úroků. Dále můžeme zařadit bankovní dluhopisy. Bankovními dluhopisy se pak rozumí takové úvěrové cenné papíry, které jsou emitovány bankami. V praxi se často nerozlišuje mezi dluhopisy korporátními a bankovními. (David Kučera, 2010)

3.1.6 Rozdělení dluhopisů dle výnosu

Dluhopisy je možné rozdělit do několika tříd podle jejich typu výnosu neboli úročení. Těchto dluhopisů mohou být desítky a stále vznikají nové. Pro mále investory je výše a typ úročení zpravidla primární a nejdůležitější. Pro velké investory to nehraje až tak velkou roli, neboť výše a typ úročení nesouvisí s likviditou a bonitou daného dluhopisu. Avšak dá se říci, že čím jsou dluhopisy méně kvalitní, tím je jejich úročení přirozeně vyšší. V této sekci si shrneme jen ty základní a nejdůležitější typy obligací, které následně budeme využívat v praktické části. (Petr Budinský, 2013)

3.1.6.1 Dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou

Dluhopisy s pevným zúročením (kupónem) neboli Straight Coupon Bonds představují klasický, nejznámější a nejstarší druh dluhopisu. Nákupem uvedeného druhu dluhopisu investor získává právo na výplatu pevně stanovené, neměnné kupónové platby (měsíčně, čtvrtletně, ročně apod.) a jmenovité hodnoty, která je zpravidla splacena jednorázově na konci doby splatnosti dluhopisu. Kurzové riziko spojené s dluhopisem s pevným zúročením je vyšší než kurzové riziko spojené se srovnatelným dluhopisem s proměnlivým zúročením, ale zároveň nižší než kurzové riziko spojené s dluhopisem s nulovým zúročením. Pro investora se držba tohoto druhu dluhopisu stává výhodná především v neinflačním prostředí a v situaci poklesu tržních úrokových měr. (Jitka Veselá, 2019)

3.1.6.2 Dluhopisy s proměnlivým úročením

Dluhopisy s proměnlivým úročením neboli „Floating Rate Notes – FRN“ mají pohyblivou kupónovou platbu. Výše vyplácených kupónů je u FRN v pravidelných intervalech odvozována od stanovené referenční veličiny. Velice často je touto referenční veličinou mezibankovní úroková sazba tzv. benchmarky (např. PRIBOR², LIBOR³ apod.). Mezibankovní úroková sazba představuje pouze východisko pro stanovení kupónu. K její úrovni, která je proměnlivá, je dále přičítána určitá pevná, v emisních podmínkách stanovená, prémie (např. 6M PRIBOR +0,1 %). Kupónová platba vyplácená z dluhopisu s proměnlivým zúročením tak s určitým zpožděním kopíruje vývoj tržních úrokových měr, což umožňuje investorovi na vzestupu tržních úrokových měr výnosově participovat. Na druhé straně v případě poklesu tržních úrokových měr kupónová platba FRN oproti dluhopisu s pevným zúročením klesá. U některých FRN mohou být v emisních podmínkách striktně vymezené hranice pro pohyb kupónové úrokové platby. (Jitka Veselá, 2019)

3.1.6.3 Dluhopisy s nulovým zúročením

Dluhopisy s nulovým zúročením jsou stanoveny rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem (tzv. emisní disážio). V odborných

² Prague Interbank Offered Rate (poznámka autora)

³ London Interbank Offered Rate (poznámka autora)

kruzích jsou nazývány zero-coupon bonds (případně zero-coupon bills). Jedná se o dluhové cenné papíry, které investor nakoupí od emitenta za nižší hodnotu než je jejich jmenovitá hodnota s tím, že jmenovitá hodnota takového dluhopisu bude oprávněnému vyplacena v den splatnosti dluhopisu. Výnos je tedy rozdíl mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a emisním kurzem. (David Kučera, 2010)

3.1.6.4 Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní listy jsou dluhopisy, jejichž jmenovitá hodnota a poměrný výnos jsou plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů nebo částí těchto pohledávek (řádné krytí), popř. kryty též náhradním způsobem (náhradní krytí). Hypotečním úvěrem se rozumí úvěr, jehož splacení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovité věci, když pohledávka z úvěru nepřevyšuje dvojnásobek zástavní hodnoty zastavené nemovité věci. Emitentem hypotečních zástavních listů může být pouze banka, která má k této činnosti povolení od regulatorního orgánu. Pro investora plyne z investice do hypotečních zástavních listů určitá výhoda: hypoteční zástavní listy představují v porovnání se standardními dluhopisy méně rizikový cenný papír, neboť vyplácení kupónových plateb a splacení jmenovité hodnoty dluhopisu je zajištěno hned dvakrát, a to ze strany emitenta – banky a zároveň zástavními právy k nemovitosti. (Jitka Veselá, 2019)

3.1.6.5 Indexované dluhopisy

Indexované dluhopisy (Indexed Bonds) jsou takové dluhopisy, u kterých jsou jistina a úrokové platby vázány na určitý index nebo cenu, čímž se zabezpečuje jejich stabilita. Pravděpodobně nejpoužívanějším indexovým dluhopisem je dluhopis indexovaný na inflaci (Inflation-indexed bond), který má nejčastěji podobu státních dluhopisů. (David Kučera, 2010)

Takovým typem dluhopisů mohou být státní proti-inflační dluhopisy, které reagují vyšší kupónu na změnu indexu spotřebitelských cen (index spotřebitelských cen v České republice zveřejňuje Český statistický úřad). Platí, že čím je vyšší inflace, tím je vyšší výnos těchto dluhopisů a naopak. (sporicidluhopisycr.cz, 2019)

Indexované dluhopisy mohou být také vázány na podkladový index akciového trhu (např.: Euro Stock 50 tj. padesát největších společností zemí eurozóny). Kupón má v tomto

případě pevný výnos a je vyplácen řádně bez ohledu na vývoj daného indexu. Tento dluhopis má obdobu korporátního dluhopisu. (csas.cz, 2020)

3.1.6.6 Podřízené dluhopisy

Podřízené dluhopisy jsou zvláštním typem dluhopisu, pro který platí, že pohledávky s ním spojené budou v případě vstupu emitenta do likvidace, vydání rozhodnutí o úpadku emitenta, nebo v případě, je-li emitentem zahraniční osoba, též jiného obdobného opatření uspokojeny až po uspokojení všech ostatních pohledávek, s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti. Pohledávky ze všech podřízených dluhopisů se uspokojují podle pořadí, přičemž emisní podmínky mohou určit i jiné pořadí uspokojení pohledávek. Skutečnost, že se jedná o podřízený dluhopis, musí být zřetelně na listinném dluhopisu vyznačena nebo uvedena v evidenci zaknihovaných dluhopisů a na všech materiálech týkajících se emise a propagace tohoto dluhopisu. (Jitka Veselá, 2019)

3.1.6.7 Konvertibilní dluhopisy

Konvertibilní dluhopisy (anglicky convertible bonds) jsou cenné papíry s pevným úrokem a právem na úrokový výnos a umoření jistiny, které však lze – za předem stanovených podmínek – směnit za akcie. Majitel dluhopisu toto právo může, ale nemusí využít. Vztah mezi emitentem a investorem je upraven dluhovými podmínkami a podmínkami směny. Dluhové podmínky obsahují stejné podmínky jako standardní dluhopisy, tzn. způsob umořování, stanoveny úrokové platby, způsob zajištění, nebo možnost výpovědi. (dluhopisy.cz, 2020)

Majitel konvertibilního dluhopisu má před směnou nárok na výnos a zároveň je věřitelem akciové společnosti. V době emise mají konvertibilní dluhopisy zpravidla nižší výnos do doby splatnosti než klasické dluhopisy. (dluhopisy.cz, 2020)

3.1.7 Zdanění dluhopisů

Poplatníky daně z příjmu jsou fyzické i právnické osoby provozující svou činnost na území České republiky (i mimo území České republiky, pokud se to týká rezidentů ČR). Fyzické osoby jsou poplatníci, kteří jsou buď rezidenti, nebo nerezidenti České republiky. (Lucie Severová, 2011)

Zákon č. 586/1992 Sb. Zákon České národní rady o dani z příjmu (dále jen Zákon č. 586/1992 Sb.) přesněji definuje poplatníky z řad fyzických osob takto: Poplatníci jsou daňovými rezidenty České republiky, pokud mají na území České republiky bydliště nebo se zde obvykle zdržují. Daňoví rezidenti České republiky mají daňovou povinnost, která se vztahuje jak na příjmy plynoucí ze zdrojů na území České republiky, tak i na příjmy plynoucí ze zdrojů v zahraničí. Poplatníci jsou daňovými nerezidenty, pokud nejsou uvedeni v odstavci 2 nebo to o nich stanoví mezinárodní smlouvy. Daňoví nerezidenti mají daňovou povinnost, která se vztahuje jen na příjmy plynoucí ze zdrojů na území České republiky. Poplatníci, kteří se na území České republiky zdržují pouze za účelem studia nebo léčení, jsou daňovými nerezidenty a mají daňovou povinnost, která se vztahuje pouze na příjmy plynoucí ze zdrojů na území České republiky, i v případě, že se na území České republiky obvykle zdržují. (Zákon č. 586/1992 Sb.)⁴

3.1.7.1 Příjmy z prodeje cenných papírů – zdaňování u fyzických osob

Nepodnikající fyzická osoba uvádí své příjmy z úplatného převodu cenných papírů v dílčím základu daně podle § 10 Zákona č. 586/1992 Sb. – ostatní příjmy. Tyto příjmy je přitom možné snížit o prokazatelně vynaložené výdaje zahrnující především pořizovací cenu cenného papíru a poplatky s touto transakcí spojené. Dále lze zisk z prodeje cenného papíru snížit o případnou ztrátu z prodeje jiných cenných papírů v témže období za předpokladu, že příjem z nich nebyl osvobozen od daně. Aktuální sazba daně činí 15 %. (David Hýbl, 2018)

Zdanění cenných papírů je možné osvobodit od daně. Dle §19 Zákona č. 586/1992 Sb. jsou osvobozeny příjmy z úplatného převodu cenných papírů pokud jejich úhrn u poplatníka nepřesáhne ve zdaňovacím období částku 100.000 Kč. Osvobození se nevztahuje na příjmy z kapitálového majetku a na příjmy z úplatného převodu cenných papírů, které jsou nebo byly zahrnuty do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti. Dále je osvobozen příjem z

⁴ Poplatníci daně z příjmu z řad právnických osob jsou taktéž rozděleni na daňové rezidenty a nerezidenty. Tato práce je pojata z pohledu fyzické osoby, a proto nebudou právnické osoby dále specifikovány, avšak bude lehce zmíněno jejich zdaňování. (poznámka autora)

úplatného převodu cenného papíru, přesáhne-li doba mezi nabytím a úplatným převodem tohoto cenného papíru při jeho úplatném převodu dobu 3 let. Osvobození se nevztahuje na příjem z úplatného převodu cenného papíru, který je nebo byl zahrnut do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti. Osvobození se nevztahuje na příjem, který plyne poplatníkovi z budoucího úplatného převodu cenného papíru, uskutečněného v době do 3 let od nabytí, a z budoucího úplatného převodu cenného papíru, který je nebo byl zahrnut do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti, i když kupní smlouva bude uzavřena až po 3 letech od nabytí nebo po 3 letech od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti. (David Hýbl, 2018; Zákon č. 586/1992 Sb.)

3.1.7.2 Příjmy z prodeje cenných papírů – zdaňování u právnických osob

V případě právnické osoby je třeba nejprve stanovit nabývací cenu cenného papíru, kterou je v případě úplatného nabytí pořizovací cena. V případě bezúplatného nabytí je jí cena obvyklá podle zákona o oceňování majetku. (David Hýbl, 2018)

Výnosy z prodeje dluhopisů jsou součástí výsledku hospodaření. Daňově uznatelným nákladem je zejména jeho hodnota při prodeji zachycená v účetnictví ke dni prodeje. Do daňových nákladů nelze zahrnout ty, které jsou spojeny s příjmy osvobozenými od daně. (David Hýbl, 2018)

3.1.7.3 Příjmy z titulu držby cenných papírů – zdanění u fyzických osob

Úroky z dluhopisů emitovaných v České republice jsou zdaněny podle Zákona č. 586/1992 Sb. U fyzických osob je daň z úrokového výnosu vybírána formou srážkové daně. U dluhopisů emitovaných v roce 2000 a později platí, že sazba srážkové daně je 15 % a tato daň je odvedena emitentem. (Patria.cz, 2020)

Z důvodu toho, že jsou výnosy již emitentem zdaněny, fyzické osoby obdrží již čistý výnos a tyto příjmy neuvádějí v jejich daňovém přiznání. (Patria.cz, 2020)

3.1.7.4 Příjmy z titulu držby cenných papírů – zdanění u právnických osob

Všechny výnosy z držby dluhopisů jsou předmětem daně uváděném v daňového přiznání. Příjmy jsou součástí výsledku hospodaření, následně se ze základu daně právnických osob vylučují příjmy osvobozené od daně, příjmy zdaněné srážkovou daní a

příjmy zahrnované do samostatného základu daně. Úroky ze zdrojů v tuzemsku jsou zdaněny srážkovou daní. Postup je tedy podobný jako u fyzických osob. (David Hýbl, 2018)

3.2 Situace ovlivňující dluhopisy

V této sekci budou definovány situace, které přímo i nepřímo ovlivňují dluhopisy, jejich kvalitu, výnos, riziko a mnoho dalších vlastností. Jsou to například rizika spojená s dluhopisy, inflace, změny úrokových měr, kondice ekonomiky, fáze hospodářského cyklu a podobně. (Petr Syrový, 2016)

3.2.1 Rizika držby dluhopisů

Státní dluhopisy jsou nejméně rizikové, ale již o nich nehovoříme jako o bezrizikových. Relativně nízké riziko mají též komunální dluhopisy, zatímco riziko podnikových dluhopisů je z výše uvedených kategorií nejvyšší. Zde je namysli tzv. kreditní riziko. S investicemi do dluhopisů je ovšem spojená celá řada dalších rizik:

- kapitálové riziko,
- reinvestiční riziko,
- riziko likvidity,
- úrokové riziko,
- legislativní riziko. (Petr Budinský, 2013)

3.2.1.1 Kreditní riziko

Kreditní riziko vychází ze skutečnosti, že nákup dluhopisu je v podstatě poskytnutím půjčky emitentovi. A stejně jako jakákoliv jiná forma půjčky je i tato spojena s rizikem, že dlužník (v tomto případě emitent) nebude schopen dostát svým závazkům. Pokud je požadováno kreditní riziko eliminovat, je možné nakupovat státní dluhopisy. Ty jsou v případě vyspělých zemí z kreditního hlediska v podstatě bezrizikové. (Bc. Adam Landa, 2019)

3.2.1.2 Kapitálové riziko

Kapitálové riziko je nazýváno též úrokovým rizikem vzhledem k tomu, že změny úrokových sazeb mají přímý dopad na cenu dluhopisů. (Petr Budinský, 2013)

3.2.1.3 Reinvestiční riziko

Reinvestiční riziko vzniká při reinvestování peněžních toků plynoucích z dluhopisů na další období. Projeví se tedy negativně při snížení úrokových sazeb, tedy při opačném vývoji úrokových sazeb než u kapitálového rizika. Obě uvedená rizika působí tedy proti sobě a lze je vzájemně neutralizovat. Tato strategie se nazývá imunizace. (Petr Budinský, 2013)

3.2.1.4 Úrokové riziko

Riziko dosažení ztráty v důsledku pohybu úrokových sazeb na trhu. V případě růstu úrokových sazeb v ekonomice se snižuje tržní cena pevně úročených dluhopisů. (investujme.cz)

3.2.1.5 Riziko likvidity

Investor musí počítat se skutečností, že nezaknihované listinné dluhopisy nemusejí být dostatečně likvidní, aby je byl schopen předčasně prodat za adekvátní tržní cenu, což může vyústit ve snížení kapitálového výnosu či sníženou prodejní cenu takového dluhopisu. Dostatečná likvidita však nemusí být zaručena ani na regulovaném trhu. Riziko likvidity roste zejména u menších emisí dluhopisů, kdy vlastník není schopen svůj dluhopis prodat na sekundárním trhu a musí tak spoléhat na svého brokera či zprostředkovatele prodeje, aby mu našel vhodnou protistranu. (Tomáš Turna, Petr Lajsek, 2019)

3.2.1.6 Legislativní riziko

Legislativní riziko se může projevit například při snížení daní placených z dluhopisů. V takovém případě by došlo k poklesu cen u dluhopisů, jejichž příjmy byly od daně osvobozeny, protože by se jejich daňová komparativní výhoda snížila. (Petr Budinský, 2013)

3.2.2 Rating dluhopisů

Pro ohodnocení emitenta se využívají ratingové agentury. Ratingové ohodnocení využívají investoři k posouzení kreditního rizika emitenta a pravděpodobnosti defaultu (v případě dluhopisů se jedná o celkové nebo částečné nesplacení nominální hodnoty, kupónových výplat, popřípadě jiných nároků držitele dluhopisu). (Bohumil Stádník, 2015)

Rating používají především investoři, emitenti, investiční banky, makléři a státní instituce. Investorům rozšiřují ratingové agentury množství investičních možností a poskytují nezávislé a snadno použitelné hodnocení relativního úvěrového rizika. To podstatně zvyšuje efektivitu trhu a snižuje náklady investorům (náklady spojené s analýzami emitentů apod.) Investiční banky a makléři používají ratingová hodnocení při výpočtu rizika svého portfolia. I v případě vlastního hodnocení srovnávají své výsledky s hodnocením ratingových agentur. (FXstreet.cz, 2020)

V souvislosti s finančními krizemi, a zejména s hypoteční krizí v USA, byla kvalita ratingových ohodnocení kritizována, především za nadhodnocený rating u CDO⁵. Agentury jsou dále kritizovány, že nejsou zcela nezávislé, což souvisí i se zdrojem jejich financování, kdy ohodnocení si platí sama ohodnocovaná společnost. (Bohumil Stádník, 2015)

Stanovení kreditu země stanovují 3 přední ratingové agenturu, jejichž hlavními přednostmi jsou nezávislost a dostatečná analytická kapacita a které jsou označovány jako "velká trojka". Mezi tyto patří: Standard & Poor's, Moody's a Fitch-IBCA (Fitch Ratings). Jde o agentury z USA, které působí na celém světě, a jejich hodnocení je mezinárodně uznáváno. Pro činnost těchto agentur jsou nejdůležitější nezávislost a důvěryhodnost. K tomu, aby se agentura stala uznávanou, musí být schopna reagovat na měnící se poptávku trhů v mezinárodním měřítku. (FXstreet.cz, 2020)

Rating je možné rozdělit na rating emise a rating emitenta a dále podle časového hlediska na krátkodobý (do 1 roku splatnosti) a dlouhodobý (nad 1 rok splatnosti závazků). Ratingové ohodnocení posuzuje celou řadu faktorů, které spolupůsobí při vzniku rizika nesplacení závazků společnosti nebo státu. U korporací se jedná zejména o ukazatele účetnictví, zisk, likviditu, kapitálovou strukturu, vývoj ukazatelů, vztahy s obchodními partnery, řízení rizik a strategie společnosti. U státu je pak podstatný hospodářský růst, míra zadlužení, vývoj inflace a politická stabilita. Přehled ohodnocení je zobrazen v tabulce č. 1. (Bohumil Stádník, 2015)

⁵ Collateralized debt obligation (poznámka autora)

Tabulka č. 1: Ratingové hodnocení

Moody's	Standard& Poor's; Fitch	Zhodnocení
Aaa	AAA	Téměř žádné úvěrové riziko. Vynikající schopnost splnění finančních závazků.
Aa1	AA+	Bezpečná investice s nízkým rizikem.
Aa2	AA	
Aa3	AA-	
A1	A+	Bezpečná investice, náchylná na ekonomické změny a negativní vlivy v daném oboru podnikání.
A2	A	
A3	A-	
Baa1	BBB+	Středně bezpečná investice vyskytující se často při zhoršených podmínkách v ekonomice. Stále dostatečná schopnost dostát svým závazkům, ale situace se může zhoršit.
Baa2	BBB	
Baa3	BBB-	
Ba1	BB+	Spekulativní investice - dlužník čelí nepříznivým podmínkám a je obtížné předpovídat budoucí vývoj.
Ba2	BB	
Ba3	BB-	

B1	B+	Spekulativní investice - dlužník čelí nepříznivým podmínkám a očekává se zhoršení situace.
B2	B	
B3	B-	
Caa	CCC	Pravděpodobnost selhání nebo jiného přerušení činnosti - závazky nejspíše nebudou splaceny.
Ca	CC	
C	C	
	D	Velmi vysoká pravděpodobnost selhání. Trvalá neschopnost dlužníka dostát svým závazkům.

Zdroj: (wikipedia.cz, 2001)

3.2.3 Změny úrokových měr

Základním ukazatelem, který ovlivňuje vnitřní hodnotu dluhopisu a následně i cenu tržní, jsou tržní úrokové sazby. Platí, že s jejich růstem klesá současná hodnota budoucích plateb plynoucích z dluhopisu, takže klesá vnitřní hodnota dluhopisu a následně i jeho tržní cena. Naopak s poklesem úrokových sazeb bude současná hodnota budoucích příjmů plynoucích z dluhopisu vyšší, takže vzroste vnitřní hodnota a tím i tržní cena dluhopisu. Na pohyby úrokových sazeb mají vliv reálné veličiny jako je vývoj ekonomiky, měnová politika, fiskální politika, měnový kurz či inflace. Zejména inflace je mezi investory nejvíce sledována, protože snižuje budoucí kupní sílu dnes zapůjčeného kapitálu. (penize.cz, 2004)

Řešení je možné nalézt v nákupu střednědobých obligací, které mají splatnost od pěti do deseti let. Tyto obligace nikdy nepřilíží vzrostou v hodnotě, když se na houpačce pohybují směrem nahoru, ale na druhé straně to s nimi neprašťí o zem, až se rovnováha převáží. Pro mnohé investory jsou střednědobé obligace tou nejjednodušší volbou, neboť dávají možnost neúčastnit se hry na „předpovídanou“ ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb. (Benjamin Graham, 2009)

Například u hypotečních zástavních listů platí, že klesají-li úrokové sazby, podávají hypoteční zástavní listy spíše podprůměrný výkon, avšak při růstu úrokových sazeb je to skutečný zázrak. (Benjamin Graham, 2009)

3.2.4 Inlace

Riziko inflace je poměrně spojeno s výnosovým aspektem dluhopisu, jelikož investor musí během svého procesu investičního rozhodování počítat s faktickými dopady inflace jako takové, tudíž, že při vyšším tempu růstu cen dochází ke snižování kupní síly a potažmo ke snižování kapitálových výnosů a jmenovité hodnoty dluhopisu v čase. Může tedy nastat situace, že pokud roční míra inflace překročí roční úrokový výnos z dluhopisu, bude takový výnos záporný. (Tomáš Turna, Petr Lajsek, 2019)

Inlace jednoduše spočívá v tom, že životní náklady porostou rychleji, než je míra výnosu plynoucí z dluhopisu. Je však nutné dodat, že v tomto případě je investice do dluhopisu stále lepší variantou než žádná investice. Jednoduše řečeno Vám výnos z investice alespoň z části pokryje rostoucí životní náklady. (Bc. Adam Landa, 2019)

3.2.5 Kolísání trhu

Bezpečnost jistiny a úroků může být nezpochybnitelná, aktuální tržní hodnota dlouhodobé obligace může široce kolísat v reakci na vývoj úrokových sazeb. (Benjamin Graham, 2009)

Nižší likvidita u centrálních bank přirozeně vede k vyšší volatilitě. Tato situace je obvykle výhodná pro společnosti se silnou rozvahou, jejichž cílem je udržitelná struktura kapitálu. (Roklen24, 2019)

Do té míry, do které jsou investorovy prostředky umístěny v kvalitních obligacích relativně krátké splatnosti, řekněme sedm a méně let, nebude investor příliš ovlivňován změnami tržních cen, a proto se tedy nemusí brát v úvahu. Avšak v případě obligací s delší splatností lze očekávat relativně širší výkyvy cen v průběhu jejich platnosti. (Benjamin Graham, 2009)

3.2.6 Dluhopisy s vyšším výnosem

Vyššího výnosu může investor docílit obětováním kvality pořizovaných dluhopisů. I když tyto dluhopisy, bráno jako celek, mohou do celkových výnosů na tom být i o něco lépe než prvotřídní emise, vystavují své držitele příliš velkému individuálnímu riziku nečekaného vývoje, počínaje náhlým a znepokojujícím poklesem tržní hodnoty a konče skutečnou platební neschopností emitenta. (Benjamin Graham, 2009)

3.3 Analýza dluhopisů

3.3.1 Možnosti analýzy dluhopisů

Nejspolehlivější, a tudíž i nejvíce uznávaná odnož analýzy cenných papírů se zabývá bezpečností, to znamená kvalitou emisí obligací. (Benjamin Graham, 2009)

3.3.1.1 Velikost podniku

Z hlediska velikosti podniku existují různé minimální standardy, odlišné pro průmyslové podniky, podniky veřejných služeb nebo železnice, a podobně. U komunálních podniků se pak měří podle počtu obyvatel. (Benjamin Graham, 2009)

3.3.1.2 Ručení majetkem

Pokud emitent použil peníze k danému účelu např. pořídil nějaké stroje nebo výrobní halu atp. bude se snažit i nadále jednat. Může dojít například k rozložení splacení dluhopisu do delšího časového horizontu. Dojde-li, ale k likvidaci firmy (majetek firmy se prodá a utržené peníze se rozdělí) není vždy zcela jisté, že investor dostane něco zpět. Je zde pořadí uspokojování věřitelů, kde v první řadě bude uspokojen stát a banky a až poté, když něco zbude, se vyplácí ostatní věřitelé. (Ing. Daniel Majstorovič, 2019)

Hodnota aktiv, jak je uvedena v rozvaze, nebo dle ocenění, se dříve považovala za hlavní jistotu a ochranu emise dluhopisů. Bezpečnost hlavně spočívá ve schopnosti generovat zisky, a jestliže ty nejsou dostačující, pak aktiva ztrácejí většinu své údajné hodnoty. Hodnota aktiv však zůstává stále důležitým kritériem dostatečné bezpečnosti emisí obligací. (Benjamin Graham, 2009)

3.3.1.3 Bezpečná varianta obligace

- Společnost má k dispozici prospekt, má účetní výkazy například na [justice.cz](https://or.justice.cz)⁶, reportuje 3 a více let, firma funguje 5 a více let,
- dluhopis prodává upisovací agent,
- tržby přesahují 2 mld. Kč ročně (optimálně 10 mld. Kč),
- zisková marže je vyšší než 20 %,
- výše dluhu je nižší než dvojnásobek hrubého zisku,
- poměr zisku vůči úrokům z dluhu je vyšší než 10 %. (Ing. Daniel Majstorovič, 2019)

Toto jsou kritéria, která jsou výtažkem z metodiky ratingové agentury, která hodnotí nejen korporátní dluhopisy, ale třeba i státní dluhopisy a státy samotné. Jejich splněním se jedná o poměrně bezpečný dluhopis, kterému by byl přidělen vysoký rating. Když chce investor investovat do dluhopisu malé firmy, vždy je dobré požadovat účetní výkazy alespoň za poslední 3 roky. Pokud se k nim není možno dostat, je lepší se držet od takového dluhopisu dál. Protože krásná prezentace a schválený prospekt od ČNB peníze nezachrání. (Ing. Daniel Majstorovič, 2019)

3.3.1.4 Pochybnosti

S rostoucím počtem dluhopisových emisí se výrazně rozrostl i počet neregulovaných subjektů (subjektů bez patřičné licence udělené ČNB) snažících se z expandujícího trhu profitovat a vznikla tak online dluhopisová tržiště. Jedná se zpravidla o inzertní webové stránky, které za úplatu poskytují možnost nabídky dluhopisů daného emitenta a marketingové propagace. V nabídce těchto tržišť pak lze obvykle nalézt dluhopisy slibující výnosy i přes 10 % ročně - to by měl být již první varovný signál pro investora, jelikož emitenti takových dluhopisů budou jen velmi obtížně splácet kupónové platby a jistina bude splacena nejspíše dodatečnou emisí. (Tomáš Turna, Petr Lajsek, 2019)

Největší pozor je potřeba dát na:

- Velmi chaotická vlastnická struktura firmy,

⁶ <<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>> (poznámka autora)

- nedostupné účetní výkazy,
- emitent je bez jakékoliv podnikatelské historie,
- výnosy budou obvykle slibovat 6 % a více, nicméně jsou i propracovanější metody, které budou ukazovat výnos 4 % a méně, aby působili důvěryhodně a snadněji nalákali konzervativní investory,
- a na závěr prodejce „poradce“ potvrdí, že prospekt je schválený Českou národní bankou. (Ing. Daniel Majstorovič, 2019)

Schválení prospektu ČNB může působit velmi důvěryhodně, ale je nutné vědět, že schválení prospektu takového dluhopisu v sobě nezahrnuje posouzení schopnosti splácet dluh nebo kvalitu podnikatelského záměru. ČNB pouze kontroluje, zda je v prospektu napsáno vše dle zákona. ČNB nekontroluje, na co budou vypůjčené peníze využity a jestli tento záměr má nějakou šanci na úspěch. Existují i dluhopisy, které prospekt mít nemusí. Jedná se tzv. soukromou emisi, která nesmí být nabízena veřejně a maximální počet jejích investorů je 150. ČNB také neschvaluje prospekt pro veřejnou emisi v objemu do 1 mil. EUR. (Ing. Daniel Majstorovič, 2019)

4 Vlastní práce

Tato kapitola je zaměřena na aplikaci již zmíněných teoretických poznatků. V této sekci budou zařazeny dluhopisy s jejich stručnou analýzou, které pomůže ke zhodnocení 2 milionů korun. Toto zařazení zachytí, jak obligace nabízené státem, tak obligace nabízené bankovním sektorem. Oboje za období od června do září 2020.

Tyto obligace budou vybírány podle jejich rizika, míry zhodnocení, likvidnosti a maturity, která se bude pohybovat v horizontu 2-20 a popřípadě více let. Dále na základě makroekonomických hodnot a schopnosti splácet dluhopisy minulých let v případě státních obligací a na základě mikroekonomických a účetních hodnot podniků nabízených bankovním sektorem.

Tabulka č. 2: Klasifikace rizika použita, jak pro státní, tak pro korporátní dluhopisy.

Typ rizika	Přidělené označení
Nejnižší	A
Nízké	B
Střední	C
Vysoké	D
Velmi vysoké	E

4.1 Dluhopisy České republiky

Dluh a rozpočet České republiky bývá do jisté míry zpravidla upravován státními dluhopisy. V zemích jako je například USA existuje nepřehledné množství typů státních dluhopisů. V České republice je tento počet omezen pouze na státní dluhopisy České republiky, dále na dluhopisy Republiky a nakonec státní spořicí dluhopisy, ty však byly emitovány v letech 2011- 2014 a jsou již nedostupné.

4.1.1 Státní dluhopisy České republiky

Státní dluhopisy České republiky se vyskytují pouze ve formě fixního nebo variabilního kupónu. Tyto dluhopisy lze zakoupit přímo přes Ministerstvo financí České republiky nebo přes partnery (české komerční banky jako například Česká spořitelna nebo ČSOB).

Tabulka č. 3: Státní dluhopisy České republiky

Název	ISIN	Typ úročení	Datum emise	Datum splatnosti	Nominální hodnota
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005888	Fixní – 1,20 %	12.6.2020	13.3.2031 (11 let)	10 000,- Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	12.6.2020	24.4.2040 (20 let)	10 000,- Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005037	Fixní – 0,25 %	26.6.2020	10.2.2027 (10 let)	10 000,- Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001004105	Variabilní	10.7.2020	19.11.2027 (13,5 let)	10 000,- Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001004477	Fixní – 0,95 %	24.7.2020	15.5.2030 (15 let)	10 000,- Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	24.7.2020	24.4.2040 (20 let)	10 000,- Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	28.8.2020	24.4.2040 (20 let)	10 000,- Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005946	Fixní – 0,10 %	11.9.2020	17.4.2022 (2 roky)	10 000,- Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001006076	Fixní – 0,05 %	11.9.2020	29.11.2029 (9,3 let)	10 000,- Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (mfcz.cz, 2020 – 1), (mfcz.cz, 2020 – 2), (mfcz.cz, 2020 – 3), (mfcz.cz, 2020 – 4)

4.1.2 Dluhopisy Republiky

Dluhopisy Republiky se vyskytují ve více podobách. Například ve formě reinvestičních dluhopisů, kde výplaty jsou automaticky reinvestovány a finální částka je vyplacena po maturitě (platí pro všechny Dluhopisy Republiky), kupón pro tyto obligace je fixně určen, ale během let má různou hodnotu. Dále například proti-inflační dluhopisy, které reagují na míru inflace a přizpůsobují tomu svůj kupón (kupón se v letech mění a

nelze jednoznačně určit finální výnosnost daného dluhopisu). Tyto obligace do značné míry chrání investora proti inflaci a tím zlepšují výnosnost portfolia. Také je možné koupit dluhopisy fixní. Tyto dluhopisy lze také zakoupit přímo přes Ministerstvo financí České republiky nebo přes partnery (české komerční banky jako například Česká spořitelna nebo ČSOB).

Tabulka č. 4: Dluhopisy Republiky

Název	ISIN	Typ úročení	Datum emise	Datum splatnosti	Nominální hodnota
Reinvestiční státní dluhopis České republiky	CZ0001005896	Proměnlivý fixní kupón	1.7.2020	1.7.2026 (6 let)	1Kč/ks (min. 1 000,- Kč)
Proti-inflační dluhopis České republiky	CZ0001005904	Variabilní	1.7.2020	1.7.2026 (6 let)	1Kč/ks (min. 1 000,- Kč)
Fixní státní dluhopis České republiky	CZ0001005912	Fixní – 1,3 %	1.7.2020	1.7.2026 (6 let)	1Kč/ks (min. 1 000,- Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle (mfer.cz, 2019)

4.1.3 Analýza bonity České republiky

Česká republika spadá do zemí s vyspělejší ekonomikou. Rating České republiky je oceněním její úvěruschopnosti (kredibility) a syntetickým výrazem kvality českého státu jako dlužníka a jeho ekonomické schopnosti dodržet vydané vlastní závazky a splatit včas a v úplném množství úroky i jmenovitou hodnotu dlužné částky.

Toto ocenění se projevuje mimo jiné v tzv. kreditní příirážce, která horší kvalitu dlužníka zohledňuje a při prodeji státních dluhopisů, představuje dodatečnou zátěž pro státní rozpočet v krátkodobém i dlouhodobém horizontu z titulu vyšších úrokových výdajů. (mfer.cz, 2020)

Tabulka č. 5: Rating České republiky pro dlouhodobé závazky v domácí měně

Ratingová agentura	Ocenění (Rating)	Výhled
Moody's	Aa3	Stabilní
S&P Global Ratings	AA	Stabilní
Fitch Ratings	AA-	Stabilní
JCR	AA	Stabilní
R&I	AA-	Stabilní
Scope Ratings	AA	Stabilní
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní
ACRA Europe	AA	Stabilní
ACRA	AA	Stabilní

Zdroj: (mfcz.cz, 2020 - 5)

Vývoj ekonomiky přímo úměrně souvisí se schopností státu splácet jeho dluhy. Pakliže se ekonomice (kde je zahrnuto HDP, kupní síla obyvatelstva, inflace, nezaměstnanost a podobně) z dlouhodobého hlediska daří dobře a vývoj má rostoucí tendenci, pak je možno z většiny případů shledat stát jako schopný dostát svých závazků.

O vývoji české ekonomiky jako celku lze usoudit, že od finanční krize v roce 2008/2009 zaznamenala razantní nárůst a celková pozice ČR jako vyspělé země se více utvrdila. Nominální HDP v roce 2009 činilo 3922 mld. Kč a v roce 2019 činilo nominální HDP 5627 mld. Kč. To odpovídá zhruba 44 % nárůstu za 10 let (neboli 4,4 % ročně). Od vzniku ČR v roce 1993 je nárůst nominálního HDP mnohem vyšší. V roce 1993 nominální HDP dosahovalo hodnoty okolo 1196 mld. Kč. S porovnáním v roce 2019 se jedná o nárůst téměř 370 % (neboli růst okolo 13 % ročně).⁷ Na základě historických i současných dat lze usoudit dlouhodobý udržitelný růst ekonomiky ČR. (Wikipedia.org, 2020)

⁷ Zde není významně zahrnut pokles HDP v roce 2008-2009, zapříčiněný světovou finanční krizí (v angličtině označováno jako The Great Recession). (poznámka autora)

Inflace je jedním z nejdůležitějších indikátorů při tvorbě portfolia. Je nutné si uvědomit, že celková výkonost portfolia je vždy ponížena o míru inflace. Mnoho investorů zapomíná na tento důležitý fakt. Inflace v České republice je do jisté míry dosti volatilní a její vývoj nelze jednoduše definovat. Od roku 2004 do roku 2019 se míra inflace pohybovala od nejnižší hodnoty 0,3 % (v roce 2015) do nejvyšší hodnoty 6,3 % (v roce 2008⁸). Průměrná inflace za toto období 16-ti let dosahuje hodnoty 2,1375 %. Z dlouhodobého hlediska je možné tuto hodnotu považovat za uspokojivou a relativně stabilní. (czso.cz, 2020)

Nezaměstnanost v České republice je z dlouhodobého hlediska jedna z nejnižších v EU. Nejnižší hodnota 2,6 % v roce 2019 a nejvyšší hodnota 10,9 % v roce 2004. Hodnota za posledních 5 let se pohybuje v rozpětí od 2,6 % do 6 %. (czso.cz, 2020) To nasvědčuje uspokojivé a relativně stabilní zaměstnanosti v ČR. Na základě ekonomického růstu ČR a každoročního růstu nových pracovních příležitostí lze dlouhodobě označit nezaměstnanost ČR jako stabilní a udržitelnou.

Česká republika jako stát vždy dostala svých závazků a všechny dluhopisy vydané Českou republikou byly vždy řádně splaceny. Je možné v historii zaznamenat situaci, kdy jedna emise dluhopisů byla splacena emisí jinou. Mnohdy se to stává u korporátních obligací a u obligací méně vyspělých nebo rostoucích zemí. Tento jev je do jisté míry zapříčiněn samotným stavem ekonomiky a špatným hospodařením s financemi státu nebo podniku. Na druhou stranu tento jev je možné zachytit i v historii vyspělých ekonomik a podniků jako je například ekonomika Spojených států amerických, Německa i dokonce Japonska. Ovšem v těchto státech (včetně České republiky) je tento jev spíše výjimkou.

Bonitě České republiky i napomáhá celkový průměrný rating pro závazky v domácí měně AA a pro závazky v zahraniční měně AA-, který je brán jako za bezpečnou investici s nízkým rizikem. (mfcz.cz, 2020)

⁸ V roce 2008 již začala velká finanční krize, která měla za následek vysoký růst inflace po celém světě. (poznámka autora)

Tabulka č. 6: Historický vývoj ratingu České republiky

Rok	Moody's	Standard and Poor's	Fitch
1992	Ba1	—	—
1993	Baa3	BBB	—
1994	Baa2	BBB+	—
1995	Baa1	A	A-
1996	Baa1	A	A-
1997	Baa1	A	BBB+
1998	Baa1	A-	BBB+
1999	Baa1	A-	BBB+
2000	Baa1	A-	BBB+
2001	Baa1	A-	BBB+
2002	A1	A-	BBB+
2003	A1	A-	A-
2004	A1	A-	A-
2005	A1	A-	A
2006	A1	A-	A
2007	A1	A	A
2008	A1	A	A+
2009	A1	A	A+

2010	A1	A	A+
2011	A1	AA-	A+
2012	A1	AA-	A+
2013	A1	AA-	A+
2014	A1	AA-	A+
2015	A1	AA-	A+
2016	A1	AA-	A+
2017	A1	AA-	A+
2018	A1	AA-	AA-
2019	Aa3	AA-	AA-
2020	Aa3	AA-	AA-

Zdroj: (cnb.cz, 2020)

4.1.4 Syntéza bonity České republiky

Dle tabulky historického vývoje ratingu České republiky je vidět dlouhodobý rostoucí trend ratingu, který bonitě ČR velice napomáhá. Na základě výše zmíněných faktů a analýzy ekonomických dat ČR lze z celkového hlediska bonitu České republiky označit jako bezpečnou a schopnou spolehlivě dostát svých závazků. Riziko je nejnižší.

4.1.5 Syntéza výnosů státních dluhopisů

Výnosy státních dluhopisů jsou rozmanité a do jisté míry závisí na aktuální situaci ekonomiky. U fixního kupónu dluhopisu je jednoznačná výše jeho úročení. U variabilních dluhopisů se úročení odvíjí od hodnoty PRIBOR (popřípadě LIBOR) nebo předem určenou výší v jednotlivých letech. Ne vždy je tato úroveň jednoznačná. Dluhopis, s nejednoznačným výnosem, nebude do syntézy zařazen.

Syntéza je rozdělena do 3 kategorií a to podle doby splatnosti jednotlivých dluhopisů. Tyto kategorie jsou: splatnosti s dobou 2- 6 let, splatnosti s dobou 7- 13 let a splatnosti s dobou 13,1 a více let.

Tabulka č. 7: Státní dluhopisy s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Reinvestiční státní dluhopis České republiky	CZ0001005896	Proměnlivý fixní kupón	A	186 623,78 Kč (6 let)	31 103,96 Kč
Fixní státní dluhopis České republiky	CZ0001005912	Fixní – 1,30 %	A	161 160,54 Kč (6 let)	26 860,09 Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005946	Fixní – 0,10 %	A	4 000 Kč (2 roky)	2 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (mfcr.cz, 2019)

Tabulka č. 8: Státní dluhopisy s dobou splatnosti 7- 13 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005888	Fixní – 1,20 %	A	264 000 Kč (11 let)	24 000 Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005037	Fixní – 0,25 %	A	50 000 Kč (10 let)	5 000 Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001006076	Fixní – 0,05 %	A	9 300 Kč (9,3 let)	1 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (mfcr.cz, 2020 – 1), (mfcr.cz, 2020 – 4)

Tabulka č. 9: Státních dluhopisy s dobou splatnosti 13,1 a více let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti	Průměrný výnos v 1
-------	------	-------------	--------	---------------------	--------------------

				(počet let držby)	roce držby
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	A	600 000 Kč (20 let) ⁹	30 000 Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001004477	Fixní – 0,95 %	A	285 000 Kč (15 let)	19 000 Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	A	600 000 Kč (20 let) ¹⁰	30 000 Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	A	600 000 Kč (20 let) ¹¹	30 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (mfer.cz, 2020 – 1), (mfer.cz, 2020 – 2), (mfer.cz, 2020 – 3)

Tabulka č. 10: Zobrazení úrokové sazby Reinvestičního státního dluhopisu České republiky (ISIN CZ0001005896) v jednotlivých letech držby

Období	Úroková sazba
1. 7. 2020 - 1. 7. 2021	0,75 % p. a.
1. 7. 2021 - 1. 7. 2022	1,00 % p. a.
1. 7. 2022 - 1. 7. 2023	1,25 % p. a.
1. 7. 2023 - 1. 7. 2024	1,50 % p. a.
1. 7. 2024 - 1. 7. 2025	1,75 % p. a.
1. 7. 2025 - 1. 7. 2026	2,75 % p. a.

Zdroj: (sporiciidluhopisy.cz, 2020)

Tabulka č. 11: Zobrazení výnosů Fixního státního dluhopisu České republiky¹² (ISIN CZ0001005912) v jednotlivých letech držby

Počet výnosu	Datum	Úroková sazba	Hodnota výnosu
1. výnos dluhopisy	1.7.2021	1,30 %	26 000,- Kč
2. výnos dluhopisy	1.7.2022	1,30 %	26 338,- Kč
3. výnos dluhopisy	1.7.2023	1,30 %	26 681,- Kč
4. výnos dluhopisy	1.7.2024	1,30 %	27 028,- Kč
5. výnos dluhopisy	1.7.2025	1,30 %	27 379,- Kč
6. výnos dluhopisy	1.7.2026	1,30 %	27 734,- Kč

Zdroj: (sporiciidluhopisy.cz, 2020)

⁹ Datum emise 12.6.2020 (poznámka autora)

¹⁰ Datum emise 24.7.2020 (poznámka autora)

¹¹ Datum emise 28.8.2020 (poznámka autora)

¹² Nutné připomenout, že daný dluhopis je taktéž reinvestiční. (poznámka autora)

4.2 Dluhopisy nabízené bankovním sektorem

Množství dluhopisů nabízené českými komerčními bankami je rozmanité, avšak není tak enormní, aby byl výběr těchto dluhopisů omezen určitými kritérii. Výběr dluhopisů bude ze všech bank, které mají na území ČR platnou bankovní licenci. Navíc budou vybrány pouze banky, které dluhopisy nabízí přímo individuálním fyzickým osobám bez limitu vstupního kapitálu (například Česká spořitelna, a.s., J&T banka a podobně).

Privátní banky, banky s určitou hranicí vstupního kapitálu nebo banky, jež nabízí dluhopisy pouze formou podílového fondu, do výběru zahrnuty nebudou (například Komerční banka, a.s. nebo PPF banka, a.s. a podobně).

4.2.1 Česká spořitelna, a.s.

Česká spořitelna, a.s. je jednou z největších a nejstabilnějších komerčních bank v ČR. Investiční služby České spořitelny jsou pod vedením mateřské společnosti Erste Group, avšak vše je v ČR vyřizováno a řízeno přes Českou spořitelnu autonomně.¹³

4.2.1.1 Strukturované dluhopisy a dluhové CP

Strukturované dluhopisy a dluhové CP jsou v případě České spořitelny indexované obligace, kde je podkladových aktivem index (například index Euro Stoxx50) nebo koš akcií. Emitenty těchto obligací jsou finanční instituce jako například The Goldman Sachs Group, Inc. a podobně.

¹³ Investiční služby České spořitelny je možno nalézt na stránce <<https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/index.phtml>>. (poznámka autora)

Tabulka č. 12: Strukturované dluhopisy a dluhové CP nabízené Českou spořitelnou. Tabulka zahrnuje také emitenta dané obligace a typ podkladového aktiva.

Název	ISIN	Typ úročení	Datum splatnosti	Nominální hodnota	Emitent	Podkladové aktivum
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 11	XS1968455854	Fixní – 3,75 %	19.6.2024 (4 roky)	10 000,- Kč	SG Issurer	Akciový index Euro Stoxx 50
PD MULTI 13	XS2120894279	Variabilní	1.7.2025 (5 let)	10 000,- Kč	SG Issurer	Global Multi Asset Strategy EUR Index
PDCP S&P 500 AUTOCALL	DE000CS8CXZ3	Variabilní	6.8.2024 (4 roky)	10 000,- Kč	Credit Suisse AG	Index S&P 500
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 12	XS2065062882	Fixní – 3,65 %	19.12.2024 (4 roky)	10 000,- Kč	SG Issurer	Akciový index Euro Stoxx 50
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 13	XS2110049322	Fixní – 3,5 %	19.3.2025 (5 let)	10 000,- Kč	The Goldman Sachs, Inc.	Akciový index Euro Stoxx 50
PD Demography Select 1	XS2043745038	Variabilní	16.10.2023 (3 roky)	10 000,- Kč	Credit Suisse AG	Index iStoxx Global Demography Select 50
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 8	XS1902121570	Fixní – 3,40 %	20.12.2023 (3 roky)	10 000,- Kč	Credit Suisse AG	Akciový index Euro Stoxx 50
PDCP Work-From-Home AUTOCALL	DE000CS8EG60	Variabilní	3.7.2023 (3 roky)	10 000,- Kč	Credit Suisse AG	AT&T, Inc. Cisco Systems, Inc. Microsoft Corporation
PDCP Robotics AUTOCALL 3	DE000CS8EG29	Variabilní	25.5.2023 (3 roky)	10 000,- Kč	Credit Suisse AG	Nidec Corp. Intuitive Surgical, Inc. Microchip Technology, Inc.

PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 10	XS1925390723	Fixní – 3,60 %	28.3.2024 (4 roky)	10 000,- Kč	Credit Suisse AG	Akciový index Euro Stoxx 50
---	--------------	----------------	--------------------	-------------	------------------	-----------------------------

Zdroj: vlastní zpracování dle (csas.cz, 2020 - 1)

4.2.1.2 Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní listy jsou pod přímou správou České spořitelny, která je vydává. Česká spořitelna se taktéž stará o správu podkladového aktiva a o emisi daných dluhopisů.

Tabulka č. 13: HZL nabízené Českou spořitelnou.

Název	ISIN	Typ úročení	Datum splatnosti	Nominální hodnota	Emitent	Podkladové aktivum
Hypoteční zástavní listy	CZ0002002751	Fixní – 3,25 %	10.6.2023 (3 roky)	10 000 Kč	Česká spořitelna, a.s.	Nemovitosti

Zdroj: vlastní zpracování dle (csas.cz, 2020 – 2)

4.2.2 ČSOB, a.s.

Při pohledu na velikost a diverzifikaci banky ČSOB, tato banka veřejně nenabízí dluhopisy jiných firem, nicméně nabízí dva dluhopisy emitované přímo ČSOB. Tato banka se stará o emitování, správu a výplatu výnosů.

4.2.2.1 Likvidní dluhopisy ČSOB

Tabulka č. 14: Likvidních dluhopisy ČSOB.

Název	ISIN	Typ úročení	Datum splatnosti	Nominální hodnota	Emitent
ČSOB likvidní dluhopis	CZ0003704736	Variabilní	25.4.2022 (2 roky)	5 000 Kč	ČSOB, a.s.
ČSOB likvidní dluhopis	CZ0003704710	Variabilní	5.3.2022 (2 roky)	5 000 Kč	ČSOB, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle (csob.cz, 2020)

4.2.3 Banka Creditas, a.s.

Banka Creditas nabízí veřejně několik dluhopisů, kde jsou prodeje zprostředkovány pro společnosti Unicapital Invest a.s. a Redstone Invest a.s., jež jsou emitenty těchto dluhopisů. Jiné dluhopisy Banka Creditas nenabízí.

4.2.3.1 Dluhopisy Redstone Invest, a.s.

Tabulka č. 15: Dluhopisy Redstone Invest, a.s.

Název	ISIN	Typ úročení	Datum splatnosti	Nominální hodnota	Emitent
Dluhopisy Redstone Invest, a.s.	CZ0003524498	Fixní – 5,2 %	27.3.2025 (5 let)	100 000 Kč	Redstone Invest, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle (creditas.cz, 2020 – 1)

4.2.3.2 Dluhopisy Unicapital, a.s.

Tabulka č. 16: Dluhopisy Unicapital, a.s.

Název	ISIN	Typ úročení	Datum splatnosti	Nominální hodnota	Emitent
UCINVO4 4	CZ0003526865	Fixní – 4 %	25.9.2023 (3 roky)	100 000 Kč	Unicapital Invest, a.s.
UCINVO4 5	CZ0003526873	Fixní – 5,3 %	25.9.2025 (5 let)	100 000 Kč	Unicapital Invest, a.s.
UCINVO4 6	CZ0003526881	Fixní – 6,5 %	25.9.2027 (7 let)	100 000 Kč	Unicapital Invest, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle (creditas.cz, 2020 – 2)

4.2.4 J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a.s. nabízí široké množství korporátních dluhopisů pro veřejnost. J&T Banka je pouze administrátorem těchto dluhopisů. Avšak mimo to, je možné nalézt několik dluhopisů emitovaných „J&T“ společnostmi, které jsou ovládané společností J&T Finance Group SE, jež je hlavním akcionářem J&T Banky.

Tabulka č. 17: Dluhopisů nabízené J&T Bankou.¹⁴

Název	ISIN	Typ úročení	Datum splatnosti	Nominální hodnota	Emitent
ROHLIK FIN	CZ0003521023	Fixní – 6,60 %	31.3.2023 (3 roky)	10 000 Kč	Rohlik.cz Investment, a.s.
PSG	CZ0003515934	Fixní – 5,25 %	31.3.2023 (3 roky)	10 000 Kč	PASSERINVEST Group, a.s.
FINEP HLB	CZ0003519092	Fixní – 5,00 %	12.6.2023 (3 roky)	10 000 Kč	FINEP Hloubětín, a.s.
LIB. O. M.	CZ0000001086	Fixní – 5,30 %	23.10.2023 (3 roky)	10 000 Kč	Liberty One Methanol LLC
TD GAMA	CZ0003520520	Fixní – 5,25 %	11.12.2023 (3 roky)	10 000 Kč	TD GAMA s.r.o.
NATLAND R.	CZ0003521643	Fixní – 5,47 %	27.5.2024 (4 roky)	10 000 Kč	Natland Group SE
SAZKA GR.	CZ0003522930	Fixní – 5,20 %	23.9.2024 (4 roky)	10 000 Kč	Sazka Group, a.s.
HEUREKA	CZ0003523920	Fixní – 5,25 %	14.2.2025 (5 let)	10 000 Kč	Heureka FinCo CZ, a.s.
DLUHOPISY EPH	CZ0003524464	Fixní – 4,50 %	17.3.2025 (5 let)	10 000 Kč	EPH Financing CZ, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle (jtbank.cz, 2020)

4.2.5 Analýza bonity dluhopisů nabízených bankovním sektorem

Bonita dluhopisů nabízených bankovním sektorem bude provedena několika způsoby. U dluhopisů, jež mají podkladové aktivum (strukturované dluhopisy nebo HZL od České spořitelny), bude bonita určena podle kvality daného podkladového aktiva a jeho možným vývojem.

U klasických korporátních dluhopisů nabízených bankovním sektorem bude bonita určena podle emitentů daného dluhopisu, kde se budou hodnotit fundamentální, finanční

¹⁴ Některé dluhopisy nabízené J&T Bankou mají nominální hodnotu 3 miliony korun, a proto zde budou pouze uvedeny dluhopisy s nominální hodnotou do 2 milionů korun. (poznámka autora)

výkazy a dlouhodobá udržitelnost vývoje daného emitenta, která přímo úměrně souvisí s jeho schopností splatit své závazky.

4.2.5.1 Analýza bonity strukturovaných dluhopisů České spořitelny

Strukturované dluhopisy České spořitelny jsou zpravidla vázány na podkladová aktiva akciových indexů. To znamená, že hodnota a kupón (pokudliže není daný fixní kupón) daného dluhopisu se odvíjí od současné situace na akciovém trhu.

Existují dva typy strukturovaných dluhových cenných papírů dle typu kapitálové garance. Produkty s omezenou garancí: Vyplácí k datu splatnosti nejméně předem dané procento jmenovité hodnoty (např. min. 90 %), klient tak dopředu zná maximální možnou ztrátu. Produkty s podmíněnou garancí: Vyplácí ke dni splatnosti minimálně 100 % jmenovité hodnoty, pokud nedojde k proražení bariéry pro ochranu kapitálu, která je typicky navázána na vývoj podkladového aktiva (např. podkladový index nesmí propadnout o více jak 50 %). Pokud dojde k proražení bariéry, utrpí klient ztrátu odpovídající ztrátě podkladového aktiva za sledované období. (cz.products.erstegroup.com, 2020)

Vývoj těchto dluhopisů se plně odvíjí od vývoje na akciových trzích a tyto dluhopisy tedy nejsou přímo vázány na vývoji a bonitě jejich emitentů. Akciové indexy jako například index EuroStoxx 50 zahrnuje 50 největších a nejstabilnějších evropských firem jako je Total, Bayer AG, Anheuser-Busch InBev, Unilever, SAP, Sanofi, Siemens a podobně. Tyto indexy jsou velice stabilní s dlouhodobým udržitelným vývojem. Riziko bankrotu daných společností se pohybuje od 0,8 % do 15 %, jelikož se jedná o dobře zavedené podniky s vysokou konkurenční výhodou. (lynxbroker.cz, 2020)

Největší riziko spočívá ve vývoji samotného akciového trhu, který je více volatilní (roční volatilita může překročit i 40 %), než samotný dluhopisový trh. Pokudliže nedojde k zásadním ztrátám způsobených překročením ochranné bariéry z důvodu extrémního poklesu daného indexu, riziko nesplacení dluhopisu je nízké, avšak celkové riziko lze označit za **střední**.

4.2.5.2 Analýza bonity Hypotečních zástavních listů České spořitelny

Emitentem HZL je Česká spořitelna. HZL jsou velice stabilní dluhopisy díky jejich podkladovému aktivu, který tvoří nemovitosti, na které poskytla Česká spořitelna hypotéku. Nesplacení hypotéky je tím pádem kryto samotnou nemovitostí.

Riziko těchto dluhopisů je minimální z důvodu možnosti odprodeje nemovitostí a následným splacením dané emise dluhopisu. Z dlouhodobého hlediska trh nemovitostí v ČR roste tempem okolo 6 % až 10 % (Ing. Tomáš Somogyi, 2019) (v závislosti na vývoji ekonomiky, viz. Analýza bonity České republiky), tudíž se dá předpokládat, že odprodej všech nemovitostí by dostatečně pokryl danou emisi. Avšak taková hypoteční krize (jako například byla v USA v roce 2008-2009) se v České republice v dlouhodobém horizontu neočekává.

Z historických dat vyplývá, že HZL byly vždy řádně splaceny a, proto lze do jisté míry a zároveň s určitou rezervou HZL rizikově přirovnat ke státním dluhopisům, a tudíž **k nízkému riziku.**

4.2.5.3 Analýza bonity ČSOB

ČSOB, a.s. patří mezi nejstabilnější české komerční banky s vysokou profitabilitou a schopností generovat stabilní zisky v dlouhodobém horizontu. Banka byla založena roku 1964 a v roce 1999 koupena společností KBC Group NV. (cs.wikipedia.org, 2001) Za tuto dobu dokázala vybudovat stabilní pozici v českém bankovním sektoru. Vlastní kapitál se od roku 2015 do roku 2019 pohybuje v rozmezí 90- 98 miliard korun, což odpovídá stabilní pozici banky. (VÝROČNÍ ZPRÁVA 2015 Československá obchodní banka, a. s., 2016) a (VÝROČNÍ ZPRÁVA 2019 Československá obchodní banka, a. s., 2020)

Od roku 2015 vzrostla aktiva společnosti z 956 miliard korun na hodnotu 1,631 bilionů korun v roce 2019. To odpovídá růstu kolem 15 % p.a. Toto tempo se zdá být z dlouhodobého hlediska udržitelné. Čistý zisk vzrostl z hodnoty 14 miliard korun v roce 2015 na hodnotu 19,6 miliard korun v roce 2019. To odpovídá tempu růstu kolem 8,7 % p.a. (VÝROČNÍ ZPRÁVA 2019 Československá obchodní banka, a. s., 2020). Tato hodnota růstu je taktéž z dlouhodobého hlediska udržitelná.

Rentabilita vlastní kapitálu (ROE¹⁵), což je důležitý ekonomický ukazatel profitability podniku, vzrostl z hodnoty 16,4 % v roce 2014 na hodnotu 20,7 % v roce 2019. Tempo růstu odpovídá růstu kolem 4,5 % p.a. Čistá úroková marže ČSOB (u bank se používá čistá úroková marže namísto čisté ziskové marže) činí průměrně 3 % za posledních 5 let (Výsledky za 1. pololetí / 2. čtvrtletí 2020 Skupina ČSOB, 2020), kde tato hodnota dosahuje velice stabilního výsledku. Celkově tyto hodnoty vykazují vysoce kvalitní profitabilitu ČSOB.

Z historických dat účetních závěrek (přesněji od roku 2013) vyplývá, že ČSOB vždy řádně splatila své vydané dluhopisy bez žádných zdržení. Bonitě ČSOB přispívá i kvalitní hodnocení ratingových agentur Moody`s a S&P, kde hodnoty jsou A1 u Moody`s a A+ u S&P. (csob.cz, 2020)

Z dlouhodobého hlediska lze ČSOB považovat za vysoce stabilní banku s dobrou klientskou základnou v České republice. Budoucímu vývoji nelze zaručeně předpovídat stejné hodnoty, které byly dosaženy v minulosti, ale také nic nenaznačuje tomu, že by to mělo být naopak. Z celkového hlediska lze riziko nesplacení dluhopisů ČSOB označit za **nízké**.

4.2.5.4 Analýza bonity Redstone Invest, a.s.

Společnost Redstone Invest, a.s. je dceřinou společností společnosti Redstone Real Estate, a.s., která se zabývá developerskou a investiční činností jako je například výstavba a pronájem obchodních galerií, průmyslových skladovacích hal, logistických hal a podobně. Společnost byla založena v roce 2015, a proto jsou její účetní závěrky publikovány až od roku 2016. Redstone Invest, a.s. zajišťuje financování mateřské společnosti skrze dluhopisy.

Celková aktiva mateřské společnosti Redstone Real Estate, a.s. vzrostly z hodnoty 846 milionů korun v roce 2016 až na 2,7 miliardy korun v roce 2019. Nutno zmínit, že celkové dlouhodobé závazky společnosti vzrostly z hodnoty 140 milionů v roce 2016 na hodnotu přes 1,7 miliardy korun v roce 2019, což svědčí o vysoké míře zadlužení. (rsre.cz,

¹⁵ ROE – Return on Equity (poznámka autora)

2020) Tyto cizí prostředky jsou primárně financovány z vydaných dluhopisů a z úvěrů od tuzemských komerčních bank. (VÝROČNÍ ZPRÁVA za rok 2019 REDSTONE Invest, a.s., 2020) Samotné výše cizích prostředků nemusí být alarmující a mohou být dobře řízeny, pakliže jsou dodržovány všechny podmínky. V opačném případě by to mohlo vést k neschopnosti splácet tyto zdroje a celkovému úpadku společnosti.

Vlastní kapitál společnosti vzrostl ze 119 milionů korun v roce 2016 na hodnotu okolo 1 miliardy korun v roce 2019, tento růst byl hlavně zapříčiněn vysokým ziskem (před zdaněním) v roce 2019 ve výši téměř 800 milionů korun. Celkový zisk (před zdaněním neboli EBT¹⁶) vzrostl ze ztráty 8,9 milionů korun v roce 2016 na již zmíněných téměř 800 milionů korun v roce 2019. Tento růst zisků je zapříčiněn dokončením několika projektů, kterými jsou například skladový park Starzone, obchodně-skladové centrum v Praze v Čestlicích, galerie Louvre v Praze a podobně. (VÝROČNÍ ZPRÁVA za rok 2019 REDSTONE Invest, a.s., 2020)

Celkový růst společnosti se zdá být tímto tempem dosažitelný a udržitelný v budoucnosti, avšak jsou zde rizika, která je nutno zmínit. Prvním rizikem je již zmíněné řízení zadlužení společnosti, které může vést k úpadku společnosti. Druhým rizikem je úpadek na trhu nemovitostí a úpadek zájmu o průmyslové budovy. Odprodej těchto průmyslových budov je mnohem složitější, než prodej rezidenčních budov a to může vést ke zhoršení finanční situace podniku následnou neschopností dostát svým závazkům. Posledním rizikem je riziko úpadku nájemníků nemovitostí v důsledku nepředvídatelných ekonomických situací nebo bankrotem daných společností, což by vedlo k snížení příjmů společností Redstone a následnému zhoršení finanční situace. Tyto rizika jsou velmi vysoké.

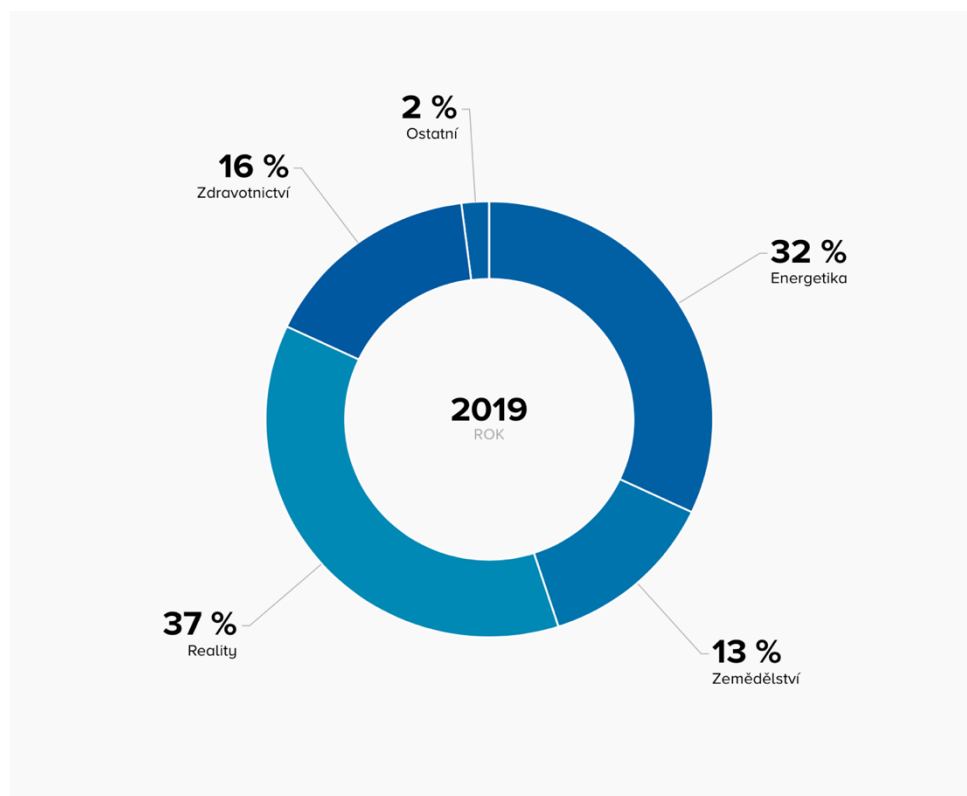
Z účetních závěrek vyplývá, že společnost Redstone Real Estate, a.s. pravidelně splácí své závazky, a pakliže nebude zasažena výše zmíněnými riziky, tak nic nenaznačuje tomu, že by tento trend měl přestat. Avšak riziko společnosti Redstone Invest, a.s. a zároveň riziko mateřské společnosti Redstone Real Estate, a.s. zůstává **vysoké**.

¹⁶ EBT - Earnings Before Tax (poznámka autora)

4.2.5.5 Analýza bonity Unicapital Invest, a.s.

Unicapital Invest, a.s. je dceřinou společností (která se zabývá pouze financováním skrze dluhopisy a nevlastní žádné majetky) společnosti Unicapital, a.s. Do jisté míry lze Unicapital, a.s. označit za konglomerát, jelikož působí v různých sektorech. Tyto sektory jsou například energetika, kde společnost Unicapital působí především jako zprostředkovatel dopravy energie (elektrické vedení, dodávky plynu, TUV a podobně), ale i energii produkuje skrze své fotovoltaické elektrárny s celkovým výkonem přes 6 MW. (unicapital.cz, 2020) Dále reality a development, kde společnost Unicapital, a.s. především vytváří a dále prodává (nebo pronajímá) residenční stavby a kancelářské budovy. Další sektor je zdravotnictví, kde společnost Unicapital, a.s. vlastní pečovatelská centra známá jako Alzheimercentrum, které poskytuje své služby až 1400 pacientů. Dále sektor zemědělství, kde se společnost Unicapital, a.s. věnuje produkci mléka, hovězího masa a rostlinné produkci. Poslední sektor se věnuje inovativnímu zdravotnickému vzdělávání skrze sofistikované systémy, které dokáží simulovat reálné operace jako například transplantace srdce a podobně. (unicapital.cz, 2020)

Graf č.1: Aktuální rozložení portfolia společnosti Unicapital, a.s.



Zdroj: (unicapital.cz, 2020)

Společnost Unicapital, a.s. byla založena roku 2013 a její aktiva vzrostly z hodnoty 1,693 miliardy korun v roce 2014 na hodnotu 15,080 miliardy korun v roce 2019. Čistý zisk společnosti poklesl z hodnoty 153 milionů korun v roce 2013 na hodnotu 145 milionů korun v roce 2019, avšak zisk v průběhu let velice kolísal. Zisk v roce 2018 dosáhl hodnoty 387 milionů korun, zatímco zisk v roce 2016 činil 11 milionů korun a ztráta v roce 2017 činila 10 milionů korun. Navíc společnost Unicapital, a.s. vyplatila dividendy v roce 2016 (225 milionů korun) a 2018 (353 milionů korun). Všechny závazky v dané roky byly splaceny bez komplikací. To svědčí s kvalitním postavení společnosti, managementu a dobré profitabilitě. (Výroční zpráva Unicapital, a.s. 2019, 2020), (Výroční zpráva Unicapital, a.s. 2017, 2018) a (Účetní závěrka za rok 2014 Unicapital, a.s., 2015)

Existuje však několik rizik přímo ovlivňujících činnost společnosti Unicapital, a.s. První a hlavní rizika se týkají sektoru energetiky a realit a developmentu. Rizika spočívají v možné regulaci energetického sektoru jako je například cenová regulace státem, pokles cen energií nebo pokles poptávky po energiích. To může zapříčinit pokles zisků společnosti a její finanční úpadek a neschopnost splatit své závazky, kde cizí zdroje v roce 2019 dosáhly hodnoty přes 1,5 miliardy korun. (Výroční zpráva Unicapital, a.s. 2019, 2020) Další již zmíněné riziko spočívá v úpadku na trhu nemovitostí. Tyto rizika jsou podobné jako v případě společnosti Redstone Real Estate, a.s. V neposlední řadě se rizika pojí se sektorem zemědělství, který má podobná rizika jako v případě sektoru energetiky a to státem regulované ceny, úpadek poptávky po zemědělských produktech nebo například nadměrná nabídka, která zapříčiní pád cen.

Z historických účetních závěrek ale vyplývá, že společnost Unicapital, a.s. vždy splatila své závazky. Navíc díky silné pozici na trhu a vysoké diverzifikaci jejího portfolia a kvalitního managementu lze usoudit stabilní budoucí vývoj této společnosti. Riziko nesplacení závazků lze označit za **střední**.

4.2.5.6 Analýza bonity společností nabízejících dluhopisy skrze J&T Banku

4.2.5.6.1 Analýza bonity dluhopisu společnosti Rohlik.cz Finance, a.s.

Společnost Rohlik.cz Finance, a.s. je dceřinou společností společnosti Rohlik.cz Investment, a.s., která se zabývá online prodejem spotřebitelských surovin (tzv. online supermarket). Tato společnost vznikla v roce 2014 a nyní zaujímá vedoucí postavení na

českém trhu. V roce 2019 zahájila společnost expanzi na trh v Maďarsku (přesněji Budapešť). (jtbank.cz, 2020)

Aktiva společnosti vzrostly z hodnoty 56,5 milionů korun v roce 2016 na hodnotu 1,155 miliardy korun v roce 2018, avšak taktéž vzrostlo zadlužení společnosti z hodnoty z 54 milionů korun v roce 2016 na hodnotu 1,2 miliardy korun v roce 2018. Zisk v roce 2016 představoval 197 tisíc korun, zatímco ztráta dosáhla hodnoty 108 milionů korun v roce 2018. (Rohlik.cz Investment, 2019)

Rozvoj technologií a online nakupování se na českém trhu náramně zvyšuje. Společnost Rohlik.cz Investment, a.s. je sice stále ve svém vývoji, avšak extrémní zadlužení a dlouhodobá ztráta ztěžuje a zpomaluje budoucí vývoj, zatímco konkurence na českém trhu roste. Z historických dat je zjevné, že společnost Rohlik.cz Investment, a.s. zatím vždy splatila své úroky vůči svým dluhopisům (Rohlik.cz Investment, 2019), avšak lze je spekulovat, jak dlouho tomu tak může být při této míře finančního zatížení. Riziko nesplacení dluhopisů společnosti Rohlik.cz Investment, a.s. je **velmi vysoké**.

4.2.5.6.2 Analýza bonity dluhopisu společnosti PasserInvest Finance, a.s.

Hlavní podnikatelskou činností PASSERINVEST GROUP, a.s. je výstavba, vlastnictví a správa kancelářských budov v oblasti tzv. BB Centra v Praze. Prostřednictvím svých dceřiných společností ovládá celková aktiva přesahující hodnotu 19 mld. Kč. (jtbank.cz, 2020) Součástí konsolidované skupiny je 9 administrativních budov, které nabízejí k pronájmu 162 700 m² pronajímatelných ploch, a multifunkční budova Brumlovka o celkové pronajímatelné ploše 6 700 m². Administrativní budovy nabízejí až 15 000 pracovních míst. (KONSOLIDOVANÁ VÝROČNÍ ZPRÁVA 2019 PasserInvest Group, a.s., 2020)

V roce 2019 dosáhla celková pronajatost všech nemovitostí hodnoty 99,7 %, což svědčí o vysoké a udržitelné míře pronajatosti. Aktiva společnosti v roce 2019 vzrostly na hodnotu 19,4 miliardy korun, přičemž hodnota aktiv v roce 2017 činila 6,7 miliardy. To představuje nárůst téměř 200 %. Čistý zisk společnosti v průběhu let velice kolísal, kde zisk v roce 2016 představoval 82 milionů korun, v roce 2017 680 milionů korun, v roce 2018 vznikla ztráta 27,5 milionů korun a v roce 2019 vznikl opět zisk v hodnotě 70,7

milionů korun. Závazky v roce 2019 dosáhly hodnoty téměř 13 miliard korun. To svědčí o vysoké míře zadlužení, avšak z historických dat účetních závěrek společnost vždy dokázala splatit své závazky nebo je úspěšně refinancovat. (KONSOLIDOVANÁ VÝROČNÍ ZPRÁVA 2019 PasserInvest Group, a.s., 2020) a (VÝROČNÍ ZPRÁVA PASSERINVEST GROUP, a.s. 2017, 2018)

Společnost se na českém trhu pohybuje od roku 1999 a dosahuje stabilních výsledků. Avšak riziko je u této společnosti stejné jako u ostatních již zmíněných realitních společností. Celkové riziko (s ohledem na stabilitu a management) PasserInvest Group, a.s. je **střední**.

4.2.5.6.3 Analýza bonity společnosti Finep Hloubětín, a.s.

Předmětem činnosti Emitenta je provozování a správa administrativně-skladového areálu OFFICE PARK HLOUBĚTÍN, kde bude usilovat o zahájení transformace areálu, tj. vytvoření projektů o prodejní a pronajímatelné ploše necelých 20 000 m². (jtbank.cz, 2020)

Aktiva společnosti se pohybují v období 4 let na téměř stejné úrovni s malým růstem okolo 5 %. Hodnota v roce 2016 dosahovala částky 242 milionů korun, zatímco v roce 2019 hodnota aktiv dosahovala částky 265 milionů korun. Dlouhodobé závazky se snížily z hodnoty 200 milionů korun v roce 2016 na hodnotu 188 milionů korun v roce 2019. Zisk společnosti v roce 2016 dosáhl hodnoty 40,5 milionů korun a v roce 2017 hodnoty 452 milionů korun (zapříčiněno prodejem dlouhodobého majetku). Avšak v roce 2018 a 2019 vznikla ztráta v hodnotě 1,6 milionu korun a 1,2 milionu korun. (FINEP Hloubětín a.s. Výroční zpráva 2019, 2020) a (FINEP Hloubětín a.s. Výroční zpráva 2018, 2019)

Vysoké riziko společnosti spočívá v nízké diverzifikaci portfolia, což při větším úpadku nájemníku daných prostor může vést k vyšší ztrátě společnosti a k neschopnosti splácet dluhy. Toto riziko se hlavně odvíjí od aktuálního stavu ekonomiky. Z historických dat vyplývá, že společnost zatím byla schopna splácet své dluhy, avšak při porovnání s vysokou mírou zadlužení a nízkou diverzifikací lze tuto skutečnost jen velmi těžko považovat za udržitelnou. Riziko společnosti je v tomto ohledu **velmi vysoké**.

4.2.5.6.4 Analýza bonity společnosti Liberty One Methanol LLC

Emitent dluhopisů, společnost Liberty One Methanol LLC patřící do skupiny KKCG, byl založen výhradně jako projektová společnost za účelem přesunutí a smontování továrny na výrobu metanolu z Brazílie do americké průmyslové oblasti západní Virginie. Po plánovaném uvedení této továrny do provozu v roce 2020 budou příjmy z výroby metanolu představovat hlavní část emitentova podnikání. (jtbank.cz, 2020)

Skupina KKCG působí zejména v oblasti loterií a her, ropy a zemního plynu, cestovního ruchu, realit, strojírenství a technologií. Účetní hodnota aktiv společností ze skupiny KKCG ke konci roku 2017 přesahovala 5,2 miliard EURO. Záměr přesunout továrnu byl realizován na základě detailní analýzy podnikatelského prostředí tohoto odvětví. Poptávka po metanolu jako základní surovině pro výrobu plastů, LCD a LED obrazovek nebo příměsí do paliv stabilně roste. Emitent tak v rámci své strategie hodlá těžit z blízkosti odběratelů (např. DuPont, Chemours) této chemikálie v Západní Virginii vedoucí k v minimalizaci dopravních nákladů na produkt, z dostupnosti cenově zajímavého apalačského plynu jako základní suroviny pro výrobu metanolu, dostatku kvalifikované pracovní síly v regionu a moderní technologie výroby. (jtbank.cz, 2020)

Z důvodu krátkodobého působení společnosti a nedostatku finančních výkazů nedává smysl analyzovat aktuální účetní závěrky, kde emitent nevykazuje žádné zisky. Tyto zisky bude možné analyzovat až za několik let poté, co emitent začne generovat příjmy z dané methanolové továrny. Avšak business plán emitenta se jeví jako reálný, pakliže opravdu bude dosaženo spolupráce se společnostmi jako DuPont a podobně. Pakliže bude tohoto plánu docíleno, je možné predikovat dobré a stabilní zisky a vývoj společnosti Liberty One Methanol LLC. Zatím však riziko emitenta zůstává **velmi vysoké**.

4.2.5.6.5 Analýza bonity společnosti TD GAMA, s.r.o.

Společnost před třemi lety koupila historickou budovu situovanou do středu pražské městské památkové rezervace. Budova je v současnosti využívána jako administrativní objekt, za jehož užívání inkasuje TD GAMA s.r.o. nájemné. Cílem Emitenta je přestavba této budovy na luxusní hotel. Rekonstrukce bude zahájena v dubnu 2019 a bude trvat po dobu maximálně 15ti měsíců. Emitent má uzavřenu nájemní smlouvu s budoucím provozovatelem hotelu, společností Alchymist s.r.o., a to na dobu 10 let. (jtbank.cz, 2020)

Aktiva společnosti vzrostly z hodnoty 423 milionů korun v roce 2016 na hodnotu 511 milionů korun v roce 2019. To představuje nárůst 21 %. Tento nárůst je zapříčiněn zhodnocením dlouhodobého majetku v důsledku růstu cen na trhu nemovitostí. Avšak závazky (dlouhodobé i krátkodobé) společnosti vzrostly z hodnoty 419 milionů korun v roce 2016 na hodnotu 523 milionů korun v roce 2019. Hodnota závazků tudíž převyšuje celkovou hodnotu aktiv. Je to zapříčiněno především již zmíněným zahájením přestavby dané historické budovy. Ztráta za poslední dva roky dosáhla téměř hodnoty 14 milionů korun. (Výroční zpráva společnosti TD GAMA, s.r.o. 2019, 2020) a (TD GAMA, s.r.o. Výroční zpráva, účetní závěrka a zpráva auditora za rok 2018, 2019)

Tím, že závazky společnosti převyšují hodnotu aktiv, je dáno najevo, že v případě bankrotu společnosti nebudou všechny závazky uspokojeny. Samotnou budoucí ziskovost z pronájmu dané budovy nelze predikovat, a proto zůstává riziko společnosti TD GAMA, s.r.o. **velmi vysoké.**

4.2.5.6.6 Analýza bonity společnosti Natland Group SE

Natland Group SE na českém a slovenském trhu úspěšně působí od roku 2002. Celková aktiva Natlandu dosáhla v roce 2018 5,1 mld. CZK, obrat společnosti činil 1,3 mld. CZK. Realitní činnost ve skupině Natland zastřešuje Natland Real Estate a.s., patřící mezi 10 největších rezidenčních developerů v ČR. (jtbank.cz, 2020)

Struktura portfolia společnosti Natland Group SE je rozdělena do rezidenčního developmentu (44 %), do finančních služeb (30 %), do energetiky, technologie a ostatních zabírající zbylých 26 %. Aktiva společnosti vzrostly z hodnoty 3,8 miliardy korun v roce 2016 na hodnotu 5,1 miliardy korun a čistý zisk společnosti vzrostl z částky 99 milionů korun v roce 2016 na částku 642 milionů korun v roce 2018. Zadluženost společnosti úspěšně klesla ze 40 % v roce 2015 na 37,5 % v roce 2018, což svědčí o snaze managementu redukovat zadlužení a tak zvýšit profitabilitu společnosti. (Natland, výroční zpráva 2018, 2019)

Společnost je celkově dobře diverzifikovaná a její management si je vědom dalšího vývoje. Dle účetních závěrek vždy došlo ke splacení dluhů společnosti a celková finanční situace podniku se zdá být dlouhodobě udržitelná. Z tohoto hlediska lze riziko společnosti Natland Group SE považovat za **střední.**

4.2.5.6.7 Analýza bonity společnosti SAZKA Group, a.s.

Skupina SAZKA Group je jednou z největších evropských loterijních a herních skupin. Je jediným akcionářem české loterijní společnosti SAZKA a.s., má významné podíly v Řecku dominantní loterijní společnosti OPAP s působností i na Kypru a téměř 38,16 % podíl ve společnosti CASAG, ovládající Österreichische Lotterien. Na Italském trhu je Skupina zastoupena 32,50 % podílem na LOTTOITALIA. (jtbank.cz, 2020)

Celkové herní příjmy společnosti vzrostly z hodnoty 1,1 miliardy EURO v roce 2017 na hodnotu 1,3 miliardy EURO v roce 2019, což představuje kumulovaný roční růst (CAGR¹⁷) okolo 8 %. EBITDA¹⁸ společnosti vzrostla z hodnoty 427 milionů EURO v roce 2017 na hodnotu téměř 600 milionů EURO v roce 2019, což představuje kumulovaný roční růst (CAGR) okolo 18 %. Net Debt/EBITDA¹⁹ poklesl z hodnoty 2,8x v roce 2017 na hodnotu 2,7x v roce 2019, což svědčí o poklesu celkového zadlužení společnosti. Zatímco roční růst příjmů z loterií dosáhl hodnoty 13 % v roce 2019, příjmy z digitálních her (online casino) vzrostly v roce 2019 o 47 %. To nasvědčuje dobré implementaci společnosti v rozvíjejícím se sektoru technologií. (SAZKA Group, ANNUAL REVIEW 2018, 2019)

Společnost SAZKA Group dosahuje stabilních výsledků, jak v období expanze trhu, tak v období korekce trhu, což nasvědčuje o silném postavení společnosti na evropském trhu. Z historických dat vychází najevo, že společnosti SAZKA Group má dostatečně vysoké EBITDA, aby byla schopna splácet své závazky, dokonce i snížit celkové zadlužení. Největší riziko společnosti však spočívá v pokračující snaze Evropské unie o omezení dopadu hazardních her na obyvatelstvo. Tyto snahy mohou vést k zásadnímu snížení ziskovosti společnosti a celkovému finančnímu úpadku. Zatím však riziko společnosti SAZKA Group zůstává **střední**.

4.2.5.6.8 Analýza bonity společnosti Heureka FinCo CZ, a.s.

Emitentem dluhopisů je společnost Heureka FinCo CZ a.s., založená pro účely vydání dluhopisů. Jediným akcionářem Emitenta je společnost Heureka Group a.s. Heureka Group, a. s. je silným subjektem na e-commerce trhu, stojí v čele Skupiny

¹⁷ Compound Annual Growth Rate (poznámka autora)

¹⁸ Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, Amortization (poznámka autora)

¹⁹ Čistý dluh/EBITDA (poznámka autora)

Heureka Group a aktuálně generuje 70 % příjmů Skupiny. Skupinu Heureka Group tvoří spolu s Emitentem a Heureka Group též další významné dceřiné společnosti s působností v Maďarsku, Rumunsku, Bulharsku, Chorvatsku, Srbsku, Slovinsku a v Bosně a Hercegovině. (jtbank.cz, 2020)

Z důvodu nedostatku volně přístupných finančních výsledků lze pracovat pouze s účetní závěrkou společnosti Heureka Group za rok 2019. Aktiva společnosti v roce 2019 činily 9,2 miliardy korun. Závazky společnosti v roce 2019 dosáhly hodnoty 5,6 miliardy korun a ztráta za účetní období 2019 dosáhla hodnoty 642 tisíc korun. (Prospekt dluhopisu Heureka FinCo CZ a.s., 2020)

Společnost Heureka Group se nachází v silném postavení na českém i zahraničním trhu a se značným rozvojem e-commerce lze předpokládat kvalitní vývoj společnosti. Avšak i tak je tato společnost ovlivněna několika riziky jako je například riziko konkurence nebo úpadek zájmu klientů o služby této společnosti. Je potřeba si uvědomit, že celkový sektor e-commerce podléhá rychlému vývoji a konkurenci, přičemž dnešní silní hráči mohou být do několika let (ale i měsíců) nahrazeni. Celkové riziko společnosti je **velmi vysoké**.

4.2.5.6.9 Analýza bonity společnosti EPH Financing CZ, a.s.

Emitentem dluhopisů je společnost EPH Financing CZ, a.s., založená v roce 2015 za účelem emise dluhopisů. Emitent je 100 % dcerou společnosti Energetický a průmyslový holding, a.s. Skupina EPH je přední středoevropská energetická skupina, působící převážně v České republice, na Slovensku, v Německu, Itálii, zařízení provozuje také v Polsku, Maďarsku, ve Francii, Velké Británii a Irsku. Jedná se o vertikálně integrovanou utilitu zahrnující kompletní řetězec činností v odvětví energetiky. (jtbank.cz, 2020)

Tržby společnosti dosáhly v roce 2018 hodnoty 7 miliard EURO, což představuje nárůst 43 % oproti roku 2016, kde tržby dosáhly hodnoty 4,9 miliardy EURO. Ukazatel Net Debt/EBITDA dosáhl hodnoty 2,9x, což představuje pokles 0,1x oproti roku 2017 a nasvědčuje to zlepšení míry zadlužení společnosti. Čistý dluh společnosti poklesl z hodnoty 6,1 miliardy EURO v roce 2017 na hodnoty 5,9 miliardy EURO v roce 2018, což představuje pokles 3 %. Energetické společnosti spadají do firem s vysokou potřebou

cizích prostředků, a proto je vyšší míra zadlužení tolerovatelná. Zisk společnosti poklesl z hodnoty 963 milionů EURO v roce 2015 na hodnotu 630 milionů EURO v roce 2018. Tento pokles je především zapříčiněn poklesem cen elektřiny, zemního plynu a podobně na evropském trhu. Celková aktiva společnosti vykazují rostoucí trend, přičemž hodnota aktiv v roce 2015 činila 11,1 miliardy EURO a roce 2018 hodnota aktiv činí 13,3 miliardy EURO. (Energetický a průmyslový holding, a.s.: Konsolidovaná výroční zpráva za rok 2018, 2019) a (Energetický a průmyslový holding, a.s.: Konsolidovaná výroční zpráva za rok 2016, 2017)

Energetický a průmyslový holding, a.s. je velice dobře diverzifikovaný, co se týče typu výroby energií a zároveň co se týče geografického rozložení působnosti. Z dlouhodobého hlediska společnost snižuje svoje zadlužení, avšak zisk společnosti klesá taktéž. Z historických dat vykazuje společnost dostatek finančních prostředků na splacení svých dluhopisů a lze tedy považovat tento trend za udržitelný. Utility sektor je stabilní s dobách expanze i korekce trhu a lze tedy předpokládat dobrou budoucí stabilitu. Celkové riziko společnosti je **střední**.

4.2.6 Syntéza bonity dluhopisů nabízených bankovním sektorem

Syntéza bonity dluhopisů nabízených bankovním sektorem stručně shrne dluhopis a jeho riziko.

Tabulka č. 18: Syntéza bonity dluhopisů nabízených bankovním sektorem

Dluhopis	Riziko
Strukturované dluhopisy České spořitelny	C
Hypoteční zástavní listy České spořitelny	B
Likvidní dluhopisy ČSOB	B
Dluhopisy Redstone Invest, a.s.	D
Dluhopisy Unicapital, a.s.	C

Dluhopisy Rohlik.cz Investment, a.s.	E
Dluhopisy PASSERINVEST Group, a.s.	C
Dluhopisy FINEP Hloubětín, a.s.	E
Dluhopisy Liberty One Methanol LLC	E
Dluhopisy TD GAMA s.r.o.	E
Dluhopisy Natland Group SE	C
Dluhopisy Sazka Group, a.s.	C
Dluhopisy Heureka FinCo CZ, a.s.	E
Dluhopisy EPH Financing CZ, a.s.	C

4.2.7 Syntéza výnosů dluhopisů nabízených bankovním sektorem

Syntéza výnosů dluhopisů nabízených bankovním sektorem bude provedena pro každé riziko zvlášť. Rozdělení dob splatností je následující: splatnosti s dobou 2- 6 let, splatnosti s dobou 7- 13 let a splatnosti s dobou 13,1 a více let.

4.2.7.1 Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s nízkým rizikem (riziko B)

Tabulka č. 19: Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Hypoteční zástavní listy	CZ0002002751	Fixní – 3,25 %	B	195 000 Kč (3 roky)	65 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (csas.cz, 2020 – 2)

4.2.7.2 Dluhopisy nabízené bankovním sektorem se středním rizikem (riziko C)

Tabulka č. 20: Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 11	XS1968455854	Fixní – 3,75 %	C	300 000 Kč (4 roky)	75 000 Kč
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 12	XS2065062882	Fixní – 3,65 %	C	292 000 Kč (4 roky)	73 000 Kč
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 13	XS2110049322	Fixní – 3,5 %	C	350 000 Kč (5 let)	70 000 Kč
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 8	XS1902121570	Fixní – 3,40 %	C	204 000 Kč (3 roky)	68 000 Kč
PDCP Euro Stoxx 50 Deep Barrier 10	XS1925390723	Fixní – 3,60 %	C	288 000 Kč (4 roky)	72 000 Kč

UCINVO4 4	CZ0003526865	Fixní – 4 %	C	240 000 Kč (3 roky)	80 000 Kč
UCINVO4 5	CZ0003526873	Fixní – 5,3 %	C	530 000 Kč (5 let)	106 000 Kč
PSG	CZ0003515934	Fixní – 5,25 %	C	315 000 Kč (3 roky)	105 000 Kč
NATLAND R.	CZ0003521643	Fixní – 5,47 %	C	437 600 Kč (4 roky)	109 400 Kč
SAZKA GR.	CZ0003522930	Fixní – 5,20 %	C	416 000 Kč (4 roky)	104 000 Kč
DLUHOPISY EPH	CZ0003524464	Fixní – 4,50 %	C	450 000 Kč (5 let)	90 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (creditas.cz, 2020 – 2), (csas.cz, 2020 – 1) a (jtbank.cz, 2020)

Tabulka č. 21: Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s dobou splatnosti 7- 13 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
UCINVO4 6	CZ0003526881	Fixní – 6,5 %	C	910 000 Kč (7let)	130 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (creditas.cz, 2020 – 2)

4.2.7.3 Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s vysokým rizikem (riziko D)

Tabulka č. 22: Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Dluhopisy Redstone Invest, a.s.	CZ0003524498	Fixní – 5,2 %	D	520 000 Kč (5 let)	104 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (creditas.cz, 2020 – 1)

4.2.7.4 Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s velmi vysokým rizikem (riziko E)

Tabulka č. 23: Dluhopisy nabízené bankovním sektorem s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
ROHLIK FIN	CZ0003521023	Fixní – 6,60 %	E	396 000 Kč (3 roky)	132 000 Kč
FINEP HLB	CZ0003519092	Fixní – 5,00 %	E	300 000 Kč (3 roky)	100 000 Kč
LIB. O. M.	CZ0000001086	Fixní – 5,30 %	E	318 000 Kč (3 roky)	106 000 Kč
TD GAMA	CZ0003520520	Fixní – 5,25 %	E	315 000 Kč (3 roky)	105 000 Kč
HEUREKA	CZ0003523920	Fixní – 5,25 %	E	525 000 Kč (5 let)	105 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (jtbank.cz, 2020)

5 Výsledky a diskuse

5.1 Výsledky

Cíl práce představuje nalezení nejvyššího zhodnocení 2 milionů korun vůči úměrnému riziku. Odpověď je vyobrazena níže. Tabulka č. 24 zobrazuje hodnocení rizika (a jeho význam) použitého pro dané dluhopisy.

Tabulka č. 24: Hodnocení rizika a jeho význam.

Typ rizika	Přidělené označení	Význam
Nejnižší	A	Velmi nízké, až žádné riziko nesplacení dluhopisu. Jistá platba kupónu.
Nízké	B	Nízké riziko nesplacení dluhopisu. Jistá platba kupónu.
Střední	C	Středně vysoká pravděpodobnost nesplacení dluhopisu. Spolehlivá výplata kupónu.
Vysoké	D	Vysoká pravděpodobnost nesplacení dluhopisu. Nejistota výplaty kupónu.
Velmi vysoké	E	Velmi vysoká pravděpodobnost nesplacení dluhopisu. Vysoká nejistota výplaty kupónu.

5.1.1 Výnosy dluhopisů s nejnižším rizikem (riziko A)

Tabulka č. 25: Dluhopisy s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Reinvestiční státní dluhopis České republiky	CZ0001005896	Proměnlivý fixní kupón	A	186 623,78 Kč (6 let)	31 103,96 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (mfer.cz, 2019)

Tabulka č. 26: Dluhopisy s dobou splatnosti 7- 13 let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005888	Fixní – 1,20 %	A	264 000 Kč (11 let)	24 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (mfer.cz, 2020 – 1)

Tabulka č. 27: Dluhopisy s dobou splatnosti 13,1 a více let. Každý pro částku 2 miliony korun.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	A	600 000 Kč (20 let) ²⁰	30 000 Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	A	600 000 Kč (20 let) ²¹	30 000 Kč
Státní dluhopis České republiky	CZ0001005920	Fixní – 1,50 %	A	600 000 Kč (20 let) ²²	30 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (mfer.cz, 2020 – 1), (mfer.cz, 2020 – 2), (mfer.cz, 2020 – 3)

²⁰ Datum emise 12.6.2020 (poznámka autora)

²¹ Datum emise 24.7.2020 (poznámka autora)

²² Datum emise 28.8.2020 (poznámka autora)

5.1.2 Výnosy dluhopisů s nízkým rizikem (riziko B)

Tabulka č. 28: Dluhopisy s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun.
Emitent Česká spořitelna, a.s.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Hypoteční zástavní listy	CZ0002002751	Fixní – 3,25 %	B	195 000 Kč (3 roky)	65 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (csas.cz, 2020 – 2)

5.1.3 Výnosy dluhopisů se středním rizikem (riziko C)

Tabulka č. 29: Dluhopisy s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun.
Emitent Unicapital, a.s. skrze Banku Creditas, a.s.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
UCINVO4 5	CZ0003526873	Fixní – 5,3 %	C	530 000 Kč (5 let)	106 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (creditass.cz, 2020 – 2)

Tabulka č. 30: Dluhopisy s dobou splatnosti 7- 13 let. Každý pro částku 2 miliony korun.
Emitent Unicapital, a.s. skrze Banku Creditas, a.s.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
UCINVO4 6	CZ0003526881	Fixní – 6,5 %	C	910 000 Kč (7let)	130 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (creditass.cz, 2020 – 2)

5.1.4 Výnosy dluhopisů s vysokým rizikem (riziko D)

Tabulka č. 31: Dluhopisy s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun. Emitent Redstone Invest, a.s. skrze Banku Creditas, a.s.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
Dluhopisy Redstone Invest, a.s.	CZ0003524498	Fixní – 5,2 %	D	520 000 Kč (5 let)	104 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (creditas.cz, 2020 – 1)

5.1.5 Výnosy dluhopisů s velmi vysokým rizikem (riziko E)

Tabulka č. 32: Dluhopisy s dobou splatnosti 2- 6 let. Každý pro částku 2 miliony korun. Emitent Heureka FinCo CZ, a.s. skrze J&T Banku, a.s.

Název	ISIN	Typ úročení	Riziko	Výnos do splatnosti (počet let držby)	Průměrný výnos v 1 roce držby
HEUREKA	CZ0003523920	Fixní – 5,25 %	E	525 000 Kč (5 let)	105 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dle (jtbank.cz, 2020)

5.2 Diskuse

Nejdůležitější otázkou zůstává, jestli lze jednoznačně odhalit, zdali stát, společnost nebo i fyzická osoba je schopna spolehlivě dostát svých závazků. Hodnocení bonity dluhopisu je komplexní záležitost a existují situace, kdy ani nejlepší analytici nejsou schopni předpovídat události, které jsou na příkladech uvedeny níže.

5.2.1 Kauza Wirecard

Německá fintech společnost Wirecard patřila mnoho let mezi světové špičky v oboru. Společnost dodávala své finančně-technologické služby více než 7000 společnostem a pyšnila se vizitkou německé seriózní společnosti.

Vše doslova vzhůru nohama obrátil rutinní audit loňského účetnictví společnosti, v němž se externí najaté firmě nepodařilo dohledat 1,9 miliardy eur, které měla Wirecard dle dokumentů mít na účtu. Jenže neměla. Podrobnější pátrání po zmíněném obnosu navíc přineslo indicie, že daná částka zřejmě nikdy fyzicky ani neexistovala a šlo jen o umělé nafouknutí finančních výsledků společnosti. (Tomáš Durčák, 2020)

Němečtí partneři auditorské a účetní firmy Ernst & Young prováděli pravidelně audity ve společnosti Wirecard již po více než celou dekádu. Ani oni však až do minulého týdne, kdy odmítli schválit účetnictví Wirecard za loňský rok, na nic podezřelého neupozornili. Auditorská společnost byla rovněž podle všeho zodpovědná za dohled nad operacemi Wirecard v Dubaji, jež měly být středobodem domnělého podvodu. Její hlavní sídlo navštívila kvůli podezření na tržní manipulaci policie a dle německé žaloby Ernst & Young ignorovala první podezřelé finanční machinace už v roce 2018, kdy v účetnictví Wirecard "létala" jedna miliarda eur. (Tomáš Durčák, 2020)

Nadšení okolo rapidního růstu Wirecard přilákalo řadu investičních bank, jež se na růstu chtěly svézt, přičemž většina jejich financování proběhla formou půjček. Wirecard aktuálně vyjednává o prodloužení stávajících půjček se zhruba 15 věřiteli včetně Commerzbank, ABN Amro Bank nebo ING. (Tomáš Durčák, 2020)

Na trní jsou také majitelé dluhopisů Wirecard, kteří s napětím sledují, zda se firmě podaří s najatými poradenskými firmami One Square a Kirkland & Ellis dojednat smysluplný plán restrukturalizace, nebo přikročí k insolvenční. Věřitelé se však nacházejí v komplikované situaci. Většina z nich by ráda splátkový kalendář Wirecard prodloužila, aby se vyhnuli negativním dopadům skandálu na své vlastní účetnictví. Protahování těchto závazků by však mohlo zavánět vědomým oddalováním insolvence, což je dle německých zákonů ilegální. (Tomáš Durčák, 2020)

5.2.2 Kauza ZOOT

ZOOT je internetový obchod s oblečením a jinými doplňky. Do nedávna ZOOT investoval stamilionové částky do svého vývoje a předpokládal dlouhodobý růst. Finanční

analytici předpokládali, že firma ZOOT bude novým silným hráčem na českém trhu a bude dosahovat stabilní a dobré ziskovosti.

V roce 2018 ZOOT oznámil, že již není schopen udržet svoji finanční situaci a v roce 2019 podal návrh na vyhlášení tzv. moratoria před zahájením insolvenčního řízení a na ustanovení předběžného správce. Obchod podle materiálů k 19. lednu 2019 eviduje závazky v celkové hodnotě 472 milionů korun, z čehož závazky ve výši 151 milionů korun jsou po splatnosti více jak 30 dnů a závazky ve výši 65 milionů korun jsou po splatnosti více jak 3 měsíce. Moratorium je ochrana dlužníka před věřiteli. V moratoriu nelze rozhodnout o úpadku dlužníka a ten tak má šanci se se svými věřiteli dohodnout. ZOOT podle svého návrhu chce díky moratoriu zachovat provoz a získat čas na jednání s věřiteli, restrukturalizaci a ozdravná opatření. K nim podle ZOOTu patří už dříve avizovaný vstup krizových manažerů do firmy. (David Slížek, 2019)

V roce 2019 se stala novým majitelem ZOOTu skupina Natland, která skoupila většinu dluhů. Podle zprávy Natlandu však 90 % věřitelů přijde o své finanční prostředky. Součástí nového vedení bude i reorganizační plán, který má vést k obnovení provozu a ziskovosti. Skupina Natland se bude snažit o oddlužení společnosti. Všichni věřitelé daný plán odsouhlasili a nyní probíhá samotná reorganizace podniku. (Karel Wolf, 2019)

6 Závěr

Cílem práce bylo nalezení nejvyššího zhodnocení 2 milionů korun vůči úměrnému riziku. Výběr dluhopisů byl vymezen časovým intervalem od května do září 2020.

Nejvyššího zhodnocení dosáhl dluhopis „UCINVO4 6,“ který emituje společnost Unicapital, a.s. skrze Banku Creditas, a.s. Daný dluhopis má přidělený kupón 6,5 % a průměrný výnos v jednotlivých letech dosáhl 130 000 korun. Celkový výnos do maturity dosáhl 910 000 korun. Riziko daného dluhopisu je střední (riziko C). To představuje středně vysokou pravděpodobnost nesplacení dluhopisu a spolehlivou výplatu kupónu.

Druhého nejvyššího zhodnocení dosáhly Státní dluhopisy České republiky emitované skrze Ministerstvo financí České republiky. Dané dluhopisy mají přidělený kupón 1,5 % a průměrný roční v jednotlivých letech dosáhl 30 000 korun. Celkový výnos do maturity dosáhl 600 000 korun. Riziko daných dluhopisů je nejnižší (riziko A). To představuje velmi nízké, až žádné riziko nesplacení dluhopisů a jistou platbu kupónu.

Třetího nejvyššího zhodnocení dosáhl dluhopis „UCINVO4 5,“ který emituje společnost Unicapital, a.s. skrze Banku Creditas, a.s. Daný dluhopis má přidělený kupón 5,3 % a průměrný výnos v jednotlivých letech dosáhl 106 000 korun. Celkový výnos do maturity dosáhl 530 000 korun. Riziko daného dluhopisu je střední (riziko C). To představuje středně vysokou pravděpodobnost nesplacení dluhopisu a spolehlivou výplatu kupónu.

Dluhopisy s nízkým rizikem (rizikem B) dosáhly do maturity nižšího zhodnocení než ostatní dluhopisy. Taktéž dluhopisy s vysokým rizikem (rizikem D) a velmi vysokým rizikem (rizikem E) dosáhly nižšího zhodnocení než výše zmíněné dluhopisy.

Riziko bylo rozděleno do pěti tříd. Od nejnižšího rizika (rizika A), které představuje velmi nízké, až žádné riziko nesplacení dluhopisů a jistou platbu kupónu. Přes riziko nízké (riziko B), které představuje nízké riziko nesplacení dluhopisu a jistá platba kupónu. Riziko střední (riziko C), které představuje středně vysokou pravděpodobnost nesplacení dluhopisu a spolehlivou výplatu kupónu. Riziko vysoké (riziko D), které představuje

vysokou pravděpodobnost nesplacení dluhopisu a nejistou výplatu kupónu. Až po riziko velmi vysoké (riziko E), které představuje velmi vysokou pravděpodobnost nesplacení dluhopisu a vysokou nejistotu výplaty kupónu.

Dluhopis je zastupitelný dlužnický cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku. Doba životnosti dluhopisu, resp. jeho doba splatnosti, je zpravidla pevně stanovena. Pohybuje se mezi několika měsíci (krátkodobé dluhopisy) až zhruba 40 lety (dlouhodobé dluhopisy). Dlužník (emitent) se v dluhopisu zavazuje, že ve stanovených termínech splatí jmenovitou hodnotu dluhopisu a že bude pravidelně v případě kupónového dluhopisu vyplácet kupónovou platbu (výnos) z dluhopisu. Problematiku dluhopisů upravuje v ČR zákon o dluhopisech.

Pro emisi dluhopisů musí být emitentem stanoveny, popř. regulatorním orgánem schváleny, emisní podmínky, které vymezují podstatné charakteristiky dluhopisu, práva a povinnosti emitenta a majitele dluhopisu. Emisní podmínky zůstávají neměnné po celou dobu životnosti dluhopisu.

Emise cenného papíru označuje den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvním nabyvateli. Není-li stanoveno jinak, určí datum emise emitent. V soukromé emisi jde o neveřejné uvedení cenných papírů pouze omezenému okruhu zájemců, kteří jsou určeni předem. Soukromé emise se nejčastěji využívá při založení nové společnosti nebo v případě navyšování základního jmění u akciových společností. Soukromá emise není veřejně oznamována. V extrémním případě může emitent nabídnout cenné papíru pouze jedné osobě (tzv. emisní tvůrce). Ve veřejné emisi jde o uvedení cenných papírů na trh neomezenému okruhu zájemců. Zájemci nejsou předem určeni, cenné papíry tedy může koupit kdokoliv. Na straně nabídky stojí emitent, na straně poptávky prvonabyvatel vydávaného cenného papíru. Platí, že emitent nedokáže odhadnout zájem o danou emisi, a proto se jedná pouze o odhad.

Dle emitentů lze rozdělit dluhopisy na dluhopisy státní (vydávané státem), komunální (vydávané menšími územními celky), korporátní (vydávané obchodními společnostmi) nebo dluhopisy fyzických osob. Dle výnosů lze dluhopisy rozdělit na

dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou, dluhopisy s proměnlivým úročením, dluhopisy s nulovým úročením, hypoteční zástavní listy, podřízené dluhopisy, dluhopisy konvertibilní nebo dluhopisy indexované.

S dluhopisy se pojí zdanění. Nepodnikající fyzická osoba uvádí své příjmy z úplatného převodu cenných papírů v dílčím základu daně podle § 10 Zákona č. 586/1992 Sb. – ostatní příjmy. Tyto příjmy je přitom možné snížit o prokazatelně vynaložené výdaje zahrnující především pořizovací cenu cenného papíru a poplatky s touto transakcí spojené. Dále lze zisk z prodeje cenného papíru snížit o případnou ztrátu z prodeje jiných cenných papírů v témže období za předpokladu, že příjem z nich nebyl osvobozen od daně. Aktuální sazba daně činí 15 %.

Úroky z dluhopisů emitovaných v České republice jsou zdaněny podle Zákona č. 586/1992 Sb. U fyzických osob je daň z úrokového výnosu vybírána formou srážkové daně. U dluhopisů emitovaných v roce 2000 a později platí, že sazba srážkové daně je 15 % a tato daň je odvedena emitentem.

Státní dluhopisy jsou nejméně rizikové, ale již o nich nehovoříme jako o bezrizikových. Relativně nízké riziko mají též komunální dluhopisy, zatímco riziko podnikových dluhopisů je z výše uvedených kategorií nejvyšší. Zde je namysli tzv. kreditní riziko. S investicemi do dluhopisů je ovšem spojená celá řada dalších rizik: kapitálové riziko, reinvestiční riziko, riziko likvidity, úrokové riziko, legislativní riziko. Kreditní riziko vychází ze skutečnosti, že nákup dluhopisu je v podstatě poskytnutím půjčky emitentovi. A stejně jako jakákoliv jiná forma půjčky je i tato spojena s rizikem, že dlužník (v tomto případě emitent) nebude schopen dostát svým závazkům. Kapitálové riziko je nazýváno též úrokovým rizikem vzhledem k tomu, že změny úrokových sazeb mají přímý dopad na cenu dluhopisů. Reinvestiční riziko vzniká při reinvestování peněžních toků plynoucích z dluhopisů na další období. Projeví se tedy negativně při snížení úrokových sazeb, tedy při opačném vývoji úrokových sazeb než u kapitálového rizika. Riziko dosažení ztráty v důsledku pohybu úrokových sazeb na trhu. V případě růstu úrokových sazeb v ekonomice se snižuje tržní cena pevně úročených dluhopisů. Legislativní riziko se může projevit například při snížení daní placených z dluhopisů.

Pro ohodnocení emitenta se využívají ratingové agentury. Ratingové ohodnocení využívají investoři k posouzení kreditního rizika emitenta a pravděpodobnosti defaultu (v případě dluhopisů se jedná o celkové nebo částečné nesplacení nominální hodnoty, kupónových výplat, popřípadě jiných nároků držitele dluhopisu).

Rating je možné rozdělit na rating emise a rating emitenta a dále podle časového hlediska na krátkodobý (do 1 roku splatnosti) a dlouhodobý (nad 1 rok splatnosti závazků). Ratingové ohodnocení posuzuje celou řadu faktorů, které spolupůsobí při vzniku rizika nesplacení závazků společnosti nebo státu. U korporací se jedná zejména o ukazatele účetnictví, zisk, likviditu, kapitálovou strukturu, vývoj ukazatelů, vztahy s obchodními partnery, řízení rizik a strategie společnosti. U státu je pak podstatný hospodářský růst, míra zadlužení, vývoj inflace a politická stabilita.

7 Seznam použitých zdrojů

Tištěné zdroje

GRAHAM, Benjamin, and Jason Zweig. *Intelligentní Investor*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1792-0.

MALKIEL, Burton Gordon. *Náhodná procházka po Wall Street: časem prověřená strategie úspěšného investování*. Praha: Pragma, 2012. ISBN 978-80-7349-307-3.

SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky. 3. zcela přepracované vydání*. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-271-0092-7.

MAREK, Radan. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-466-7.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 3. vydání*. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4.

KUČERA, David. *DLUHOPISY A JEJICH DRUHY*. Diplomová práce. Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2010.

BUDINSKÝ, Petr. *Modelování dluhopisových portfolií*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013. ISBN 978-80-7408-079-1.

STÁDNÍK, Bohumil. *Trhy dluhopisů*. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE, 2015. ISBN 978-80-245-2084-1.

SEVEROVÁ, Lucie. *Znalostní ekonomika a vzdělávání v mezinárodním kontextu*. Davle: Kernberg, 2011. ISBN 978-80-87168-16-5.

HÝBL, David. *Zdanění dluhopisů v České republice*. Bakalářská práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity, obor Obchodněprávní studia, Katedra finančního práva a národního hospodářství, 2018.

KIYOSAKI, Robert T. a Sharon L. LECHTER. *Bohatý táta, chudý táta: Co bohatí učí svoje děti a chudí a střední vrstvy ne*. Hodkovičky: Pragma, 2001. ISBN 80-720-5822-3.

Právní předpisy České republiky

ČESKO. *Zákon č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech*.

ČESKO. *Zákon č. 586/1992 Sb., Zákon České národní rady o daních z příjmu*.

ČESKO. *Zákon č. 6/1993 Sb., Zákon České národní rady o České národní bance*.

Internetové zdroje

Dluhopisy.cz. *Státní dluhopisy jako bezpečná, ale nevýnosná varianta*. [online]. Praha: Centrum Dluhopisů s.r.o. [cit. 11-3-2020]. Dostupné z: <<https://dluhopisy.cz/statni-dluhopisy>>.

Patria.cz. *Dluhopisy a daně*. [online]. Praha: Patria Online, a.s. [cit. 12-3-2020]. Dostupné z: <<https://www.patria.cz/slovník/102/dluhopisy-a-dane.html>>.

Sporicidluhopisy.cz. *Dluhopis Republiky, Ministerstvo financí České republiky - Spořicí státní dluhopisy*. [online]. Poslední aktualizace 31.10.2019. [cit. 21-3-2020]. Dostupné z: <<https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/dluhopis-republiky>>.

LANDA, Adam. Dluhopisomat.cz. *Jaká jsou rizika investice do dluhopisů?* [online]. Praha: Klub investorů a traderů, s.r.o. [cit. 5-4-2020]. Dostupné z: <<https://dluhopisomat.cz/jaka-jsou-rizika-investice-do-dluhopisu/>>.

Investujme.cz. *Výnos, riziko, likvidita*. [online]. Praha: Mladá fronta, a.s. [cit. 5-4-2020]. Dostupné z: <<https://investice.finance.cz/zacinajici-investor/vyber-investice/vynos/>>.

TURNA, Tomáš a LAJSEK, Petr. Colosseum.cz. *Dluhopisový seriál - Korporátní dluhopisy a jejich rizika*. [online]. Praha: Colosseum, a.s. Poslední aktualizace 18.3.2019.

[cit. 5-4-2020]. Dostupné z: <<https://www.colosseum.cz/blog/vzdelavani/dluhopisovy-serial-korporatni-dluhopisy-a-jejich-rizika-2.-dil.html>>.

Cs.wikipedia.cz. *Rating; Stupnice pro dlouhodobý rating*. [online]. San Francisco (USA): Wikimedia Foundation. Poslední aktualizace 13.2.2019. [cit. 5-4-2020]. Dostupné z: <<https://cs.wikipedia.org/wiki/Rating>>.

Peníze.cz. *Úrokové sazby nahoru, ceny dluhopisů dolů*. [online]. Praha: Partners Media, s.r.o. Poslední aktualizace 14.10.2004. [cit. 5-4-2020]. Dostupné z: <<https://www.penize.cz/investice/16920-urokove-sazby-nahoru-ceny-dluhopisu-dolu>>.

FXstreet.cz. *Rating - S&P, Moody's a Fitch*. [online]. Praha: FXstreet.cz, s.r.o. Poslední aktualizace 18.10.2020. [cit. 10-4-2020]. Dostupné z: <<https://www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html>>.

Roklen24.cz. *Honba za výnosy v roce 2019. Pohled dluhopisového experta*. [online]. Praha: Roklen Holding, a.s. Poslední aktualizace 24.1.2019. [cit. 10-4-2020]. Dostupné z: <<https://roklen24.cz/a/SAUmD/honba-za-vynosy-v-roce-2019-pohled-dluhopisoveho-experta>>.

BUBÁK, Zdeněk. Finparada.cz. *Jak poznat rizikový dluhopis? Nápadně vysoký úrok, chybějící záložní varianty byznys plánu*. [online]. Praha: Scott & Rose, s.r.o. Poslední aktualizace 24.4.2019. [cit. 11-4-2020]. Dostupné z: <http://m.finparada.cz/5629-Jak-poznat-rizikovy-dluhopis.aspx>>.

TRAXLER, Jan. Finez.cz. *Jak poznat rizikový dluhopis?* [online]. Brno: FINEZ Investment Management, s.r.o. Poslední aktualizace 29.5.2019. [cit. 11-4-2020]. Dostupné z: <<https://www.finez.cz/odborne-clanky/dluhopisy/jak-poznat-rizikovy-dluhopis/>>.

MAJSTOROVIĆ, Daniel. Cimpel.cz. *Rizikové dluhopisy – jak je poznat a co dělat když emitent neplní to, co slíbil*. [online]. Praha: Cimpel & Partneři, s.r.o. Poslední aktualizace 24.9.2019. [cit. 11-4-2020]. Dostupné z: <<https://cimpel.cz/aktuality/rizikove-dluhopisy-a-jak-je-poznat/>>.

Mfcr.cz. *Rating*. [online]. Poslední aktualizace 27.1.2020. [cit. 15-6-2020]. Dostupné z: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/zakladni-informace/rating>>.

23

Dluhopisy.cz. *Konvertibilní dluhopisy*. [online]. Praha: Centrum Dluhopisů, s.r.o. [cit. 30-6-2020]. Dostupné z: <<https://dluhopisy.cz/clanek-konvertibilni-dluhopisy>>.

Ideclub.cz. *Emise cenných papírů*. [online]. Kladno: Ideclub.cz. Poslední aktualizace 24.1.2019. [cit. 30-6-2020]. Dostupné z: <<https://ideclub.cz/media/emise-cennyh-papiru>>.

Csas.cz. *Státní dluhopisy, Česká spořitelna*. [online]. [cit. 11-3-2020]. Dostupné z: <https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Know-How/VuC5uA1e_o_produktech/StuC3uA1tnuC3uAD_dluhopisy/index.phtml>.

Cnb.cz. *Ratingové agentury*. [online]. Poslední aktualizace 31.10.2020. [cit. 18-6-2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/>.

Mfcr.cz. *Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů - červen 2020*. [online]. Poslední aktualizace 22.6.2020. [cit. 10-10-2020]. Dostupné z: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/emisni-kalendare-sdd/2020/emisni-kalendar-strednedobych-a-dlouhodo-38561>>.

24

Mfcr.cz. *Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů - červenec 2020*. [online]. Poslední aktualizace 13.7.2020. [cit. 10-10-2020]. Dostupné z: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/emisni-kalendare-sdd/2020/emisni-kalendar-strednedobych-a-dlouhodo-38773>>.

25

²³ Označeno: (mfcr.cz, 2020 – 5) (poznámka autora)

²⁴ Označeno: (mfcr.cz, 2020 – 1) (poznámka autora)

²⁵ Označeno: (mfcr.cz, 2020 – 2) (poznámka autora)

Mfcr.cz. *Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů - srpen 2020*. [online]. Poslední aktualizace 24.8.2020. [cit. 10-10-2020]. Dostupné z: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/emisni-kalendare-sdd/2020/emisni-kalendar-strednedobych-a-dlouhodo-39096>>.

26

Mfcr.cz. *Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů - září 2020*. [online]. Poslední aktualizace 1.9.2020. [cit. 10-10-2020]. Dostupné z: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/emisni-kalendare-sdd/2020/emisni-kalendar-strednedobych-a-dlouhodo-39225>>.

27

Mfcr.cz. *Emisní kalendář Dluhopisů Republiky - I. pololetí 2020*. [online]. Poslední aktualizace 16.3.2020. [cit. 23-7-2020]. Dostupné z: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/emisni-kalendare-dr/2020/emisni-kalendar-dluhopisu-republiky-i-po-36181>>.

Sporicidluhopisy.cz. *Emise 1.7.2020*. [online]. Poslední aktualizace 16.3.2020. [cit. 23-7-2020]. Dostupné z: <<https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/urokovesazby/dluhopis-republiky/emise-1-7-2020-1204>>.

Mfcr.cz. *Emisní kalendáře SDD*. [online]. [cit. 24-7-2020]. Dostupné z: <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/emisni-kalendare-sdd>>.

Sporicidluhopisy.cz. *Kalkulačka Dluhopisu Republiky*. [online]. [cit. 23-7-2020]. Dostupné z: <<https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/kalkulacka/kalkulacka-dluhopisu-republiky>>.

²⁶ Označeno: (mfcr.cz, 2020 – 3) (poznámka autora)

²⁷ Označeno: (mfcr.cz, 2020 – 4) (poznámka autora)

Cs.wikipedia.cz. *Ekonomika Česka*. [online]. San Francisco (USA): Wikimedia Foundation. Poslední aktualizace 4.1.2021. [cit. 8-9-2020]. Dostupné z: <https://cs.wikipedia.org/wiki/Ekonomika_Česka>.

Czso.cz. *Česká republika od roku 1989 v číslech: Míra inflace, vývoj spotřebitelských cen vybraných výrobků (1989-2019)*. [online]. Poslední aktualizace 28.8.2020 [cit. 8-9-2020]. Praha: Český statistický úřad Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/123502879/32018120_0304.pdf/3d5f4e16-562b-4a81-9271-0d91effe6bed?version=1.1>.

Czso.cz. *Česká republika od roku 1989 v číslech: Míra registrované nezaměstnanosti (stav k 31.12.) (1990-2012)*. [online]. Poslední aktualizace 28.8.2020 [cit. 8-9-2020]. Český statistický úřad. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/123502879/32018120_0507.pdf/dd9a04f6-e223-4fe2-ada0-1844022f27a4?version=1.1>.

Csas.cz. *Strukturované dluhopisy a dluhové CP*. [online]. [cit. 6-8-2020]. Dostupné z: <https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Dluhopisy_a_dluhovuC3uA9_CP/Typy_dluhopisuC5uAF/StrukturovanuC3uA9_dluhopisy_a_dluhovuC3uA9_CP/VuC5uA1echny_produkty/index.phtml>. ²⁸

Csas.cz. *Hypoteční zástavní listy*. [online]. [cit. 6-8-2020]. Dostupné z: <https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Dluhopisy_a_dluhovuC3uA9_CP/Typy_dluhopisuC5uAF/HypoteAeu8DnuC3uAD_zuC3uA1stavnuC3uAD_listy_/VuC5uA1echny_produkty/index.phtml>. ²⁹

Csob.cz. *Dluhopisy*. [online]. Poslední aktualizace 15.1.2021. [cit. 6-8-2020]. Dostupné z: <<https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/dluhopisy>>.

²⁸ Označeno: (csas.cz, 2020 – 1) (poznámka autora)

²⁹ Označeno: (csas.cz, 2020 – 2) (poznámka autora)

Creditas.cz. *Dluhopisy - UNICAPITAL Invest IV a.s.* [online]. Praha: Banka CREDITAS, a.s. [cit. 6-8-2020]. Dostupné z: <<https://www.creditas.cz/dluhopisy/unicapital-invest/>>. ³⁰

Creditas.cz. *Dluhopisy REDSTONE INVEST, a.s.* [online]. Praha: Banka CREDITAS, a.s. [cit. 6-8-2020]. Dostupné z: <<https://www.creditas.cz/dluhopisy/redstone-invest/>>. ³¹

Jtbank.cz. *DLUHOPISY.* [online]. [cit. 17-8-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy.html>>.

Csas.cz. *Vše o produktech: Strukturované dluhopisy a dluhové CP.* [online]. [cit. 24-8-2020]. Dostupné z: <https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Know-How/VuC5uA1e_o_produktech/StrukturovanuC3uA9_dluhopisy_a_dluhovuC3uA9_CP/index.phtml>.

Unicapital.cz. *O nás: Rozložení portfolia v letech.* [online]. [cit. 5-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.unicapital.cz/o-nas>>.

MLÝNEK, Jonáš. Lynxbroker.cz. *Euro Stoxx 50 – Vše o nejdůležitějším evropském akciovém indexu.* [online]. Praha: LYNX B.V., organizační složka. [cit. 7-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/euro-stoxx-50/>>.

SOMOGIY, Tomáš. Cbaonline.cz. *ANALÝZA VÝVOJE CEN NEMOVITOSTÍ V ČR.* [online]. [cit. 7-9-2020]. Praha: Česká bankovní asociace. Dostupné také z: <<https://cbaonline.cz/upload/371-studie-cba-2019.pdf>>.

Cs.wikipedia.cz. *Československá obchodní banka.* [online]. San Francisco (USA): Wikimedia Foundation. Poslední aktualizace 23.10.2020. [cit. 7-9-2020]. Dostupné z: <https://cs.wikipedia.org/wiki/Československá_obchodn%C3%AD_bank>.

Csob.cz. *Vztahy k investorům.* [online]. Praha: Československá obchodní banka, a.s. [cit. 7-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.csob.cz/portal/csob/vztahy-k-investorum>>.

³⁰ Označeno: (creditas.cz, 2020 – 1) (poznámka autora)

³¹ Označeno: (creditas.cz, 2020 – 2) (poznámka autora)

Csob.cz. *VÝROČNÍ ZPRÁVA 2019 Československá obchodní banka, a. s., 2020.* [Online]. Praha: Československá obchodní banka, a.s. Poslední aktualizace 24.4.2020. [cit. 8-9-2020]. Dostupné také z: <<https://www.csob.cz/portal/documents/10710/444804/vz-csob-2019.pdf>>.

Csob.cz. *Výsledky za 1. pololetí / 2. čtvrtletí 2020 Skupina ČSOB.* [Online]. Praha: Československá obchodní banka, a.s. [cit. 8-9-2020]. Dostupné také z: <<https://www.csob.cz/portal/documents/10710/460146/csob-prezentace-vysledku-2q2020-cz.pdf>>.

Csob.cz. *VÝROČNÍ ZPRÁVA 2015 Československá obchodní banka, a. s.* [Online]. Praha: Československá obchodní banka, a.s. Poslední aktualizace 28.4.2016. [cit. 8-9-2020]. Dostupné také z: <<https://www.csob.cz/portal/documents/10710/444804/vz-csob-2015.pdf>>.

Rsre.cz. *Finanční ukazatele.* [online]. Olomouc: REDSTONE REAL ESTATE, a.s. [cit. 8-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.rsre.cz/financni-ukazatele/>>.

Rsre.cz. *VÝROČNÍ ZPRÁVA za rok 2019 REDSTONE Invest, a.s.* [Online]. Poslední aktualizace 28.3.2020. [cit. 8-9-2020]. Dostupné také z: <<https://www.rsre.cz/wp-content/uploads/redstone-invest-annual-report-cze.pdf>>.

Unicapital.cz. *PORTFOLIO: Energetika - Energie z obnovitelných zdrojů.* [online]. [cit. 8-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.unicapital.cz/portfolio>>.

Unicapital.cz. *PORTFOLIO.* [online]. [cit. 8-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.unicapital.cz/portfolio>>.

Unicapital, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Výroční zpráva Unicapital, a.s. 2019.* [cit. 8-9-2020]. Datum vložení 12.6.2020. Datum poslední aktualizace 17.6.2020. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=62103702&subjektId=568910&spis=89727>>.

Unicapital, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Výroční zpráva Unicapital, a.s. 2017*. [cit. 8-9-2020]. Datum vložení 28.12.2018. Datum poslední aktualizace 3.1.2019. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=55772082&subjektId=568910&spis=89727>>.

Unicapital, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Účetní závěrka za rok 2014 Unicapital, a.s.* [cit. 10-9-2020]. Datum vložení 18.12.2015. Datum poslední aktualizace 18.1.2016. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=41992452&subjektId=568910&spis=89727>>.

Rohlik.cz Investment, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Rohlik.cz Investment, a.s.: Zpráva o auditu konsolidované účetní závěrky*. [cit. 10-9-2020]. Datum vložení 4.10.2019. Datum poslední aktualizace 10.10.2019. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=59268784&subjektId=921090&spis=1012508>>.

Jtbank.cz. *ROHLIK FIN.6,60/23*. [online]. [cit. 10-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~rohlik-fin-6-60-23.html?parentId=15229>>.

Jtbank.cz. *APS FINAN. 5,00/23*. [online]. [cit. 10-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~aps-finance-5-23.html?parentId=15229>>.

Jtbank.cz. *PSG 5,25/23*. [online]. [cit. 14-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~psg-5-25-23.html?parentId=15229>>.

PasserInvest Group, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *KONSOLIDOVANÁ VÝROČNÍ ZPRÁVA 2019 PasserInvest Group, a.s.* [cit. 14-9-2020]. Datum vložení 29.7.2020. Datum poslední aktualizace 6.8.2020. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=62718789&subjektId=528851&spis=78370>>.

PasserInvest Group, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *VÝROČNÍ ZPRÁVA PASSERINVEST GROUP, a.s. 2017*. [cit. 14-9-2020]. Datum vložení 20.8.2018. Datum poslední aktualizace 22.8.2018. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=54142821&subjektId=528851&spis=78370>>.

Jtbank.cz. *FINEP HLB 5,00/23*. [online]. [cit. 14-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~finep-hlb-5-23.html?parentId=15229>>.

FINEP Hloubětín, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *FINEP Hloubětín a.s. Výroční zpráva, 2019*. [cit. 15-9-2020]. Datum vložení 16.7.2020. Datum poslední aktualizace 21.7.2020. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=62576038&subjektId=214526&spis=79583>>.

FINEP Hloubětín, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *FINEP Hloubětín a.s. Výroční zpráva, 2018*. [cit. 15-9-2020]. Datum vložení 10.12.2019. Datum poslední aktualizace 16.12.2019. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=60099824&subjektId=214526&spis=79583>>.

Jtbank.cz. *LIB. O. M. 5,30/23*. [online]. [cit. 15-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~lib-om-5-30-23.html?parentId=15229>>.

Jtbank.cz. *Dluhopisy LIB. O. M. 5,30/23*. [online]. [cit. 15-9-2020]. Dostupné z: <https://www.jtbank.cz/file/35107/LIB.O.M._5_30_2023_CZK_infolist_CZ.pdf>.

Jtbank.cz. *TD GAMA 5,25/23*. [online]. [cit. 15-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~TD-GAMA-5-25-23.html?parentId=15229>>.

TD GAMA, s.r.o. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Výroční zpráva společnosti TD GAMA, s.r.o., 2019*. [cit. 16-9-2020]. Datum vložení 16.7.2020. Datum poslední aktualizace 21.7.2020. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=62580398&subjektId=895990&spis=982129>>.

TD GAMA, s.r.o. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *TD GAMA, s.r.o. Výroční zpráva, účetní závěrka a zpráva auditora za rok 2018*. [cit. 16-9-2020]. Datum vložení 16.3.2020. Datum poslední aktualizace 17.3.2020. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=61162362&subjektId=895990&spis=982129>>.

Jtbank.cz. *NATLAND R. 5,47/24*. [online]. [cit. 16-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~natland-r-5-47-24.html?parentId=15229>>.

Natland Group, SE. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Natland, výroční zpráva 2018*. [cit. 16-9-2020]. Datum vložení 18.7.2019. Datum poslední aktualizace 22.7.2019. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58315268&subjektId=865157&spis=321837>>.

Jtbank.cz. *SAZKA GR. 5,20/24*. [online]. [cit. 16-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~sazka-gr-5-20-24.html?parentId=15229>>.

Sazkagroup.com. *SAZKA Group, ANNUAL REVIEW 2018*. [Online]. Poslední aktualizace 29.4.2020. [cit. 16-9-2020]. Dostupné také z: <https://www.sazkagroup.com/data/file_items/ion31-SG-AR-2019-Annual-Review-Final.pdf>.

Jtbank.cz. *HEUREKA 5,25/25 CZK*. [online]. [cit. 18-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~heureka-5-25-25-czk.html?parentId=15229>>.

Jtbank.cz. *Prospekt dluhopisu: Heureka FinCo CZ a.s.* [online]. [cit. 18-9-2020]. Dostupné také z: <https://www.jtbank.cz/file/37671/Heureka_5_25_25_CZK_prospekt_CZ.pdf>.

Jtbank.cz. *DLUHOPISY EPH 4,50/25*. [online]. [cit. 18-9-2020]. Dostupné z: <<https://www.jtbank.cz/produkty/dluhopisy~eph-4-50-25.html?parentId=15229>>.

Energetický a průmyslový holding, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Energetický a průmyslový holding, a.s.: Konsolidovaná výroční zpráva za rok 2018*. [cit.

18-9-2020]. Datum vložení 13.12.2019. Datum poslední aktualizace 18.12.2019. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=60142666&subjektId=713887&spis=1035882>>.

Energetický a průmyslový holding, a.s. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Energetický a průmyslový holding, a.s.: Konsolidovaná výroční zpráva za rok 2016*. [cit. 18-9-2020]. Datum vložení 2.2.2018. Datum poslední aktualizace 6.2.2018. Dostupné také z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=51719912&subjektId=713887&spis=1035882>>.

DURČÁK, Tomáš. Warengo.com. *Kauza Wirecard může zničit životy mnohem více lidem než jen zatčenému ex-CEO společnosti. Kdo všechno zapláče?* [online]. Praha: Warengo Technology, s.r.o. Poslední aktualizace 24.6.2020. [cit. 26-10-2020]. Dostupné z: <<https://warengo.com/stories/68839-kauz-wirecard-muze-znicit-zivoty-mnohem-vice-lidem-nez-jen-zatcenemu-ex-ceo-spolecnosti-kdo-vsechno-zaplace>>.

SLÍŽEK, David. Lupa.cz. *E-shop Zoot.cz požádal o ochranu před věřiteli, dluží skoro půl miliardy Kč*. [online]. Praha: Internet Info, s.r.o. Poslední aktualizace 30.1.2019. [cit. 20-11-2020]. Dostupné z: <<https://www.lupa.cz/aktuality/e-shop-zoot-cz-pozadal-o-ochranu-pred-veriteli-dluzi-skoro-pul-miliardy-kc/>>.

WOLF, Karel. Lupa.cz. *Soud Zootu schválil reorganizaci, ztráty věřitelů půjdou do stovek milionů*. [online]. Praha: Internet Info, s.r.o. Poslední aktualizace 2.5.2019. [cit. 20-11-2020]. Dostupné z: <<https://www.lupa.cz/aktuality/soud-zootu-schvalil-reorganizaci-ztraty-veritelu-pujdou-do-stovek-milionu/>>.