

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Burza a kapitálový trh

Veronika Tesaříková

© 2014 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tesaříková Veronika

Provoz a ekonomika

Název práce

Burza a kapitálový trh

Anglický název

Stock market and capital market

Cíle práce

Cílem práce je provést analýzu investičních příležitostí a vyhodnotit tak nejvýhodnější možnost investice z hlediska rizika, rentability a likvidity.

Metodika

V práci bude provedena metoda analýzy finančních příležitostí. Následně bude provedeno vyhodnocení finančních příležitostí na základě informací od jednotlivých finančních institutů.

Harmonogram zpracování

Zápočet LS / 2011: vyhledání a studium literatury, teoretická část práce

Zápočet ZS/ 2012: dokončení teoretické části, zpracování praktické části práce

Zápočet LS/ 2012: dokončení praktické části práce, zpracování závěru práce

Rozsah textové části

30 - 40 stran

Klíčová slova

kapitálový trh, kapitál, bankovní instituty, investice, banka, Česká národní banka, úvěry, burza, cenné papíry, komodity, trh

Doporučené zdroje informací

ADAMS, David. Banking and Capital Markets. 2011

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. 2. upr. vyd. Praha: Grada, 2010, 632s. ISBN 978-80-247-3696-9.

NYVLTOVÁ, Romana, REŽŇÁKOVÁ Mária. Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1

SVOBODA, Martin. Index investing. 1. Vyd. Praha: Computer Press, 2008, 392 s. ISBN 978-80-251-1896-2.

TUREK, Ludvík, CzechWealth. Trading strategie. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008, 144 s. ISBN 978-80-251-2240-2.

Vedoucí práce

Sluková Kamila, Ing.

Termín odevzdání

březen 2012


doc. Ing. Josef Brčák, CSc.
Vedoucí katedry




prof. Ing. Jan Hron, DrSc., dr.h.c.
Děkan fakulty

V Praze dne 8.11.2011

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Burza a kapitálový trh" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 17. 2. 2014

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Kamile Slukové, vedoucí bakalářské práce, za čas, který si na mě vždy našla, za odborné a cenné rady a připomínky, a také za velkou trpělivost v posledních týdnech před odevzdáním práce.

Burza a kapitálový trh

Stock market and capital market

Souhrn

Bakalářská práce se zabývá analýzou kapitálového trhu jako trhu s dlouhodobými úvěry a cennými papíry a analýzou burzy, jako místa, kde k obchodu s nimi dochází. Jde o popis prostředí kapitálového trhu, charakteristiku finančních nástrojů a procesů pomáhajících při rozhodování o pořízení cizích zdrojů nebo o uskutečnění investic. Obsahuje také ve zjednodušené podobě proces obchodování na burze a v základních faktech seznamuje s Burzou cenných papírů Praha a RM-Systémem.

V rámci praktické části byla na základě vlastního pozorování provedena analýza finančních příležitostí pomocí magického trojúhelníku na kapitálovém a peněžním trhu a byla doporučena nejvhodnější investice.

Summary

The bachelor thesis focuses on analysis of the capital market such as the market with long-term credits and securities and analysis of stock market as the place where the business is realized. It is description of an environment of the capital market, characteristic of financial instruments and processes helping to decide on attainment of foreign recourses or on realization of investment. In easier form it contains the process of business on stock market and in the basic facts it introduces the Prague Stock Exchange and RM-System.

Within practical part there was made an analysis of financial opportunities based on my own observations by using the magic triangle on capital market and money-market and there was recommended the best investment.

Klíčová slova: kapitálový trh, kapitál, bankovní instituty, investice, banka, Česká národní banka, úvěry, burza, cenné papíry, komodity, trh

Keywords: capital market, capital, banking institutes, investment, bank, Czech National Bank, credit, Stock Market (Stock Exchange), securities, commodities, market.

OBSAH

1. Úvod	9
2. Cíl práce a metodika	10
2.1. Cíl práce.....	10
2.2. Metodika	10
3. Kapitálový trh	12
3.1. Úvod	12
3.2. Finanční nástroje.....	12
3.2.1. Investiční cenné papíry	13
3.2.2. Fondy kolektivního investování.....	15
3.2.3. Nemovitosti	17
3.2.4. Venture kapitál.....	17
3.3. Kapitálový trh jako zdroj financování.....	17
3.3.1. Horizontální a vertikální analýza	19
3.3.2. Poměrové ukazatele.....	19
3.3.3. Hodnocení ukazatelů.....	21
3.4. Kapitálový trh jako investiční příležitost	22
3.4.1. Magický trojúhelník.....	22
3.4.2. Portfolio.....	24
3.4.3. Efektivnost investice	24
4. Burza	26
4.1. Úvod	26
4.2. Obchodování na burze	26
4.2.1. Postup obchodu na burze	27
4.2.2. Burzovní index.....	29
4.3. Burza cenných papírů Praha, a.s. (BCPP)	29
4.4. RM-System	30
5. Analytická část	31
5.1. Úvod	31
5.2. Rozbor finančních příležitostí.....	32
5.2.1. Termínovaný vklad	32
5.2.2. Spořicí účet.....	33

5.2.3.	Státní dluhopisy.....	35
5.2.4.	Podílové fondy	37
5.2.5.	Akcie.....	40
5.2.6.	Nemovitosti.....	44
6.	Zhodnocení výsledků.....	45
7.	Závěr	48
8.	Seznam použitých zdrojů.....	50
8.1.	Literatura.....	50
8.2.	Internetové zdroje.....	51
9.	Přílohy	56
10.	Seznam grafů	66
11.	Seznam obrázků.....	66
12.	Seznam tabulek.....	66

1. Úvod

Kapitálový trh hraje významnou roli ve fungování národní ekonomiky, slouží ovšem pouze jako hybatel peněz. Stejně tak i burza je místem, kde dochází pouze k přesouvání peněz od investora k emitentovi. Za První republiky získala burza na velkém významu, ovšem komunistický režim tento rozkvět zcela zastavil. V průběhu dvou kupónových privatizací bylo sice cenných papírů k obchodování mnoho, stát ale nebyl schopen zajistit dostatečnou regulaci a stanovit pravidla obchodování, proto musely být po roce 1989 zcela nově definovány některé právní předpisy.

„Český finanční trh je pokládán za vyspělou, stabilní a dostatečně konkurenceschopnou součást české ekonomiky.“¹ Velký vliv na finanční trh, samozřejmě i na kapitálový trh, měla v roce 2012 především evropská dluhová krize a snaha o finanční výpomoc státům potýkajícím se s touto krizí (Španělsko, Itálie).

Od 80. let 20. století probíhá tzv. „třetí vlna globalizace“ kapitálových trhů. V první řadě šlo o odstranění překážek obchodování, o liberalizaci finančního podnikání a transformaci politiky a ekonomiky ve střední a východní Evropě. Díky tomu dochází v dnešní době k integraci trhů, což umožňuje volný pohyb kapitálu i pracovní síly a umožňuje další spolupráci, sdílení technologií, know-how a podobně. Hlavní snahou centrálních bank a dalších finančních institucí jednotlivých zemí se stává stabilita finančního systému. Pozitivním výsledkem této vlny je nárůst mezinárodního pohybu kapitálu, negativním výsledkem je naopak velký nárůst zadluženosti, jak států, tak i podniků. Obchodované deriváty se stávají rizikovějšími, dochází k jejich inovacím, jsou složitější a přestávají sloužit svému původnímu účelu (ochraně proti riziku) a stávají se předmětem mnohých finančních spekulací. Tato situace vede k fúzím do stále zvětšujících se společností, které si od konsolidace slibují rozšíření působnosti a rozložení rizika. Burzy ztrácejí svůj monopol a stávají se navzájem konkurenty. Investor si dnes může vybírat, na jaké burze bude obchodovat, což vede ke snižování množství burz. Tyto jevy jsou důsledkem neustálého rozvoje kapitálového trhu, a proto je nutné zapojit burzy do vzájemné spolupráce, vytvořit integrovaný kapitálový trh a sjednotit pravidla kapitálového trhu obecně.

¹ MINISTERSTVO FINANČÍ. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2012* [on-line]. 1. vyd. Praha: Ministerstvo financí, květen 2013, 90 s. (PDF). [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2012/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-rok-2012-12640>>, s. 10

2. Cíl práce a metodika

2.1. Cíl práce

Cílem teoretické části práce je analýza kapitálového trhu, k čemu kapitálový trh slouží (zdroj financování nebo místo pro investice), jakými finančními nástroji je kapitálový trh utvářen a jak je možné zdroje financování nebo investice hodnotit. Předmětem teoretické části je také pojem burza. Bude popsána historie burzy, k čemu slouží, a ve zjednodušené formě bude nastíněno, jak probíhá obchod na burze od zadání příkazu až po vypořádání obchodu, a bude také představena Burza cenných papírů Praha a RM-System.

Analýza finančních příležitostí kapitálového a peněžního trhu na základě magického trojúhelníku je cílem praktické části bakalářské práce. Půjde tedy o možnosti investování nebo spoření. Budou analyzovány termínované vklady, spořicí účty, investice do státních dluhopisů, podílových fondů, akcií a nemovitostí. K jednotlivým produktům bude podle možností uvedeno více druhů nabízených produktů pro srovnání. Investiční příležitosti budou hodnoceny pomocí ukazatelů výnosnosti, rizika a likvidity, a na základě tohoto vyhodnocení budou doporučeny vhodné možnosti investování nebo spoření.

2.2. Metodika

Tato bakalářská práce se skládá z části teoretické a části praktické, kde pro zpracování každé části bude potřeba určitých metodologických postupů.

Teoretická část byla zpracována metodou sběru informací z odborné literatury, právních předpisů a článků z odborných časopisů pro definování základních pojmů a pochopení fungování kapitálového trhu, a také ze Zprávy o vývoji finančního trhu v roce 2012, která byla použita pro přiblížení současné situace na burze a kapitálovém trhu. Vyjmenované dokumenty byly zpracovány metodou komparativní, díky které bylo možné srovnávat a porovnávat větší množství zdrojů. Kvalitativním rozbořením získaného materiálu byla zpracována daná problematika.

Stejně tak i při řešení praktické části bylo potřeba použít kvalitativního výzkumu porovnáním a výběrem potřebných informací z velkého množství produktů nabízených na trhu a získané informace kriticky zhodnotit. V tomto případě šlo o hodnocení finančních příležitostí na kapitálovém a peněžním trhu a bylo potřeba vybrat produkty těchto trhů

podrobně analyzovat a vyhodnotit jejich výnosnost, rizikovost a likviditu. Podklady pro tuto analýzu byly získány především z internetových zdrojů, konkrétně z informací, které poskytují banky, burzy, odborné časopisy, ministerstvo financí nebo například Občanské sdružení spotřebitelů TEST. Při souhrnném porovnání produktů bylo provedeno obodování investic podle toho, jak se blíží „ideální“ investici (vysoký výnos, nízké riziko a vysoká likvidita) a jednotlivým ukazatelům magického trojúhelníku byly přiřazeny váhy, tedy jakési priority. Díky tomuto obodování bylo možné určit nejvýhodnější investici pro drobného živnostníka na českém kapitálovém a peněžním trhu.

3. Kapitálový trh

3.1. Úvod

Prvním pojmem, který je na začátku třeba definovat, představuje pojem trh. Trh je místem, kde se střetávají nabídka s poptávkou. Od toho se odvíjí rozdělení trhu na trh finanční, výrobních faktorů, trh zboží atd. Finanční trh se dělí na trh peněžní a kapitálový. Podnik si může zvolit, zda předmětem jeho působení na finančním trhu bude trh kapitálový nebo peněžní. Peněžní trh představuje krátkodobé finanční nástroje se splatností kratší než jeden rok. Mezi nástroje peněžního trhu patří netermínované vklady, krátkodobé termínované vklady, krátkodobé úvěry a další.

Naproti tomu trh kapitálový je trhem dlouhodobých cenných papírů a úvěrů, jejichž splatnost je delší než jeden rok. Představuje zdroj financování podniků nebo místo pro investování. Subjekty kapitálového trhu jsou za prvé investoři - fyzické osoby, banky, podílové a penzijní fondy a pojišťovny, kteří investují za účelem dosažení zisku, a za druhé emitenti vydávající cenné papíry, jimiž mohou být veřejné a státní instituce, podniky, finanční instituce a také Česká národní banka (ČNB).²

„Za hlavní instrumenty kapitálového trhu bývají považovány především akcie a dluhopisy, proto je tento trh někdy sám o sobě nazýván trhem cenných papírů.“³ Finančními instrumenty (nástroji) jsou:

- investiční cenné papíry, které podnik drží za účelem dosažení zisku, a ne z důvodu obchodování s nimi (akcie, dluhopisy, směnky, podílové listy a další),
- fondy kolektivního investování,
- deriváty (opce a finanční smlouvy např. futures).

3.2. Finanční nástroje

S finančními nástroji je možné obchodovat na primárním nebo sekundárním trhu. Pokud se jedná o nově emitované nástroje, mluvíme o trhu primárním. Obchod na sekundárním trhu probíhá v případě, že není omezena převoditelnost cenného papíru. V takovém případě nemůže emitent další nákupy a prodeje cenného papíru nijak ovlivnit.

² ČNB je bankou centrální a mimo jiné zabezpečuje cenovou stabilitu.

³ NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování*, s. 12

3.2.1. Investiční cenné papíry

Cenný papír, jehož název je odvozen od klasického papíru, je listina, „se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.“⁴ Cenné papíry je možné dělit podle několika hledisek (viz Příloha č. 1), např. podle formy, druhu právního nároku, vlastníka, splatnosti apod. „Investičními cennými papíry jsou cenné papíry, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu.“⁵ Tyto investiční cenné papíry drží investor především kvůli zisku, který z jeho držení plyne, ať už jde o dividendy z akcií nebo o úrok z dluhopisů, a emitent je vydává, aby získal prostředky pro financování své činnosti.

3.2.1.1. Akcie

Akcie jsou nejvýznamnějším a nejčastěji užívaným cenným papírem na trhu. Akcie může mít listinnou nebo zaknihovanou podobu a musí obsahovat náležitosti stanovené zákonem⁶. Základním rozdělením akcií je na akcie kmenové a prioritní. „Prioritní (preferenční) akcie (*preference shares, preferred shares, preferred stock*) je hybridem mezi kmenovou akcií a dluhem emitenta. Hlavním rozdílem od kmenové akcie je, že pokud se vyplácí dividendy, prioritní akcie mají při výplatě dividend přednost před kmenovými akciemi.“⁷ Obvykle je také prioritní akcie spojena s omezením nebo absencí hlasovacího práva. Speciálním druhem akcií jsou akcie zaměstnanecké.

Jsou vydávány akciovými společnostmi za účelem získání kapitálu při vzniku společnosti nebo v případě, že chce podnik získat finanční prostředky pro svůj další rozvoj, a nakupují se kvůli získání podílu ve společnosti, kvůli možnosti obchodování s nimi či kvůli výnosu z jejich držení. Tento cenný papír představuje vlastnictví podílu společnosti, a vlastník, akcionář, má právo podílet se na vedení společnosti, účastnit se valné hromady, hlasovat na ní a má právo na výplatu podílu ze zisku společnosti. V případě zániku společnosti má akcionář právo na podíl z likvidačního zůstatku.

⁴ Zákon Občanský zákoník (§514 odst. 1 Zákon č. 89/2012 Sb.). Dostupné on-line na http://obcanskyzakonik.justice.cz/fileadmin/NOZ_interaktiv.pdf [cit. 2013-12-20]

⁵ Zákon o podnikání na kapitálovém trhu (§3 odst. 2 Zákon č. 256/2004 Sb.). Dostupné on-line na <http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=57888&nr=256~2F2004~20Sb.&ft=pdf> [cit.2012-10-05]

⁶ Zákon o obchodních společnostech a družstvech (§259 odst. 1 Zákon č. 90/2012 Sb.). Dostupné on-line na http://obcanskyzakonik.justice.cz/fileadmin/ZoK_interaktiv.pdf [cit. 2013-10-23]

⁷ JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*, s. 100

Výnosem z držení akcie je dividenda, což je podíl na zisku společnosti, a je přímo úměrně závislá na hospodaření společnosti. Její výše není ve většině případů přesně dána a nedá se tedy zaručit. Dividendy se obvykle vyplácejí jednou ročně.

3.2.1.2. Dluhopisy

Druhem dluhového cenného papíru, jehož držení představuje nárok na splacení dlužné částky věřitelem a navíc také vyplacení výnosu, je dluhopis neboli obligace, jehož náležitosti jsou upraveny zákonem.⁸ Tento druh cenného papíru se vydává za účelem získání finančních prostředků s delší dobou splatnosti. Splatnost dluhopisů se pohybuje v rozmezí 3-10 let a držitelé dluhopisů nemohou, na rozdíl od držitelů akcií, zasahovat do chodu společnosti. Dluhopis je možné držet po celou dobu splatnosti, nebo s ním obchodovat. S dluhopisy se obchoduje většinou na mimoburzovních trzích, kde si účastníci sami mezi sebou dohodnou obchodní podmínky zahrnující cenu, způsob placení a předání.

Klasickým členěním dluhopisů je členění podle emitenta, tedy podle toho, kdo cenný papír vydal. Dluhopisem s velmi nízkou mírou rizika jsou dluhopisy státní. Emitentem je zde Ministerstvo financí a emisi zajišťuje Česká národní banka, která také vyplácí úroky. Získané finanční prostředky stát většinou používá ke snížení státního deficitu nebo je vkládá do infrastruktury, na podporu při povodních apod. Dalšími emitenty mohou být společnosti (korporativní dluhopis) nebo banky, které používají získané peníze k rozvoji své další činnosti nebo k vyrovnání hospodářské ztráty.

3.2.1.3. Směnka

Dalším obchodovatelným cenným papírem je směnka obsahující závazek nebo příkaz zaplatit. Vymezení pojmu směnky, podstatné náležitosti a další skutečnosti upravuje zákon⁹. U směnky vlastní se výstavce zavazuje dlužnou část zaplatit a u směnky cizí (traty) výstavce přikazuje dlužníkovi dluh uhradit.

⁸ Zákon o dluhopisech (Zákon č. 190/2004 Sb.). Dostupné on-line na <http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=57771&nr=190~2F2004~20Sb.&ft=pdf> [cit.2012-09-17]

⁹ Zákon směnečný a šekový (Zákon č. 191/1950 Sb.). Dostupné online na <http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=25526&nr=191~2F1950~20Sb.&ft=pdf> [cit. 2012-10-23]

3.2.1.4. Depozitní poukázky

Depozitní poukázky (certifikáty) jsou emitované bankovním depozitářem a představují nepřímé vlastnictví zahraničních akcií. Akcie nakoupí zahraniční depozitní banka, na kterou jsou převedena veškerá práva vyplývající z držení akcií, banka vydá odpovídající množství depozitních poukázek a uvolní je k obchodování. Z držení poukázek vyplývá právo na vyplacení dividendy, hlasovací právo je ovšem odejmuto. Tento způsob investování je výhodným v případě, že chce investor do společnosti pouze investovat, nikoliv ji řídit. Poukázky mohou být emitovány globálně, nebo například jen pro americké nebo evropské investory.

3.2.2. Fondy kolektivního investování

„Kolektivním investováním se rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.“¹⁰ Investičním fondem se rozumí právnická osoba s povolením vydaným Českou národní bankou k činnosti investičního fondu mající kolektivní investování za předmět podnikání. Stejně tak i podílový fond potřebuje povolení ČNB, není však právnickou osobou. Podílový fond představuje souhrn majetku vloženého investory, kdy je podíl převeden na podílové listy, s jejichž držením jsou spojena práva a povinnosti vyplývající ze zákona.¹¹ Podílové fondy mohou být:

- otevřené – není omezený počet členů ani vydávaných podílových listů, investor má právo na zpětný odkup podílového listu fondem,
- uzavřené – na dobu určitou, po uplynutí lhůty likvidace nebo převod na fond otevřený, omezený počet členů i podílových listů, nemožnost zpětného odkupu.

Dále se fondy dělí podle toho, do čeho ten který fond investuje svěřený kapitál:

- fondy peněžního trhu – investice do krátkodobých dluhopisů a do termínovaných vkladů,
- dluhopisové fondy – investice do státních a podnikových dluhopisů,
- akciové fondy – investice do akcií, vázané na burzovní indexy,

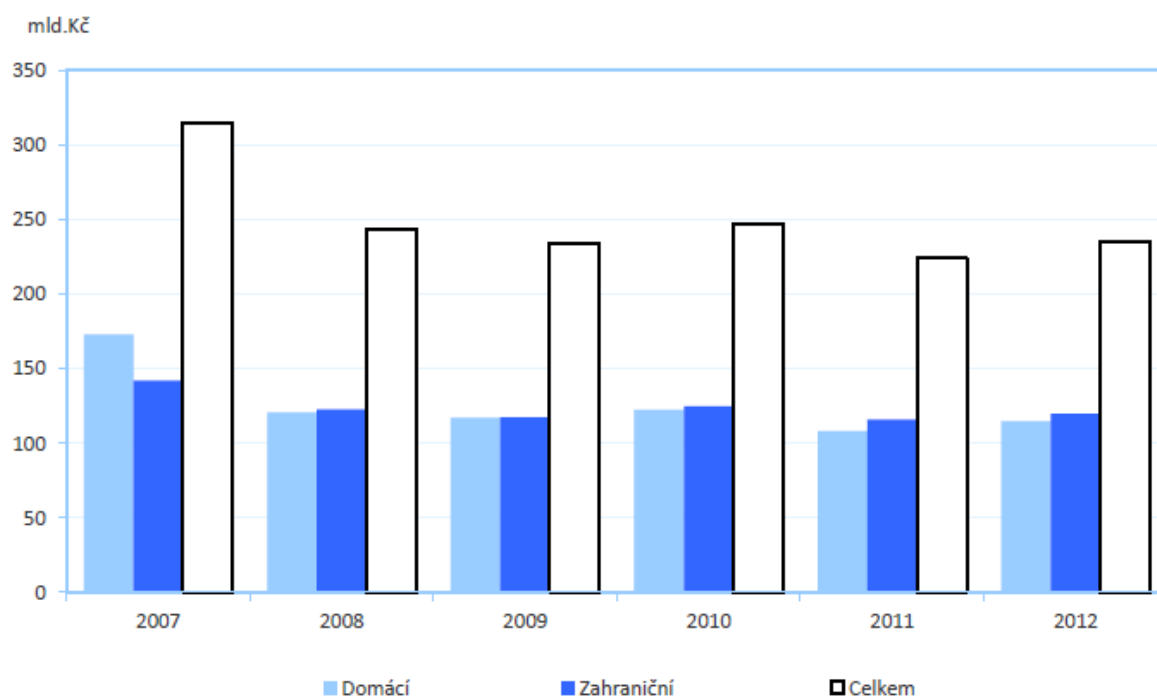
¹⁰ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*, s. 424

¹¹ Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (Zákon č. 240/2013 Sb.). Dostupné on-line na <http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=80335&nr=240~2F2013~20Sb.&ft=pdf> [cit. 2013-12-27]

- smíšené fondy,
- zajištěné fondy – část peněz do akcií, zbytek do prodejních opcí,
- hedžové – investice v minimální hodnotě 1 mil. USD,
- nemovitostí – investice do nemovitostí.

V ČR pro rok 2012 byly podle zhodnocení a čistých prodejů nejlepší dluhopisové fondy a poté fondy akciové. Podle země investice (viz Graf 1) je patrné, že v roce 2007 domácí investice převyšovaly ty zahraniční, ovšem od roku 2008 jsou nepatrně vyšší zahraniční investice do podílových fondů.

Graf 1 Rozdělení investic do podílových fondů dle domicilu



Zdroj: zpracováno dle MINISTERSTVO FINANČÍ. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2012* [on-line]. 1. vyd. Praha: Ministerstvo financí, květen 2013, 90 s. (PDF). [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2012/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-rok-2012-12640>>.

3.2.3. Nemovitosti

Velice oblíbenou formou zhodnocení peněz je koupě nemovitosti a její další pronajímání, pachtování.¹² Předmětem koupě mohou být kancelářské plochy, zemědělská půda, stavební parcely, rodinné nebo činžovní domy nebo i jednotlivé byty. Stejně jako na ostatní finanční nástroje má i na nemovitosti vliv výše úrokové míry, kdy při nízké úrokové sazbě jsou investoři ochotni se při pořízení nemovitosti i zadlužit, neboť tato investice jim bude v budoucnu přinášet pravidelný příjem v podobě nájemného (pachtovného), a v případě růstu cen nemovitostí mohou nemovitost se ziskem prodat (to platí i pro ostatní investiční nástroje).

3.2.4. Venture kapitál

Speciálním nástrojem investic na jedné straně a zdrojem financí na straně druhé je tzv. venture kapitál, v českém překladu se někdy používá i název rizikový kapitál. „Označuje kapitál investovaný do projektů, jejichž úspěšnost je nejistá, které však v případě příznivého vývoje nabízejí vysoké zhodnocení. Jedná se zejména o financování nově vznikajících inovativních firem, založených na využívání specifických znalostí svých majitelů a klíčových zaměstnanců.“¹³ Jde o dlouhodobou investici do cizího podniku, který je většinou v počáteční fázi vývoje nebo ve fázi rozvojové a nemá již vlastní zdroje financování a není nakolik ziskový, aby dosáhl na bankovní úvěr.

3.3. Kapitálový trh jako zdroj financování

„Každá činnost vyžaduje peníze a je současně vyjádřena peněžně,“¹⁴ a právě proto je potřeba veškeré činnosti podniku financovat. Peníze může podnik získat např. upisováním akcií, úvěrem nebo obligacemi, anebo může finance získat tzv. samofinancováním. Tento způsob investování vychází z financování odpisy, ziskem, případně rezervami. Důvodem pro hledání nových zdrojů financování může být potřeba kapitálu pro financování běžného chodu podniku, pořízení dlouhodobého majetku, vývoj nových technologií a výrobků a mnoho dalších.

Rozhodování o způsobech financování podniku se odvíjí od životního cyklu podniku (viz Obrázek 1), který „je možné považovat za jedno z mnoha kritérií, která

¹² Zákon Občanský zákoník (§233 – §2341 odst. 1 Zákon č. 89/2012 Sb.). Dostupné on-line na http://obcanskyzakonik.justice.cz/fileadmin/NOZ_interaktiv.pdf [cit. 2013-12-20]

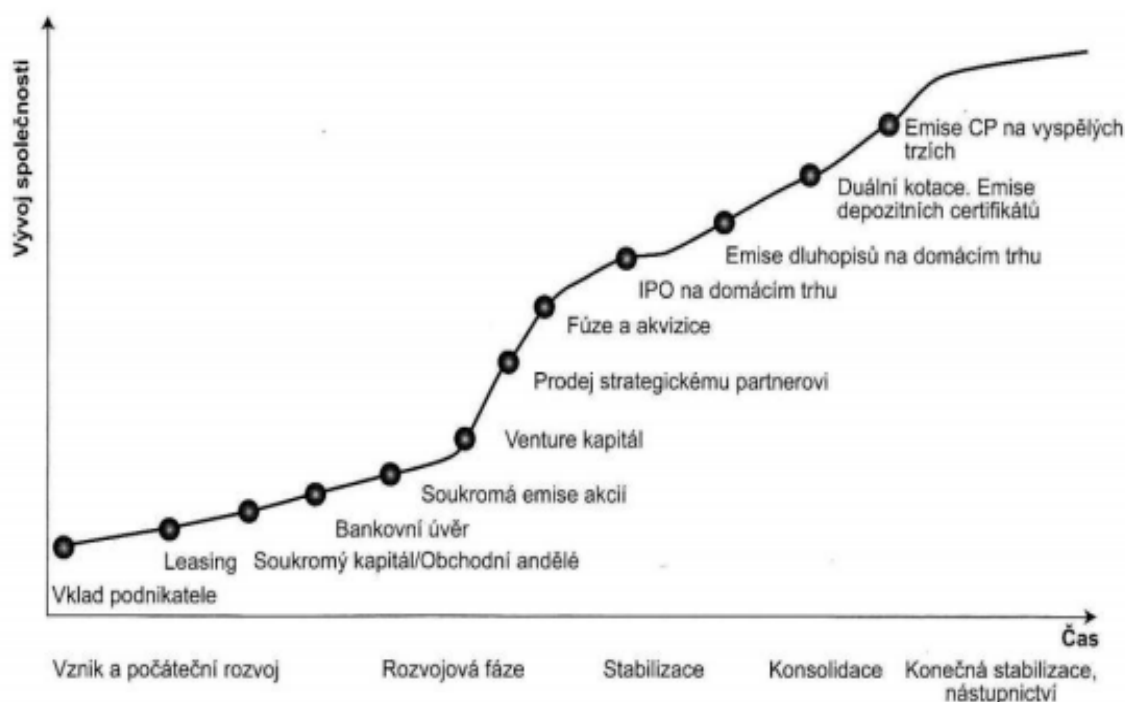
¹³ NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*, s. 103

¹⁴ SYNEK, M. *Podniková ekonomika*, s. 226

mohou ovlivňovat rozhodování managementu podniků, resp. jeho vlastníků o způsobech financování.¹⁵ S vlastním kapitálem si většinou musí vystačit podnik při svém vzniku, případně může o podporu požádat soukromého investora. Pokud podnik překlenul počáteční období a vlastní již nějaký majetek použitelný k zajištění, nebo vykazoval v předchozích letech určité výsledky, může požádat o poskytnutí úvěru. V dalších fázích životního cyklu může podnik současně využívat více způsobů financování.

V případě potřeby cizích finančních prostředků musí vedení podniku rozhodnout, jakých prostředků a v jaké hodnotě je jich potřeba, jaká má být jejich struktura, a zároveň zajistit stabilitu a platební schopnost podniku. K tomu slouží souhrn ukazatelů, tzv. finanční analýza. Nejdůležitějšími dokumenty, které jsou při analýze potřeba, jsou účetní výkazy – rozvaha, účet zisků a ztrát a cash flow (přehled o peněžních tocích). Jako první se provádí vertikální a horizontální analýza. Poté následují ukazatele poměrové, jejichž rozbor dává managementu klíčové informace k rozhodování.

Obrázek 1 Financování a průběhu životního cyklu podniku



Zdroj: zpracováno dle Nývltová, Režňáková, 2007

¹⁵ NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*, s. 73

3.3.1. Horizontální a vertikální analýza

Důležitým faktorem při rozhodování o zdrojích financování podniku je majetková struktura podniku, která je rozdílná u každého oboru podnikání. Liší se především strukturou aktiv. Jde o rozdělení majetku na aktiva, která podniku slouží k podnikání, a na pasiva, kam patří vlastní a cizí zdroje, které najdeme v účetním výkazu rozvaha (viz Tabulka 1). Na základě informací z rozvahy můžeme provést výpočet meziročních změn ve struktuře podniku pomocí indexů nebo rozdílů, porovnávat základní položky rozvahy i jednotlivé podpoložky.

Tabulka 1 Zjednodušená účetní rozvaha

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
- DHM	- základní kapitál
- DNM	- rezervní fond
- DFM	- VH běžného roku
Oběžná aktiva	Cizí zdroje
- zásoby	- dodavatelé
- pohledávky	- krátkodobé úvěry
- krátkodobý finanční majetek	- dlouhodobé úvěry
Aktiva celkem	Pasiva celkem

Zdroj: vlastní zpracování

Informace z rozvahy může podnik použít také k výpočtu vztahů a závislosti jednotlivých položek na celkové sumě. Tyto výpočty mohou říct, jaký podíl měla změna zásob nebo pohledávek na struktuře oběžných aktiv atd.

3.3.2. Poměrové ukazatele

„Je zřejmé, že k tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní, tj. přinášet užitek vlastníkům, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený“¹⁶ a k zjištění, zda je podnik rentabilní, likvidní atd. slouží poměrové ukazatele. Představují nejužitečnější metodu posuzování ekonomických výsledků podniku a slouží k rozhodování o pořízení finančních zdrojů podniku. K těmto výpočtům slouží souhrn ukazatelů a jejich vzorce (viz Příloha č. 2).

¹⁶ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*, s. 31

3.3.2.1. Ukazatele rentability

Tyto ukazatele představují ty nejdůležitější, které se používají při rozhodování o zdrojích financování. Patří k nim rentabilita tržeb, rentabilita celkových aktiv (ROA) a rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Při výpočtu rentability celkových aktiv je potřeba počítat s celkovým výnosem, nikoliv s čistým ziskem očištěným o daně a úroky, protože i v čitateli počítáme s celkovými aktivy. Takovým výnosem je zisk před zdaněním – EBIT (*Earning Before Interest and Tax*). Oproti tomu u rentability vlastního kapitálu je potřeba použít zisk po zdanění – EAT (*Earning After Tax*), aby nebyl ukazatel ovlivněn úroky a daněmi.

3.3.2.2. Ukazatele aktivity

Tento souhrn ukazatelů měří efektivnost hospodaření podniku se svým majetkem. Obrat neboli rychlost obratu „vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok), doba obratu odráží počet dní (popř. let), po který trvá jedna obrátka.“¹⁷ Doba obratu zásob by měla dosahovat hodnot do 100 dnů, doba splatnosti pohledávek ideálně 30 dní, maximálně však dní 90.

3.3.2.3. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti měří velikost a rozložení vlastních a cizích zdrojů podniku. Zadluženost snižuje finanční stabilitu podniku povinnostmi splácet dluh a dalšími náklady související s pořízením cizího zdroje a ztěžuje podmínky pro získání dalších zdrojů. Zadluženost má ovšem i svá pozitiva. Hlavním z nich je skutečnost, že cizí kapitál bývá často levnější než kapitál vlastní.

Těmito ukazateli je možné vypočítat podíl vlastního a cizího kapitálu na celkových aktivech, podíl cizího kapitálu na kapitálu vlastní, nebo jak je podnik schopen krýt úroky z pořízení cizího kapitálu vlastním kapitálem.

3.3.2.4. Ukazatele likvidity

Likvidita podniku představuje schopnost podniku plnit své závazky jak vůči dodavatelům, tak i vůči státu, a to přeměnou aktiv na hotové peníze. Existují tři druhy likvidity, a to okamžitá, jejíž hodnota by se měla pohybovat v intervalu 0,2-0,6, běžná likvidita s intervalem v rozmezí 1-1,5, a posledním druhem je likvidita celková, ideálně v hodnotách 2-2,5.

¹⁷ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*, s. 33

3.3.2.5. Ukazatele výkonnosti

Hlavním cílem většiny podniků je dosažení zisku a tím tedy i kladného výsledku hospodaření. Ten ovšem nezahrnuje ekonomický zisk, který počítá i s náklady implicitními neboli náklady ušlé příležitosti. Proto byl zaveden ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA (*Economic Value Added*), který tento problém společně s ukazatelem tržní přidané hodnoty MVA (*Market Value Added*) vyřeší. „Teoreticky jsou založeny na tom, že skutečnými náklady podniku jsou ekonomické náklady, nikoli náklady účetní, jež předpokládají, že akcionáři (vlastníci) poskytují svůj kapitál bezplatně.“¹⁸ Tržní přidaná hodnota je rozdílem mezi částkou, kterou by investor získal prodejem svých akcií nebo dluhopisů, a částkou, kterou do firmy vložil. Tento ukazatel postihuje změnu hodnoty a je cílem každého podniku hodnotu tohoto ukazatele maximalizovat. Kladných hodnot dosahuje v případě vytváření nové hodnoty, záporných pak v případě snižování investované hodnoty způsobené např. špatnou prací manažerů. Ukazatel MVA je možné aplikovat pouze na společnosti, které mají akcie obchodované na burze.

3.3.3. Hodnocení ukazatelů

Po výpočtu všech potřebných ukazatelů dochází k jejich následnému hodnocení. Jako první je potřeba aplikovat výsledky v čase a k tomu slouží trendová analýza, která představuje vývoj jednotlivých poměrových ukazatelů. Tato analýza může být znázorněna graficky pomocí sloupcového nebo spojnicového grafu. Další metodou pro hodnocení poměrových ukazatelů i v rámci odvětvových průměrů je Spider analýza (viz Příloha č. 3), ve které je možné se snadno orientovat a je snadné ji vyhodnotit. K rozkladu vrcholového ukazatele (celková zadluženost, celková likvidita) na jednotlivé ukazatele slouží pyramidová soustava. Tento rozklad přináší poměrně podrobné údaje o tom, který dílčí ukazatel nejvíce ovlivňuje ten vrcholový. A vzájemné vazby mezi poměrovými ukazateli analyzuje také Du Pont rovnice používající rozklad vzorce pro rentabilitu celkových aktiv a z této rovnice vychází také rozšířená Du Pont rovnice, která rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu. Toto hodnocení se používá převážně v USA. Po zhodnocení následuje návrh opatření, např. pomocí SWOT analýzy, která se skládá ze slabých a silných stránek, z příležitostí a hrozeb a slouží k dalšímu plánování a jako podklad finančního řízení.

¹⁸ SYNEK, M. *Podniková ekonomika*, s. 62

3.4. Kapitálový trh jako investiční příležitost

Kapitálový trh může také sloužit jako místo, kde lze zhodnotit volné peněžní prostředky, nejprve je ale třeba rozlišit pojem spoření a investování. „Spoření je pravidelné odkládání peněz, u kterého je předem známá úroková sazba za časovou jednotku. Jde o nízkorizikový způsob, jak uchovat hodnotu peněz a ochránit je alespoň před inflací.“¹⁹ Ovšem pokud jde o výměnu peněžních prostředků např. za akcie, směnky, podílové listy nebo nemovitosti z důvodu získání podílu ve společnosti nebo dosažení zisku v budoucnu, mluvíme o finančním investování.

Základním předpokladem pro investování je existence dostatečného množství finančních prostředků. Stejně jako každá činnost podniku, i investování kapitálu je třeba naplánovat, a to pomocí investičního plánu, kde je nutné vyhodnotit a porovnat jednotlivé příležitosti podniku a vybrat takovou variantu, která nejvíce odpovídá stanoveným cílům a která zároveň vede k růstu hodnoty majetku investora. Délka projektů bývá minimálně 1 rok, nejčastěji pak 5-10 let. Investice mají vliv na řadu ukazatelů finanční analýzy (rentabilita, likvidita) i na tržní hodnotu podniku. „Finanční stránkou investičního rozhodování podniku se zabývá kapitálové plánování a dlouhodobé financování. Zahrnuje zejména tyto oblasti:

1. Plánování peněžních toků (kapitálových a peněžních příjmů) z investice.
2. Finanční kritéria efektivnosti investičních projektů.
3. Zohledňování rizik v kapitálovém plánování a investičním rozhodování.
4. Dlouhodobé financování investiční činnosti podniku.“²⁰

3.4.1. Magický trojúhelník

Pro rozbor finančních příležitostí je nejdůležitějším ukazatelem tzv. magický trojúhelník (viz Obrázek 2), který sleduje výnos, riziko a likviditu investice, a je potřeba tyto ukazatele vždy hodnotit dohromady, navzájem. Cílem vyhodnocení těchto ukazatelů je najít nejvýhodnější variantu investování, kdy ta zcela ideální by byla v situaci, kdy by byl výnos a likvidita co nejvyšší a riziko co nejnižší. Tento cíl je jen málo pravděpodobný, a proto musí investor přistoupit na kompromis, v rámci kterého musí z některých požadavků slevit.

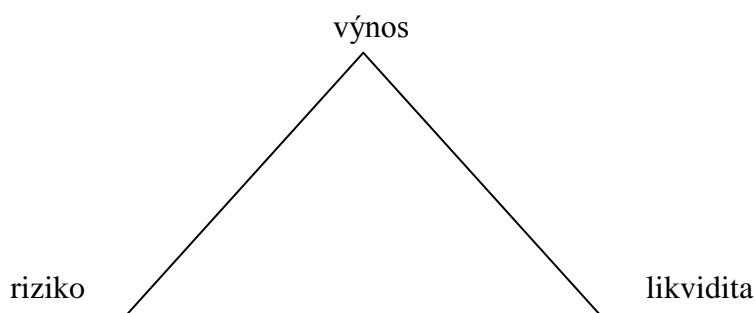
¹⁹ JANDA, J. *Spořit nebo investovat?*, s. 51

²⁰ MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů*, s. 9

3.4.1.1. Výnos

Tím nejprostším důvodem pro investice je samozřejmě výnos, který představuje zhodnocení investic v příštích obdobích. Výše výnosu, nebo zda bude výnos vůbec vyplacen, záleží na mnoha faktorech, zejména na finanční situaci emitenta. Výnosem z dlouhodobě držných akcií jsou dividendy, při denním obchodování s akcemi je výnosem rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem. Dlužná částka spolu s úrokem je vyplacena za držení dluhopisů, procenta z podílů u podílových listů a úroky u termínovaných vkladů a spořicíh účtů, počítáme-li i s peněžním trhem.

Obrázek 2 Magický trojúhelník



Zdroj: vlastní zpracování

3.4.1.2. Riziko

Výnos z investice může být ovlivněn rizikem, „které je dáno nebezpečím, že investor v budoucnu nedosáhne očekávaného výnosu.“²¹ Za podstoupení rizika ovšem investor požaduje zvýšení výnosu. Tento požadavek vychází především z jeho averze vůči danému riziku. Averze vůči riziku je jedním z postojů, který může investor vůči riziku zaujmout, a jde o odmítání rizika a tím i o snahu se riziku vyhnout za každou cenu. Opačným přístupem je sklon k riziku neboli preferování rizika, kdy investor riziko vyhledává a ochotně ho podstupuje i přes nízkou pravděpodobnost výnosu.

Riziko, které je ovlivněno změnami úrokových sazeb a je nezávislé na emitentech i investorech, nazýváme rizikem systematickým. V případě specifického rizika mluvíme o riziku dopadajícím na jednotlivé investory a je spojeno s rizikem z podnikání, nebo s rizikem finančním. Obecně může být riziko členěno na riziko úvěrové, úrokové,

²¹ NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování*, s. 56

akciové, komoditní a měnové. Riziko je možné „vyjádřit jako pravděpodobnost odchylky skutečnosti od plánovaného – požadovaného podnikatelského záměru.“²²

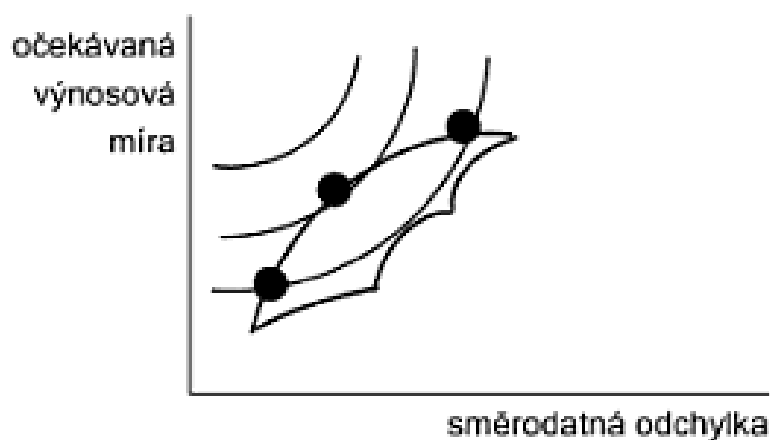
3.4.1.3. Likvidita

Posledním ukazatelem magického trojúhelníku je likvidita. Představuje schopnost přeměny investice na finanční prostředky a může být vyjádřena prostřednictvím výše nákladů spojených s přeměnou investic na peníze, např. poplatek za předčasný odkup podílových listů nebo poplatek za předčasný výběr termínovaného vkladu.

3.4.2. Portfolio

Investor by měl kvůli diverzifikaci (rozložení) rizika investovat do více finančních nástrojů – vytvořit tzv. portfolio. Hlavním úkolem portfolio je volba správného investování na základě výše výnosu, kterého chce investor dosáhnout, a výše rizika, které je ochoten podstoupit. K určení optimálního portfolio slouží průsečíky grafu přípustných množin portfolio a indiferenčních křivek rizika.

Obrázek 3 Optimální portfolio



Zdroj: zpracováno dle Nývltová, Režňáková, 2007

3.4.3. Efektivnost investice

Posledním krokem je zhodnocení efektivnosti investic. Je třeba ovšem zjednodušit některé předpoklady jako například úrokovou míru, která by měla být shodná pro kapitál jak podnikem půjčený jinému subjektu, tak kapitál podniku půjčený jiným subjektem. Dalším upraveným předpokladem je zaručenost výnosů s nulovým rizikem. Pro hodnocení

²² HRUBÁ, D., REGNEROVÁ, M. *Vybrané kapitoly obchodních dovedností II.*, s. 41

efektivnosti se používají za prvé metody statické, stálé v čase a jednodušší, a za druhé dynamické, které jsou složitější, počítají však s faktorem času:

- ukazatel výnosnosti investic,
- metoda doby splacení – musí být kratší než životnost investice,
- metoda čisté současné hodnoty – musí být kladná,
- metoda vnitřního výnosového procenta – musí být vyšší než diskontní míra.

Pokud hodnotíme jen jednu investici, výsledkem je přijetí nebo nepřijetí investice, pokud ovšem hodnotíme více variant, může dojít k výběru jedné, té nejlepší varianty, nebo pokud kapitál stačí na více variant, je možné podle výhodnosti zvolit variant více.

4. Burza

4.1. Úvod

První zmínky o obchodování podobnému dnešní burze pocházejí z Itálie ze 12. století. Itálie byla na počátku těchto obchodů a ty se rozpínaly do dalších italských měst hlavně kolem 14. století. Po tomto rozmachu v Itálii se burzy přesunuly i do jiných vyspělých zemí a velkých měst Evropy a do zámoří. Ve 20. století došlo k velkému růstu a posílení pozic burz v Londýně a New Yorku a tyto se staly burzami mezinárodními.

Burza je součástí kapitálového trhu. Je to místo, kde se organizuje a také uskutečňuje obchod s různými finančními nástroji, např. akciemi a dluhopisy, které jsou nejčastěji obchodovanými cennými papíry, dále s drahými kovy nebo se zemědělskými plodinami. Je založena ve formě neziskové obchodní společnosti, nejčastěji jako akciová společnost. Neziskovou organizací proto, že jejím cílem není dosahovat zisku, ale organizovat burzovní obchod – zprostředkování nákupu a prodeje obchodovaných instrumentů. Jde o „nejsnazší způsob prodeje nebo nákupu, koncentruje všechny subjekty se stejným záměrem na jedno místo.“²³

Druhy burz dělíme podle toho, s jakými nástroji se na ní obchoduje na peněžní – akciové, komoditní a měnové.

4.2. Obchodování na burze

Co se týká obchodování na burze, nejedná se o volně přístupný způsob obchodování. Vstup na burzu je umožněn pouze institucím nebo vybraným osobách, které se staly členy burzy. Všechny požadavky, stejně jako práva a povinnosti investorů, pravidla obchodování a další specifika, jsou obsahem burzovního řádu nebo stanov burzy. Obchodované cenné papíry v případě, že splňují přísné podmínky burzy, lze připustit k obchodu na prestižních burzách, v České republice Burza cenných papírů Praha, pokud ovšem podmínky nesplňují, lze s nimi obchodovat pouze na mimoburzovních trzích, u nás RM-System. Lze také obchodovat na neorganizovaném trhu (*OTC over-the-counter market*), ve kterém se strany samy mezi sebou dohodnou na předmětu obchodu, na ceně, na vypořádání a na dalších podmínkách.

²³ ŠTÝBR, D. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*, s. 20

V roce 2012 došlo k razantnímu snížení objemu obchodů na burze (viz Tabulka 2), především u akcií, kdy došlo k propadu o 32,5%.

Tabulka 2 Objem obchodů

Roční (mld. Kč)	2009	2010	2011	2012	Meziroční změna (%)
BCPP akcie a podíl. listy dluhopisy deriváty	463,9	389,9	371,0	250,6	-32,5
	585,7	529,9	628,0	594,2	-5,4
	0,5	0,4	1,3	0,1	-92,2
RM-S	10,5	9,2	8,9	6,1	-32,0
Celkem	1 060,5	929,3	1 009,2	851,0	-15,7

Zdroj: zpracováno dle MINISTERSTVO FINANČÍ. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2012* [on-line]. 1. vyd. Praha: Ministerstvo financí, květen 2013, 90 s. (PDF). [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2012/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-rok-2012-12640>>.

4.2.1. Postup obchodu na burze

Sjednávání burzovních obchodů se může uskutečňovat buďto na parketu, kde se nahlas vyvolávají prodeje a nákupy akcií, což představuje historicky nejstarší způsob burzovního obchodování, nebo je také možno realizovat obchody elektronicky prostřednictvím internetu, kam se vkládají kupní a prodejní příkazy, které jsou pak automaticky vypořádány. Tento způsob obchodování je typický pro většinu burz. Předmětem obchodů na burzách jsou:

- akcie,
- certifikáty,
- dluhopisy před lhůtou splatnosti,
- futures – smlouva o dodání zboží uzavřená do budoucna,
- warranty – „vysoce rizikový investiční nástroj, tzv. sekuritizovaná opce²⁴.

Jednotliví investoři jako nepřímí účastníci burzy nemohou na burzu volně vstupovat, musí ke vstupu na burzu použít přímých účastníků burzy, tedy zprostředkovatelů vlastních oprávnění od burzovní komory. Aby mohlo

²⁴ RAIFFEISEN BANK. *Warranty* [online]. Praha: Raiffeisen Bank International, 2014 [cit. 2014-02-13]. Dostupné z WWW: <<http://www.rb.cz/financni-trhy/investice/cenne-papiry/warranty/>>.

obchodování začít, je třeba jasně definovat, s jakými finančními nástroji se bude obchodovat, a k tomu slouží burzovní příkazy. Dále musí příkaz obsahovat informace o tom, zda se jedná o koupi nebo prodej, jaký objem bude obchodován, časové omezení, jak dlouho je daný příkaz platný, a hlavně kurz, neboli kurzovní podmínky, za kterých je možno obchod provést. Příkaz může být nelimitovaný, kdy chce klient nakoupit nebo prodat za co nejvýhodnějších podmínek, anebo limitovaný, kdy investor přesně určí nejnižší prodejní a nejvyšší nákupní kurz. Obchodované množství je standardizováno burzou, která určí minimální obchodované množství v kusech nebo v lotech.

Každá burza si musí stanovit, jakým způsobem bude určovat kurzy, zda jednorázově, např. jednou denně nebo na určitou část dne, nebo kontinuálně. Na burzách je možno setkat se s čtyřmi obchodními systémy, které se liší způsobem, jakým budou do obchodu začleněni zprostředkovatelé, dále se liší mírou využití výpočetní techniky, kdy při 100% využívání počítačové techniky mluvíme o elektronické burze, jejíž největší výhodou je rychlý průběh obchodu bez nutnosti osobní účasti přímo na burze.

Po proběhnutí obchodu dochází k vypořádání. Prvním krokem je porovnání všech uzavřených obchodů. Jsou kontrolovány OCP²⁵, datum uzavření obchodu, nominální hodnota cenného papíru, dosažený kurz, smluvní strany a ostatní obchodní podmínky. Nakonec dojde k vlastnímu vypořádání – převedení peněz i cenných papírů.

Jako při každém obchodu je i při obchodování na burze nutná jistá regulace a kontrola jak z hlediska dodržování burzovních předpisů, tak i právních norem daného státu. Kontrola může být prováděna vnitřními subjekty, tj. burzovními orgány, i vnějšími subjekty, a to tzv. burzovními komisaři. Aby burza předcházela manipulacím, stanovuje povolené cenové pásmo, což je přesné procento, o které se maximálně může kurz cenného papíru během dne zvýšit, pokud se cena zvýší nad dané procento, je vyhlášena přestávka v obchodování s daným cenným papírem a po půl hodině se obchod znovu obnoví. V případě, že se cena opět nepřipustně zvýší, následuje další přestávka, nebo se přeruší obchodování s daným cenným papírem do konce dne.

²⁵ Obchodované cenné papíry

4.2.2. Burzovní index

„Velmi sledovaným indikátorem vývoje kurzů cenných papírů jsou burzovní indexy. Koncentrují pohyby cen mnoha stejnorodých cenných papírů do jednoho čísla, které vypovídá o vývojových tendencích trhu a stávají se tak pro investory rovněž určitým měřítkem pro posuzování dlouhodobých výnosů z kapitálu.“²⁶ Indexy mohou být souhrnné, kde obsahem indexu jsou všechny akcie registrované u dané burzy, nebo výběrové. Indexy se počítají váženým aritmetickým nebo prostým průměrem. Nevýhodou prostého průměru je skutečnost, že společnost s nižší tržní kapitalizací²⁷ má stejný vliv na hodnotu indexu jako společnost s vyšší tržní kapitalizací. Naopak vážený aritmetický průměr zohledňuje množství akcií, protože pád cen akcií velké společnosti bude mít větší vliv na burzovní index než pád cen menších podniků.

V České republice je měřen Index PX (viz Příloha č. 4), který nahradil celou řadu rozličných indexů, ze světových indexů patří mezi nejvýznamnější DJIA sdružující 30 největších amerických společností (viz Příloha č. 5), dále index NIKKEI 225, DAX a další (viz Příloha č. 6).

4.3. Burza cenných papírů Praha, a.s. (BCPP)

První pražská burza byla založena roku 1871. Na pražské burze se obchodovalo především s cennými papíry a následně s plodinami. Nejvýznamnější obchodovanou komoditou byl cukr, díky kterému se pražská burza stala střediskem obchodu s touto surovinou v celém Rakousku-Uhersku. Během 1. světové války a po ní se obchodovalo pouze s cennými papíry. „Když se schylovalo ke druhé světové válce v roce 1938, došlo k uzavření burzy. Do té doby prožívala burza svůj zlatý věk, kdy, co do významu, překonávala i vídeňskou burzu.“²⁸ Kvůli komunistickému režimu byla burza také uzavřena, znovuotevření se dočkala až v roce 1993.

BCPP je dnes největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice se základním kapitálem 265 216 000 Kč, který je rozdělen na kmenové akcie na jméno v hodnotě 1000 Kč. Majoritním vlastníkem je vídeňská burza. BCPP má orgány typické pro akciové společnosti stejně tak i orgány typické pro burzy – burzovní komora, výbor

²⁶ NÝVLTOVÁ, R. *Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování*, s. 22

²⁷ Tržní kapitalizací rozumíme tržní hodnotu společnosti, spočtenou jako součin tržní hodnoty akcií a množství akcií

²⁸ ŠTÝBR, D. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*, s. 22

pro členské otázky, výbor pro burzovní obchody a další. Předmětem činnosti je organizování nabídky a poptávky registrovaných cenných papírů a dalších finančních instrumentů.

4.4. RM-System

RM-System, česká burza cenných papírů a.s., byl založen 28. 1. 1993. „Je to organizátor mimoburzovního obchodování s cennými papíry. Jeho právní postavení je upraveno zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. RM-System zajišťoval kupónovou privatizaci.“²⁹ Výhodou oproti BCPP je, že RM-System je určen převážně pro menší a střední investory včetně domácností, což znamená, že není založena na členském principu, ale na principu účastnickém. Do RM-Systemu tedy může vstupovat každý, stačí registrovat se a splnit další podmínky.

Na RM-Systemu se obchoduje s nejvýznamnějšími českými i zahraničními akciemi, „jako je například ČEZ, Telefónica O2, Unipetrol, Erste Bank nebo NWR. On-line se zde obchoduje také s akciemi, které se nevyskytují na pražské burze, jako jsou Vítkovice, ArcelorMittal Ostrava nebo Tatra. Novinkou na burze jsou akcie Deutsche Telekom, Intel, Volkswagen, Nokia, Microsoft a další, obchodované v českých korunách.“³⁰

²⁹ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*, s. 167

³⁰ RM-SYSTEM. *Základní informace* [on-line]. Praha: RM-System, česká burza cenných papírů, 2014 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z WWW: < <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>>.

5. Analytická část

5.1. Úvod

Tato kapitola bude věnována analýze finančních příležitostí na kapitálovém i peněžním trhu a to pomocí analýzy ukazatelů tzv. magického trojúhelníku, tvořeného stranami výnos, riziko a likvidita, a bude vybrána nejlepší varianta v rámci porovnání ukazatelů mezi sebou, případně návrh na rozložení finančních prostředků na více investic. Každý z těchto ukazatelů má na výběr investice velký vliv a záleží na konkrétní kombinaci těchto ukazatelů. Ideálem každé investice je, aby byla co nejvíce zisková, s nulovým rizikem ztráty, a aby bylo možné tuto investici co nejdříve přeměnit na hotové peníze s nulovými poplatky. Tato situace je ovšem velmi málo pravděpodobná, a proto je potřeba dojít kompromisu a z některého požadavku slevit. Je zřejmé, že prvořadým cílem bude dosáhnout co nejvyššího výnosu, ze kterého bude chtít investor slevit jen velmi nerad. Vysokého výnosu je ovšem možné dosáhnout hlavně z důvodu vysokého rizika, které investor podstupuje, a je nutné si určit, jakou míru rizika je schopen investor nést.

Rozhodování o investicích patří k jedněm z nejtěžších a nejdůležitějších činností managementu. Špatné rozhodnutí může dovést podnik k úpadku nebo až k bankrotu, naopak správné rozhodnutí přispěje k rozkvětu podniku. Proto je třeba provést analýzu finančních příležitostí důkladně a na základě původních dat, protože soubory dat obsahují většinou data zpracovaná a mohou být záměrně zkreslena nebo upravena.

Pokud se podnik rozhoduje o investici, měl by vzít v potaz několik základních zásad (viz Příloha č. 7). Tou nejdůležitější radou je rozhodovat se na základě zdravého rozumu. Střední a východní Evropa se teprve v 90. letech seznámila s agresivním chováním některých finančních společností a tyto státy byly pro nepoctivé společnosti hotovou výhrou kvůli své neznalosti a značné naivitě. V dnešní době jsou tyto nekalé praktiky ještě propracovanější a méně čitelné a je třeba dávat si opravdu velký pozor, komu investor své peníze svěří. V případě, že investor takové lákavé nabídky podlehne, je jen velmi malá pravděpodobnost, že investované peníze získá zpět a to i v případě dopadení viníka.

Příkladem je kauza s firmou Monterey Capital, která nabízela velice výhodné zhodnocení peněz. Tato společnost neměla licenci od ČNB pro tento druh obchodů, přesto její jednatele přijímali peníze a slibovali vysoké výdělky. Podvedli takto několik desítek lidí. Nyní stojí viníci před soudem.

5.2. Rozbor finančních příležitostí

Analýza bude provedena z pohledu zcela fiktivního drobného živnostníka, který má momentálně volné finanční prostředky v celkové hodnotě 1 mil. Kč, které by chtěl kvalitně investovat a co nejlépe zhodnotit, a úkolem tohoto rozboru bude doporučení co nejlepší investice.

5.2.1. Termínovaný vklad

Prvním způsobem, jak zhodnotit své peníze je vložit je na termínovaný účet. Jde o formu spoření, kdy jsou do banky nebo do jiné peněžní instituce jednorázově vloženy peníze, které jsou po skončení lhůty splatnosti vkladu vybrány, převedeny na běžný účet nebo je vklad automaticky obnoven. Doba vkladu může být jeden rok, 2-4 roky nebo 5 a více let.

Výnosem z vkladu je úrok, který je většinou vyšší než úrok ze spořicího účtu a je dán pevně stanoveným procentem (investor již předem ví, kolik dostane) a výše tohoto procenta závisí na velikosti vkladu a jeho délce – čím vyšší vklad a delší doba vkladu, tím vyšší úrok. Výše úrokové míry se odvíjí od repo sazby³¹ ČNB a také od očekávaného vývoje úroku. Od roku 2012 byla repo sazba snížena na 0,05%³², což je nejnižší v historii ČR, a tím se snižují i úroky bank. Výše úroků bank se na začátku roku 2014 pohybovala v hodnotách od 0,4-4,1% p.a. (viz Příloha č.8), nejčastěji v průměru okolo 1,6%. Tento výnos mohou navíc snižovat poplatky, se kterými je potřeba počítat. Výnosové procento se neustále snižuje a rok 2014 nejspíš nebude výjimkou.

Termínovaný vklad se vyznačuje nízkou likviditou, tzn., že většinou není možné vybrat peníze před skončením doby splatnosti vkladu nebo pouze po zaplacení sankčního poplatku, který zpravidla činí 2% z vkladu, což samozřejmě snižuje výnos z vkladu. Při předčasném vybrání peněz je likvidita okolo 6 dní.

³¹ Repo sazba je hlavním měnovým nástrojem ČNB

³² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnověpolitické nástroje. Aktuální nastavení základních měnověpolitických nástrojů* [on-line]. Praha: Česká národní banka, 2014. [cit. 2014-02-25]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html#operace>.

Vklad je ze zákona³³ pojištěný a to do výše 100 000 EUR na jednoho klienta jedné banky. Náhrada je vyplácena do 20 dní. Tento zákon zaručuje jistý výnos a nulové riziko v případě krachu banky nebo v případě krize. Ovšem úrokové riziko funguje i nadále. Jde o riziko snížení úrokové míry a tím pádem i snížení výnosu. Naopak při zvýšení úrokové míry se zvýší i výnos.

Trendem posledních let je skutečnost, že „dochází k přesunu prostředků z termínovaných vkladů do vkladů na viděnou (do nich spadají i oblíbené spořicí účty bez výpovědní lhůty),“³⁴ a to především z důvodu možnosti okamžitého výběru vkladu a možnosti pravidelných vkladů.

5.2.2. Spořicí účet

Volné peněžní prostředky mohou být zhodnoceny i vkladem na spořicí účet. Tuto službu, stejně jako termínovaný vklad, nabízí mimo kampaňčích³⁵ i většina českých bank např. Air Bank, Česká spořitelna, Equa Bank. Tento typ spoření se vyznačuje možností vybrat kdykoliv nastřádané peníze a také možností pravidelných i nepravidelných vkladů a může být sjednán na jeden rok, stejně tak na 5 let. Za speciální druh spořicího účtu se považuje také stavební spoření.

Výpovědní lhůta spořicího účtu je buďto okamžitá nebo může být 1 den, tzn., že likvidita tohoto druhu spoření je velmi vysoká, vyšší než u termínovaného vkladu. Naopak výnosnost toho druhu účtu je o něco nižší, celý rok 2013 neustále klesala nejen u bank, ale i u kampaňčích, a na začátku roku 2014 se pohybovala v rozmezí 0,1-1,63%, nejčastěji okolo 1,2%. Je třeba také počítat s poplatky, které výnos snižují.

Vklad na spořicím účtu je stejně jako u termínovaných vkladů pojištěn proti krachu banky nebo krizi, riziko úrokové zůstává.

Nejlepším druhem spořicího účtu je takový účet, který není zatížen žádnými poplatky, a nejvýhodnější je takové spoření, kdy jsou částky vkládány pravidelně a buď ve vyšších částkách po kratší dobu, nebo po menších částkách dobu delší.

³³ Zákon o bankách (Zákon č. 21/1992 Sb). Dostupné on-line na <http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=39677&nr=21~2F1992~20Sb.&ft=pdf> [cit. 2014-02-05]

³⁴ MINISTERSTVO FINANCÍ. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2012* [on-line]. 1. vyd. Praha: Ministerstvo financí, květen 2013, 90 s. (PDF). [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2012/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-rok-2012-12640>, s. 3.

³⁵ Spořitelní družstvo, které poskytuje služby jen svým členům

Při porovnání spořicíh účtů a termínovaných vkladů na jeden rok (viz Tabulka 3) bude jako nejvýhodnější varianta vybrán termínovaný vklad od J&T Bank, zaprvé proto, že má společně s Artesou nejvyšší zhodnocení, avšak J&T Bank bych dala přednost, protože jde o banku, ve kterou má široká veřejnost³⁶ větší důvěru oproti kampeličkám, a také proto, že využití jejích služeb není podmíněno vstupem do družstva.

Tabulka 3 TOP 3 spořicí a termínované účty při vkladu 1 mil. Kč na 1 rok

Pořadí	1.	2.	3.
Banka/záložna	J&T Banka	Artesa, spořitelní družstvo	Artesa, spořitelní družstvo
Typ účtu*	Termínovaný vklad Clear deal	Termínovaný vklad Artesa Standard	Spořicí účet Jistota
Úrok 12 měsíců	2,60%	2,60%	2,50%
Zhodnocení	22 100 Kč	22 100 Kč	21 458 Kč
Frekvence připsování úroku	ročně	k datu ukončení vkladu	měsíčně
Ostatní informace	x	členství v družstvu a vklad 100 Kč	členství v družstvu a vklad 100 Kč

* Některé druhy spořicíh účtů mohou mít charakter termínovaných vkladů

Zdroj: zpracováno dle DTEST. *Srovnávač spořicíh a termínovaných účtů (na 1 rok)*[online]. Praha: dTest, o. p. s., 2014. [cit. 2014-02-24]. Dostupný z WWW: <http://www.dtest.cz/kalkulacka/sporeni?form_amount=1000000&form_months=12&form_years=10&form_company=&form_send=Porovnat&__form%5B%5D=form>.

U vkladu na 5 let (viz Tabulka 4) vychází na prvních třech místech produkty kampeliček s poměrně vysokým zhodnocením. U všech tří nabídek je podmínkou spoření vstup do družstva, vklad ale učiní pouhou jednu korunu u spořitelního družstva Akcenta, a proto bych dala přednost této nabídce a vybrala bych v tomto případě spořicí účet pro svou vyšší likviditu.

³⁶ Přibližně 70% vkladů je vedených v bankovních institucích.

Tabulka 4 TOP 3 spořicí a termínované účty na 5 let

Pořadí	1.	2.	3.
Banka/záložna	Akcenta, spořitelní družstvo	Akcenta, spořitelní družstvo	Artesa, spořitelní družstvo
Typ účtu*	Spořicí účet	Termínovaný vklad	Spořicí účet Jistota
Úrok 12 měsíců	2,20%	2,20%	2,50%
Úrok 18 měsíců	2,40%	2,40%	x
Úrok 24 měsíců	3,00%	3,00%	2,70%
Úrok 36 měsíců	3,20%	3,20%	2,85%
Úrok 48 měsíců	3,25%	3,25%	3,00%
Úrok 60 měsíců	3,50%	3,50%	3,20%
Zhodnocení	160 169 Kč	148 750 Kč	145 506 Kč
Frekvence připsování úroku	měsíčně	k datu ukončení vkladu	měsíčně
Ostatní informace	členství v družstvu a vklad 1 Kč	členství v družstvu a vklad 1 Kč	členství v družstvu a vklad 100 Kč

* Některé druhy spořicíků účtů mohou mít charakter termínovaných vkladů

Zdroj: zpracováno dle DTEST. *Srovnávač spořicíků a termínovaných účtů (na 5 let)* [online]. Praha: dTest, o. p. s., 2014. [cit. 2014-02-24]. Dostupný z WWW: <http://www.dtest.cz/kalkulacka/sporeni?form_amount=1+000+000&form_months=60&form_years=10&form_company=&form_send=Porovnat&__form%5B%5D=form>.

5.2.3. Státní dluhopisy

V rámci této práce bude analyzován pouze nákup státních dluhopisů a jejich držení do konce lhůty splatnosti, nikoliv obchodování s nimi. Tyto dluhopisy vydává Ministerstvo financí a představují garantovaný výnos společně se splacením dlužné částky. Jde o jeden z nejbezpečnějších způsobů investování, kde existuje i možnost předčasného

splacení. Tento druh investování přináší úrokové riziko vyplývající ze změn cen nástrojů, které mají vliv na úrok, a vysokou likviditu. Jednotlivé druhy státních spořicí dluhopisů, typ úročení, výplata výnosu a další znázorňuje Příloha č. 9. Pro účely posouzení investičních příležitostí byly vybrány prémiový spořicí státní dluhopis na 3 roky a reinvestiční spořicí státní dluhopis na 5 let.

5.2.3.1. Prémiový spořicí státní dluhopis

Jmenovitá hodnota dluhopisů je 1 Kč a minimální hodnota nákupu je 1 000 Kč. Prémiové dluhopisy mají dvě varianty, které se liší výplatou výnosu:

- kuponová varianta,
- reinvestiční varianta.

„Pro každý rok je stanoven pevný výnos dluhopisů, v posledním roce bude navíc vyplacen vyšší výnos dluhopisů jako premie za držbu do splatnosti dluhopisů.“³⁷ Toto platí u kuponové varianty a u varianty reinvestiční je výnos „automaticky reinvestován formou připsání dalších prémiových spořicí státních dluhopisů.“³⁸ To znamená, že se každý rok zvyšuje počet vlastněných dluhopisů, ze kterých plyne investorovi výnos, který je společně s dlužnou částkou vyplacen až po skončení splatnosti dluhopisu.

5.2.3.2. Reinvestiční spořicí státní dluhopis

Jmenovitou hodnotou jednoho dluhopisu je opět 1 Kč a minimálním vkladem 1 000 Kč. Výnos z dluhopisů bude opět reinvestován, počet dluhopisů se „každoročně zvyšuje. Reinvestované výnosy dluhopisů jsou tak dále zhodnocovány a budou vyplaceny k datu splatnosti dluhopisů.“³⁹

Při porovnání těchto dvou druhů státních dluhopisů (viz Tabulka 5) je jednoznačně výhodnějším reinvestiční spořicí státní dluhopis při stejném riziku a likviditě, je ovšem třeba počítat s delší dobou vázanosti peněžních prostředků v dluhopisech a výplatou celé hodnoty až po skončení splatnosti. Odměnou za tento fakt je ovšem dvakrát vyšší výnos než u prémiových spořicí státních dluhopisů na 3 roky.

³⁷ SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *Prémiový spořicí státní dluhopis* [on-line]. Praha: Ministerstvo finanční České republiky, 2013. [cit. 2014-02-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.sporicidluhopisycr.cz>>.

³⁸ Tamtéž

³⁹ SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *Reinvestiční spořicí státní dluhopis* [on-line]. Praha: Ministerstvo finanční České republiky, 2013. [cit. 2014-02-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.sporicidluhopisycr.cz>>.

Tabulka 5 3letý prémiový spořicí státní dluhopis a 5letý reinvestiční spořicí státní dluhopis s emisí dne 12. 12. 2013

	Datum	Prémiový státní dluhopis		Reinvestiční státní dluhopis	
		Úroková sazba	Kč	Úroková sazba	Kč
Počet ks upsaných dluhopisů			1 000 000 ks		1 000 000 ks
Cena dluhopisů	12.12.2013		1 000 000,00		1 000 000,00
1. výnos dluhopisů	12.12.2014	0,50%	5 000,00	0,50%	5 000,00
2. výnos dluhopisů	12.12.2015	0,50%	5 025,00	1,00%	10 050,00
3. výnos dluhopisů	12.12.2016	6,00%	60 601,50	3,00%	30 452,00
4. výnos dluhopisů	12.12.2017	x	x	4,00%	41 821,00
5. výnos dluhopisů	12.12.2018	x	x	6,50%	70 676,00
Výnos dluhopisů kumulovaně			70 626,50		157 999,00
Částka k datu splatnosti dluhopisů (včetně posledního výnosu dluhopisů)			1 070 626,50		1 157 999,00

Zdroj: zpracováno dle SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *3letý prémiový spořicí státní dluhopis a 5letý reinvestiční spořicí státní dluhopis* [on-line]. Praha: Ministerstvo finanční České republiky, 2013. [cit. 2014-02-26]. Dostupný z WWW: <http://www.sporicidluhopisyccr.cz>

5.2.4. Podílové fondy

Pro posouzení výhodnosti či nevýhodnosti investice do podílových fondů budou porovnány fondy peněžního trhu, dluhopisové a akciové. Od každého druhu budou vybrány dva konkrétní fondy, jeden v české a druhý v cizí měně (viz Příloha 10) a následně z nich bude vybrán jeden se stabilním výnosem a jeden rizikovější s vyšším výnosem.

Fondy peněžního trhu investují vložené peníze především do krátkodobých dluhopisů, dluhopisové fondy investují do dlouhodobých dluhopisů a jsou určeny pro opatrnější investory, kterým fond přináší stabilnější výnos (vyšší než u fondu peněžního

trhu). Nejvyšší výnosy v dlouhodobém časovém horizontu přináší fondy akciové, které jsou samozřejmě nejrizikovější, ale bezpečnější než investice do akcií investorem jednotlivcem. V rámci fondů u banky ČSOB, ale i u jiných, je možné investovat jak do domácích tak i zahraničních fondů. Největšího nárůstu objemu investic do fondů zaznamenaly v roce 2012 oproti roku 2011 investice do fondů dluhopisových a nemovitostních. Oproti tomu největší meziroční pokles zaznamenaly fondy peněžního trhu a fondy zajištěné.

Minimálním jednorázovým vkladem bývá 5 000 Kč nebo ekvivalent v cizí měně. Výnos může u některých fondů dosahovat i několika desítek procent, ovšem za cenu velkého rizika neúspěchu, kdy výnosy naopak padají do minusových hodnot. Tato situace může nastat z důvodu snížení úrokové míry u dluhopisových fondů, snížení kurzu akcie u akciových fondů apod. Velkou roli ve výši výnosu také hraje kurz cizí měny, pokud je předmětem investice zahraniční fond. Pokud koruna v průběhu investice posílí, dochází ke ztrátě, pokud naopak oslabí, investor dostane více peněz.

Při posuzování výhod a nevýhod investic do fondů je patrné, že největší problém představuje reklama. Mnohdy bývá přehnaně optimistická a některé deklarované výhody mohou být sporné:

- možnost investovat do takových derivátů, na které by investor jako jednotlivec těžko dosáhl – koupí většího množství akcií fondem se může investor podílet na rozvoji firmy,
- profesionalita, kvalifikovaní poradci, kvalitní analýza – rozhodováním na základě selského rozumu je často možné dosahovat většího efektu i vyššího výnosu,
- rozložení rizika – nákupy fondu jsou prováděny ve větších objemech a do více položek, ztráta z důvodu snížení hodnoty jednoho derivátu může být kompenzována vyšším výnosem z derivátu druhého, ovšem pokud budou všechny investice fondu ztrátové, nebude z čeho kompenzovat.

Z výše zmíněného vyplývá, že většinu této činnosti je schopen udělat investor sám, bez pomoci prostředníka v podobě podílového fondu, a že reklamními kampaněmi deklarované výhody jsou většinou jen vylepšené nevýhody. Nevýhodami, které odradí většinu investora, jsou následující:

- výrazně nižší výnosnost podílových listů než výnosnost z derivátů, do kterých fondy původně investovaly,

- špatná kontrola, jak je s vloženým kapitálem dále nakládáno – vyvádění aktiv, atd.,
- investování do takových instrumentů, do kterých by zástupci fondu sami nikdy své peníze nevložili – fondům jde jen o vlastní zisk, nikoliv o zisk investora,
- nízká likvidita okolo jednoho až dvou týdnů – „maximální lhůta, během níž je investiční společnost povinna své podílové listy koupit zpět za aktuální podíl na čisté hodnotě aktiv fondu, běžně činí 15 dní,⁴⁰ u speciálního fondu nemovitostí a speciálního fondu kvalifikovaných investorů až 6 měsíců.⁴¹

Výnosové procento z podílových fondů se neustále mění (viz Graf 2) podle vývoje cen derivátů, do kterých fond investoval. Výnos je vždy snížen o poplatky, které s investicemi do fondů souvisejí, a to o poplatek vstupní, manažerský a přestupní. Výše zmíněných poplatků se liší a je třeba si vždy jejich výši dopředu zjistit.

Z grafu můžeme jednoznačně vidět kolísání výnosů od minusových hodnot až po přibližně 25%. Je zřejmé, že výnosy jsou velice nestálé, v jeden moment prudce rostou a za pár let se pohybují těsně nad hranicí nuly. Poměrně stálými výnosy se vyznačují dluhopisové fondy, které mají rostoucí tendenci, jsou ovšem velice nízké. Pro účely analýzy budou vybrány fondy KBC Renta Czechrenta a ČSOB Akciový fond Vodního bohatství.

„Investování do podílových fondů je nebezpečné a investor při něm může snadno přijít o všechny investované peníze.“⁴² V 90. letech byl zaznamenán obrovský nárůst tunelování podílových fondů. V té době se ztratil majetek prakticky za 50 mld. Kč, tedy přibližně 1/4 svěřeného majetku. Až v této chvíli, kdy byla vytunelována většina fondů, dochází k zavedení Komise pro cenné papíry. Znamé kauzy tunelování:

- Harvardské fondy – byla vyvedena aktiva v celkové výši 11 mld. Kč,
- Investiční fond Trend,
- CS fondy a mnoho dalších.

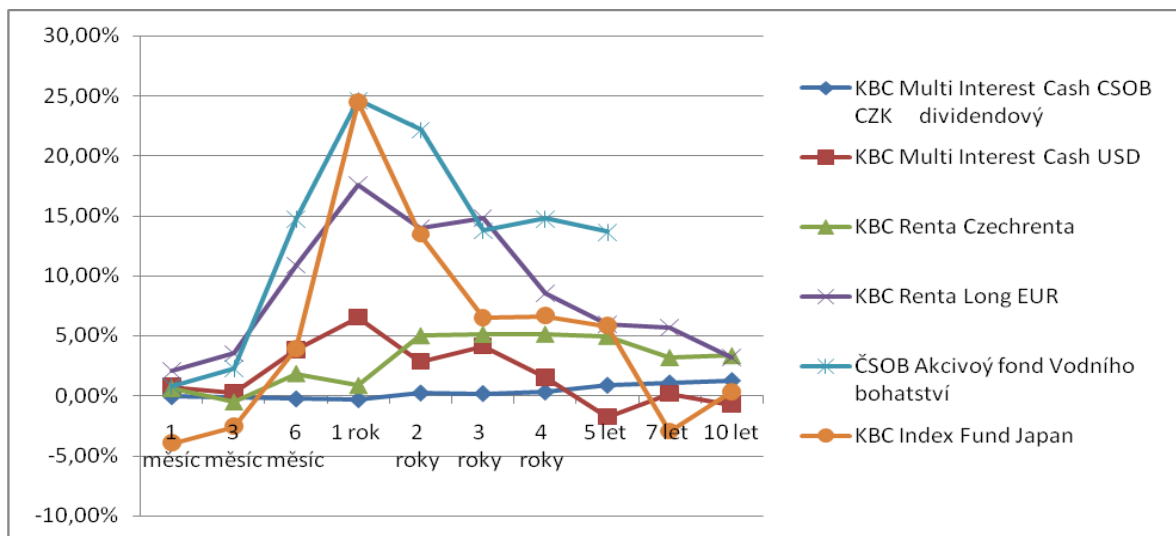
⁴⁰ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*, s. 443

⁴¹ Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§12 odst. 2 Zákon č. 240/2013 Sb.). Dostupné on-line na <http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=80335&nr=240~2F2013~20Sb.&ft=pdf> [cit.2013-12-27]

⁴² JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*, s. 445

Graf 2

Porovnání výnosového procenta fondů k 13. 2. 2014

Zdroj: zpracování dle <http://www.csob.cz>

Pokud se i přes všechna negativa a pochybná jednání některých společností investor rozhodne do fondu vložit své peníze, neměl by dát na masivní reklamní kampaně, vyhledat si všechny poplatky, které s tímto druhem investování souvisejí, sehnat si co nejvíce informací o tom, jakým způsobem fondy s vloženými penězi nakládají, a také o změnách ve vedení fondu.

5.2.5. Akcie

V rámci bakalářské práce budou hodnoceny pouze investice malého živnostníka na Burze cenných papírů Praha, který nebude investovat do kontrolních balíčků společností, ale spíše půjde jen o drobné investice (spekulace). Tento způsob investice bude časově náročnější, ale mohl by se vyplatit více než pasivní držení akcií. Investování do akcií je jedním z nejrizikovějších, a proto je vhodné pečlivě vybírat, aby investor o své peníze nadobro nepřišel, protože investice do akcií nejsou na rozdíl od termínovaných a spořicíh účtů pojištěny. Průměrná likvidita akcií se pohybuje okolo 3 dnů, záleží na sjednaných obchodních podmínkách. Výnos akcií se odvíjí od kurzu akcie, který se neustále během dne mění. Pro obchodování na burze potřebuje investor zprostředkovatele, kterého musí zaplatit. S tímto výdajem je třeba při hodnocení investic počítat. Na vývoj kurzu má vliv řada faktorů, např.:

- akciové riziko – změna kurzu z důvodu změny ceny jednotlivých nástrojů, na kterých jsou akcie závislé,
- reputace prodávajícího,
- změny ve společnosti – záporný/kladný výsledek hospodaření, změna vedení, zeštíhlování výroby nebo naopak expanze, představení nového výrobku apod.

„Obecně se dařilo zejména akciím na rozvinutých trzích, zatímco hlavní rozvíjející se trhy utrpěly ztráty. Nejlepší investicí byly biotechnologie a 3D technologie, propadákem roku naopak těžba zlata a stříbra.“⁴³ Nejlepších výsledků ve výkonnosti akciových trhů dosahovalo v roce 2013 Bulharsko, Spojené arabské emiráty a Argentina a největší propad zaznamenalo Peru, Jamajka a Turecko. Indexy během roku rostly, mohlo za to ale mimo jiné i nadhodnocování cen akcií.

Analytici jsou pro rok 2014 optimističtí ohledně vývoje akcií společnosti ČEZ, v letech minulých ovšem situace příliš optimistická nebyla, protože kurz akcií se za posledních pět let snížil téměř o pětinu (viz Graf 3). Ani situace v loňském roce nebyla příliš příznivá. Přesto jsou do akcií ČEZ, společně s akciemi pojišťovny VIG a Erste Group Bank, pro rok 2014 vkládány velké naděje.

Pokud by investor vložil veškerý svůj volný kapitál do akcií společnosti ČEZ, které by koupil ke 2. 1. 2014 při kurzu akcií 525 Kč a poté je k 28. 2. 2014 prodal, vydělal by na každé akcii 9 Kč, protože kurz na konci dne byl na hodnotě 534 Kč. Ceny akcií kolísají pomalu každou minutou obchodování na burze a je důležité umět se na trhu orientovat a předpovídat další vývoj.

Další nadějnou investicí by podle analytiků mohly být akcie pojišťovny VIG. Ty se ke 2. 1. 2014 prodávaly za 988 Kč a 28. 2. 2014 se kurz vyšplhal na hodnotu 1.012 Kč. Kurz akcií se začíná přibližovat hodnotám, kterých dosahoval před pěti lety (viz Graf 4).

⁴³ TRAXLER, Jan. *Akcie – bilancování roku 2013 a výhled na rok 2014* [on-line]. Brno: FINEZ Investment Management, s. r. o., 2014-01-13. [cit. 2014-02-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.finez.cz/odborne-clanky/akcie/akcie-bilancovani-roku-2013-a-vyhled-na-rok-2014>>.

Graf 3 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ za posledních pět let



Zdroj: zpracováno dle SKUPINA ČEZ. *Vývoj cen akcií ČEZ, a. s. 1.1.2009 – 31.12.2013* [on-line]. Praha: ČEZ, a.s. 2014. [cit. 2014-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.cez.cz/edee/ww3/cs/akcie/akcie.jsf#stocks>>.

Graf 4 Vývoj kurzu akcií pojišťovny VIG za posledních pět let



Zdroj: zpracováno dle AKCIE ONLINE. *Graf Akcie VIG – BAAVIG* [on-line]. Praha: Fio. 2014. [cit. 2014-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.akcie.cz/kurzy-cz/graf/akcie-69636-vienna-insurance-group>>.

Dobrou investicí podle časopisu E15 budou pro rok 2014 také akcie společnosti Erste Group Bank. Ke 2. 1. 2014 činil kurz 696 Kč za akcii a dne 28. 2. 2014 již 705,90 Kč. Kurz akcií má přibližně od poloviny roku 2012 rostoucí tendenci (viz Graf 5) a zdá se, že by tyto akcie mohly být do budoucna dobrou investicí.

Pro další analýzu budou použity investice do akcií VIG společně s akciemi ČEZ.

Graf 5 Vývoj kurzu akcií společnosti Erste Group Bank za posledních pět let



Zdroj: zpracováno dle AKCIE ONLINE. *Graf Akcie ERSTE GROUP BANK AG* [on-line]. Praha: Fio. 2014. [cit. 2014-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.akce.cz/kurzy-cz/graf/akcie-55790-erste-group-bank-ag>>.

Investice do akcií se ovšem vyznačují vysokým stupněm rizika, které se odvíjí od velkého množství faktorů, které většinou nemá možnost investor jakkoliv ovlivnit, a často se proto stává, že o své investované peníze přijde. Příkladem je událost, ke které došlo 11. září 2001. Po teroristickém útoku v USA byla burza NYSE několik dní zavřená. Na jiných burzách došlo k propadu, index DJIA zaznamenal pokles o 7%. Již před touto událostí docházelo k recesi, ale díky této události recese pokračovala.

Dalším poněkud starším příkladem, který nemluví příliš ve prospěch investic do akcií, je pád na burze 24. října 1929, tzv. černý pátek. V tehdejší Československu nebylo příliš informací o krizi probíhající v zámoří a mělo se za to, že Československo tuto krizi bez větší újmy přečká, svědčila o tom i skutečnost, že ještě v letech 1930 a 1931 byla výroba na dobré úrovni a docházelo i k dalšímu oživení. Pak ovšem došlo k obrovskému propadu, protože najednou nebyl odbyt pro vývoz, na kterém byla ČSR závislá. „Krise sice

zasáhla Československo později, ale na delší dobu. V letech 1929 až 1933 průmyslové výroba klesla na 60%. Ve stejném období nezaměstnanost vzrostla z 2,2% na 16,9%.⁴⁴

5.2.6. Nemovitosti

Z pohledu nemovitostí analyzují nákup staveb nebo kancelářských prostor a zemědělské půdy a jejich následný pronájem nebo pacht. Při koupi nebo prodeji je vhodnější realizovat tyto operace bez realitního makléře. „Kupující a prodávající se tak vyhnou složitým ujednáním mezi třemi stranami.“⁴⁵ Také je třeba provést důkladnou analýzu prostředí, zda je nemovitost dobře dopravně dostupná, zda se nachází v hustě nebo řídce osídlené oblasti, jestli se v okolí nebude v budoucnu stavět dálnice nebo zakládat městská skládka apod.

Likvidita nemovitosti je velmi nízká – prodej nebo nákup je otázkou několika týdnů a někdy i měsíců. Riziky postihující nemovitosti jsou cena, inflace, snížení příjmů a struktura lokality.

5.2.6.1. Stavby a kancelářské prostory

Investice do tohoto druhu nemovitostí se vyznačují stabilnějšími cenami i výnosem (cca 5-8%). Ceny staveb a kancelářských prostor postihují menší výkyvy než akcie. Akcie ovšem není nutné dále spravovat a vkládat do nich další kapitál. Stavby postupem času chátrají a je proto třeba je udržovat.

5.2.6.2. Zemědělská půda

Nejen zemědělská půda, ale půda obecně, se vyznačuje omezeným množstvím prodáváných pozemků, protože výměra půdy je stále neměnná, mění se pouze její vlastníci. Cena zemědělské půdy zaznamenává dlouhodobý mírný růst, meziročně se zvyšuje zhruba o 20%, v roce 2013 se pohybovala zhruba od 8 do 12 Kč/ m² a největší zájem byl o pozemky nad 50 ha. Koupě zemědělské půdy je sice pomalým, ale relativně bezpečným druhem investice, kdy je půda často využívána k pachtu. Česká republika má velice nízkou cenovou hladinu pachtovného a to v rozmezí 500-2000 Kč na rok za 1 hektar, nejčastěji se pohybuje kolem 1000 Kč. Tato cena je jednou z nejnižších v EU. Riziky půdy jsou:

- cena – řídí se zákonem nabídky a poptávky – tržní cena, nikoliv úřední, často se výrazně liší oblast od oblasti, od realitních kanceláří bývají pozemky často předražené,
- nemožnost koupit dostatečné množství pozemků – nedostatek peněz nebo neochota některých vlastníků půdu prodat, optimální velikost poptávaného pozemku je 50 ha.

⁴⁴ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*, s. 253

⁴⁵ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*, s. 564

6. Zhodnocení výsledků

V této kapitole bude provedeno konečné zhodnocení jednotlivých finančních příležitostí, kdy bude vybrán z každé finanční příležitosti jeden nebo dva nejlepší produkty nabízené na trhu (viz Tabulka 6) a bude doporučena jedna nebo více variant investic nebo spoření.

Pro kvalitnější rozhodování byl proveden doprovodný výpočet, kdy byla každému ukazateli určena váha, jakou by mohl investor při zvažování investic použít, kdy riziko má váhu 3, výnos váhu 2 a likvidita váhu 1, a produkty byly obodovány podle ideální investice, při které je vysoký výnos, nízké riziko a vysoká likvidita. Stupnice hodnocení byla stanovena takto:

- výnos – vysoký 10 b, střední 5 b, nízký 1 b,
- riziko – vysoké 1 b, střední 5 b, nízké 10 b,
- likvidita – vysoká 10 b, střední 5 b, nízká 1 b.

Tabulka 6 Vzájemné posouzení konkrétních produktů kapitálového a peněžního trhu

	Výnos	Riziko	Likvidita
J&T Bank termínovaný vklad na 1 rok	střední	nízké	střední
Akcenta spořicí účet na 5 let	střední	nízké	vysoká
Prémiový dluhopis na 3 roky	střední	nízké	vysoká
Reinvestiční dluhopis na 5 let	střední	nízké	vysoká
KBC Renta Czechrenta na 5 let	střední	střední	střední
ČSOB Akciový fond Vodního bohatství na 5 let	vysoký	vysoké	střední
Akcie ČEZ	vysoký	vysoké	vysoká
Akcie VIG	vysoký	vysoké	vysoká
Nemovitosti	střední	střední	nízká

Zdroj: vlastní zpracování

Pozn.: Hodnoty některých ukazatelů nebylo možné vyjádřit číselně, proto jsou hodnoceny pouze slovně podle vlastního uvážení

Po obodování vyjmenovaných produktů a zohlednění váhy ukazatelů magického trojúhelníku vyšly jako nejvýhodnější tyto produkty:

- spořicí účet na 5 let u spořitelního družstva Akcenta,
- reinvestiční státní spořicí dluhopisy na 5 let,
- prémiové státní spořicí dluhopisy na 3 roky,
- terminovaný vklad na 1 rok od banky J&T s možností obnovy vkladu.

Přestože se v posledních měsících výnosový úrok neustále snižuje, je spoření na termínovaném vkladu nebo spořicímu účtu (pro opatrnější a konzervativnější investory) jedním z nejoblíbenějších způsobů investování. Při porovnání výhod a nevýhod termínovaného vkladu a spořicího účtu bych dala spíše přednost termínovanému vkladu na 1 rok, který je možné po roce vždy obnovit a následující rok je výnos připisován z částky zvýšené o výnos z minulého roku, nebo v případě příliš nízkého výnosu již vklad neobnovovat a použít peníze na jinou investici. V neprospěch mluví pouze nižší likvidita spojená s poplatky za předčasné vybrání účtu

Jako nejlepší varianta vyšla společně se spořicímu účtem na pět let investice do reinvestičních státních dluhopisů na 5 let, kdy lze v posledním roce dosáhnout výnosu až 6,5%. Tento úrok ovšem platí pouze v případě, že si investor podrží dluhopisy až do lhůty splatnosti. Na stejném místě se umístily také prémiové státní dluhopisy na 3 roky s úrokem na konci splatnosti 6%. Z tohoto vyhodnocení jasně vyplývá, že je výhodnější investice na další dobu, která sebou nese i vyšší zisk.

Po celkovém a vzájemném posouzení výhod a nevýhod, bych drobnému živnostníkovi doporučila následující postup. Nejlepší variantou by podle mého názoru bylo rozdělení peněz na dvě částky, vhodné by bylo například rozdělení na čtvrtiny, kdy by 3/4 peněz živnostník investoval do státních dluhopisů, které slibují na konci zhodnocení poměrně vysoký úrok s tím, že hodnota úroku každého roku je převedena na další dluhopisy, ze kterých investorovi plyne úrok. Zhodnocení částky 750 tis. Kč by činilo 118 500, 50 Kč. Tato část investice je jakousi „pojistkou“, a zbývající část doporučuji investovat do akcií společnosti VIG. Vhodnější u investic do akcií by nejspíš bylo denní investování nebo i v delším časovém intervalu, během kterého může investor akcie nakoupit a se ziskem prodat, než dlouhodobé držení akcií, protože je příliš rizikové (kurz akcií je příliš nestálý). Při nákupu akcií společnosti VIG 2.1.2014 a následný prodej 28.2.2014 by výnos z jedné akcie činil 19 Kč. U vývoje kurzu je sice patrný propad

na konci roku 2011 a v polovině roku 2012, ale od té doby si kurz drží více méně rostoucí tendenci a pomalu se vrací k hodnotám z roku 2009. Výhodná by tak mohla být i varianta prozatímního ponechání akcií. Záleželo by samozřejmě na dalším vývoji kurzu akcií

Je ovšem potřeba také nezapomínat na daně, které se musí z výnosů platit a v případě investic do akcií je také potřeba zaplatit zprostředkovatele. Nutností je také vkládání peněz jen do prověřených institucí, získat co nejvíce informací o trhu, konkrétním produktu i případném zprostředkovateli a být stále poněkud nedůvěřivým, a pak by se měla investice zdařit.

7. Závěr

Kapitálový trh je nepostradatelnou součástí trhu finančního i celé ekonomiky. Kapitálový trh a burza jsou spolu svázány, navzájem se ovlivňují a prolínají. Stejně tak jsou ovlivňovány i okolním prostředím jak tuzemským tak zahraničním.

Na kapitálovém trhu je možné úspěšně nalézt prostředky pro financování podnikatelské činnosti, ať se jedná o nově zavedený podnik, který může být financovaný např. rizikovým kapitálem, nebo o zavádění nové technologie nebo vývoj nového postupu výroby u již fungujících podniků. Ještě před výběrem konkrétního zdroje financování je potřeba provést finanční analýzu a zhodnotit jednotlivé ukazatele např. rentabilitu, likviditu, zadluženost, a porovnat je mezi sebou (Spider analýza, Du Pont rovnice a další). Stejně tak je možné na kapitálovém trhu své volné finanční prostředky zhodnotit a to s pomocí spoření nebo investic. K jejich zhodnocení investorovi slouží tzv. magický trojúhelník.

Hlavními nástroji, se kterými je na kapitálovém trhu i burze obchodováno, jsou investiční cenné papíry. Ty se emitují především za účelem získání finančních prostředků a nakupují z důvodu výnosu, který z jejich držení plyne, nebo z důvodu získání podílu ve společnosti. Dluhopisy, směnky a další obchodované cenné papíry se kupují pouze pro dosažení výnosu, nikoliv kvůli právu podílet se na vedení společnosti. Opakem jsou akcie. Akcie může investor nakupovat ve velkém, kupuje tedy kontrolní balíky akcií, aby se mohl podílet na vedení společnosti, nebo si může akcie dlouhodobě podržet, čerpá pak každoročně dividendy a akcie nechává „ladem“, nebo je možné s akciemi obchodovat na burze. Dále sem patří také podílové listy, které investor získá od podílového fondu za své vložené peníze, které pak fond investuje např. do akcií nebo dluhopisů.

Burza je organizátorem obchodu s cennými papíry, ale i s dalšími komoditami např. zlato, stříbro, ropa. Podle podmínek, které jsou potencionální členové burzy ochotni nebo schopni splnit, je možné v České republice obchodovat na Burze cenných papírů Praha nebo na RM-Systému, což je organizátor mimoburzovních trhů. Nemá tak striktní podmínky jako BCPP a je vhodný pro menší investory i domácnosti. Ukazatelem, který zkoumá vývoj vybraných kurzů akcií na burze, je index. Na BCPP se sleduje Index PX, v USA je jedním z nejprestižnějších index DJIA.

V závěru bakalářské práce bylo třeba provést analýzu finančních příležitostí na kapitálovém a peněžním trhu. Trendem minulých let byly především spořicí

a termínované účty, ty ovšem kvůli velice nízké repo sazbě ČNB ztrácejí na atraktivitě (nikoliv na oblíbě), protože úrok nabízený bankami neustále klesá. Samozřejmě předpoklad, že čím delší je doba vkladu nebo strádání a čím vyšší vložená částka, tím vyšší je výnos, platí dál, ale vzhledem k tomu, že úrok se u těchto dvou účtů pohybuje v rozmezí 1-3%, není již příliš výnosným druhem investování a to i přes svou nízkou rizikovitost a likviditu. Oproti tomu státní dluhopisy mohou nabídnout vyšší výnos, a to především v okamžiku, kdy si investor nechá dluhopisy až do lhůty splatnosti. V takovém případě může emitent nabídnout úrok až 6,5%. Na oblíbě pomalu nabírají investice do podílových fondů, stále se ovšem netěší příliš velké důvěře široké veřejnosti. Tento druh investice bývá často méně rizikový než přímá investice, úměrně s tím je ovšem nižší i výnos z podílových listů. I investice do nemovitostí jsou stále oblíbeným prostředkem pro zhodnocení volných prostředků a to především díky možnosti dále nemovitost pronajímat, případně pachtovat.

Po zhodnocení všech zjištěných informací o jednotlivých produktech byly za čtyři nejlepší vybrány: spořicí účet na 5 let u spořitelního družstva Akcenta, reinvestiční státní spořicí dluhopisy na 5 let, prémiové státní spořicí dluhopisy na 3 roky a termínovaný vklad na 1 rok od banky J&T s možností obnovy vkladu. Drobnému živnostníkovi, jako potencionálnímu investorovi, s volnými peněžními prostředky v hodnotě 1 mil. Kč, bylo doporučeno rozdělit peníze na 1/4 a 3/4 a každou část vložit do jiného produktu. Za 3/4 doporučuji nakoupit reinvestiční státní dluhopisy, u kterých je každoroční výnos převeden na další dluhopisy, ze kterých plyne v dalších letech úrok, a 1/4 peněz by mohl živnostník investovat do akcií, konkrétně do akcií pojišťovny VIG. Vhodnější než dlouhodobé držení akcií pro dividendy by, podle mého názoru, bylo spíše použití akcií na spekulace. Ovšem vezmeme-li v úvahu vývoj kurzu společnosti VIG, který pomalu roste a začíná se přibližovat hodnotám z roku 2009, bylo by vhodné zvážit i variantu prozatím si akcie ponechat. Záleželo by samozřejmě na dalším vývoji kurzu akcií.

Při rozhodování o investicích je potřeba zvážit nejen, jaký výnos nám investice přinese, nebo jak moc nebo málo je která riziková a likvidní. Je také třeba umět se na trhu orientovat a umět včas reagovat na změny na trhu. Je dobré hledat si stále nové informace, spoléhat především na sebe a svůj zdravý rozum a být stále lehce nedůvěřivý při svěřování vlastních peněz třetím osobám.

8. Seznam použitých zdrojů

8.1. Literatura

- ADAMS, D. *Banking and Capital Markets*. United Kingdom: College of Law Publishing, 2013, 310 s. ISBN 9781909176980
- DĚDIČ, J., ČECH, P. *Obchodní právo po vstupu ČR do EU, aneb, Co všechno se po 1. květnu 2004 v obchodním právu změnilo?*. 2. dopl. a aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 2005, V, 485 s. ISBN 80-7273-122-X
- HRUBÁ, D., REGNEROVÁ, M. *Vybrané kapitoly obchodních dovedností II*. Vyd: 1., Praha: ČZU PEF, 2004, 112 s. ISBN 80-231-1136-3.
- JANDA, J. *Spořit nebo investovat?* 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 168 s. ISBN 978-80-247-3670-9.
- JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1., Praha: C. H. Beck, 2005, xiii, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů*. 1. vyd., Praha: Grada, 2005, 80 s., ISBN 80-247-1557-0.
- NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Vyd.1. Praha: Grada, 2007, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- POLOUČEK, S. *Peníze, banky a finanční trhy*. Vyd. 2., opr. Karviná: Slezská univerzita, 1996, 189 s. ISBN 80-85879-37-9.
- ROSOCHATECKÁ, E. a kol. *Ekonomika podniků*. 10. vyd. Praha: ČZU, 2012, 201 s. ISBN 978-80-213-2259-2

SMITH, B. Mark. *A history of the global stock market: from ancient Rome to Silicon Valley*. University of Chicago Press ed. Chicago: University of Chicago, 2004, 344 p. ISBN 978-0226764047.

SVOBODA, Martin. *Index investing*. 1. Vyd. Praha: Computer Press, 2008, 392 s. ISBN 978-80-251-1896-2. NKP studovna

SYNEK, M. *Podniková ekonomika*. 4., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006, xxv, 475 s. ISBN 80-7179-892-4.

ŠTÝBR, D. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. 1.vyd. Praha: Grada, 2011, 156 s. ISBN 978-80-247-3648-8.

TUREK, Ludvík. *CzechWealth. Trading strategie*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008, 144 s. ISBN 978-80-251-2240-2.

8.2. Internetové zdroje

Česko. *Zákon č. 191/1950 Sb. ze dne 20.prosince 1950 směnečný a šekový* [on-line]. 62 s. (PDF). [cit. 2012-10-23]. Dostupný z WWW: <<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=25526&nr=191~2F1950~20Sb.&ft=pdf>>.

Česko. *Zákon č. 21/1992 Sb. ze dne 20.prosince 1991 o bankách* [on-line]. 130 s. (PDF). [cit. 2014-02-05]. Dostupný z WWW: <<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=39677&nr=21~2F1992~20Sb.&ft=pdf>>.

Česko. *Zákon č. 190/2004 Sb. ze dne 1.dubna 2004 o dluhopisech* [on-line]. 39 s. (PDF). [cit. 2012-10-23]. Dostupný z WWW: <<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=57771&nr=190~2F2004~20Sb.&ft=pdf>>.

Česko. *Zákon č. 256/2004 Sb. ze dne 14.dubna 2004 o podnikání na kapitálovém trhu* [on-line]. 348 s. (PDF). [cit. 2012-10-05]. Dostupný z WWW: <<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=57888&nr=256~2F2004~20Sb.&ft=pdf>>.

Česko. *Zákon č. 89/2012 Sb. ze dne 3. února 2012 Občanský zákoník* [on-line]. 681 s. (PDF). [cit. 2013-12-20]. Dostupný z WWW: <http://obcanskyzakonik.justice.cz/fileadmin/NOZ_interaktiv.pdf>.

Česko. *Zákon č. 90/2012 Sb. ze dne 25.ledna 2012 o obchodních společnostech družstvech (zákon o obchodních korporacích)* [on-line]. 225 s. (PDF). [cit. 2012-10-23]. Dostupný z WWW: <http://obcanskyzakonik.justice.cz/fileadmin/ZoK_interaktiv.pdf>.

Česko. *Zákon č. 240/2013 Sb. ze dne 3.července 2013 o investičních společnostech a investičních fondech* [on-line]. 432 s. (PDF). [cit. 2013-12-27]. Dostupný z WWW: <<http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=80335&nr=240~2F2013~20Sb.&ft=pdf>>.

AKCIE ONLINE. *Graf Akcie ERSTE GROUP BANK AG - BAAERBAG* [on-line]. Praha: Fio. 2014. [cit. 2014-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.akcie.cz/kurzy-cz/graf/akcie-55790-erste-group-bank-ag>>.

AKCIE ONLINE. *Graf Akcie VIG – BAAVIG* [on-line]. Praha: Fio. 2014. [cit. 2014-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.akcie.cz/kurzy-cz/graf/akcie-69636-vienna-insurance-group>>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnověpolitické nástroje. Aktuální nastavení základních měnověpolitických nástrojů* [on-line]. Praha: Česká národní banka, 2014. [cit. 2014-02-25]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html#operace>.

ČSOB. *Porovnávání fondů (akciový fond)* [on-line]. Praha: Československá obchodní banka, a. s., 2014. [cit. 2014-02-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Stranky/Porovnani.aspx?guid1=ef76462c-8095-40c1-b7bb-e484216e3dfb&guid2=d1eac230-882e-4b6f-bd7c-b26e73d421a9>>.

ČSOB. *Porovnávání fondů (dluhopisový fond)* [on-line]. Praha: Československá obchodní banka, a. s., 2014. [cit. 2014-02-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Stranky/Porovnani.aspx?guid1=c2b83395-1e44-4453-b13b-6b19d4840498&guid2=e65e82c2-a3cf-4ec4-9d63-b05a333caef>>.

- ČSOB. *Porovnávání fondů (fondy peněžního trhu)* [on-line]. Praha: Československá obchodní banka, a. s., 2014. [cit. 2014-02-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Stranky/Porovnani.aspx?guid1=c8ec0cd5-2cab-4629-9ec1-058af78fbfe2&guid2=55bfd8df-21d1-42fe-8c0c-f9546fca748d>>.
- DIVIDEND.COM. *Dow 30 Dividend Stocks* [on-line]. Chicago: Mergent, Inc, 2014. [cit. 2014-02-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.dividend.com/dividend-stocks/dow-30-dividend-stocks.php>>.
- DTEST. *Srovnávač spořicíh a terminovaných účtů (na 1 rok)* [on-line]. Praha: Občanské sdružení spotřebitelů TEST, 2014. [cit. 2014-02-24]. Dostupný z WWW:<http://www.dtest.cz/kalkulacka/sporeni?form_amount=1000000&form_months=12&form_years=10&form_company=&form_send=Porovnat&__form%5B%5D=form>.
- DTEST. *Srovnávač spořicíh a terminovaných účtů (na 5 let)* [on-line]. Praha: Občanské sdružení spotřebitelů TEST, 2014. [cit. 2014-02-24]. Dostupný z WWW:<http://www.dtest.cz/kalkulacka/sporeni?form_amount=1+000+000&form_months=60&form_years=10&form_company=&form_send=Porovnat&__form%5B%5D=form>.
- E15. *Analytici: Česká akcie letos mírně posílí* [on-line]. Praha: MAFRA, a. s. 2014-01-01. [2014-02-12]. Dostupné z WWW: <<http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/ceske-akcie/analytici-ceske-akcie-letos-mirne-posili-1049515>>.
- LIDOVÉ NOVINY. *Nejvyšší soud zrušil amnestii v kauze podvodů v Monterey Capital*. [on-line]. Praha: MAFRA, a. s., 2013-10-22. [2014-02-05]. Dostupný z WWW: <http://www.lidovky.cz/ns-zrusil-amnestii-v-kauze-udajnych-podvodu-v-monterey-capital-psg-/zpravy-domov.aspx?c=A131022_165907_ln_domov_ml>.
- MINISTERSTVO FINANČÍ. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2012* [on-line]. 1. vyd. Praha: Ministerstvo financí, květen 2013, 90 s. (PDF). [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2012/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-rok-2012-12640>>.

- OBCHODNÍ REJSTRÍK. *Burza cenných papírů Praha, a. s.* [online]. Praha: Obchodní rejstřík firem, 2013. [2013-10-20]. Dostupné z WWW: <<http://obchodnirejstrik.cz/burza-cennych-papiru-praha-a-s-47115629/>>.
- OBCHODNÍ REJSTRÍK. *RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a. s.* [online]. Praha: Obchodní rejstřík firem, 2013. [2013-10-20]. Dostupné z WWW: <<http://obchodnirejstrik.cz/rm-system-ceska-burza-cennych-papiru-a-s-47116404/>>.
- ONDRÁČKOVÁ, Kamila. *Investice do nemovitosti? Zisk pomalu, ale jistě* [on-line]. Praha: MAFRA, a. s., 2013-10-23. [2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://finexpert.e15.cz/investice-do-nemovitosti-zisk-pomalu-ale-jiste>>.
- RAIFFEISEN BANK. *Warranty* [online]. Praha: Raiffeisen Bank International, 2014. [cit. 2014-02-13]. Dostupné z WWW: <<http://www.rb.cz/financni-trhy/investice/cenne-papiry/warranty/>>.
- RM-SYSTÉM. *Základní informace* [on-line]. Praha: RM-Systém, česká burza cenných papírů, 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>>.
- SKUPINA ČEZ. *Vývoj cen akcií ČEZ, a. s. 1. 1. 2009 – 31. 12. 2013* [on-line]. Praha: ČEZ, a.s. 2014. [cit. 2014-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.cez.cz/edee/ww3/cs/akcie/akcie.jsf#stocks>>.
- SPOŘENÍ 2014. *Spořicí účty – aktuální úrokové sazby (stav k 3.1.2014)* [on-line]. Praha: Spořicí účty - SROVÁNÍ. 2014. [cit. 2014-02-7]. Dostupný z WWW: <<http://www.srovnani-sporiciucty.cz>>.
- SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *Prémiový spořicí státní dluhopis* [on-line]. Praha: Ministerstvo finanční České republiky, 2013. [cit. 2014-02-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.sporicidluhopisycr.cz>>.
- SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *Reinvestiční spořicí státní dluhopis* [on-line]. Praha: Ministerstvo finanční České republiky, 2013. [cit. 2014-02-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.sporicidluhopisycr.cz>>.

SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *3letý prémiový spořicí státní dluhopis* [on-line]. Praha: Ministerstvo finanční České republiky, 2013. [cit. 2014-02-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.sporicidluhopisycr.cz/?date=2013-12-12&type=premiovy&count=1000000&submit=Spo%25C4%258D%25C3%25ADtat&app=kalkdluh&inflace1=0%252C33085&inflace2=1%252C40148&inflace3=0%252C00000>>.

SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *5letý reinvestiční spořicí státní dluhopis* [on-line]. Praha: Ministerstvo finanční České republiky, 2013. [cit. 2014-02-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.sporicidluhopisycr.cz/?date=2013-12-12&type=reinvesticni&count=1000000&submit=Spo%25C4%258D%25C3%25ADtat&app=kalkdluh&inflace1=0%252C33085&inflace2=1%252C40148&inflace3=0%252C00000>>.

STUHLÍK, Jan. *Akcie ČEZ letos přišly o čtvrtinu hodnoty, za propad může levná elektřina*. [online]. Praha: MAFRA, a. s., 2013-12-18. [2014-02-11]. Dostupný z WWW: <<http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/ceske-akcie/akcie-cez-letos-prisly-o-ctvrtinu-hodnoty-za-propad-muze-levna-elektrina-1047671>>.

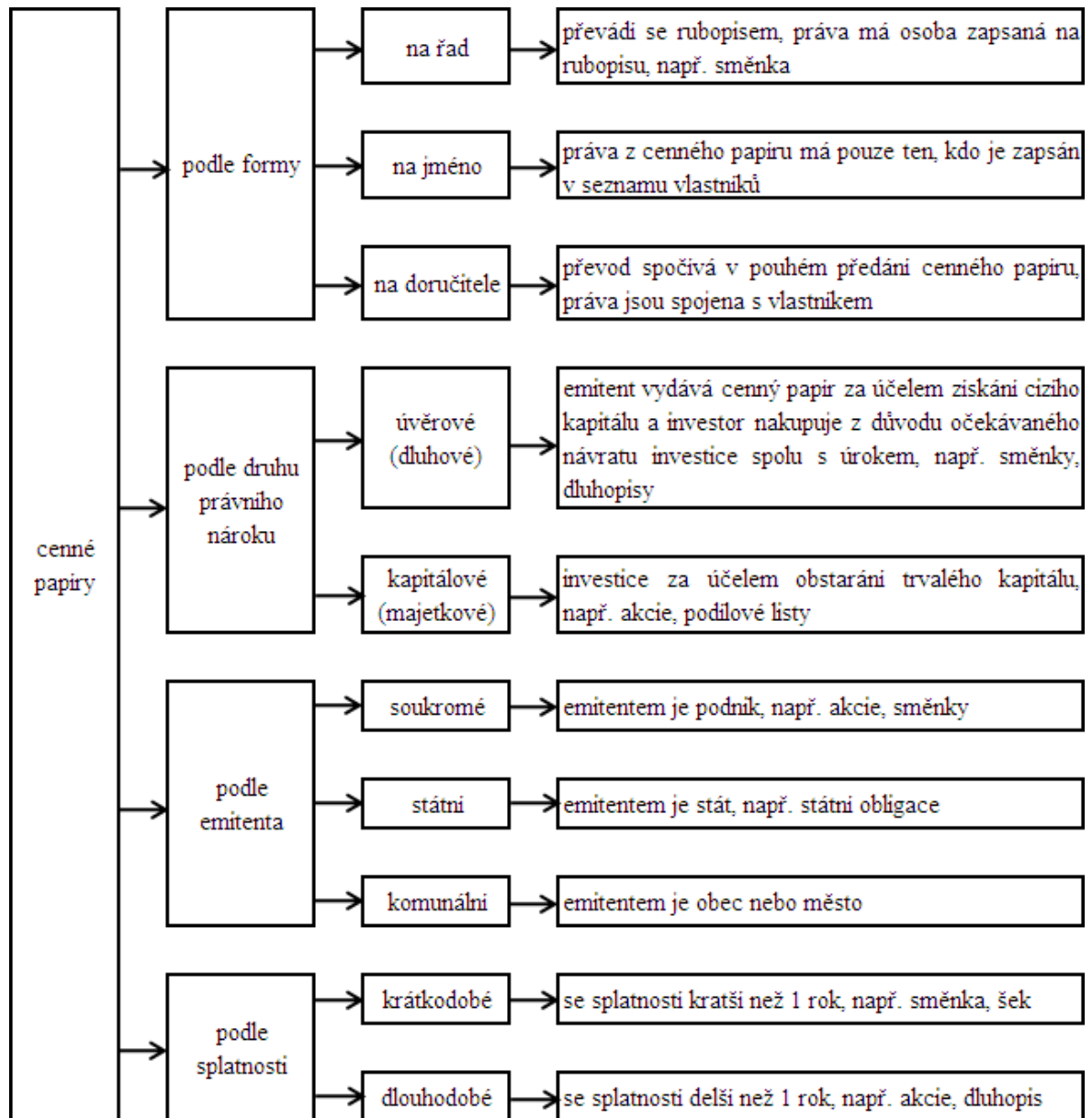
VOMASTEK, Petr. *Investiční hit příštích deseti let: Zemědělská půda* [online]. Praha: MAFRA, a. s., 2013-09-18. [2014-02-11]. Dostupný z WWW: <<http://finexpert.e15.cz/investicni-hit-pristich-deseti-let-zemedelska-puda>>.

TRAXLER, Jan. *Akcie – bilancování roku 2013 a výhled na rok 2014* [on-line]. Brno: FINEZ Investment Management, s. r. o., 2014-01-13. [cit. 2014-02-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.finez.cz/odborne-clanky/akcie/akcie-bilancovani-roku-2013-a-vyhled-na-rok-2014>>.

TRAXLER, Jan. *Státní spořicí dluhopisy – vánoční emise 2013* [on-line]. Brno: FINEZ Investment Management, s. r. o., 2013-11-04. [cit. 2014-02-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.finez.cz/odborne-clanky/dluhopisy/statni-sporici-dluhopisy-vanocni-emise-2013>>.

9. Přílohy

Příloha č. 1 Členění cenných papírů podle vybraných kritérií



Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 2 Vzorce jednotlivých ukazatelů finanční analýzy

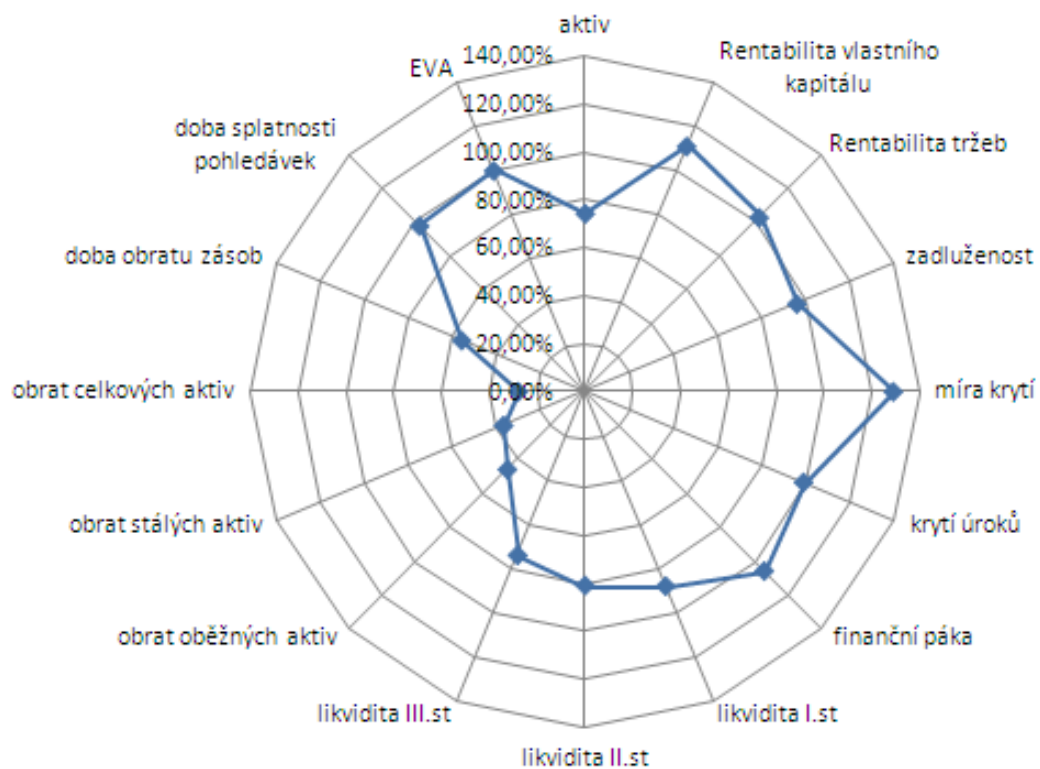
RENTABILITA	tržeb	$\frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$
	vlastního kapitálu	$\frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$
	celkových aktiv	$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$
AKTIVITA	obrat běžných aktiv	$\frac{\text{tržby}}{\text{oběžná aktiva}}$
	obrat stálých aktiv	$\frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$
	obrat celkových aktiv	$\frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$
	dobra obratu zásob	$\frac{\text{průměrný stav zásob} * 365}{\text{tržby}}$
	doba splatnosti pohledávek	$\frac{\text{Pohledávky} * 365}{\text{tržby}}$
ZADLUŽENOST	zadluženost	$\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$
	míra krytí	$\frac{\text{vlastní zdroje}}{\text{cizí zdroje}}$
	krytí úroků	$\frac{EBIT}{\text{úroky}}$
	finanční páka	$\frac{\text{celková aktiva} * 100}{\text{vlastní kapitál}}$
LIKVIDITA	likvidita I. stupně	$\frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$
	likvidita II. stupně	$\frac{FM + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}$
	likvidita III. Stupně	$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$
VÝKONNOST	EVA	$NOPAT - C * WACC$
	NOPAT	$EBIT * (1-t) - C * WACC$

Zdroj: vlastní zpracování

Pozn.: *NOPAT* – čistý zisk před zdaněním, *C* – dlouhodobě investovaný kapitál,

WACC – náklady na kapitál v diskontní míře, *t* – procento zdanění

Příloha č. 3 Spider analýza



* 100% představuje odvětvový průměr

Zdroj: vlastní zpracování

Pozn: Data jsou zcela fiktivní, slouží pouze pro ilustraci, neodrážejí skutečné hodnoty

Příloha č. 4 Index PX



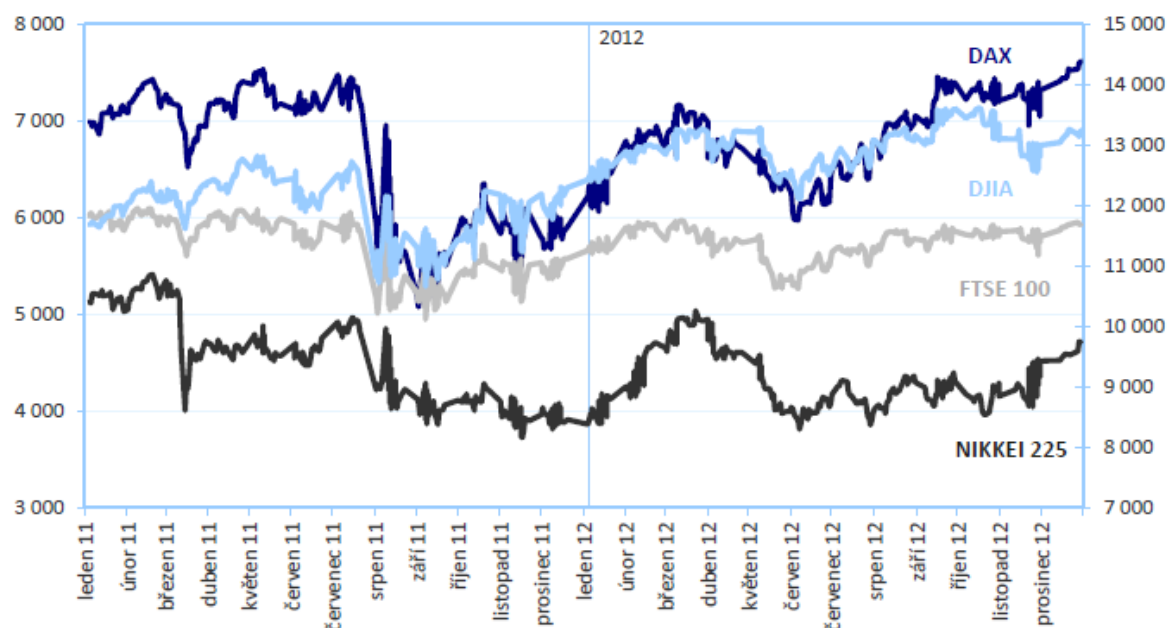
Zdroj: zpracováno dle MINISTERSTVO FINANCÍ. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2012* [on-line]. 1. vyd. Praha: Ministerstvo financí, květen 2013, 90 s. (PDF). [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2012/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-rok-2012-12640>>.

Příloha č. 5 30 největších amerických společností, jejichž akcie jsou součástí DJIA

Stock Symbol	Company Name	Dividend Yield
PFE	Pfizer	3,33%
T	AT&T	5,70%
VZ	Verizon	4,53%
MSFT	Microsoft	3,06%
WMT	Wal-Mart Stores	2,55%
KO	Coca-Cola Co.	2,95%
MRK	Merck	3,21%
JNJ	Johnson & Johnson	2,93%
MMM	3M	2,62%
TRV	Travelers Co.	2,47%
PG	Procter & Gamble	3,12%
HD	Home Depot	2,04%
JPM	JP Morgan Chase	2,68%
GE	General Motors	3,49%
MCD	McDonald's	3,38%
BA	Boeing Co.	2,30%
UTX	United Technologies	2,13%
AXP	American Express	1,06%
GS	Goldman Sachs	1,36%
NKE	Nike Inc.	1,32%
DIS	The Walt Disney Company	1,14%
UNH	UnitedHealth Group	1,57%
XOM	Exxon Mobil	2,78%
V	Visa	0,72%
IBM	IBM Corp.	2,14%
DD	DuPont	2,84%
INTC	Intel Corp.	3,72%
CVX	Chevron Corp.	3,57%
CAT	Caterpillar Inc.	2,53%
CSCO	Cisco Systems	3,00%

Zdroj: zpracováno dle DIVIDEND.COM. Dow 30 Dividend Stocks [on-line]. Chicago: Mergent, Inc, 2014. [cit. 2014-02-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.dividend.com/dividend-stocks/dow-30-dividend-stocks.php>>.

Příloha č. 6 Hlavní světové akciové indexy



Zdroj: zpracováno dle MINISTERSTVO FINANČÍ. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2012* [on-line]. 1. vyd. Praha: Ministerstvo financí, květen 2013, 90 s. (PDF). [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2012/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-rok-2012-12640>>.

Příloha č. 7 Základní zásady (doporučení), kterými je dobré se během investování řídit:

- Používat zdravý rozum a spoléhat pouze na sebe,
- rozdělit peníze na ty, které potřebuje pro běžný chod společnosti a na ty které může investovat,
- nenechat si při investování radit – na prvním místě u finančních poradců není zájem klienta, ale zájem v první řadě vytvořit zisk pro vlastníky podniku,
- nenechat se ovlivnit reklamou – předmětem reklamy není představit investorovi nejvýhodnější nabídku, ale naopak nabízet produkty, o které není příliš velký zájem,
- investovat bez finančních zprostředkovatelů – každého zprostředkovatele je třeba zaplatit a je třeba si každého zprostředkovatele prověřit,
- investovat do jednoduchých produktů – je třeba správně rozumět podstatě a podmínkám jednotlivých investic i podstupovanému riziku a výnosnosti,
- dalšími např. myslet dlouhodobě, nezapomenout na poplatky.

Příloha č. 8 Srovnání úroků spořicíh účtů a termínovaných vkladů k 3.1. 2014

SPOLEČNOST	SPOŘICÍ ÚČET (p.a.)	TERMÍNOVANÝ VKLAD (p.a.)
Air Bank	1,30%	nenabízí
Akcenta	0,6 - 4,1%*	4,10%
Citibank	0,5 - 1,3 %	0,82%
Creditas	1,25 %*	3,20%
Česká spořitelna	1,00%	0,40%
ČSOB	0,65%	0,40%
Equa Bank	1,40%	3,00%
FIO	0,50%	1,85%
GE Money	1,20%	0,80%
ING Konto	1,00%	1,00%
Komerční banka	0,10%	1,10%
LBBW	1,10%	1,40%
mBank	0,40%	1,00%
Oberbank	1,00%	1,30%
Peněžní dům	0,2 - 3,0 %*	3,00%
Poštovní spořitelna	1,00%	0,55%
Raiffeisenbank	0,1 - 0,5 %	1,00%
UniCredit	0,90%	1,60%
Sberbank	1,63%	1,43%
Wüstenrot	1,00%	1,80%
ZUNO	1,0 - 1,5 %	1,25%

* spořicí účet s výpovědní lhůtou, ** maximální možná sazba

Zdroj: zpracováno dle SPOŘENÍ 2014. Spořicí účty – aktuální úrokové sazby (stav k 3.1.2014) [on-line]. Praha: Spořicí účty - SROVÁNÍ. 2014. [cit. 2014-02-7]. Dostupný z WWW: <<http://www.srovnani-sporiciucty.cz>>.

Příloha č. 9 Přehled druhů státních spořicí dluhopisů

Státní spořicí dluhopis	Prémiový 3letý	Kuponový 5letý	Reinvestiční 5letý	Proti-inflační 7letý
Upisovací období	4.- 29. 11. 2013	4.- 29. 11. 2013	4.- 29. 11. 2013	4.- 29. 11. 2013
Datum emise tranše	12. 12. 2013	12. 12. 2013	12. 12. 2013	12. 12. 2013
Datum splatnosti emise	12. 12. 2016	12. 12. 2018	12. 12. 2018	12. 12. 2020
Jmenovitá hodnota 1 ks	1 Kč	1 Kč	1 Kč	1 Kč
Emisní kurz	100%	100%	100%	100%
Minimální počet ks na 1 objednávku	1 000 ks	1 000 ks	1 000 ks	1 000 ks
Požizovací cena 1 000 ks	1 000 Kč	1 000 Kč	1 000 Kč	1 000 Kč
Typ úročení	pevná úroková sazba s premií v posledním roce	rostoucí pevná úroková sazba	rostoucí pevná úroková sazba	pohyblivá úroková sazba podle vývoje míry inflace
Reinvestice výnosu*	ANO	NE	ANO	ANO
Frekvence připsování výnosů	1x ročně	1x ročně	1x ročně	2x ročně
Výplata výnosů	při platnosti	1x ročně	při splatnosti	při splatnosti

* výnos je přeměněn na další dluhopisy, ze kterých plyne výnos

Zdroj: zpracováno dle TRAXLER, Jan. *Státní spořicí dluhopisy – vánoční emise 2013* [on-line]. Brno: FINEZ Investment Management, s. r. o., 2013-11-04. [cit. 2014-02-23].

Dostupný z WWW: <<http://www.finez.cz/odborne-clanky/dluhopisy/statni-sporici-dluhopisy-vanocni-emise-2013>>.

Příloha č. 10 - Porovnání fondů peněžního trhu, fondů dluhopisových a akciových k 13. 2. 2014

Český název fondu	KBC Multi Interest Cash CSOB CZK dividendový	KBC Multi Interest Cash USD	KBC Renta Czechrenta	KBC Renta Long EUR	ČSOB Akciový fond Vodního bohatství	KBC Index Fund Japan
Typ fondu	peněžního trhu	peněžního trhu	dluhopisový	dluhopisový	akciový	akciový
Měna fondu	CZK	USD	CZK	EUR	CZK	JPY
Minimální vklad	1 mil. Kč nebo ekvivalent v cizí měně	ekvivalent 5 000 CZK	5 000 CZK	ekvivalent 5 000 CZK	x	ekvivalent 5 000 CZK
Poplatek vstupní	0,20%	0,10%	1,00%	1,00%	3,00%	2,00%
Poplatek manažerský	0,70%	0,40%	1,00%	0,70%	2,00%	0,70%
Domicil	Belgie	Belgie	Lucembursko	Lucembursko	Belgie	Belgie
Výkonnost (v CZK)*						
1 měsíc	-0,05%	0,77%	0,61%	2,09%	0,81%	-3,97%
3 měsíc	-0,14%	0,27%	-0,49%	3,54%	2,32%	-2,59%
6 měsíc	-0,24%	3,82%	1,85%	10,88%	14,73%	3,92%
1 rok (p.a.)	-0,30%	6,54%	0,87%	17,56%	24,62%	24,51%
2 roky (p.a.)	0,24%	2,87%	4,98%	13,98%	22,17%	13,44%
3 roky (p.a.)	0,20%	4,16%	5,10%	14,80%	13,76%	6,50%
4 roky (p.a.)	0,33%	1,53%	5,11%	8,53%	14,76%	6,66%
5 let (p.a.)	0,88%	-1,76%	4,94%	5,96%	13,65%	5,84%
7 let (p.a.)	1,07%	0,16%	3,17%	5,67%	0	-2,97%
10 let (p.a.)	1,26%	-0,70%	3,33%	3,20%	0	0,32%

* Výnosy fondů jsou počítány z poslední známé hodnoty, pokud počáteční hodnota pro dané období pro výpočet chybí

Zdroj : zpracováno dle <http://www.csob.cz>

10. Seznam grafů

<i>Graf 1</i>	Rozdělení investic do podílových fondů dle domicilu.....	16
<i>Graf 2</i>	Porovnání výnosového procenta fondů k 13. 2. 2014.....	40
<i>Graf 3</i>	Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ za posledních pět let.....	42
<i>Graf 4</i>	Vývoj kurzu akcií pojišťovny VIG za posledních pět let.....	42
<i>Graf 5</i>	Vývoj kurzu akcií společnosti Erste Group Bank za posledních pět let	43

11. Seznam obrázků

<i>Obrázek 1</i>	Financování a průběhu životního cyklu podniku.....	18
<i>Obrázek 2</i>	Magický trojúhelník.....	23
<i>Obrázek 3</i>	Optimální portfolio	24

12. Seznam tabulek

<i>Tabulka 1</i>	Zjednodušená účetní rozvaha.....	19
<i>Tabulka 2</i>	Objem obchodů.....	27
<i>Tabulka 3</i>	TOP 3 spořicí a termínované účty při vkladu 1 mil. Kč na 1 rok.....	34
<i>Tabulka 4</i>	TOP 3 spořicí a termínované účty na 5 let.....	35
<i>Tabulka 5</i>	3letý prémiový spořicí státní dluhopis a 5letý reinvestiční spořicí státní dluhopis s emisí dne 12. 12. 2013.....	37
<i>Tabulka 6</i>	Vzájemné posouzení konkrétních produktů kapitálového a peněžního trhu .	45