

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

DIPLOMOVÁ PRÁCE



VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Akciové programy pro zaměstnance / Employee Stock Programmes

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Červen/2023

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Bc. Barbora Hýžová / MF30

JMÉNO VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

doc. Ing. Pavla Vrabcová, Ph.D.

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracovala samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použila pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědoma skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užila, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 27. 04. 2023 Praha

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych tímto poděkovala vedoucí diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytla při zpracování mé diplomové práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Hlavním cílem je praktické posouzení výhodnosti participace zaměstnance v zaměstnaneckém akciovém programu podniku Cegelec a.s. s vybranými možnostmi zhodnocení volných prostředků. Dílčím cílem je představit historii, typy a aktuální trendy v oblasti akciových programů pro zaměstnance, které nejsou doposud v ČR příliš rozšířeny.

2. Výzkumné metody:

První část teoreticko-metodologické části práce je zpracována formou literární rešerše zdrojů z oblasti akciových programů pro zaměstnance, jejich historie, druhy a právní hledisko. V další podkapitole teoreticko-metodologické části práce je provedena rešerše aktuálních trendů v oblasti zaměstnaneckého vlastnictví v ČR a zahraničí.

V praktické části bylo provedeno studium a popis interních sekundárních zdrojů a také rozboru dat akciových trhů. Dále byla využita metoda srovnání v kapitole 3.2. Ze získaných výsledků srovnání bylo provedeno jejich vyhodnocení pomocí popisu.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Srovnáním výhodnosti investice do akciového programu Castor International s investičními příležitostmi vyplynulo, že nejhůře dopadl spořicí účet, a to především kvůli své velmi nízké výnosnosti, která byla ve sledovaném období 7,4 % a reálné zhodnocení těchto prostředků po zohlednění inflace bylo -21,7 %. Tuto skutečnost nedokázalo vynahradit ani to, že co se týká likvidity a rizika, skončil spořicí účet na prvním místě. Z porovnání v praktické části vyplynulo, že nejvíce výhodným je pro zaměstnance účast v zaměstnaneckém akciovém programu, a to v jakékoliv variantě. Ačkoliv akcie společnosti VINCI SA dosáhla ve sledovaném období růstu o 23,1 % a neporazila by inflaci, efekt připsání bonusových akcií po uplynutí vázací doby dramaticky zvyšuje výnos takovéto investice. Pokud se zaměstnanec rozhodl dosáhnout co možná nejvyššího procentuálního zhodnocení své investice zvolil by si variantu 1 a dosáhl by zhodnocení ve výši 257,7 %. V případě, že by jej zajímala maximalizace získané částky zvolil by variantu 3 a dosáhl by zhodnocení ve výši 115,7 %.

4. Závěry a doporučení:

Investoři, kteří nejsou zaměstnanci podniku Cegelec a.s. a nemají tudíž možnost se tohoto výhodného akciového programu zúčastnit, nemusejí zoufat. Z výsledků srovnání vyplývá, že existují i jiné obecné veřejnosti známé nástroje, které dokáží v delším období porazit inflaci a nadto nabídnout poměrně slušné zhodnocení jako například ETF na akciovém indexu S&P 500.

KLÍČOVÁ SLOVA

Zaměstnanecké akcie, riziko, výnos, likvidita, spořicí účet, protiinflační dluhopis, S&P 500, ESOP, Meta

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The main objective is a practical assessment of the advantages of employee participation in the employee share scheme of the company Cegelec a.s. with other options of appreciation of free funds. A sub-objective is to present the history, types and current trends in the field of employee stock programme schemes, which are not yet widespread in the Czech Republic.

2. Research methods:

The first part of the theoretical and methodological part of the thesis is prepared in the form of a literature research of sources in the field of employee stock schemes, their history, types and legal aspects. In the next subchapter of the theoretical-methodological part of the thesis, research of current trends in the field of employee share ownership in the Czech Republic and abroad is conducted.

In the practical part, the study and description of internal secondary sources as well as the analysis of stock market data was carried out. Furthermore, the method of comparison was used in chapter 3.2. From the obtained results of comparison, their evaluation was made by means of description.

3. Result of research:

A comparison of the merits of investing in the Castor International equity programme with the investment opportunities showed that the savings account fared the worst, mainly due to its very low return of 7,4 % over the period under review and a real appreciation of -21,7 % after adjusting for inflation. This was not compensated for by the fact that the savings account came first in terms of liquidity and risk. The comparisons in the practical section showed that the most advantageous option for employees was to participate in an employee share scheme, whatever the variant. Although VINCI SA's stock rose 23,1 % over the period under review and would not beat inflation, the effect of crediting bonus shares after the vesting period dramatically increases the return on such an investment. If the employee had decided to achieve the highest possible percentage appreciation on its investment, they would have chosen Option 1 and would have achieved an appreciation of 257,7 %. If the employee was interested in maximising the amount received, they would have chosen Option 3 and would have achieved an appreciation of 115,7 %.

4. Conclusions and recommendation:

Investors who are not employees of Cegelec a.s. and therefore do not have the opportunity to participate in this advantageous share programme need not despair. The results of the comparison show that there are other instruments known to the general public that can beat inflation over a longer period and, moreover, offer a relatively decent appreciation, such as the ETF on the S&P 500 stock index.

KEYWORDS

Employee stock, risk, return, liquidity, savings account, anti-inflation bond, S&P 500, ESOP, Meta

JEL CLASSIFICATION

J32 – Nonwage Labor Costs and Benefits
J54 – Employee Ownership,

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Barbora Hýžová
Studijní program:	Ekonomika a management (Ing.)
Studijní skupina:	MF 30
Název DP:	Akciové programy pro zaměstnance
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	1 Úvod 2 Teoreticko-metodologická část 2.1 Typy zaměstnaneckých akciových programů 2.2 Charakteristika zaměstnaneckých programů v právním a daňovém řádu ČR 2.3 Současný pohled na zaměstnanecké akcie v ČR a zahraničí 2.4 Metodika 3 Praktická část 3.1 Analýza zaměstnaneckého akciového programu společnosti Cegelec a.s. 3.2 Srovnání výhodnosti investice do akciového programu s alternativními investičními příležitostmi 3.3 Vyhodnocení výzkumu 4 Závěr
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	• GLADIŠ, D. <i>Akciové investice</i>. Praha: Grada, 2021. 216 s. ISBN 978-80-271-3122-8. • MACHÁČEK, I. <i>Zaměstnanecké benefity a daně</i>. Praha: Wolters Kluwer, 2021. 272 s. ISBN 978-80-7676-193-3. • ROSEN, C., RODRICK S. <i>Understanding ESOPs</i>. Oakland: National Center for Employee Ownership, 2020. 172 s. ISBN 978-1932924473. • VESELÁ, J. <i>Investování na kapitálových trzích</i>. Praha: Wolters Kluwer, 2019. 952 s. ISBN 978-80-7598-212-4.
Harmonogram:	• Zpracování cílů a metodiky do 1. 12. 2022 • Zpracování teoretické části do 14. 2. 2023 • Zpracování výsledků do 1. 4. 2023 • Finální verze do 1. 5. 2023
Vedoucí práce:	doc. Ing. Pavla Vrabcová, Ph.D.

prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 24. 11. 2022

Prof. Ing.
Milan Žák
CSc.

Digitalně podepsal Prof. Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan Žák CSc., c=CZ, o=Vysoká škola ekonomie a managementu, a.s., givenName=Milan, sn=Žák, serialNumber=ICA-10393535
Datum: 2022.11.24 10:44:18 +01'00'

Obsah

1 Úvod	1
2 Teoreticko-metodologická část práce	3
2.1 Typy zaměstnaneckých akciových programů	3
2.1.1 Historie zaměstnaneckých akcií	3
2.1.2 Typy zaměstnaneckých akciových programů.....	5
2.1.3 Výhody a nevýhody zaměstnaneckých akcií.....	9
2.2 Charakteristika zaměstnaneckých programů v právním a daňovém řádu ČR.....	12
2.3 Současný pohled na zaměstnanecké akcie v ČR a zahraničí	14
2.3.1 Aktuální trendy zaměstnaneckých akcií ve světě	14
2.3.2 Aktuální trendy zaměstnaneckých akcií v ČR.....	18
2.3.3 Výnos.....	20
2.3.4 Likvidita	21
2.3.5 Riziko	21
2.3.6 Spořicí účet.....	24
2.3.7 Protiinflační dluhopis	24
2.3.8 ETF na akciový index S&P 500	25
2.3.9 Akciové portfolio složené z českých dividendových titulů.....	25
2.4 Metodika	25
3 Praktická část.....	27
3.1 Analýza zaměstnaneckého akciového programu společnosti Cegelec a.s.	27
3.2 Srovnání výhodnosti investice do akciového programu s alternativními investičními příležitostmi	37
3.2.1 Spořicí účet.....	37
3.2.2 Protiinflační dluhopis	39
3.2.3 ETF na akciový index S&P 500	41
3.2.4 Akciové portfolio složené z českých dividendových titulů.....	44
3.2.5 VINCI zaměstnanecký akciový program	46
3.2.6 Daňový aspekt jednotlivých investic.....	48
3.3 Vyhodnocení výzkumu	50
4 Závěr	56
Literatura	59
Přílohy	I

Seznam grafů

Graf 1 Vztah pracovního nasazení a zaměstnaneckého vlastnictví.....	10
Graf 2 Rozdělení majetkových tříd v rámci zaměstnaneckého vlastnictví	11
Graf 3 Vznik nových ESOP ve srovnání s celkovým počtem ESOP	15
Graf 4 Snížení mezd zaměstnanců v podniku s a bez ESOP během pandemie Covid-19	15
Graf 5 Zachování zaměstnanosti během pandemie Covid-19.....	16
Graf 6 Počet akcionářů ve velkých evropských podnicích v letech 2007-2021 v mil.	17
Graf 7 Vývoj podílu zaměstnanců vlastníci akcie vůči celkovému počtu zaměstnanců v evropských podnicích v letech 2007–2021	18
Graf 8 Vývoj akcie společnosti Meta v letech 2018–2022	34
Graf 9 Vývoj repo sazby v ČR v letech 2018–2022	38
Graf 10 Vývoj hodnoty indexu spotřebitelských cen v ČR v letech 2018–2022.....	39
Graf 11 Vývoj hodnoty ETF SPDR S&P 500 v letech 2018–2022	42
Graf 12 Vývoj hodnoty dividendového indexu v letech 2018–2022	44
Graf 13 Vývoj VINCI SA v letech 2018–2022.....	47

Seznam obrázků

Obrázek 1 Investiční trojúhelník	20
Obrázek 2 Pyramida rizik.....	22

Seznam tabulek

Tabulka 1 Růst hodnoty zaměstnaneckých akcií v letech 2007–2021.....	17
Tabulka 2 Podmínky přidělení prémiových akcií	30
Tabulka 3 Nákup zaměstnaneckých akcií v podniku Cegelec a.s. v letech 2018–2022	30
Tabulka 4 Rozdělení zaměstnanců dle varianty úpisu v letech 2018–2022 v %	31
Tabulka 5 Průměrné úročení a kumulovaný výnos v letech 2018–2022	39
Tabulka 6 Meziroční míra inflace a kumulovaná výše výnosu v letech 2018–2022	40
Tabulka 7 Celková výnosnost ETF indexu v letech 2018–2022.....	42
Tabulka 8 Celková výnosnost akciového portfolia složeného z českých dividendových titulů v letech 2018–2022	45
Tabulka 9 Vývoj hodnoty akcie VINCI SA v letech 2018–2022.....	47
Tabulka 10 Výnosnost variant zaměstnaneckého programu v letech 2018-2022.....	48
Tabulka 11 Hrubý a čistý výnos z dluhopisu	49
Tabulka 12 Celkové zhodnocení výnosnosti investice.....	51
Tabulka 13 Srovnání reálné výnosnosti portfolia po zohlednění inflace	51
Tabulka 14 Srovnání investičních nástrojů	52
Tabulka 15 Srovnání rizika jednotlivých investic	53
Tabulka 16 Srovnání výhodnosti investice	54

1 Úvod

V posledních letech se čím dál více lze setkat s pojmy jako jsou zaměstnanecké vlastnictví či akciové programy pro zaměstnance, které souvisí s oblastí investování. Ačkoliv se může zdát, že se jedná o nějaký nový trend pocházející z anglosaského prostředí, je třeba podotknout, že zaměstnanecké akcie jakožto zvláštní druh akcií existovaly již dříve v právním řádu Československa a následně České republiky, a to vedle akcií prioritních a kmenových. Po zrušení tohoto speciálního druhu akcií zákonem č. 370/2000 Sb., zůstaly v právním řádu pouze akcie pro zaměstnance, jež lze nabývat za zvýhodněných podmínek.

Všichni vlastníci podniků v novodobé historii si určitě několikrát kladli otázku, jak zvýšit motivaci svých zaměstnanců k lepším výkonům a angažovanosti na prosperitě podniku. To v současné post-covidové době platí možná ještě více než v minulosti, jelikož podniky hledají všemožné způsoby, jak přilákat zaměstnance zpět do kanceláří z tolik pohodlných home-office. Nadto pak musí soupeřit o pozornost a čas svých zaměstnanců ve světě plném Netflixů, Instagramů a tisíců dalších možností zábavy.

Odpovědí na tuto otázku může být nějaká z forem umožňující zapojení zaměstnanců do vlastnické struktury podniku. Zaměstnanecké vlastnictví, jako jedna z podob zaměstnanecké participace, představuje v podstatě finanční spoluúčast zaměstnanců na financování podniku. Může mít různou podobu ve formě plánu vlastnictví zaměstnaneckých akcií, opčního plánu, přímého nákupu akcií či stínového nákupu akcií. Pro zaměstnavatele se objevuje výhoda v podobě stimulace pracovního výkonu zaměstnanců, jež mají díky tomuto zapojení podíl na celkové efektivitě podniku. Zároveň se jedná o jakési navázání dlouhodobějšího vztahu a společného zájmu na budoucí prosperitě podniku. Ze strany zaměstnance se může jednat o motivační nástroj související s vyšší mzdou a možnými budoucími výnosy, větší účasti na řízení či příležitost přicházet s novými nápady.

Tato práce si klade za cíl prakticky posoudit výhodnost participace zaměstnance v zaměstnaneckém akciovém programu Castor International fungujícího v podniku Cegelec a.s. s ostatními možnostmi zhodnocení volných prostředků. Dílčím cílem je představení historie, typů a aktuálních trendů v oblasti akciových programů pro zaměstnance v ČR a zahraničí. Na konec teoretické části byla zařazena podkapitoly popisující jednotlivé investiční nástroje a jejich charakteristiky, ve kterých jsou poté dále definovány parametry použité v praktické části k vyhodnocení výhodnosti investice do akciového programu ve srovnání s ostatními typy instrumentů. Součástí této kapitoly je praktická ukázka koncentračního rizika, kterému je zaměstnanec, vlastníci pouze akcie jedné společnosti, vystaven. Poslední kapitola teoretické části je věnována metodologické části, která se věnuje popisu vytváření této závěrečné práce.

Analytická část diplomové práce seznámí čtenáře se základními parametry zaměstnaneckého akciového programu podniku Cegelec a.s., lokální dceřiné společnosti globálního koncernu VINCI SA, a s ostatními benefity, které tato společnost nabízí. Následuje podrobná analýza zaměstnaneckého programu, kdy jsou postupně představeny varianty, kterými se může pracovník do programu zapojit. V první subkapitole je představen vlastnický program společnosti Meta, která je jedním z lídrů technologické scény, a lze ji tudíž považovat za jednoho z lídrů v oblasti zaměstnaneckého vlastnictví. Kromě Mety jsou popsány také další zaměstnanecké akciové programy velkých korporací, mezi něž se řadí Unilever, Siemens AG a Novartis AG.

V následujících subkapitolách jsou poté popsány jednotlivé alternativy uložení volných prostředků vůči zapojení se do zaměstnaneckého programu. Jako další alternativy byly zvoleny široce dostupné investiční nástroje, a to spořicí účet, protiinflační dluhopis, ETF na akciový index S&P 500 a dividendové portfolio složené ze tří největších dividendových titulů na

pražské burze. Předposlední podkapitola nabízí stručný pohled na jednotlivé investiční produkty z daňového hlediska.

Závěrečná subkapitola obsahuje shrnutí a vyhodnocení jednotlivých investičních příležitostí z pohledu výnosnosti ve sledovaném období, rizika, které s sebou taková investice nese a likvidity takovéto investice čili možnosti, jak rychle je schopný investor v případě potřeby přeměnit investici na hotovost. Pro výsledné srovnání výhodnosti zapojení se do akciového programu Castor International v podniku Cegelec a.s. s vybranými investičními alternativami z pohledu průměrného zaměstnance podniku byl sestaven index výhodnosti, který bere v potaz všechny tyto charakteristiky.

2 Teoreticko-metodologická část práce

Úvodní část této kapitoly stručně představuje historii a důvody vzniku konceptu zaměstnaneckých akcií a vlastnictví. Dále jsou zde charakterizovány jednotlivé druhy akciových programů, a jejich výhody i nevýhody, a to jak z pohledu vlastníka, tak i zaměstnance. Druhá část teoretické části se zabývá vymezením programů z pohledu českého právního a daňového hlediska. Následuje kapitola věnující se aktuálnímu pohledu na zaměstnanecké akcie v ČR a v zahraničí a jejich schopnost zlepšovat produktivitu zaměstnanců a finanční výkonnost podniku. S procesem investování a poptávkou po jednotlivých investičních nástrojích souvisí také tři stěžejní kritéria, mezi které patří riziko, likvidita a výnosnost, a jejichž charakteristika je také součástí této kapitoly. V závěru teoretické části jsou krátce definovány jednotlivé investiční instrumenty, a to spořicí účet, protiinflační dluhopis, burzovně obchodované fondy na akciovém indexu S&P 500 a akciové portfolio složené z českých dividendových titulů, které budou poté v praktické části sloužit jako alternativní investiční možnosti pro srovnání se zaměstnaneckým programem Castor International nabízeného v podniku Cegelec a.s.

2.1 Typy zaměstnaneckých akciových programů

Pakliže je hovořeno o zaměstnaneckých akciích, jedná se nejčastěji o participativní plány zaměstnanců na vlastnické struktuře podniku, jež se do českého prostředí pomalu dostávají z vyspělých ekonomik, kde již nějakou dobu úspěšně fungují. Tyto programy, jednodušeji řečeno, představují systém, díky němuž je zaměstnancům umožněno získat podíl na společnosti zpravidla ve formě akcií jako bonus za loajalitu nebo splnění předem daných podmínek, popřípadě umožňují zaměstnanci participovat na růstu hodnoty společnosti jiným způsobem, například pomocí opcí na její akcie. Se zaměstnaneckým vlastnictvím se lze v České republice většinou setkat u nově vznikajících start-upových podniků, které se již při svém vzniku inspiroují aktuálními trendy v zahraničí. Nicméně tyto plány mohou představovat vhodný nástroj také pro již dlouhodobě fungující podniky, které se snaží přizpůsobit rychle se vyvíjející podnikové kultuře a zatraktivnit tak nejen nově nabízené pracovní pozice pro nové zaměstnance, ale také motivovat a odměňovat ty současné.

2.1.1 Historie zaměstnaneckých akcií

Počátky zaměstnaneckého vlastnictví v České republice lze podle některých ekonomů a politiků spatřit po roce 1990 v kontextu s privatizací někdejších státních podniků, což byla podle nich jedinečná příležitost k vytvoření zaměstnaneckého vlastnictví, jak popisuje Srein (2005, s. 1). Avšak taková idea se v zemích východní a střední Evropy obecně, a tedy ani v ČR, neuskutečnila. V ČR (až do rozdělení v roce 1993 v Československé republice) nicméně zvítězila nad myšlenkou zaměstnaneckého vlastnictví tzv. strategie „šokové terapie“. Byla doprovázena hlavním přesvědčením, že neefektivní systém státního vlastnictví je potřeba nahradit jeho protikladem, tj. systémem jednoznačně založeným na individuálním vlastnictví a zodpovědnosti.

Srein (2005, s. 1) uvádí, že strategie privatizace se zakládala na několika jednoduchých principech:

- pro každý podnik měly být vládním orgánům podány konkurenční privatizační projekty, přičemž v každém projektu byli účastníci povinni vyhradit 10 % vlastního kapitálu pro prodej zaměstnancům. Poté bylo na vládě, aby zvolila nejvýhodnější nabídku;
- zároveň byla zahájena tzv. kupónová privatizace. Tato metoda se zakládala na tom, že každý občan si mohl koupit za cenu (1 000 Kč/ks) kupón a za kupónové body nakoupit akcie privatizovaných podniků;

- bylo vytvořeno velké množství investičních privatizačních fondů (IPF). Majitelé kupónů mohli své kupóny využít buď k přímému nákupu akcií jednotlivých podniků nebo je uložit do IPF. Přičemž asi 60–70 % majitelů zvolilo druhou možnost a uložilo své kupóny do IPF.

Autor dále konstatuje, že některé z tehdy vzniklých IPF měly v plánu využít koncepci kupónů jako prostředek pro vymezení vlastnického podílu. Tato původní myšlenka se však ukázala z několika důvodů jako nemožná.

Srein (2005, s. 2) dále podotýká, že v oblasti zaměstnaneckého vlastnictví nedošlo k žádným změnám. Jednak z právního pohledu, kde není tato problematika nijak ustanovena a zároveň ani vláda myšlenku zaměstnanecké participace neřeší. Na druhou stranu autor konstatuje, že v některých podnicích se lze setkat s možností prodeje akcií zaměstnancům. Děje se tak za účelem motivace zaměstnanců k vyšší efektivitě.

Jak uvádí na svých stránkách EOT Advisors (2023) prvotní příklady ze zahraničí, kdy se vlastníci podniků rozhodli podělit se se svými zaměstnanci o zisk, jsou datovány do začátku 20. století, kdy ve Spojených státech začaly vznikat první zaměstnanecké trusty. Nejznámější je případ Williama Hapgooda, majitele konzervárny, jenž se rozhodl podnik, který přes 20 let budoval, převést na své zaměstnance. Aby toho dosáhl, tak na radu Paula Douglase, profesora ekonomie, založil v roce 1926 zaměstnanecký trust, který měl použít budoucí zisky společnosti k získání nadpoloviční většiny akcií podniku a v konečném důsledku tak sloužit k vyplacení zakladatele z jeho podniku. K uskutečnění tohoto plánu došlo v roce 1930, kdy každý jednotlivý zaměstnanec, který splnil podmínky, získal právo hlasovat na valné hromadě trustu, a následně zvolit vedení, jež mělo za povinnost se řídit instrukcemi schválenými právě na těchto zaměstnaneckých schůzích.

Webové stránky JLPjobs (2023) zmiňují nejznámější příběh z Velké Británie, a to společnost John Lewis, která úspěšně funguje doposud, a v roce 2022 vygenerovala zisk ve výši přesahující 300 miliard Kč, přičemž celosvětově zaměstnává více než 80 000 zaměstnanců. Na začátku příběhu stál John Spedan Lewis, který poté co se stal podílníkem v rodinném podniku, začal přemýšlet, zda je správné, aby majitelé dostávali z podniku příjmy, které jsou vyšší než příjmy všech ostatních zaměstnanců dohromady. V roce 1920 tak proběhla na základě jeho iniciativy první distribuce podílu na zisku zaměstnancům prostřednictvím akcií jednoho z přidružených podniků. Plnou kontrolu nad společností získal tento zaměstnanecký trust v roce 1928 a drží ji dodnes.

Rosen et Rodrick (2020, s. 30) popisují, že stejná myšlenka jako Johna Lewise trápila v 50. letech 20. století i investičního bankéře Louise Kelsa, který uvažoval na tím, jak je možné, že v tak vyspělé zemi jako jsou Spojené státy americké je bohatství ve společnosti rozloženo tak nerovnoměrně. Kelso sám o sobě ovšem nebyl žádný marxista, a naopak považoval kapitalismus za nejlepší vynález doby. Problém naopak viděl v tom, že na světě je příliš málo kapitalistů. Kelso věřil, že během následující generace prudce vzrostou výnosy z kapitálu, které vysoce překonají výnosy z manuální práce. Dále pak předpovídal, že následující generace vytvoří více kapitálu než všechny předchozí generace dohromady. Tento prudký růst výnosů měl být doprovázen přesunem lidí z relativně dobře placených nekvalifikovaných míst ve výrobní sféře na místa s mnohem nižším platem. Skutečnost mu dala za pravdu, a v 70. letech reálná mzda ve Spojených státech téměř nerostla. Naopak kapitálové zisky zažily raketový nárůst, což vedlo k celkovému pnutí ve společnosti a tlaku na vládu, aby našla řešení. Kelso tvrdil, že pokud by více zaměstnanců bylo také zároveň vlastníky kapitálu, měli by kromě své mzdy další zdroj příjmů a nemuseli by se obávat o své zabezpečení ve stáří. Jelikož zaměstnanci si při svých klesajících příjmech mohli jen stěží dovolit nákup akcií svého zaměstnavatele a ani si na jejich nákup nemohli vypůjčit, přišel Kelso se systémem půjčky, kterou by si vzal jejich

zaměstnavatel a nakoupil za ni pro zaměstnance akcie své společnosti. Půjčka by následně byla splácena z budoucích výnosů podniku, na které by nově zaměstnanci jakožto akcionáři měli nárok. Bankéř Kelso věřil, že podpora ze strany vlády pomocí daňového zvýhodnění takovéto půjčky, speciální úroková sazba a příslib zvýšené produktivity by přesvědčil mnoho vlastníků podniků k takovéto formě partnerství.

Kelso nakonec dosáhl svého a podle číselných dat uvedených na stránkách NCEO (2023a) je nyní jen ve Spojených státech amerických téměř 14 milionů zaměstnanců členy nějakého z druhů akciového zaměstnaneckého programu, přičemž jen v roce 2020 vzniklo 225 nových akciových programů pro zaměstnance. Podle údajů z roku 2020 existovalo ve Spojených státech 6 467 zaměstnaneckých akciových programů, které držely aktiva v souhrnné hodnotě přes 1,6 bilionu USD.

Mnoho manažerů věří, že když budou sdílet ideu zaměstnaneckého vlastnictví a dobře ji svým pracovníkům vysvětlí, povede to k jejich vyššímu pracovnímu výkonu. Podle Rosen et Rodrick (2020, s. 20–21) to ale není tak jednoduché. Zaměstnanecké vlastnictví může vést ke zlepšení výkonnosti podniku, avšak pouze ruku v ruce s tím, co lze nazvat „kulturou vlastnictví“. Podle autorů tedy samotné zavedení zaměstnaneckého vlastnictví nestačí a je potřeba společně s ním vytvořit prostředí, ve kterém se nebudou zaměstnanci bát přicházet s novými nápady a myšlenkami nebo se nebudou cítit z pohledu managementu přehlíženi.

Podniky, ve kterých je správně nastavena kultura vlastnictví, pravidelně sdílejí informace se svými zaměstnanci a zapojují je do rozhodování na všech úrovních od nejmenší po nejvyšší. Nezaměřují se také jen na způsoby, jak zvýšit úsilí zaměstnanců proto aby dělali stejné věci ve vyšším množství nebo rychleji, nýbrž se soustředí spíše na to, jak realizovat více jejich nápadů a návrhů, které umožní jejich práci dělat lépe anebo dělat věci úplně nové či novým způsobem.

Z pohledu finanční úrovně sdílejí se svými zaměstnanci tyto podniky pravidelně určitou část plánované rozvahy a výsledovky. Přičemž je podstatné, že tato čísla následně rozdělují na menší, pro ně lépe představitelné části, jenž měří klíčové ukazatele výkonnosti podniku jako je včasnost dodávek, spokojenost zákazníků, produktivita nebo kontrola kvality. Tato čísla pak vytyčují zaměstnancům cíle, jež jsou pro ně snadno uchopitelné a mohou tak pracovat na jejich plnění či dokonce překročení. Podniky s nejlepší kulturou vlastnictví jdou ještě dále a zapojují své zaměstnance přímo do tvorby těchto čísel tak, aby pro ně byla srozumitelná a aby věděli, jak byla kritéria hodnotící jejich výkon nastavena. Zaměstnanci se v takovýchto společnostech mohou také pravidelně vyjádřit prostřednictvím pracovních týmů, kruhu kvality, ad hoc komisí, systému návrhů, formálních či neformálních setkání s manažery a během dalších příležitostí. Management úspěšného podniku se správně nastavenou kulturou vlastnictví se myšlenkou zapojování zaměstnanců do rozhodovacích pravomocí nevěnuje jen naoko, nýbrž tuto vizi i následně realizuje.

Podniky se zavedenou vysokou kulturou vlastnictví pak pozorují, že v průběhu času přichází zaměstnanci se stále lepšími nápady a čím dál více se jich zapojuje do hledání možností, jak pomoci podniku vydělávat peníze, což v konečném důsledku vede k vyšší prosperitě a stabilitě společnosti.

2.1.2 Typy zaměstnaneckých akciových programů

Podle Národního centra pro zaměstnanecké vlastnictví (NCEO, 2023b) existuje ve světě několik forem participace zaměstnanců na vlastnictví podniku, mezi které patří:

- 1) **Vlastnický akciový program pro zaměstnance** – v zahraničí známý pod zkratkou ESOP (Employee Stock Ownership Plan) je nejčastější formou zaměstnaneckého vlastnictví v USA. Ve většině případů jde o jakousi formu penzijního plánu, který investuje primárně do akcií vybrané společnosti a následně je drží jako aktivum pro

zúčastněné zaměstnance. Zaměstnanci v tomto plánu postupně akumulují akcie a v případě odchodu do důchodu nebo při změně zaměstnání jim jsou tyto akcie převedeny nebo od nich vykoupeny za tržní cenu zpět. Ve Spojených státech amerických je tento typ programu využíván hojně i jako možnost tzv. „exitu“ majitele podniku, kdy svůj podíl postupně odprodává zaměstnancům a za dodržení určitých podmínek se může vyhnout danění zisku z tohoto prodeje.

Employee Stock Ownership Plan (ESOP) neboli plán vlastnictví zaměstnaneckých akcií, popisuje Ganti (2023) jako benefit, který umožňuje zaměstnancům vlastnit určitý podíl v podniku ve formě akcií. ESOP využívají podniky všech velikostí, nicméně každý má jiná pravidla a podmínky. Klíčové výhody autor spatřuje v těchto bodech:

- prostřednictvím ESOP jsou zaměstnanci povzbuzováni k lepšímu výkonu, protože jim přispívají k úspěchu celého podniku, který se pak promítá do finančního bonusu;
- pomocí zavedeného ESOP se zaměstnanci mohou cítit více ocenění a lépe odměněni za odvedenou práci.

2) Kompenzační nebo bonusový akciový program – jedná se o druhou nejčastější formu zaměstnaneckého vlastnictví, zejména mimo USA. Zaměstnancům jsou jako kompenzace nebo motivace poskytnuty akcie společnosti nebo opce na nákup těchto akcií. Podle Regec et al. (2023) se dají rozdělit do těchto podkategorií:

a) Opční plán

Podstata opčního plánu spočívá v garantování práva zaměstnanci na odkup akcie emitované společností v budoucnu za předem dohodnutou cenu. Jelikož se jedná pouze o právo, zaměstnanci nevzniká povinnost akcie v rozhodný den odkoupit. Pokud je dohodnutá cena ve stanovený den nižší než tržní cena nebo v případě veřejně neobchodovaných společností jejich hodnota narostla, je výhodné toto právo využít a tyto akcie či podíl si ponechat, nebo naopak zpeněžit odprodáním zpět společnosti či třetí straně, v závislosti na dohodnutých podmínkách.

Vzhledem k motivačnímu účelu bývá právo opce často spojeno s trváním pracovního poměru nebo s dosažením předem definovaného cíle.

Podstata opčního akciového programu podle Macháčka (2021, s. 186) spočívá v tom, že podnik nabízí zaměstnancům právo v budoucnu odkoupit stanovený počet akcií podniku za předem danou cenu. Pakliže kurz akcie poroste, zaměstnanec při uplatnění opce vydělá, naopak poklesne-li v budoucnu kurz akcie, zaměstnanec nemusí opci využít, a tedy nic neriskuje. Autor dále poukazuje na to, že se většinou jedná o dlouhodobé opce (5–10 let), přičemž možnost jejich uplatnění je obvykle spojena s trváním pracovního poměru a jedná se tak o patřičný nástroj jako pro získání, tak pro udržení klíčových zaměstnanců podniku.

Proces realizace opce lze rozdělit do čtyř po sobě jdoucích fází:

- 1) poskytnutí opce – okamžik sepsání smlouvy o poskytnutí opce zaměstnanci;
- 2) dospělost opce – okamžik vzniku práva zaměstnance k využití držené opce;
- 3) uplatnění opce – vlastní rozhodnutí majitele opce realizovat opční právo;
- 4) vypršení opce – poslední den, kdy může zaměstnanec právo opce využít

Zaměstnanecké opce

Jak popisuje Taulli (2022, s. 188) opční kontrakt je dohoda mezi zaměstnavatelem a zaměstnancem, která mu poskytuje právo za úplatu nakoupit fixní objem akcií za určitou cenu. Součástí opce obvykle bývá stanovená doba, po kterou musí zaměstnanec ve společnosti zůstat, aby mohl tuto opci uplatnit, tzv. vázací doba. Opce má většinou stanovenou expirační dobu, a tudíž pokud je zde byť minimální hodnota v dané opci, má smysl ji uplatnit. Z daňového hlediska zaměstnanci, který obdrží opci, nevzniká žádná daňová povinnost. Ta přichází až v případě, že se rozhodne opci uplatnit. Způsobů uplatnění opce je několik:

- hotovostní vypořádání – zaměstnanec musí převést hotovost na účet brokera, který mu následně připíše akcie, a teprve následně je může zaměstnanec prodat a získat zpět své zaplacené prostředky. Nevýhodou tohoto způsobu jsou vysoké transakční náklady spojené s nákupem a následným prodejem akcií a také potřeba disponovat požadovanou výší hotovosti, což při realizaci velkého objemu nemusí být vždy pro každého zaměstnance dostupné.
- bezhotovostní vypořádání – broker poskytne zaměstnanci krátkodobou půjčku v řádu několika minut pomocí níž zaměstnanec akcie nakoupí a následně prodá a splatí tuto půjčku zpět. Výhodou tohoto způsobu je, že na rozdíl od předchozí varianty není potřeba mít vysoký objem hotovosti.

SAR (Stock Appreciation Rights) neboli právo na podíl z růstu hodnoty akcie. Jak uvádí stránky Fidelity (2023) právo na podíl z růstu akcií je odměna zaměstnance, která poskytuje držiteli právo na výnos z růstu předem stanoveného počtu akcií za určité období. Právo na podíl funguje podobně jako zaměstnanecké opce a zaměstnanec díky němu profituje z růstu hodnoty akcie. Na rozdíl od opce ovšem nemusí zaměstnanec tato práva uplatňovat, ale výnos ve formě hotovostní platby nebo dodatečných akcií je mu připsán automaticky. Stejně jako u ostatních zaměstnaneckých akcií je součástí tohoto benefitu vázací období zahrnující specifickou dobu délky zaměstnání ve společnosti po jejímž splnění se tento benefit aktivuje.

b) Přímý nákup akcií

Regec et al. (2023) přímý nákup akcií definují jako program, který umožňuje zaměstnancům si v předem stanovené době, tzv. „nabídkovém období“ zvolit, jaké množství peněžních prostředků chtějí investovat. Typicky jsou jim tyto prostředky poté strženy ze mzdy a převedeny na společný sběrný účet. Na konci nabídkového období jsou peníze ze sběrného účtu použity na nákup akcií společnosti, na které je jim následně zaměstnavatelem poskytnuta sleva nebo bonus ve formě prémiových akcií. Obvykle je možné během nabídkového období žádost stáhnout a požádat o navrácení prostředků zpět. Zaměstnanci většinou nebývají zdaněni před následným prodejem akcií v budoucnu. Obvyklou součástí dohody je minimální doba, kdy zaměstnanec musí v podniku zůstat, aby se na jeho nákup aplikovala sleva nebo by mu byly připsány bonusové akcie.

c) Stínový nákup akcií

Hussein (2021) tvrdí, že vzhledem k tomu, že stínové akcie fungují na stejném základu jako opční plán, ale s tím rozdílem, že zaměstnanci se nikdy skutečně nestanou akcionáři. Zaměstnavatel se tedy nemusí obávat toho, že by jeho akcie držel někdo jiný než on. Nicméně výsledná odměna za stínové akcie, kterou zaměstnanec v konečném důsledku získá, bude podléhat povinnosti odvodu sociálního a zdravotního pojistného zaměstnance.

Pokud se vlastníci společnosti nechtějí vzdát svých podílů a ani je naředit, mají možnost využít stínové akcie. Jedná se o variantu, která umožní zaměstnancům podílet se na zisku společnosti, ale nepustí je přímo do vlastnické struktury.

Dle Regec et al. (2023) jsou stínové akcie v zásadě bonusem, který garantuje právo na odměnu založenou na růstu hodnoty akcií společnosti v daném období. Někdy mohou také poskytovat pravidelnou platbu podobnou dividendě. Podmínkami pro získání stínových akcií je splnění výkonnostních kritérií jako je výše tržeb nebo zisku.

- 3) Zaměstnanecká družstva** – jedná se o společnosti, které jsou plně kontrolovány a ve vlastnictví zaměstnanců. Představenstvo je složeno ze zaměstnanců zvolených během členské schůze, kde platí pravidlo jeden člen jeden hlas. Podíl na zisku je poté určen

počtem odpracovaných hodin v takovémto družstvu. Zaměstnanec se stává členem družstva nákupem jedné unikátní a pro něj speciálně vydané akcie opravňující ho k účasti na členských schůzích. Hodnota akcie v čase neroste a její prvotní nákupní cena pro zaměstnance je často odvozena od výše jeho mzdy tak, aby byl dodržen princip solidarity mezi členy.

FCPE

Ostrum (2023) řadí FCPE (Fonds Commun de Placement d'Entreprise) mezi zaměstnanecké investiční fondy. Tyto fondy představují specializovaný program kolektivního spoření, který je vyhrazen pro zaměstnance podniku za účelem investování do cenných papírů. Vzhledem k tomu, že podnik Cegelec a.s. nabízí tento druh investičního programu jako benefit svým zaměstnancům, bude více přiblížen v praktické části.

Akcie s omezeným právem

Jak uvádí Taulli (2022, s. 190–192), pakliže společnost zaměstnanci daruje skutečné akcie, jedná se o akcie s omezeným právem. Existují dva druhy těchto akcií: akciové odměny s omezeným právem a akciové pobídky s omezeným právem.

V podobě odměny dostane zaměstnanec tyto akcie v případě, že splní předem stanovená kritéria. Nejčastěji se jedná o podmínku, kdy zaměstnanec musí ve společnosti odpracovat určitý počet let. Dalším kritériem může být dosažení určité úrovně tržeb nebo počtu předplatitelů. Předtím než zaměstnanec tato kritéria splní, není vlastníkem těchto akcií a to znamená, že mu z nich ani nenáleží dividendy. Na jejich vyplacení vznikne nárok, jakmile tyto akcie přejdou do jeho vlastnictví. Ačkoliv ani to nemusí být pravidlem, pokud se společnost rozhodne vyplatit místo akcií peněžní ekvivalent. Důvodem pro peněžní plnění místo připsání akcií často bývá snaha dále nezvyšovat objem emitovaných akcií a dále nerozřezávat podíl ostatních akcionářů. Z daňového pohledu není potřeba za tento příslib nic odvádět do doby, než se zaměstnanec stane vlastníkem akcií. Poté je potřeba je zdanit jako klasický příjem. V případě, že jsou následně akcie prodány před vypršením daňového testu za vyšší cenu než v době připsání, je potřeba tento rozdíl zdanit daní z kapitálové zisku.

V případě pobídky dostane zaměstnanec akcie na rozdíl od odměny již na začátku období, avšak pokud nesplní předem stanovená kritéria, ztratí k těmto akciím práva. Nejčastěji je tímto kritériem splnění doby, po kterou nesmí zaměstnanec společnost opustit. Ačkoliv zaměstnanec vlastní práva k těmto akciím, a tudíž mu z ní plynou dividendy, fyzicky tyto akcie často zůstávají zaknihovány u třetí strany. Důvodem je jednodušší zpětvzetí pobídkových akcií v případě nesplnění stanovených kritérií. Z daňového hlediska se tato pobídka chová stejně jako akciová odměna.

Preferenční akcie

Jak dále popisuje Taulli (2022, s. 203) v případě start-upu se může stát, že kapitálový investor obdrží jako odměnu za riziko, jež podstupuje, preferenční akcie, ze kterých mu plynou různá pozitiva oproti klasickým držitelům akcií. Mezi tyto výhody lze zařadit:

- přednostní prodej – držitel preferenční akcie je v případě akvizice vyplacen přednostně před ostatními akcionáři. Obvyklá je i podmínka ve formě několikanásobného objemu počáteční investice, která je vyplacena přednostně;
- opce na zachování pro rata podílu – garantuje právo držiteli akcie přikoupit si určitý podíl z nově emitovaných akcií v dalších kolech financování a tím si i zachovat vyšší původního podílu;

- kompenzační akcie – na rozdíl od výhody, která nabízí pouze opci s možností úpisu, tato varianta garantuje držitelům preferenčních akcií zachováním podílu prostřednictvím vydání nových akcií na jejich jméno v případě dalších kol financování.

Zaměstnanci vlastníci akcie v takovém podniku by měli výše zmíněným výhodám plynoucím z držby preferenčních akcií správně rozumět, aby v konečném důsledku neskončili s akciemi, které byly několikrát naředěny, a které budou mít téměř nulovou hodnotu.

2.1.3 Výhody a nevýhody zaměstnaneckých akcií

Ohledně důsledků plynoucích z vlastnění zaměstnaneckých akcií byly v historii provedeny různé studie. V některých se lze setkat se srovnáním zaměstnanců, kteří vlastní akcie s těmi, kteří žádné akcie nevlastní. Další výzkum srovnával růst tržeb nebo dlouhodobou udržitelnost podniků se zavedeným zaměstnaneckým vlastnictvím a bez něj, případně porovnání v rámci jednoho podniku, a to před a po přijetí zaměstnaneckých akciových plánů.

Vlastnictví zaměstnaneckých akcií vyvolává rostoucí zájem pro svou možnost zlepšit ekonomické výsledky jak pro podniky a jejich zaměstnance, tak pro ekonomiku všeobecně. Podle Kruseho (2022, s. 1) lze na základě více než sta studií provedených v mnoha státech světa pozorovat, že zaměstnanecké vlastnictví je obvykle spjato s vyšší produktivitou a platem zaměstnanců, vyšší stabilitou zaměstnání a zvýšenou schopností podniku přežít případnou krizi.

Kruse (2022, s. 2) zároveň vymezuje čtyři stěžejní zdroje motivace a zájmu o problematiku zaměstnaneckého vlastnictví:

- 1) zaměstnanecké akcie mohou zvýšit výkonnost podniku, protože pomáhají vytvářet v zaměstnanci podvědomí spojující zvýšenou produktivitu s následující odměnou. Zaměstnanec se stává akcionářem, a tudíž pracuje ve svůj prospěch. Díky sdílení ekonomického zisku mezi zaměstnanci a majiteli dochází ke sladění jejich zájmů a redukuje se tím možné konflikty mezi zaměstnanci a vlastníky, které by mohly snižovat produktivitu. Naopak přímo podporují inovativní přístup zaměstnanců a zvyšují jejich výkon, a to zejména pokud jsou zaměstnanci navíc ještě zahrnuti do rozhodovacího procesu ohledně vedení podniku jako takového;
- 2) zaměstnanecké akcie mohou zlepšit schopnost podniku dlouhodobě přežít a vedou tedy k větší stabilitě zaměstnání, což vede k nižší obavě zaměstnance z propouštění, a tedy i jeho celkové vyšší spokojenosti;
- 3) vlastnictví zaměstnaneckých akcií může potenciálně vést ke zvýšení bohatství zaměstnance, a tudíž snižuje nerovnost mezi rozdělením bohatství ve společnosti a pomáhá tak předcházet společenskému pnutí;
- 4) učinění zaměstnance akcionářem podniku může vést ke zlepšení podnikové kultury, která má pak za následek lepší výkonnost společnosti.

Autor dále přichází s myšlenkou, že pokud zaměstnanecké akcie vedou ke snižování nezaměstnanosti a celkově zvyšují makroekonomickou stabilitu ekonomiky, je tím ospravedlnitelná i státní podpora takového typu vlastnictví, nejčastěji pak ve formě různých daňových úlev, jak je tomu v současnosti u vyspělých ekonomik.

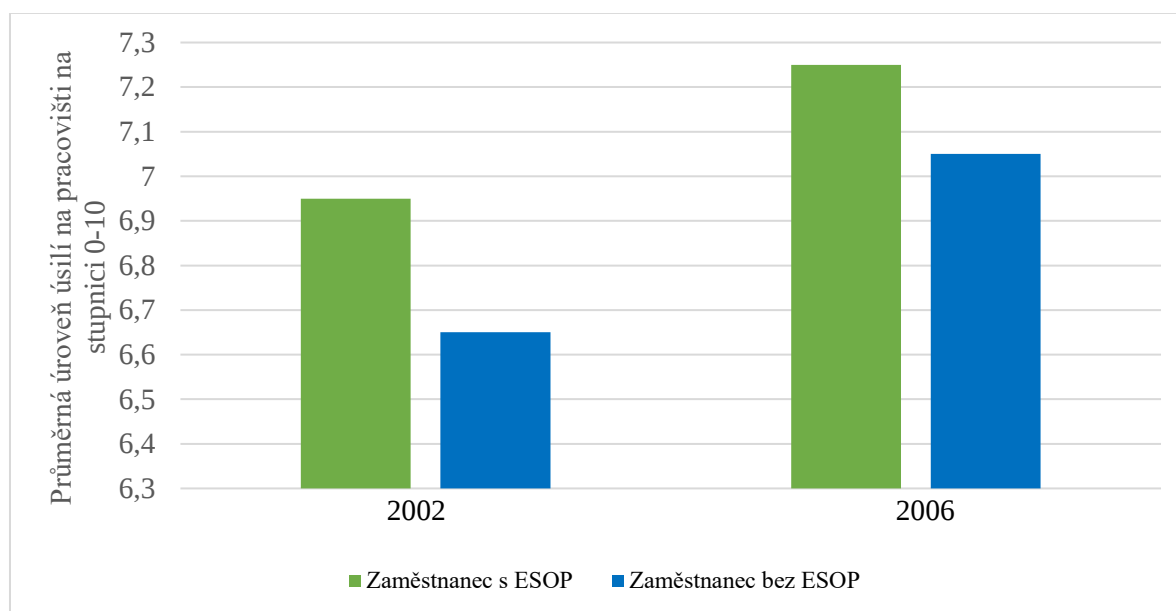
Jelikož bývají akcie ESOP součástí balíčku zaměstnaneckých výhod, shledává Ganti (2023) jako příhodnou možnost podniku využít ESOP k tomu, aby se účastníci plánu soustředili na výkonnost podniku a zvyšování hodnoty akcií. Protože účastníci plánu mají zájem na tom, aby se akcie podniku dobře vyvíjely, tyto plány mají povzbuzovat účastníky k tomu, aby dělali to, co je nejlepší pro akcionáře, protože jsou vlastně sami akcionáři. Zaměstnancům je přitom předkládán způsob, jak si mohou vydělat více peněz, získat vyšší odměnu a v podstatě být oceněni za svou tvrdou práci a nasazení.

Ze srovnávací studie O'Boyle et al. (2016, s. 15), která analyzuje výsledky 102 studií pokrývajících 56 984 podniků z celého světa, vyplývá, že zaměstnanecké spoluvlastnictví má pozitivní 4% efekt na ziskovost podniku. Ačkoliv se může tento efekt zdát jako velmi malý, lze na tento fakt nahlížet jako na dodatečný výnos ve výši 40 milionů pro podnik, který má miliardový zisk. Pakliže je brán v úvahu delší časový horizont a složené úročení, může být tento přínos v dlouhém období velmi výrazný.

Podle Campbell et al. (2018) mají podniky s nějakým druhem zaměstnaneckého akciového programu o 2,75 % vyšší rentabilitu aktiv a růst počtu jejich zaměstnanců byl v posledních 10 letech o 25 % rychlejší než u zbylých podniků. Dále popisuje pozitivní vliv zaměstnaneckého vlastnictví na produktivitu, která se u pozorovaných subjektů jen během prvních pěti let po zavedení akciového programu zlepšila o 4 % až 5 %.

Kurtulus et Kruse (2017, s. 8–9) konstatují na základě dat vyplývajících z všeobecného sociálního průzkumu, že výsledky tohoto šetření se shodují s obecně vnímaným přesvědčením, že zaměstnanci mají sklon pracovat intenzivněji a zvyšovat svou produktivitu práce, pokud jsou zároveň vlastníky zaměstnaneckých akcií. Výsledky průzkumu lze pozorovat v grafu 1.

Graf 1 Vztah pracovního nasazení a zaměstnaneckého vlastnictví

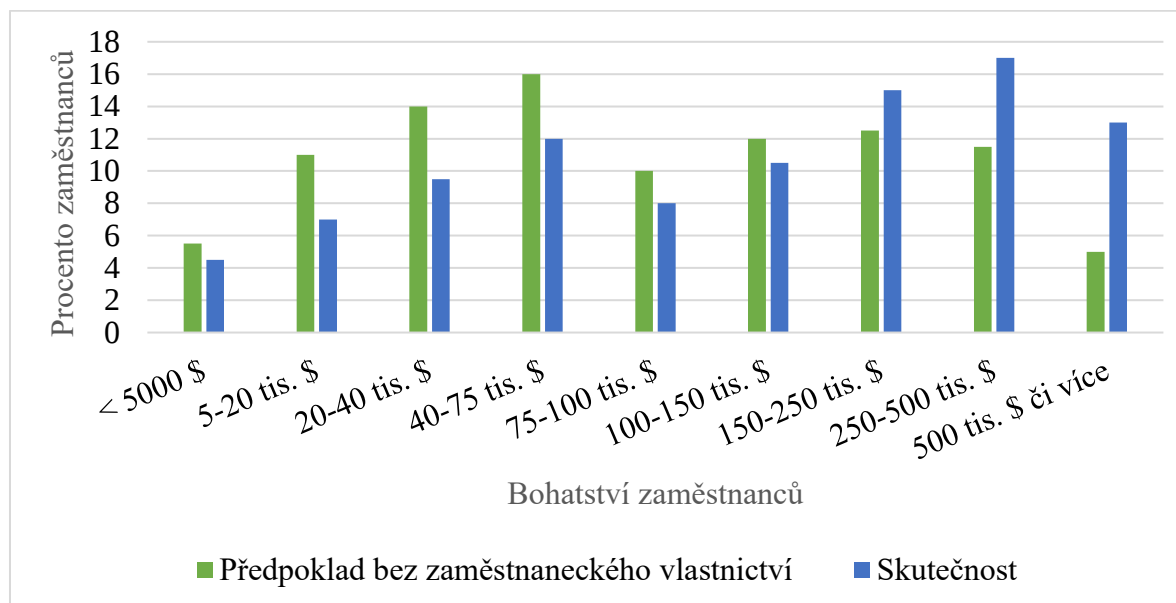


Zdroj: Kurtulus et Kruse (2017, s. 8–9)

Graf 1 zachycuje odpovědi respondentů na otázku, jak si myslí, že na stupnici 0–10 pracují tvrdě jejich spolupracovníci. Respondenti, jež jsou vlastníky zaměstnaneckých akcií (v grafu vyznačení zelenou barvou) uvedli, že jejich kolegové vynaložili vyšší průměrné pracovní úsilí, než odpovídali nevlastníci zaměstnaneckých akcií (v grafu vyznačení modrou barvou). Z dat výše zmíněné studie lze tedy říci, že zaměstnanci v podniku s akciovým programem pro zaměstnance vykazují obecně vyšší pracovní nasazení než zaměstnanci podniku, který takovýto program nemá.

Kruse (2022, s. 6) dále popisuje zjištění, že zaměstnanecké vlastnictví bývá jakousi „nadstavbou“ k ostatním mzdám a odměnám, což může představovat perspektivní nástroj pro nárůst příjmů a bohatství zaměstnanců všeobecně, a tím pomoci k poklesu nerovnosti. Data jsou zobrazena v grafu 2.

Graf 2 Rozdělení majetkových tříd v rámci zaměstnaneckého vlastnictví



Zdroj: Kruse (2022, s. 7)

Graf 2 znázorňuje, že zavedení zaměstnaneckého akciového programu slouží ke zmírnění ekonomické nerovnováhy ve společnosti a pomáhá zaměstnancům se přesunout do vyšší majetkové třídy, než by tomu bylo bez něj.

Regec et al. (2023) konstatují, že velkou výhodou opce z pohledu zaměstnance je její bezpečnost. V případě růstu tržní hodnoty společnosti zaměstnanec jejím uplatněním vydělá, naopak v případě jejího poklesu nic neriskuje, protože opci uplatnit nemusí. Riziko akcionáře na sebe přebírá až jejím uplatněním. Dalším faktorem podporující tvrzení o nízké rizikovosti opce je předpoklad, že jelikož je zaměstnanec v době uplatnění opce stále v pracovním poměru, zná podrobně stav společnosti a může tak učinit kvalifikované rozhodnutí o investici.

Jak popisuje Juckett (2021) nevýhody z pohledu zaměstnavatele jsou zejména možná ztráta kontroly nad podnikem tím, jak poroste počet vydávaných akcií a také v některých případech vysoké náklady na takovýto program, což může v konečném důsledku vést ke zhoršení firemního cash-flow a následnému poklesu hodnoty podniku. Benefitem opce z pohledu vlastníků je naopak to, že do jejich struktury nezačnou noví vlastníci vstupovat okamžitě, ale až po určité době a po splnění předem definovaných kritérií.

Podle Syrového (2022, s. 65) je možno mezi akciové investice zařadit veškeré investice, ve kterých má investor podíl na podnikání, a kde výsledek jeho investice závisí na tom, jak se podniku bude dařit, jaký bude mít zisk a tržby. Lze sem zařadit investice do jednotlivých akciových společností, jejichž akcie je možno koupit na burze, dále investice do akciových fondů či obdobných instrumentů (ETF, certifikáty vázané na index) a nakonec podíl ve vlastním podniku.

Dle Šuriny (2022) využívají start-upy v počátečních fázích kvůli jednoduchosti model virtuálních akcií a pak s následným růstem přechází na opce nebo přímé akcie. Dále pak zaměstnanecké akcie motivují pracovníky k tomu, aby zůstávali v podniku dlouhodobě, což vede ke zvýšení retence. Z tohoto důvodu ESOP typicky funguje s obdobím tzv. vestingu, což znamená, že pracovníci se nestanou při prvotní investici ihned přímými vlastníky, nýbrž podíl na podniku získávají postupně v průběhu dle předem určených parametrů.

Syrový (2022, s. 137–138) rovněž zmiňuje tzv. konkrétní akciové investice, což znamená vybudování celé akciové strategie jen na několika málo konkrétních akcích. Autor popisuje, že do jedné akcie občas investují zaměstnanci podniku v rámci programu zaměstnaneckého vlastnictví. Zaměstnavatel jim dává možnost koupit akcie podniku se slevou, což vede k investici pouze do jedné akcie a tím pádem i ke koncentraci a růstu rizika. Účast jenom v zaměstnaneckém akciovém programu je totiž riskantní kvůli dvěma důvodům. Na budoucím ekonomickém vývoji podniku je investor závislý jako zaměstnanec (mzda, propouštění) a také jako akcionář (hodnota majetku).

Podle investičního fondu Index Ventures (2023), který na svých stránkách srovnává zahraniční státy z pohledu výhodnosti pro fungování akciových programů prostřednictvím šesti faktorů, spadá ČR se skóre 14 bodů do skupiny nejméně „ESOP friendly“ států. Je tomu tak proto, že neexistuje žádný daňově zvýhodněný systém v ČR pro akciové programy, většinou se proto využívají virtuální opční plány, případně je v některých podnicích umožněn nákup akcií jen pro vedoucí zaměstnance.

2.2 Charakteristika zaměstnaneckých programů v právním a daňovém řádu ČR

Zaměstnanecké vlastnictví akcií podniku představuje pro zaměstnance zajímavou možnost, jak participovat na rostoucí hodnotě společnosti. Nicméně tento program bývá častý hlavně u podniků vycházejících z anglosaského prostředí. I když je v České republice zavádění takového motivačního programu umožněno, jedná se o nelehký proces. V případě, že v podniku probíhá určitá forma zaměstnanecké participace formou akciového vlastnictví zaměstnanců, je dosti pravděpodobné, že tento proces bude mít jistým způsobem dopady i v daňové oblasti. Na základě zvoleného typu participace se poté bude jednat o různé důsledky jak pro podnik, tak pro zaměstnance.

Vítek et Salač (2018) popisují, že historicky byl v českém právním řádu výraz „zaměstnanecké akcie“ definován v zákoně 513/1991 Sb. Obchodní zákoník, a to až do zrušení této podoby novelou č. 370/2000 Sb. Zaměstnanecké akcie představovaly speciální druh akcií. Aktuálně však nejsou podle ZOK nebo jiných zákonů „zaměstnanecké akcie“ jako zvláštní druh akcií v právním řádu ukotveny.

Jak uvádí Hejda (2014, s. 9) probíhající rekodifikace soukromého práva v ČR v letech 2002–2012 vedla k přijetí a účinnosti od 01. 01. 2014 nejen nového zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ale také na něj navazující zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (dále jen „ZOK“).

Základní předpoklad pro zvýhodněné nabývání akcií zaměstnanci je ukotven v § 258 odst. 1 ZOK, podle kterého platí, že stanovy akciové společnosti mohou určit, že zaměstnanci společnosti mohou nabývat její akcie nebo akcie společnosti s ní propojených za zvýhodněných podmínek. Na základě následujícího odstavce tohoto paragrafu mohou stanovy nebo rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu určit, že zaměstnanci nemusí splatit celý emisní kurs upsaných akcií nebo je mohou nabývat za jiných zvýhodněných podmínek, pokud bude případný rozdíl mezi splacenou částí emisního kursu a cenou nebo emisním kursem a cenou pokryt z vlastních zdrojů společnosti. Dle posledního odstavce se výše uvedené použije i pro zaměstnance společnosti, kteří odešli do důchodu.

Jak podotýká Beránek (2021, s. 12) při posuzování zdanění zaměstnaneckých výhod je třeba vždy brát v úvahu daňové dopady na obou stranách, jak u zaměstnavatele, který benefit poskytuje a zajímá se o související daňovou uznatelnost nákladů, tak u zaměstnance, u kterého je třeba zvážit, jestli příjem z benefitu bude vystaven zdanění či nikoliv. Zdaněním na straně

zaměstnanec není myšlen jenom odvod daně z příjmu fyzických osob, nýbrž také odvod sociálního a zdravotního pojištění.

Ačkoliv již neexistují zaměstnanecké akcie coby specifický typ akcií, nezabraňuje to zaměstnavateli umožňovat zaměstnancům pořízení vlastních akcií. Beránek (2021, s. 98) poukazuje na to, že oblíbený benefit poskytování zaměstnaneckých akcií za účelem zvýšení spokojenosti a loajality pracovníků není pro podnik z daňového hlediska výhodný. Při umožnění pořízení akcií zaměstnancům nedochází ke snížení vlastního základu daně na straně zaměstnavatele, a tudíž poskytování tohoto benefitu není daňově uznatelné. Ani obvyklý argument, že zaměstnavatele darování vlastních akcií nic nestojí podle autora neobstojí, neboť se tím zaměstnavatel v podstatě připravuje o příjem, který by mohl realizovat přímým prodejem akcií na burze za tržní cenu a zároveň dochází k růstu počtu akcionářů, mezi které je potřeba rozdělit budoucí zisk. Na druhou stranu nedochází-li k obchodování s podnikovými akciemi na veřejném trhu, může nastat dle autora problémová situace spočívající ve zjištění skutečné hodnoty akcie, a to i pro případného znalce.

Podle Beránka (2022, s. 99) se ani z pohledu zaměstnance nejedná o zcela výhodný benefit, jelikož příjem z bezúplatného nabytí akcie či v podobě slevy na nákup akcie není oproštěn od dodanění zaměstnance. Kvůli tomuto dvojímu zatížení by tedy bylo ekonomicky výhodnější poskytnout zaměstnanci vyšší odměnu za práci, aby si tento benefit mohl pořídit sám. Zároveň se na akcie poskytnuté zaměstnavatelem bezúplatně nebo v podobě slevy na nákup akcie vztahuje tzv. „daňový test“, kdy po uplynutí doby 3 let může zaměstnanec akcie prodat bez následného zdanění zisku, který se pro tento případ počítá jako rozdíl mezi pořizovací cenou a prodejní cenou. Výše zmíněná výhoda ovšem platí pouze pokud akcie v mezidobí mezi pořízením a prodejem posílí, což nemusí být vždy pravidlem.

Macháček (2021, s. 188) konstatuje, že pokud by zaměstnanec akcie nabyté tímto způsobem posléze prodal, bude se na něj vztahovat daňové řešení zahrnuté v § 4 odst. 1 písm. w) zákona 586/1992 Sb., o daních z příjmu (dále jen „ZDP“).

V § 4 odst. 1 písm. w) ZDP je uvedeno, že od daně jsou osvobozeny příjmy z úplatného převodu cenných papírů a příjmy z podílů připadajících na podílové listy při zrušení podílového fondu, pokud jejich úhrn u poplatníka nepřesáhne ve zdaňovacím období částku 100 000 Kč. Toto osvobození se nevztahuje na příjmy z kapitálového majetku a na příjmy z úplatného převodu cenných papírů nebo z podílů připadajících na podílové listy při zrušení podílového fondu, které jsou nebo byly zahrnuty do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti; jedná-li se o kmenový list, činí doba 5 let.

Kvůli tomu, že se u programů zaměstnaneckého vlastnictví obvykle jedná o nemalé finanční částky, je důležité jejich správné nastavení i z pohledu zdanění a odvodů na sociální a zdravotní pojištění. Jak popisuje Hussein (2021) výhody plynoucí zaměstnancům z těchto programů se vždy v první řadě považují za příjem ze závislé činnosti, jelikož zde existuje jasná souvislost se zaměstnáním.

Opční plán

Hussein (2021) uvádí, že v tomto případě, kdy budou zaměstnanci nabývat akcie svého zaměstnavatele na základě opčního plánu, zdanitelný příjem nastane až v momentě uplatnění opce. V okamžiku, kdy zaměstnanec odkoupí od podniku akcie za cenu dohodnutou v opční smlouvě, nabývá zdanitelný příjem ve výši rozdílu mezi tržní cenou akcií a dohodnutou kupní cenou. Tento příjem se daní stejně jako mzda, neboť představuje příjem ze závislé činnosti, proto je také zahrnut do vyměřovacího základu pro výpočet pojistného na sociální a zdravotní pojištění zaměstnance.

Jak zmiňuje Beránek (2021, s. 99) pakliže zaměstnanec získá opci na možnost budoucího nákupu akcie, není hodnota této opce nepeněžním příjmem zaměstnance, což dokazuje rozhodnutí Nejvyššího správního soudu ze dne 30. 01. 2012, č. j. 2 Afs 58/2011-67, jež tvrdí: „Je-li zaměstnanci poskytnuto zaměstnavatelem opční právo na nákup určitého množství akcií, pak zdanitelný příjem ve smyslu § 3 odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, nevznikne již poskytnutím tohoto opčního práva ze strany zaměstnavatele, nýbrž až jeho využitím ze strany zaměstnance, tedy nákupem konkrétního množství akcií. Výše tohoto příjmu je pak dána rozdílem mezi celkovou tržní cenou koupených akcií v době realizace nákupu a garantovanou cenou, za niž jsou akcie nakoupeny.“

Přímý prodej akcií

Pokud se zaměstnanec a zaměstnavatel dohodnou na přímém prodeji akcií za předem dohodnutou cenu, mohou nastat dvě varianty, které zmiňuje Hussein (2021). V případě, že je sjednaná cena při nákupu akcií zaměstnancem nižší než tržní cena, pak vzniká zaměstnanci zdanitelný příjem stejně jako u opčního plánu. Pakliže však sjednaná cena odpovídá tržní ceně nebo je nižší, zdanitelný příjem zaměstnanci nevzniká.

2.3 Současný pohled na zaměstnanecké akcie v ČR a zahraničí

Jak bylo nastíněno v předchozích kapitolách, opční akciové programy představují populární motivační nástroj a zaměstnanecký benefit, a to především v zahraničí, nicméně tyto participační programy začínají postupně pronikat i do tuzemského prostředí.

2.3.1 Aktuální trendy zaměstnaneckých akcií ve světě

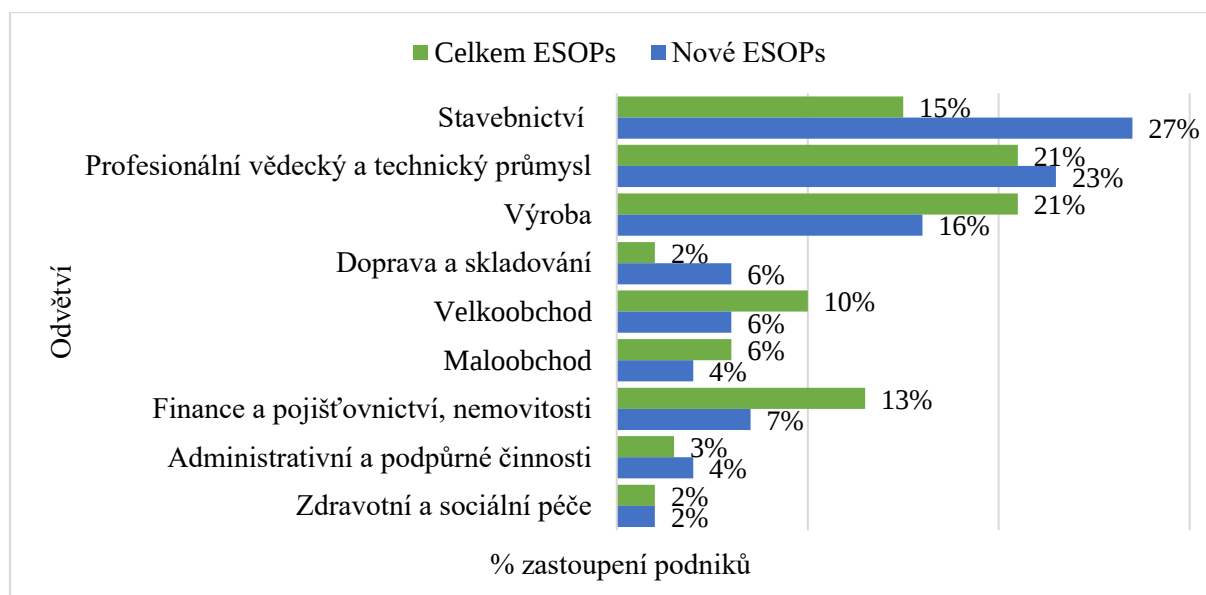
Jak již bylo řečeno, akciové programy jsou ve světě mnohem početněji přítomny v zemích anglosaského práva. Podle Kruse (2022, s. 3) okolo 20 % zaměstnanců soukromých společností ve Spojených státech amerických a asi 32 % ve Velké Británii uvedlo, že je zapojeno v nějaké z forem zaměstnaneckého akciového programu. V kontinentální Evropě bylo naopak v akciovém programu zapojeno pouze 5 % zaměstnanců, a to ještě především téměř výhradně ve velkých podnicích. Jako jednu z možných příčin vidí autor rozdíl ve vyspělosti kapitálových trhů v jednotlivých zemích, které v Evropě nemají tak dlouho tradici a zdejší podniky se financují převážně pomocí bankovních půjček. Dále autor doplňuje, že se zaměstnaneckým vlastnictvím v Evropě se lze běžněji setkat v podnicích, jež jsou velké a mají tak kapacity na vytvoření systému řízení lidských zdrojů, který je nezbytný pro efektivní podporu a motivaci účasti zaměstnanců ve vlastnickém programu, a které se zároveň nacházejí ve státech s rozvinutějšími kapitálovými trhy jako je Francie, Německo nebo Nizozemí.

Z aktuálního výzkumu agentury Gallup (2023) o angažovanosti zaměstnanců vyplývá, že téměř 85 % zaměstnanců není v práci dostatečně motivováno navzdory snaze ze strany zaměstnavatele. Podle agentury je zatím fakt, že idea zaměstnanecké angažovanosti je vnímána většinou jen jako „HR záležitost“ a není vlastní jak manažerům, tak ani liniovým zaměstnancům. Výsledkem toho poté je, že spousta podniků došla k tomu závěru, že již vyčerpala možnost výkonnostní motivace, aniž by opravdu odkryla její skrytý potenciál. Hlavním důvodem, proč programy zapojení zaměstnanců selhávají jsou podle Gallup následující:

- přílišná komplikovanost;
- nesprávně nastavené metriky pro měření angažovanosti;
- přehršel dotazníků, ale zároveň absence následných akcí z nich vyplývajících.

NCEO (2023) uvádí, že v poslední době došlo u nově vzniklých akciových programů k odklonu směrem od technologických podniků, a naopak došlo k nárůstu nově zavedených programů ve stavebnictví, dopravě a skladování. Tyto změny jsou zachyceny v grafu 3.

Graf 3 Vznik nových ESOP ve srovnání s celkovým počtem ESOP

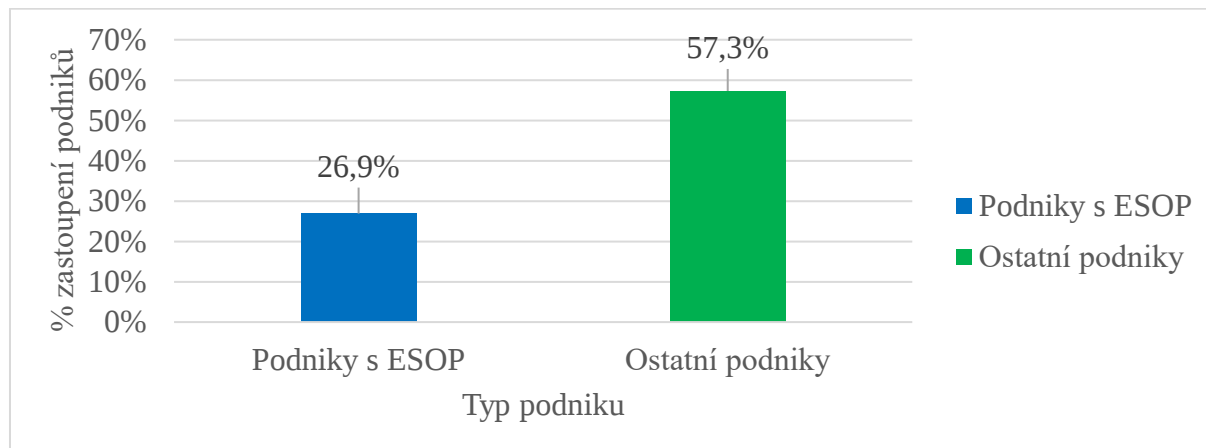


Zdroj: NCEO (2022)

Podle průzkumu EOA (2022) se od roku 2020 počet podniků nabízejících nějakou formu zaměstnaneckých akcií ve Velké Británii zdvojnásobil. Připisuje se to zejména pandemii Covid-19, která pro spoustu majitelů znamenala kompletní změnu paradigma ohledně řízení jejich podniku. Během pandemie se zvýšil počet vlastníků, kteří se začali zajímat také o sociální aspekt svého podnikání, udržitelnost a rovněž i budoucnost podniku v dlouhém období.

Nová studie Employee Ownership Foundation (2023, s. 2–5), která se zabývala sledováním výkonnosti společností s určitou formou zaměstnaneckého vlastnictví během období pandemie Covid-19 ukázala, že tyto společnosti převyšují společnosti bez podílu zaměstnanců na řízení v oblastech zaměstnanosti, platu, benefitů a bezpečnosti na pracovišti. Na grafu 4 a grafu 5 je možno vidět rozdíl ve velikosti snížení platu, pokud k tomu byl podnik svou finanční situací donucen a zároveň absolutní pokles pracovních míst ve srovnávaných společnostech, v případě, že byl podnik nucen kvůli špatné situaci propouštět.

Graf 4 Snížení mezd zaměstnanců v podniku s a bez ESOP během pandemie Covid-19

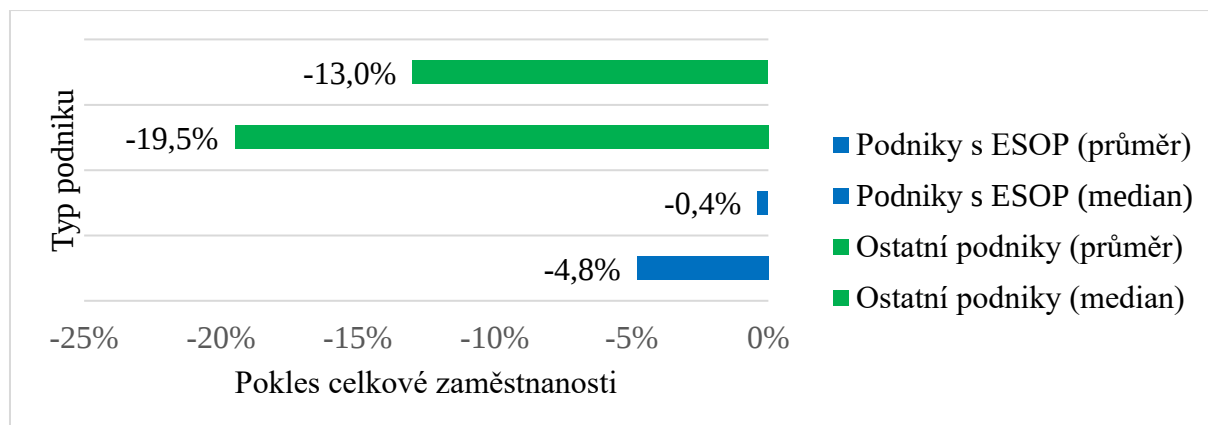


Zdroj: EOF (2023, s. 5)

V grafu 4 lze pozorovat, že většina společností se zaměstnaneckým akciovým programem mnohem méně často snižovala mzdy zaměstnanců během pandemie Covid-19 ve srovnání s ostatními společnostmi. Pouze asi čtvrtina (26,9 %) společností s ESOP snížila mzdy některým zaměstnancům, kdežto u ostatních podniků to byla více než polovina (57,3 %).

Z následujícího grafu 5 je patrné, že podniky se zavedenou nějakou formou zaměstnaneckého vlastnictví dokázaly během období pandemie Covid-19 lépe udržet vyšší zaměstnanost a propouštět mnohem méně než zbývající podniky. To potvrzuje předchozí tvrzení, že podniky částečně vlastněné zaměstnanci jsou více odolné vůči krizi a obecně optimističtější co se budoucího výhledu týče, a proto jsou i méně náchylné k propouštění.

Graf 5 Zachování zaměstnanosti během pandemie Covid-19



Zdroj: EOF (2023, s. 4)

Podle Pierce (2021) došlo v Evropě za poslední období k nárůstu podílu akcií podniku alokovaných pro opční plány. Historicky se tento poměr pohyboval kolem 10 % a nyní vystoupal na 15 %. Společnosti jsou podle nich k tomuto růstu nuceny soubojem o talenty, jejichž množství se naopak zmenšuje. Práce na dálku z domova se během pandemie Covid-19 stala naprosto normálním způsobem vykonávání povolání. Díky tomu se ještě více otevřel trh s talenty k náboru zaměstnanců v nových lokalitách, což vedlo k vyostřené konkurenci mezi zaměstnavateli a udělalo tak z opčních programů nebo jiných akciových pobídek nový očekávaný standard. Nedávná analýza ukázala, že tato praxe je na vzestupu. Odměny v počáteční fázi se zvyšují napříč všemi obory a v současné době získá 75 % zaměstnanců v evropských startupových společnostech nějakou formu podílu na vlastnictví. Před pěti lety to bylo méně než 50 %.

Z výroční zprávy evropské federace pro zaměstnanecké vlastnictví (EFES, 2022, s. 8) vyplývá, že v roce 2021 došlo k růstu hodnoty zaměstnaneckých akcií v Evropě na 433 miliard EUR což je o 37 % více než bylo minulý rok. Podle tabulky 1 níže tento objem od roku 2007 setrvale roste. Negativní trend lze ovšem pozorovat v případě zaměření se na absolutní počet participujících zaměstnanců ve velkých evropských podnicích, kde došlo v roce 2013 k poklesu pod hranici 7 miliónů, což je také zobrazeno v tabulce 1.

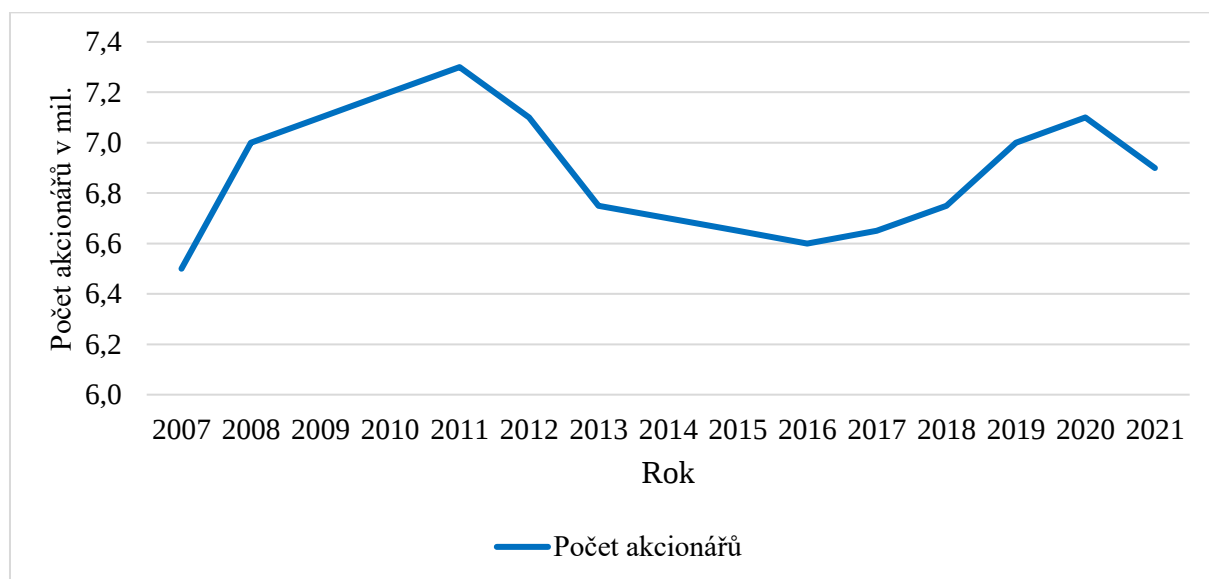
Tabulka 1 Růst hodnoty zaměstnaneckých akcií v letech 2007–2021

Rok	Zaměstnanečtí akcionáři (mil.)	Podíl zaměstnanců na struktuře vlastnictví	Kapitalizace držená zaměstnanci (mld. EUR)
2007	6,6	2,65 %	250
2008	7,0	2,75 %	221
2009	7,1	2,97 %	157
2010	7,3	2,87 %	187
2011	7,3	2,97 %	224
2012	7,1	2,87 %	192
2013	6,8	3,12 %	259
2014	6,8	3,13 %	295
2015	6,8	3,18 %	351
2016	6,8	3,25 %	311
2017	6,8	3,25 %	374
2018	6,8	3,07 %	373
2019	7,0	2,96 %	350
2020	7,1	3,16 %	316
2021	7,0	3,13 %	433

Zdroj: EFES (2022, s. 8)

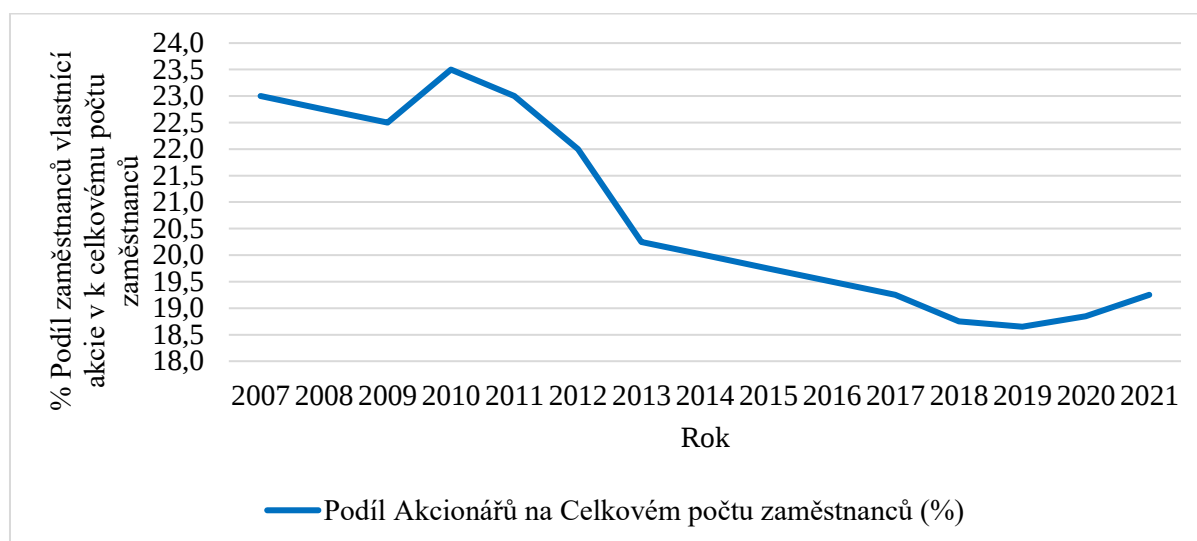
Na grafu 6 lze spatřit, že počet zaměstnaneckých akcionářů v evropských podnicích od roku 2011 do roku 2014 klesal, než se opět zotavil. Avšak v roce 2021 byl pozorován nový pokles a počet zaměstnaneckých akcionářů byl tak nižší než před deseti lety.

Graf 6 Počet akcionářů ve velkých evropských podnicích v letech 2007-2021 v mil.



Zdroj: EFES (2022, s. 16)

Graf 7 Vývoj podílu zaměstnanců vlastníci akcie vůči celkovému počtu zaměstnanců v evropských podnicích v letech 2007–2021



Zdroj: EFES (2022, s. 17)

Zároveň také v roce 2021 došlo k prohloubení nerovnosti v distribuci zaměstnaneckého vlastnictví, kdy poprvé v historii bylo změřeno, že podíl držený top manažery přesáhl podíl držený zaměstnanci. V praxi to znamená, že 10 000 manažerů vlastní více akcií než 34 milionů zaměstnanců – viz graf 7.

Během pandemie Covid-19 se stala populární nová metoda uvedení společnosti na burzu. Jak popisují Chudoba et Tománek (2022), jedná se o tzv. SPAC (Special Purpose Acquisition Company), tedy účelově založenou akviziční společnost, někdy také nazývanou Blank Check, tj. společnost s bílým šekem. Ze začátku se jedná o prázdnou veřejně obchodovanou společnost, která vznikla z titulu tzv. sponzora, který si ve společnosti drží určitý podíl, obvykle okolo 20 %. Společnost poté vstoupí na burzu a prodá zbylý objem kapitálu veřejnosti a dalším investorům. Ti poté k jednotlivým vydaným akciím dostanou opci s realizační cenou mírně vyšší, než je upisovací cena akcie. Následně má takováto společnost 2 roky na to najít vhodného kandidáta pro akvizici, v případě že se jim to nepodaří, dostanou akcionáři své peníze zpět. Pokud jsou námluvy úspěšné, sloučí se kupovaná společnost se SPAC společností a její zaměstnanci obdrží akcie této fúzované entity. Důvodem pro vstup na trh pomocí SPAC místo veřejné nabídky (IPO) je mnohem menší administrativní zátěž a profesionální zkušenosti managementu SPAC. Nevýhodou může být případný tlak ze strany SPAC na transakci v případě, že se jeho 2leté období bude blížit ke konci, což může vést ke špatným podmínkám transakce, které následně trh ocení poklesem hodnoty SPAC.

2.3.2 Aktuální trendy zaměstnaneckých akcií v ČR

Z vlastní zkušenosti Ditrycha (2021) je zaměstnanecké vlastnictví téma, které řeší většina start-upů. Je to především z důvodu, že si tyto vznikající podniky zpravidla na začátku nemohou dovolit poskytovat konkurenceschopné mzdy, aby přilákaly talentované kandidáty. Proto se snaží tuto nevýhodu kompenzovat nabídkou možnosti zaměstnaneckého vlastnictví v podniku, přičemž platí, že čím větší je potenciál start-upu, tím lákavější je tato možnost. Zároveň účast zaměstnance v opčním programu představuje zásadní funkci pro jejich setrvání, motivaci a loajalitu vůči zaměstnavateli.

To potvrzují i Katz et Klíma (2022) a uvádí, že v ČR jsou zaměstnanecké akcie nejčastěji využívány jako kompenzace mzdy u menších technologických podniků, které si nemohou dovolit soupeřit o talenty s velkými technologickými hráči pomocí výše mzdy. Zároveň slouží

také jako prvek motivace, kdy se může zaměstnanec stát milionářem nejen díky svému platu, ale prodejem nabytých akcií. Naproti tomu větší podniky naopak využívají zaměstnanecké akcie jako nástroj pro udržení klíčových lidí a pro zvyšování jejich motivace.

Podle Hodková et Moniová (2022) zuří na pracovním trhu technologických podniků válka o talenty, protože díky možnosti pracovat z domova nově na českém trhu loví zaměstnance i podniky ze zahraničí. V důsledku toho jsou české podniky nuceny reagovat, aby zůstaly konkurenceschopné. To potvrzuje, že v ČR nejsou tyto programy na rozdíl od USA nebo Velké Británie běžné, a to i kvůli absenci ucelené legislativy a přetrvávající nedůvěry zaměstnanců a podniků v tento benefit.

Rovněž jak zjistil Ditrych (2021), chybějící právní ukotvení v oblasti zaměstnaneckých akcií představuje pro české start-upové podniky jednu z nejčastějších překážek. Tento nástroj, jež slouží jako motivace zaměstnanců v počátečním období kdy na to nejsou finanční prostředky, běžně využívají světově úspěšné start-upy. V České republice tomu však brání zkorumpovaná legislativa, která není na problematiku zaměstnaneckých opčních plánů připravena.

Jak uvádí Jašminský (2022) za první vlašťovku, kdy se o něco podobného pokouší výrobní podnik, může být považován krok majitele Jablotronu Dalibora Dědka, který se nedávno rozhodl motivovat zaměstnance na zisku svých podniků tím, že jim bude rozdělovat 10 % z čistého zisku. Zaměstnancům bude podíl připisán na virtuální investiční účet u fondu, který zhodnocuje podnikové peníze. Po uplynutí pěti let si pak zaměstnanci mohou začít vybírat naspořené prostředky. Dědek od tohoto kroku očekává zvýšení loajality a také to, že zaměstnanci budou s jeho podnikem více spjati.

Zatímco v západních zemích se lze s benefitem možnosti zapojení do plánu zaměstnaneckých akcií (ESOP) setkat stále častěji, do České republiky se teprve zvolna dostává. Jak popisuje Tancerová (2022) mezi první tuzemské podniky se řadí brněnský analytický start-up Smartlook, jejíž ředitel Petr Jánošík rozděluje mezi své zaměstnance již desítky mil. Kč v podobě zaměstnaneckých akcií. Chce tak umožnit jednotlivcům získat podíl odvíjející se od jejich mzdy, pracovní pozice a doby, po kterou v podniku pracují. Jánošík si od zavedení toho benefitu slibuje nejen vyšší motivaci zaměstnanců pracovat na společném produktu ale také pocit hrdosti z úspěchu.

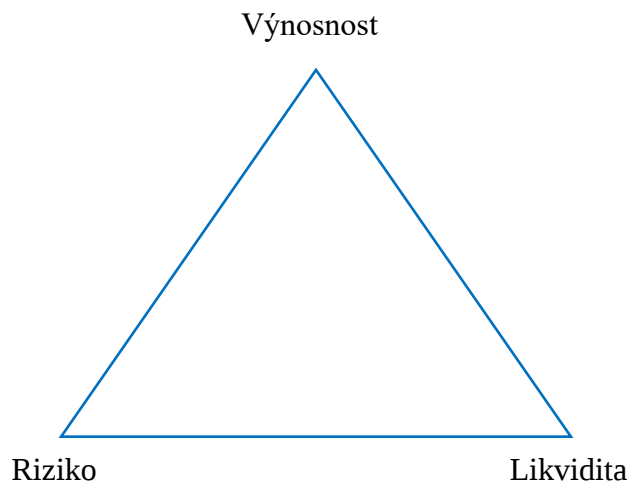
Revenda et al. (2014, s. 141) popisují, že racionálně uvažující investoři rozdělují svůj důchod pravidelně dle určitých priorit. Část svého příjmu jim slouží k úhradě běžných životních nákladů a občasných životních nezbytností a zbývající díl využívají na nákup dlouhodobých statků. Mezi faktory, ovlivňující nákup investorů při rozhodování o alokaci svých úspor, je možno zařadit:

- celkovou hodnotu vlastního bohatství a jeho očekávaný vývoj;
- očekávanou výnosnost daného investičního instrumentu v porovnání s očekávanou výnosností alternativních investičních instrumentů;
- očekávanou míru likvidity daného investičního instrumentu v porovnání s očekávanou likviditou alternativních investičních instrumentů;
- očekávanou výši daného investičního instrumentu v porovnání s alternativními investičními instrumenty.

Podle Veselý (2019, s. 713) je poptávka každého investora a s ní spojený proces investování determinován třemi stěžejními kritérii, mezi které patří výnosnost, likvidita a riziko. Znaky investic jsou zobrazeny na tzv. investičním trojúhelníku – viz obrázek 1. Autorka dále popisuje, že by se racionálně uvažující investor měl snažit o co nejvyšší výnos investice při co nejnižším riziku a co možná nejvyšší likviditě dané investice. Toho lze v praxi samozřejmě jen obtížně dosáhnout. Je proto třeba volit mezi danými kritérii tím způsobem, že při maximalizaci jednoho

kritéria, musí být obětována maximalizace zbývajících kritérií. V tomto kontextu se jedná o vzájemné výměně mezi investičními kritérii či taktéž o investorském trojúhelníku, ve kterém nelze dosáhnout všech vrcholů naráz.

Obrázek 1 Investiční trojúhelník



Zdroj: Smejkal, Rais (2010) in Blažek et Vrabcová (2019, s. 110)

Obrázek 1 zachycuje tři obecná kritéria – výnosnost, riziko a likviditu, která patří k důležitým aspektům pro rozhodování investora o výběru investiční příležitosti. Lze tedy říci, že jsou zohledňována všechna kritéria, ale v jiné míře. Avšak těchto uvedených kritérií nelze dosáhnout najednou.

2.3.3 Výnos

Veselá (2019, s. 714) chápe výnos investora jako souhrn všech příjmů, jež investor získá z daného investičního instrumentu a zároveň se jedná o odměnu investora za podstoupení rizika. Z hlediska využitých vstupních dat a vypovídací schopnosti lze vypočítat historický (ex post) a očekávaný (ex ante) výnos.

Historický (ex post) výnos investora, se měří pomocí ukazatele historické výnosové míry.

Veselá (2019, s. 714) pro výpočet historické výnosové míry (ex post) z investičního instrumentu uvádí vzorec:

$$r_t = \frac{P_1 - P_0 + D - T - Co}{P_0}$$

Kde:

r_t představuje historickou výnosovou míru (ex post), za období t

P_1 je prodejní cena (kurz) investičního instrumentu na konci období držby

P_0 je nákupní cena (kurz) investičního instrumentu na začátku období držby

D je důchod plynoucí z investičního instrumentu tzn. v případě akcie např. dividendy

T jsou daně placené z důchodu (např. dividend) a z kapitálového zisku

Co jsou transakční náklady vynaložené v souvislosti s držbou daného investičního instrumentu

Historická výnosová míra je výnosovou měrou, která už byla v minulé době realizována. Jde tedy o minulou informaci, jež může investor následně využít pro vyhodnocení úspěšnosti své investice.

2.3.4 Likvidita

Likvidita je podle Veselé (2019, s. 736) definována jako schopnost přeměnit určité finanční aktivum na hotovost rychle a s minimálními náklady. Za likvidní lze tedy považovat takové aktivum, které lze prodat během několika minut, aniž by zaznamenalo ztrátu na své hodnotě. Za nejlikvidnější aktiva se obecně považují hotovost a vklady u bank na viděnou, státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy a akcie největších společností obchodované na hlavních světových burzách. Autorka dále uvádí, že snahou investora je získat aktivum s co největší mírou likvidity, což ovšem vede k vyšší poptávce po takovýchto aktivech, a tudíž nevyhnutelně i k vyšší ceně. Obecně tedy platí, že od aktiv s nižší likviditou by měl investor požadovat vyšší výnosnost jako prémii za podstupovanou nelikviditu.

Likvidita představuje další prvek „magického trojúhelníku investování“, jak popisují Revenda et al. (2014 s. 148). Lze ji definovat jako schopnost přeměny instrumentu na disponibilní peněžní prostředky s minimálními náklady, přičemž jednotlivé investiční instrumenty mají na jednotlivých trzích rozdílný stupeň likvidity. Likvidita je obvykle měřena jako výše transakčních nákladů spojených s přeměnou investičních instrumentů. Nižší likvidita investičních nástrojů snižuje jejich tržní cenu, a proto investor při investování na méně likvidním trhu vyžaduje odměnu za vyšší transakční náklady v podobě vyšší výnosové míry v dlouhém období.

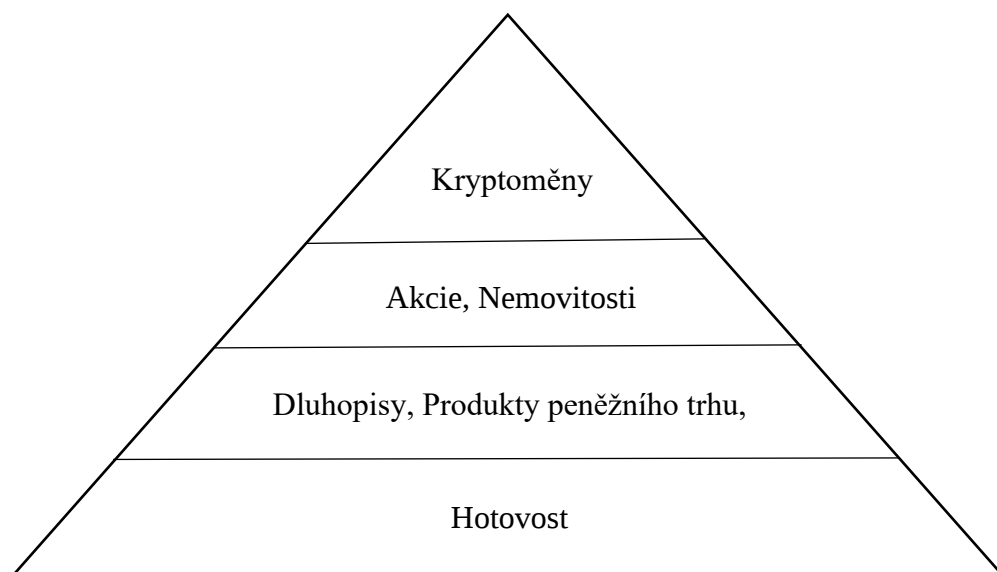
2.3.5 Riziko

Podle Gladiše (2021, s. 89–90) je riziko definováno jako pravděpodobnost trvalé ztráty vložené investice. Za nejdůležitější v této formulaci považuje autor slovo trvalá, protože je potřeba rozlišovat, zda se jedná o nenávratnou ztrátu kapitálu nebo jde pouze o přechodné kolísání trhu. Co je představováno podle autora trvalou ztrátou uvádí na následujících příkladech. Za důležité slovo je považováno „trvalou“. První příklad se týká investorů, kteří vlastnili akcie Coca-Coly před krizí v roce 2007. Tito investoři pozorovali, jak při burzovním krachu v roce 2008 cena akcií klesla v řadě ze 30 USD na 20 USD, tzn. o celou jednu třetinu. Jak podotýká Gladiš, nejednalo se ale o trvalou ztrátu, nýbrž jen o kolísání trhu. Zisk na akcii podniku Coca-Cola byl v roce 2008 v podstatě stejný jako předchozí rok. A v následujícím roce byl dokonce o 16 % vyšší. Krize hodnotu podniku Coca-Cola nijak nezasáhla a akcie již během roku 2009 vyrostly na cenu téměř 30 USD, v současnosti jsou na úrovni 60 USD.

Další příklad, který Gladiš uvádí, se týká investorů, kteří začátkem roku 2008 vlastnili akcie Lehman Brothers, a kteří neměli na konci roku nic. Stalo se tak proto, že podnik ohlásil bankrot, jeho hodnota spadla na nulu a akcionáři utrpěli nenávratnou ztrátu kapitálu. Podobnou ztrátu bez možnosti získat kapitál zpět kvůli bankrotu utrpěli také např. akcionáři podniku General Motors.

Autor upozorňuje, že je třeba rozlišovat mezi trvalou ztrátou kapitálu a přechodným kolísáním trhu. Zatímco trvalá ztráta kapitálu znamená katastrofu, kolísání trhu je běžné a představuje spíše zdroje nových příležitostí. Nicméně někdy však může být kolísání tak veliké, že investoři podlehnou jeho tlaku a akcie prodají, a tím si naneštěstí mnohdy trvalou ztrátu kapitálu sami způsobí.

Obrázek 2 Pyramida rizik



Zdroj: vlastní zpracování dle Kritzman et al. (2021, s. 13–14)

Na obrázku 2 lze pozorovat pořadí investic seřazených dle míry rizika od nejvyššího po nejnižší. Jako nejrizikovější investice se jeví kryptoměny, více rizikové nástroje představují akcie a nemovitosti, mezi méně rizikové prostředky lze zařadit dluhopisy, produkty peněžního trhu a bankovní účty, nejméně riziková je hotovost.

Veselá (2019, s. 723) rozeznává dvě hlavní skupiny rizik, a to systematické (tržní) a nesystematické (jedinečné) riziko.

Systematické riziko je spojeno s globálními politickými, ekonomickými a sociálními ději nebo změnami v investorských preferencích. Jedná se o stupeň nejistoty, který je spojen s trhem a je nezávislý na jednom instrumentu, podniku nebo investorovi. Veselá (2019, s. 728–732) rozlišuje sedm zdrojů systematického rizika, mezi které patří:

- **politické riziko** – představuje tu část variability výnosu, která je zapříčiněna změnami v politickém prostředí a situaci, které determinují tržní hodnotu podniku a jeho ekonomické podmínky. Je možno rozlišit domácí politické riziko, které je závislé na politickém a volebním systému dané země, síle byrokracie, rozhodnutích a aktivitách vlády, a riziko mezinárodní, které je ovlivněno aktivitami zahraničních vlád a politickými systémy v ostatních zemích;
- **riziko změn devizových kurzů** – tvoří důležitý aspekt mezinárodního investování, jelikož se neodmyslitelně váže k investicím do investičních instrumentů v zahraničních měnách. Změny devizových kurzů mají poté za následek pro investora kladný nebo záporný devizový výnos, který následně zvyšuje nebo snižuje celkový výnos investora získaný danou investicí;
- **ekonomické riziko** – je považováno za tu část variability výnosu, která je spojena s událostmi ovlivňujícími zisky a tržby podniků. Na ekonomické riziko má vliv především průběh ekonomického cyklu, životní cyklus podniků, daňové podmínky, dostupnost surovin či situace na trhu práce;
- **riziko pohybu úrokových měr** – toto riziko zahrnuje jak riziko pohybu ceny (kurzu) daného instrumentu, tak také kuponové riziko, jež souvisí s reinvesticí kuponu vypláceného z dluhopisu při různých hladinách úrokových měr;
- **riziko inflace** – vyplývá ze všeobecných změn cenové hladiny v hospodářství;

- **riziko nelikvidity** – plyne z celkového legislativního, administrativního a technického systému a fungování trhu;
- **riziko událostí** – jeho příčinu lze najít v neočekávaných událostech, katastrofách a skandálech, rovněž v neočekávaných a zásadních prohlášeních a stanoviscích, které jsou oznámeny ve sdělovacích prostředcích a mají zásadní vliv na hodnotu investice a podnikatelské podmínky.

Nesystematické riziko definuje autorka jako riziko, jež nevyplývá z ekonomického systému či trhu, ale je vždy spojeno s konkrétním instrumentem a emitentem jako takovými, lze jej tedy považovat za unikátní. Mezi zdroje nesystematického rizika, řadí Veselá (2019) tato rizika:

- **podnikatelské riziko** – je považováno za stupeň nejistoty spojený s pravděpodobnými budoucími výnosy investorů a se schopností emitentů a věřitelů hradit jistiny, úroky, dividendy a jiné příjmy náležící investorům. S růstem podnikatelského rizika roste také nebezpečí, že investor nezíská očekávané příjmy. Tento druh rizika souvisí úzce s určitým druhem podnikatelského odvětví;
- **finanční riziko** – bývá nazýváno také jako riziko nesplacení nebo bankrotu. Jeho úroveň je závislá na kapitálové struktuře podniku;
- **riziko nelikvidity** – je spojeno s určitým investičním instrumentem a emitentem;
- **riziko managementu** – vyplývá z možnosti chyb nebo špatných rozhodnutí ze strany managementu;
- **riziko konverze** – je velmi speciálním zdrojem nesystematického rizika;
- **riziko předčasného odkupu** – spočívá v tom, že určité cenné papíry mohou být za určitých okolností splaceny ještě přede dnem jejich splatnosti.

Syrový (2022, s. 21) tvrdí, že celá oblast investování je o vzájemném vztahu výnosu a rizika. Podle autora většina zájemců o investování chce samozřejmě co nejvyšší výnos, nicméně proti tomuto výnosu stojí riziko. Za vyšší výnos je potřeba podstoupit vyšší riziko, existují však výjimky jako např. stavební spoření, které poskytuje solidní výnos a zároveň vysoké bezpečí.

Syrový (2022, s. 22–23) dále rozlišuje u investic dva typy rizika, a to riziko tržní a kreditní. Tržní riziko znamená, že dochází ke změně hodnoty investice. Jak napovídá název, toto riziko je ovlivněno podmínkami a změnami na trhu, jež mohou být způsobeny např. hospodářským poklesem, změnou úrokových měr či směnných kurzů, politickou událostí nebo přírodními katastrofami, přičemž míra působení rizika také závisí na druhu investice. Tržnímu riziku se nelze vyhnout a je třeba se s ním naučit pracovat a rozeznávat jej. Za kreditní riziko se dá označit jakákoli podezřelá investice, především taková, která vypadá seriózně a nabízí velmi výhodné podmínky v podobě vysokého výnosu a nulového rizika. Dalšími znaky podezřelé investice může být také to, že se jedná o jakousi novinku fungující pár měsíců či let a je nabízena malou a neznámou společností.

Riziko je však možné omezit prostřednictvím diverzifikace mezi různorodé investiční instrumenty. Podle Syrového (2022, s. 40) nelze opomenout rovněž délku investice. Podle doby investice by měl každý investor zvážit produkty, které bude využívat, protože doba investice má také vliv na dvě základní kritéria, a to na riziko a výnos. Riziko se s dobou investice snižuje, což představuje menší šanci na neúspěch. Během delší doby se střídají dobrá a špatná období, tzn. když se v jednom období nedaří, je naděje to v dalším období dohnat. Výnosnost se s dobou investice navyšuje, protože dlouhá doba ve spojení s dobrým výnosem vede k tomu, že se investice může mnohonásobit.

Koncentrační riziko a metody, jak jej snížit

Typický problém zaměstnance spojený s vlastnictvím zaměstnaneckých akcií je podle Taulliho (2022, s. 208) koncentrační riziko. Pokud je velká část portfolia zaměstnance tvořena akcemi

nebo opcemi na akcie jedné společnosti, vystavuje se tím tento zaměstnanec v případě poklesu ceny akcie možnosti velké finanční ztráty. Platí to zejména pro zaměstnance technologických nebo start-upových společností, kdy i zdánlivě dobře etablovaná společnost může během pár dní přijít o většinu své hodnoty. Nedávnými příklady takovýchto společností můžou být BlackBerry, Nokia nebo třeba vyhledávač Yahoo!. Aby investor toto riziko snížil, je vhodné část akcií nebo opcí prodat a získané peníze použít pro investice do akcií jiných společností, ideálně v odvětví, které není korelované s technologiemi. Sofistikovanější metodou pro ochranu před nenadálým poklesem akcie může být využití jedné ze zajišťovacích opčních strategií. Takový příkladem pro investora držícího nákupní opci je strategie zvaná collar, kdy investor za cenu omezení svého potenciálního maximálního zisku získá ochranu v podobě garantované prodejní ceny v případě propadu akcie.

Zaměstnanec má možnost své akcie nebo opce prodat přes jednu z mnoha online platform, které se odkupem zaměstnaneckých akcií nebo opcí zabývají. Tyto platformy se v poslední době těší velké oblibě a jako příklad lze uvést ty největší jako EquityZen, CartaX nebo Nasdaq Private Market. V případě akcií slouží jako jakýsi zprostředkovatel mezi vlastníkem akcií společnosti, které nejsou veřejně dostupné a investorem, který by měl o vstup do takového odvětví zájem. Platforma zprostředkuje převod těchto akcií a zajistí právní služby pro celou transakci a za to si účtuje provizi okolo 5 %. Zaměstnanec, zejména na začátku své kariéry, často nemá dostatečné prostředky na to, aby uplatnil své opce, a proto tyto platformy přišly s další službou, a to je úvěr na realizaci těchto opcí. Typický úrok na takovémto úvěru je vyšší než u standardních půjček, a to zejména díky jeho zvýšené rizikovosti.

Na rozdíl od zaměstnanců, vedoucí pracovníci často čelí problému, jak své koncentrační riziko snížit, jelikož případný prodej akcií podniku je jedna z informací, které musí podnik burze poskytovat, je investory vnímán negativně a vykládán jako nedůvěra ve vlastní společnost a její budoucí vyhlídky. V poslední době se zejména na technologické scéně v USA stala populární půjčka proti vlastním akciím. Typicky se jedná o majitele, který nechce přijít o kontrolu nad svým podnikem prodejem přílišného podílu akcií na trhu, a tak použije tyto akcie jako zástavu bance proti úvěrovému limitu. V případě, že se jeho společnosti daří, nemusí se po tuto dobu ani starat o splácení tohoto úvěru, jelikož úvěrový limit roste společně s hodnotou zastavených akcií.

2.3.6 Spořicí účet

Podle stránek Komerční banky (2023) spořicí účet je bankovní účet, který slouží k ukládání peněz a úspor. Na rozdíl od běžného účtu, na spořicím účtu se zpravidla nevykonávají časté finanční transakce jako jsou platby nebo převody peněz. Místo toho je hlavním účelem spořicího účtu spoření a zhodnocení peněz, které jsou na účtu uloženy.

Spořicí účet může být užitečný pro ty, kteří chtějí ukládat peníze na krátkodobé nebo střednědobé období a zároveň získat určitý výnos z úrokových sazeb, jak uvádí Česká spořitelna (2023). Nicméně, kvůli nižším úrokovým sazbám mohou být spořicí účty méně výhodné pro dlouhodobé investice, jako jsou například důchodové úspory.

Džmuráňová et Teplý (2014) in Mejstřík et al. (2014, s. 302–303) charakterizují spořicí účet jako vklad na viděnou, pro který je typické neomezené použití, nízké bankovní poplatky a vyšší úrok než na běžném účtu. Klienti mají právo kdykoliv k výběru všech vkladů ze spořicího účtu, a zároveň banka může také kdykoliv měnit klientskou sazbu v závislosti na tržní sazbě a současné bankovní politice.

2.3.7 Protiinflační dluhopis

Segal (2022) definuje protiinflační dluhopis jako dluhopis, jehož úroková sazba a nominální hodnota jsou navázány na inflaci. To znamená, že výnosy z protiinflačního dluhopisu jsou

upravovány tak, aby reflektovaly skutečnou inflaci. Pokud se inflace zvýší, výnosy z protiinflačního dluhopisu se zvýší také. Pokud se naopak inflace sníží, výnosy z dluhopisu klesnou.

Hlavním cílem protiinflačních dluhopisů je chránit investory proti inflačnímu riziku, které může negativně ovlivnit reálnou hodnotu investice. Investoři, kteří jsou obecně ochotni přijmout menší výnosy z dluhopisů, aby minimalizovali riziko, jsou často přitahováni protiinflačními dluhopisy. Protiinflační dluhopisy jsou obvykle emitovány vládou, ale mohou být také vydávány společnostmi nebo finančními institucemi.

2.3.8 ETF na akciový index S&P 500

Burzovně obchodované fondy neboli ETF (Exchange Traded Fund) jsou podle Tůmy (2014, s. 139) ideálním způsobem jak při minimálních nákladech a čase kopírovat výnos trhu. Jedná se o fondy, které jsou stejně jako akcie obchodované na burze. Ačkoliv první ETF bylo uvedeno na trh teprve v roce 1993 a jedná se tedy o poměrně nový investiční nástroj, těší se v současné době velké popularitě.

Základní princip ETF je podle autora jednoduchý. Nejdříve je vybrán akciový index, který by investor chtěl kopírovat, poté nakoupí akcie ve stejném poměru jako jsou zastoupeny v indexu, zabalí je do fondu a jeho akcie se prodají na burze. Tímto postupem získává investor výhodu diverzifikace portfolia za extrémně nízké náklady a zároveň aktivum, které je každodenně oceňované prostřednictvím burzy. Nevýhodou může být fakt, že nejsou v české koruně a pro někoho také možná až příliš široká nabídka, ve které se může zejména začínající investor lehce ztratit.

2.3.9 Akciové portfolio složené z českých dividendových titulů

Český trh s akciemi popisuje Kudláček (2023) jako menší a méně likvidní ve srovnání s jinými evropskými trhy. Vzhledem k tomu, že trh je domácí, jsou na něm obchodovány především akcie českých podniků. Český akciový trh je složen z nižších desítek podniků, a přitom do některých je možno investovat jen a pouze na pražské burze. Pražská burza je tvořena celkem čtyřmi trhy – prime marketem, standard marketem, start marketem a free marketem. Lze tedy říci, že nabídka akciových titulů je poměrně široká.

Největší české podniky na trhu jsou zpravidla spojeny s klíčovými obory, mezi které patří energetika, telekomunikace, bankovníctví a potravinářský průmysl. Tyto podniky významně ovlivňují dopad na českou ekonomiku. Jak autor dále podotýká, český trh s akciemi však může být, vzhledem k jeho menší velikosti, náchylnější ke kolísání. To se projevuje tak, že ceny akcií jsou méně stabilní a podléhají volatilitě, a zároveň je řada titulů charakterizována poněkud nízkou likviditou kvůli tomu, že je u nich denně zobchodováno jen pár desítek cenných papírů. Přesto český akciový trh nabízí také zajímavé investiční příležitosti.

2.4 Metodika

Účelem této podkapitoly je uvést a popsat dílčí kroky při psaní diplomové práce, která je strukturovaná do čtyř kapitol – úvodu, teoreticko-metodologické části, praktické části a závěru. Teoreticko-metodologická část spolu s praktickou částí jsou dále rozčleněny do jednotlivých podkapitol přibližující zkoumanou problematiku.

Nejdříve byla zpracována teoretická část práce, která je složena ze čtyř podkapitol. Teoretická část byla zpracována prostřednictvím literární rešerše, která představuje analýzu sekundárních zdrojů a jejímž účelem je zpracovat přehled informací souvisejících s tématem akciových programů a alternativních investičních nástrojů mezi které patří spořicí účet, protiinflační dluhopis, ETF akciového indexu S&P 500, zaměstnanecký program Castor International a české akciové dividendové portfolio. Ke zpracování této kapitoly byla využita česká

i zahraniční literatura a také webové zdroje. Pro účel diplomové práce byly vyhledávány zejména tyto termíny: zaměstnanecké vlastnictví a jeho historie, ESOP, opční plán, přímé akcie, stínové akcie, výnos, riziko, likvidita, spořicí účet, protiinflační dluhopis, ETF na akciovém indexu S&P 500 a český akciový trh.

V rámci teoretické části byla v některých kapitolách provedena komparace neboli zpracování jednotlivých témat a názorů z pohledu několik autorů. Předmětem první podkapitoly 2.1 v teoreticko-metodologické části bylo popsat akciový program z historického pohledu v českém a zahraničním prostředí a dále charakterizovat vybrané druhy těchto programů – opční akciové plány, přímý nákup akcií či stínové akcie, součástí jsou také výhody a nevýhody. Druhá podkapitola 2.2 se zaměřuje na pojetí zaměstnaneckých akciových programů v právním rámci, především z daňového hlediska, a to jak ze strany zaměstnance, tak ze strany zaměstnavatele. Ve třetí podkapitole 2.3 byly popsány trendy v českých i zahraničních velkých podnicích a rovněž start-upech. Dále se tato podkapitola věnuje popisu investičního trojúhelníku a vybraným investičním nástrojům, které byly srovnány následně v praktické části. Poslední částí je metodika práce, ve které je popsán postup při psaní diplomové práce. Hlavním cílem této diplomové práce je praktické posouzení výhodnosti participace zaměstnance v akciovém programu s ostatními možnostmi zhodnocení volných prostředků. Dílčím cílem práce je popsat historii, typy a aktuální trendy v oblasti akciových programů pro zaměstnance, které nejsou doposud v ČR příliš rozšířeny a také zmínit zaměstnanecké programy v jiných světových podnicích.

V průběhu zpracovávání teoretické části byla vytvořena tabulka zachycující počet zaměstnanců podniku Cegelec a.s., kteří jsou zapojeni v akciovém programu Castor International a které z jeho tří variant se účastní, tato data slouží pro praktickou část.

V praktické části byl nejdříve představen podnik Cegelec a.s., základní informace týkající se činnosti podniku, jeho historie a charakteristika zaměstnaneckého akciového programu Castor International, který je v tomto podniku poskytován jako benefit. Dalšími zástupci, jejichž akciový program je zmíněn, jsou společnosti Meta, Unilever, Siemens AG a Novartis AG. Podkapitola 3.2 je věnována srovnání výhodnosti investice do zmíněného zaměstnaneckého akciového programu Castor International s alternativními investičními možnostmi, mezi které patří:

- ponechání peněz na spořicí účet. Ke stanovení průměrné úrokové sazby byla využita průměrná repo sazba ČNB v daném roce minus 0,5 %;
- investice do protiinflačního dluhopisu;
- investice do S&P akciového indexu;
- nákup akciového portfolia českých podniků obchodovaných na Burze cenných papírů Praha, které je složeno z 1/3 akciemi Komerční banky, z 1/3 akciemi ČEZ a z 1/3 akciemi Philip Morris.

Za výchozí období počáteční investice do jednotlivých alternativ byl rok 2018, srovnání na základě hodnoty investic bylo ke konci roku 2022. Po provedení analýzy a srovnání následuje kapitola týkající se výsledků průzkumu a jejich vyhodnocení. Vyhodnocení účasti v akciovém programu Castor International s ostatními investičními příležitostmi bylo provedeno pomocí srovnání indexu výhodnosti. Index byl definován jako vážený průměr pořadí jednotlivých investičních alternativ ve třech skupinách – výnosnost, riziko a likvidita. Výnosnosti byla přiřazena váha 70 % a pro riziko a likviditu byla váha stejná, tj. 15 %. Akciový program Castor International zastupuje Varianta 1, jež představuje nejčtenější variantu mezi zaměstnanci v počátečním roce srovnání. Zdroje v této diplomové práci jsou citovány formou harvardského stylu. Veškeré použité zdroje jsou uvedeny v literatuře na konci této práce. Zjištěná data jsou vyhodnocena a zpracována do tabulek či grafů pomocí programu Microsoft Office Excel 2016.

3 Praktická část

V praktické části diplomové práce je věnována první podkapitola 3.1 představení vybranému podniku a také popisu programu zaměstnaneckého spoření Castor International, jeho podmínkám a participace v něm. Autorka diplomové práce je zaměstnána v tomto podniku a sama se účastní tohoto programu. Následuje stručný pohled na akciový program společnosti Meta, která je jednou z největších společností na světě, rovněž jsou představeny zaměstnanecké programy velkých korporací jako jsou Novartis AG, Siemens AG a Unilever. V další podkapitole 3.2 je provedeno srovnání zaměstnaneckého programu s alternativními investičními příležitostmi, mezi které patří spořicí účet, protiinflační dluhopisy, ETF reprezentující S&P 500 akciový index a akciové portfolio složené z českých akcií. Předposlední kapitola se krátce věnuje daňovému aspektu těchto jednotlivých investic. V poslední podkapitole 3.3. jsou vyhodnoceny a interpretovány výsledky z provedeného srovnání.

3.1 Analýza zaměstnaneckého akciového programu společnosti Cegelec a.s.

Informace a data o podniku Cegelec a.s. a o zaměstnaneckém spoření Castor International vycházejí z interních zdrojů podniku Cegelec a.s., jeho webových stránek či výroční zprávy.

Podnik Cegelec a.s. je akciová společnost s jediným akcionářem, která je součástí mezinárodního koncernu a fakticky spadá pod francouzský dceřiný podnik Vinci Energies, do jedné z jeho divizí. V současnosti je zaměstnáno ve společnosti 55 zaměstnanců. Na webových stránkách podniku Cegelec a.s. (2023) je uvedeno založení podniku v roce 1992, nicméně ve své oblasti působí již od doby, kdy se ještě historicky jmenoval ČKD Praha. V roce 1956 započal první vývoj polovodičových součástek ve větším závodě ČKD Elektrotechnika. V roce 1963 došlo s ohledem na další rozvoj polovodičů k založení samostatného podniku ČKD Polovodiče, přičemž závod začal dodávat komponenty na první československé tramvaje a trolejbusy s polovodičovou výzbrojí. Takto se podnik ČKD Polovodiče Praha vyvíjel až do roku 1992, kdy jeho akcie koupil francouzský podnik Cegelec Corporate, divize pohonů a automatizace. Podnik se dále rozvíjel a začaly vznikat první nové elektrické výstroje pro tramvaje, po dvou letech nastala další změna vlastníka a návrat ke jménu Cegelec a.s. jak je znám doposud. Významným milníkem pro podnik byl rok 2010, kdy se Cegelec a.s. stal součástí nadnárodní skupiny Vinci. Zdroj podniku Cegelec a.s. (2023) uvádí, že v roce 2022 dosáhl podnik obrátu 199 milionů Kč.

Hlavní činnost společnosti představuje vývoj, projekce a výroba elektrických zařízení, kam lze zařadit trakční pohony, rozvaděče, měnirny a řídicí systémy se zaměřením na městskou hromadnou dopravu – tramvaje, trolejbusy, elektrobusy a metro. Mezi přidružené aktivity patří také montáž a instalace, uvedení do provozu, údržba a servis či provádění zkoušek vymezených elektrických zařízení. Dále se řadí k poskytovaným službám i celková modernizace vozidel. V oblasti výzkumu a vývoje se společnost soustředí na hardware i software, vytváření prototypů a rovněž byla vytvořena aplikace pro vzdálenou servisní diagnostiku monitorování vozidel zákazníka. Své aktivity realizuje podnik Cegelec a.s. jak v České republice, tak i v zahraničních státech jako jsou Německo, Rakousko, Švédsko, Maďarsko či Filipíny.

Pro udržování kvality a spolehlivosti v dodávkách výrobků a služeb, snahu o snižování rizik a negativních dopadů na životní prostředí, společnost vlastní certifikáty v oblasti Systému managementu kvality-QMS, Systému environmentálního managementu-EMS a také Systému managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci-BOZP.

Šikýř (2016, s. 135) definuje zaměstnanecké výhody jako dodatečná peněžitá plnění nebo plnění peněžité hodnoty, jež zaměstnavatel poskytuje svým zaměstnancům v rámci zaměstnání. Koubek (2015, s. 320) doplňuje, že pokud organizace chce, aby zaměstnanecké benefity měly

příznivý dopad na motivaci pracovníků, je třeba zajímat se o preference zaměstnanců a nastavit systém zaměstnaneckých výhod tak, aby jejich potřeby byly uspokojeny. Důležitým bodem je také prezentace a informovanost všech zaměstnanců o poskytovaných benefitech. Zaměstnanecké výhody tak představují důležitý prvek každý podnik, a každý má také svou specifickou nabídku. Benefity jsou významným aspektem jak pro pracovníky, kteří potřebují určité výhody, aby mohli uspokojit své potřeby a také ovlivnit svou motivaci, tak pro podnik, který potřebuje získávat nové a udržet stávající kvalitní zaměstnance, kteří svými schopnostmi povedou podnik k lepším výsledkům. Tohoto si je podnik Cegelec a.s. vědom, a proto těmto výhodám věnuje velkou pozornost. Mnoho z nich je ustanoveno v Kolektivní smlouvě podniku Cegelec a.s. (2017) a každému zaměstnanci na ně náleží nárok po uplynutí zkušební doby. Mezi benefity, jež podnik Cegelec a.s. nabízí lze zařadit:

- **mimořádné odměny** – jsou vypláceny 2x ročně
- **flexibilní pracovní doba** – je určena pro kancelářské pracovníky a skládá se ze základní a volitelné části přítomnosti na pracovišti;
- **dovolená na zotavenou** – v případě, že to umožní dosažené hospodářské výsledky podniku, může zaměstnavatel poskytnout dodatečné pracovní volno s náhradou mzdy v délce pěti pracovních dnů;
- **pracovní volno s náhradou mzdy** – zaměstnavatel poskytuje volno v délce 1-5 dnů v těchto případech: při úmrtí manžela/-ky, vlastních rodičů, rodičů manžela/-ky, prarodičů nebo sourozenců; z důvodu vlastní svatby; z důvodu vlastního stěhování; v souvislosti s narozením vlastního dítěte; z důvodu vlastní promoce;
- **sick day** – zaměstnanci mohou čerpat 3 dny zdravotního volna k zotavení nebo k předcházení chřipkových epidemií;
- **příspěvek na stravování** – zaměstnavatel plně přispívá částkou 120 Kč/den prostřednictvím stravenkového paušálu
- **sportovní karta** – zaměstnavatel přispívá na sportovní aktivity prostřednictvím Multisport karty, zaměstnanec se podílí částkou 150 Kč/měsíc;
- **důchodové připojištění** – zaměstnavatel přispívá částkou 1 000 Kč/měsíc zaměstnanci na spoření;
- **stabilizační odměny** – v případě dosažení určitého věku (životní jubileum) a s ním spojené odpracované doby v podniku, náleží zaměstnanci finanční odměna, a dále, pokud zaměstnanec dosáhne v kalendářním roce určité délky pracovního poměru (pracovní jubileum), náleží mu také stabilizační odměna;
- **mobilní tarif** – zaměstnavatel zprostředkovává pro zaměstnance výhodnější telefonní tarify
- **vzdělávání** – v podniku se pravidelně koná výuka kurzů anglického a německého jazyka, zároveň mají zaměstnanci možnost účastnit se školení, která vedou ke zlepšení jejich znalostí a dovedností;
- **homeoffice** – zaměstnavatel poskytuje pracovníkům, u nichž je to možné, práci z domova, počet dní se odvíjí od dohody s vedoucím;
- **akcie** – zaměstnanci mají možnost za zvýhodněných podmínek každoročně zakoupit akcie mateřského podniku Vinci, přičemž podnik Vinci podporuje snahy o úspory zaměstnanců na základě přidělení bezplatných akcií, jejichž počet se liší dle vložené částky.

Akciový program CASTOR INTERNATIONAL

Podmínky pro účast a možnost investování ve fondu Vinci Castor International jsou popsány v Mezinárodním skupinovém akciovém plánu Vinci (dále jen MSAP nebo Plán). Pokud se zaměstnanec chce stát akcionářem, je třeba, aby patřil mezi tzv. způsobilé oprávněné osoby.

Jak je uvedeno v dokumentu MSAP (2018, s. 3) nabídka akcií bude přístupna všem oprávněným osobám tzv. příjemcům oprávněných k účasti v Mezinárodním skupinovém akciovém plánu, mezi které patří:

- všichni zaměstnanci účastnického podniku sídlícího mimo území Francie, jež mají s tímto podnikem pracovní smlouvu ke dni poskytnutí formuláře pro úpis akcií v rámci této nabídky akcií, a jež v rámci této smlouvy odpracovali alespoň 6 měsíců, ať už po sobě jdoucích či nikoliv, v průběhu 12 měsíců před poskytnutím tohoto formuláře ve shodě s ustanoveními místních zákonů eventuálně uvedených v nabídkové dokumentaci vytvořené pro příjemce;
- zaměstnanci podniku VINCI nebo účastnického podniku se sídlem ve Francii, jež jsou zaměstnání vyjma území Francii, pakliže splňují předpoklady na minimální délku pracovního poměru uvedeným výše;
- generální ředitelé nebo prezidenti podniku, vrcholoví a vedoucí pracovníci účastnických podniků se sídlem mimo území Francie, jež mají obvykle 1–250 oprávněných osob, pakliže splňují nárok pracovního zařazení uvedeného výše a ustanovení příslušných místních zákonů.

Za oprávněnou osobu lze považovat za účastníka MSAP v momentě, kdy učiní dobrovolnou platbu do plánu během nabídky akcií. Pakliže se chce oprávněná osoba účastnit této nabídky, je potřeba aby vyplnila v tištěné nebo elektronické podobě formulář pro úpis akcií, který jí bude poskytnut pro tento účel. Účast na Plánu je dobrovolná a každý zaměstnanec tímto přijímá ustanovení tohoto Plánu, jak je popsáno v MSAP (2018, s. 3–4).

Odpovídající úhradu za pořízení akcií, je možno financovat prostřednictvím těchto tří zdrojů:

- dobrovolnou platbou ze strany oprávněných osob;
- adekvátním příspěvkem zaměstnavatele dle podmínek uvedených dále v MSAP;
- příjmy a výnosy z aktiv Plánu.

Celková částka dobrovolné platby uskutečněné oprávněnou osobou nesmí přesáhnout 25 % hrubé roční peněžité odměny oprávněné osoby. Tuto hranici je možné upravit v souladu s příslušnými místními zákony.

MSAP (2018, s. 7) prohlašuje, že akcie oprávněných osob zahrnuté v Plánu budou uvolněny pro jejich prodej nebo převod až po vypršení blokačního období. Blokační období je zahájeno dnem doručení akcií oprávněné osobě a je ukončeno po uplynutí několika let, konkrétně ve výroční den zahájení.

Akcie je možno ve výjimečných případech uvolnit před uplynutím blokačního období. Oprávněná osoba může požádat o předčasné uvolnění svých akcií obsažených v MSAP, pakliže nastane některá z těchto situací:

- přiznaná invalidita oprávněné osoby dle právních předpisů v konkrétní zemi;
- úmrtí oprávněné osoby. V tomto případě musí o uvolnění požádat její dědicové;
- ukončení pracovní smlouvy;
- ztráta členství ve společnosti.

Oprávněná osoba může svou žádost o uvolnění předložit kdykoliv.

Účast v programu Castor International zajišťuje finanční příspěvek ze strany podniku v případě držení úspor po dobu 3 let. Podmínky pro prémiové akcie jsou znázorněny v následující tabulce 2.

Tabulka 2 Podmínky přidělení prémiových akcií

Upsaný ekvivalent	Přidělené prémiové akcie od podniku	Celková maximální prémiových suma akcií
1–10 ks akcií	2 ks prémiové akcie pro ekvivalent 1 ks zakoupené akcie od 1. akcie	20 ks prémiových akcií
11–40 ks akcií	1 ks prémiové akcie pro ekvivalent 1 ks zakoupené akcie od 11. akcie	50 ks prémiových akcií
41–100 ks akcií	1 ks prémiové akcie pro ekvivalent 2 ks zakoupených akcií od 41. akcie	80 ks prémiových akcií
101 a více ks akcií	80 ks prémiových akcií (max.)	80 ks prémiových akcií

Zdroj: MSAP (2018, s. 17)

V tabulce 2 jsou zobrazeny finanční příspěvky ze strany podniku ve formě prémiových akcií. V případě upsání odpovídající hodnoty 1–10 ks akcií, přidělí podnik 2 ks prémiové akcie pro ekvivalent 1 ks zakoupené akcie od 1. akcie, při upsání ekvivalentu 11–40 ks akcií, přispěje podnik 1 ks prémiové akcie pro ekvivalent 1 ks zakoupené akcie od 11. akcie. Pokud zaměstnanec nakoupí v rozmezí 41–100 ks akcií, bude od podniku poskytnuto 1 ks prémiové akcie pro ekvivalent 2 ks zakoupených akcií od 41. akcie a od 101. upsané akcie nemá dobrovolná platba odpovídající příspěvek.

Jak uvádí interní zdroj podniku (2018, s. 9) nákup akcií je realizován v českých korunách, ale emise probíhá v eurech. Tento fakt může představovat, vzhledem ke změnám kurzu měn, určité riziko. Zároveň dalším neočekávaným faktorem je změna tržní ceny akcie, a to především z dlouhodobého hlediska.

Vzhledem k tomu, že zaměstnanecký akciový program funguje již 10 let, setkává se každoročně s investičním zájmem zaměstnanců, přičemž posledních pět let je popsáno v tabulce 3.

Tabulka 3 Nákup zaměstnaneckých akcií v podniku Cegelec a.s. v letech 2018–2022

Rok	Průměrný počet zaměstnanců	Úpis Castor Int. absolutní hodnota	Úpis Castor Int. relativní hodnota
2018	102	32	31 %
2019	84	31	37 %
2020	75	43	57 %
2021	66	29	44 %
2022	52	25	48 %

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 3 jsou zobrazena data týkající se nákupu akcií zaměstnanců podniku Cegelec z let 2018 až 2022. V roce 2018, kdy činil průměrný počet zaměstnanců 102 si akcie upsalo

32 zaměstnanců, což odpovídá podílu 31 %. V roce 2019 došlo k nárůstu, kdy si z 84 zaměstnanců nakoupilo akcie celkem 31, což představuje 37 %. Nejvyšší počet akcionářů byl během stanoveného období v roce 2020, kdy se úpisu zúčastnilo celkem 43 zaměstnanců ze 75, tj. 57 %. V roce 2021 si zaměstnanecké akcie zakoupilo 29 zaměstnanců ze 66, tj. celkem 44 %. V loňském roce došlo opět k nárůstu a akcie si upsalo 25 zaměstnanců z 52, což odpovídá 48 %. Z uvedených informací lze říci, že ačkoliv během posledních pěti let došlo v podniku k poklesu průměrného počtu zaměstnanců, zájem o benefit v podobě možnosti nákupu akcií Vinci i nadále zůstává a těší se oblíbenosti.

Jak bylo zmíněno při představování akciového programu Castor International, každý účastník může nakoupit akcie dle svého uvážení a poté na základě toho získá odpovídající počet prémiových akcií. Přehled počtu zúčastněných zaměstnanců a jejich zařazení dle investované varianty je zachyceno v tabulce 4.

Tabulka 4 Rozdělení zaměstnanců dle varianty úpisu v letech 2018–2022 v %

Rok	Upsaný ekvivalent			Celkem
	Variant 1 1 až 10 akcií	Variant 2 11 až 40 akcií	Variant 3 41 až 100 akcií	
2018	50,0 %	37,5 %	12,5 %	100,0 %
2019	32,3 %	54,8 %	12,9 %	100,0 %
2020	27,9 %	53,5 %	18,6 %	100,0 %
2021	34,5 %	34,5 %	31,0 %	100,0 %
2022	20,0 %	32,0 %	48,0 %	100,0 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě interního zdroje (2023b)

V tabulce 4 lze pozorovat, že v roce 2018 si variantu 1 zvolila polovina zaměstnanců v akciovém programu, druhá nejpočetnější byla varianta 2 s 37,5 %, nejméně zaměstnanců tj. 12,5 % investovalo do varianty 3. V roce 2019 došlo ke změně, kdy si nejvíce zaměstnanců tj. 54,8 %, vybralo investici do varianty 2, na druhém místě byla varianta 1, kterou zvolilo 32,3 % zaměstnanců a opět nejméně tj. 12,9 % investovalo do varianty 3. V roce 2020 byla nejpreferovanější varianta 2 s podílem 53,5 % zaměstnanců, následovaly varianta 1 s 27,9 % a varianta 3 s 18,6 %. Investice do uvedených variant v roce 2021 byly velmi vyrovnané, přičemž stejný počet zaměstnanců tj. 34,5 % se zapojilo do varianty 1 a 2, variantu 3 zvolilo 31 %. Loňský rok ukázal vzestupný trend varianty 3, která se během pěti let stala preferovanou a zainvestovalo do ní 48 % zaměstnanců, další v pořadí byla varianta 2 s podílem 32 % zaměstnanců a nejméně tj. 20 % si vybralo variantu 1. Při bližší analýze získaných dat je možné pozorovat trend ve změně preferencí zaměstnanců od varianty 1 přes variantu 2 v letech 2019–2021 až k variantě č.3 v roce 2022. Existuje několik možností, proč by tomu tak mohlo být. První možností je, že lidé mají po covidové době více peněz a než aby je nechali ležet na běžném nebo spořicímu účtu při současné inflaci, tak je raději zainvestují. Druhým důvodem může být pozitivní vazba pro nové kolegy od kolegů, kteří se programu účastní, která vede k nižším obavám z investice do zaměstnaneckého programu a takovýto zaměstnanec je tudíž pozitivně ovlivněn k vyšší investici, než by byl původně.

Zaměstnanecký akciový program společnosti Meta

Společnost Meta, dříve známá jako Facebook, je jedna z největších společností v oblasti sociálních médií a technologií. Jak je uvedeno na stránkách About.Meta (2023) společnost byla založena Markem Zuckerbergem v roce 2004 a od té doby se stala jedním z nejvlivnějších hráčů

na poli internetového a digitálního průmyslu. Meta je známá zejména díky svým hlavním platformám Facebook, Instagram a WhatsApp. Tyto platformy mají dohromady miliardy aktivních uživatelů a představují neuvěřitelný zdroj pro komunikaci, sdílení obsahu a budování sociálních sítí. V roce 2021 se společnost Meta rozhodla změnit své jméno z Facebook na Meta, aby se více zaměřila na vývoj virtuální reality a rozšířené reality. Meta věří, že tyto technologie budou hrát stále větší roli v budoucnosti a společnost chce být připravena na tuto změnu. Mezi hlavní platformy společnosti Meta patří:

- Facebook – největší platforma společnosti Meta, která byla založena v roce 2004. Dle posledních údajů z konce roku 2021 má Facebook 2,9 miliard celosvětově aktivních uživatelů. Na této platformě uživatelé mohou sdílet své příspěvky, fotky, videa, chatovat s přáteli a rodinou a sledovat aktuality;
- Instagram – další populární platforma společnosti Meta, která byla získána v roce 2012. Instagram je zaměřen především na vizuální obsah, jako jsou fotografie a videa. Podle posledních dat z roku 2021 měl Instagram 1,3 miliardy aktivních uživatelů po celém světě;
- WhatsApp – messenger aplikace, kterou společnost Meta získala v roce 2014. WhatsApp umožňuje uživatelům posílat textové zprávy, hlasové a video hovory a sdílet soubory. Na základě posledních údajů z roku 2021 měla aplikace WhatsApp 2 miliardy aktivních uživatelů po celém světě;
- Messenger – messenger je samostatná aplikace pro posílání zpráv, kterou společnost Meta vydala v roce 2011. Podobně jako WhatsApp umožňuje uživatelům posílat textové zprávy, hlasové a video hovory a sdílet soubory. Dle posledních dat z roku 2021 měl Messenger celosvětově aktivních 1,3 miliardy uživatelů.

Oculus – Společnost Meta vlastní také společnost Oculus VR, která se zaměřuje na vývoj virtuální reality a rozšířené reality. Oculus nabízí širokou škálu VR a AR zařízení a aplikací, včetně brýlí Oculus Rift, Quest a Go. Podle posledních údajů z roku 2021 měl Oculus 10 milionů aktivních uživatelů.

Jak bylo uvedeno v podkapitole 2.1.2 teoretické části této práce, zaměstnanci by si měli být vědomi, jaké existují druhy akcií a jaká jsou s nimi spojená práva. Společnost Meta je toho dokonalým příkladem. Ke konci října 2022 měla společnost vydaných 2 248 672 204 akcií typu A, veřejně obchodovaný na burze Nasdaq. Vlastnictví této akcie je spojeno s jedním hlasem na valné hromadě. Zároveň v tuto dobu měla společnost vydaných 402 876 470 akcií třídy B. Každá akcie této třídy je spojena s 10 hlasy při hlasování na valné hromadě. Toto umožňuje vedení společnosti v čele s Markem Zuckerbergem efektivně kontrolovat společnost, přestože jsou vlastníky méně než 20 % vydaných akcií, mají při rozhodování na valné hromadě pod kontrolou více než 60 % hlasů. Samotný Mark Zuckerberg vlastní přes 90 % všech akcií typu B.

S účinností od března 2023 schválila dozorčí rada společnosti navýšení počtu akcií typu A rezervovaných pro původní plán z roku 2012 o 425 milionu kusů akcií. Účast v plánu je dostupná všem zaměstnancům, ředitelům, konzultantům, nezávislým dodavatelům a poradcům kromě poradců a dodavatelů, kteří jsou dodavateli služeb týkající se navyšování společnosti prostřednictvím akcií. Ke konci září 2022 bylo celkem 87 314 zaměstnanců a 8 externích ředitelů oprávněných k účasti v plánu. Mezi typy akcií, které společnost svým zaměstnancům v plánu nabízí se řadí: akciové odměny s omezeným právem, akciové pobídky s omezeným právem, opce na nákup akcií, SARS, výkonnostní odměna – odměna ve formě akcií za předem definované cíle.

Od začátku 2012 Plánu ke konci roku 2022 vydala společnost svým zaměstnancům a vedoucím pracovníkům Meta přes 523 milionů kusů akcií typu A v celkové hodnotě přes 63 miliard USD

při kurzu z konce roku 2022. Z toho 8 milionů akcií připadlo výkonným ředitelům a členům představenstva společnosti a zbytek tohoto objemu připadl na více než 116 tisíc současných a minulých zaměstnanců. Zajímavostí je, že majitel a generální ředitel společnosti Mark Zuckerberg v tomto období žádnou akci neobdržel.

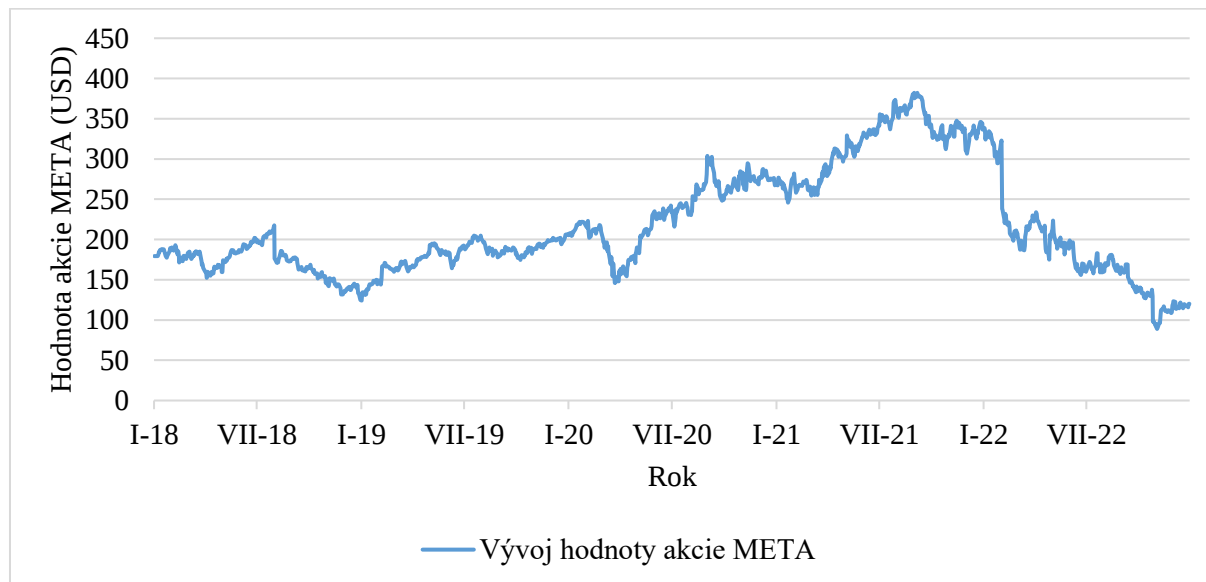
Kromě stálého platu, spojeného s funkcí ve vedení společnosti, je každý člen vedení oprávněn k roční odměně ve výši 350 tis. USD vyplácené ve formě akcií s omezeným právem. Jedná se o tzv. kompenzační schéma pro členy vedení společnosti. Vázací období pro přidělení těchto akcií je omezeno prvním následujícím měsícem květen po přidělení těchto akcií. Navíc každý nový člen představenstva má nárok na uvítací odměnu ve formě akcií s omezeným právem ve výši 1 mil. USD, jehož konečná vázací doba jsou 4 roky, přičemž platba je provedena v 16 splátkách. Maximální výše roční odměny pro vedené společnosti ve formě akcií je omezena na 1 mil. USD, kromě úvodního roku, kdy je tato částka omezena na 2 mil. USD z důvodu vstupní odměny.

Celkově je opční program společnosti Meta důležitou formou odměňování a motivace zaměstnanců a je navržen tak, aby je motivoval k dlouhodobému úspěchu. Podle údajů společnosti, jsou až na výjimky všichni zaměstnanci pracující na plný úvazek.

Z čtvrtletní zprávy Facebook, Inc. (2018) zveřejněné na webových stránkách SEC vyplývá, že ke konci tohoto období ve společnosti pracovalo 35 587 zaměstnanců. Na konci roku 2017 bylo ve společnosti 81,2 milionu zaměstnaneckých akcií, které byly ve vázací době. Během roku 2018 bylo 22,6 milionu z těchto akcií převedeno na zaměstnance, kteří splnili podmínky vázací doby. Dalších 2,7 milionu zaměstnaneckých akcií bylo z programu odepsáno, jelikož jejich potenciální majitelé nedodrželi podmínky programu. V roce 2018 bylo upsáno 29,7 milionu nových zaměstnaneckých akcií. Pakliže je vydělen tento počet počtem zaměstnanců ke konci roku výsledkem je po zaokrouhlení 835 kusů, což je průměrný počet nových zaměstnaneckých akcií připadající na jednoho zaměstnance za rok 2018. Jak je vyobrazeno na grafu 8 hodnota jedné akcie společnosti Meta na konci roku 2018 byla 134 USD, což při průměrném počtu 835 kusů akcií znamená odměnu za rok 2018 ve výši 111 890 USD. Podle prospektu fondu jsou tyto akcie podmíněny vázací dobou 4 let, přičemž každý jednotlivý rok je vyplácena jedna čtvrtina z těchto akcií. Jak je možno vidět z grafu 13, na konci roku 2018 se akcie společnosti Meta nacházely blízko svého minima za rok 2018 z důvodu přetrvávajícího pesimismu na akciových trzích z důvodu obchodních válek mezi USA a Čínou a také obavě investorů z utahování měnové politiky ze strany centrální banky prostřednictvím zvyšování sazeb v ekonomice. Akcie Meta Inc. stejně jako akcie ostatních technologických společností patří mezi růstové tituly, které se primárně nesoustředí na vyplácení dividendy a důvodem proč do nich investoři vkládají své prostředky je primárně sázka na budoucí růst jejich hodnoty. Vyšší úrokové sazby znamenají méně levných peněz v ekonomice, které by se na takovou sázku daly využít a vedou k poklesu zájmu o tento typ akcií. Jak je z grafu 13 dále možné vidět, pesimismus z konce roku 2018 byl během roku 2019 vystřídán optimismem z nenaplněných hrozeb roku 2018 a akcie zaznamenala v tomto období růst o 65,1 %. Na konci roku 2020 zažily akcie pád o 28,2 % z důvodu poklesu trhu v reakci na propuknutí pandemie Covid-19 v USA. Po prvotní panice si trhy brzy uvědomily, že pandemie, při které musí lidé zůstat doma a nemůžou dělat prakticky nic jiného než sledovat televizi nebo trávit čas na sociálních sítích, je pro společnost typu Meta Inc. obrovská příležitost, jak zvýšit zisky. Tomu odpovídal i růst hodnoty jejich akcií v roce 2020 o 27,6 %. V září 2021 dosáhla akcie společnosti svého historického maxima ve výši 382,2 USD a od té doby pomalu započal pokles její hodnoty, zejména kvůli představení nové vize společnosti zvané Metaverse, která byla investory přijata velmi rozpačitě. I přesto na konci roku 2021 byla hodnota akcie o 25,5 % nad hodnotu z předchozího roku. V roce 2022 zaznamenala akcie meziročně propad o více než 64 % vůči hodnotě z konce roku 2021. Důvodem tohoto poklesu byl obrovský propad zisku společnosti,

který byl způsoben enormním růstem personálních nákladů a investicemi spojenými do Metaverse. Pokles ceny a znepokojení mezi akcionáři bylo tak silné, že vedení společnosti muselo nakonec přistoupit k oznámení ozdravného plánu, který výrazným způsobem snižuje počet zaměstnanců.

Graf 8 Vývoj akcie společnosti Meta v letech 2018–2022



Zdroj: Investing (2023b)

Na příkladu společnosti Meta je možné demonstrovat rizika plynoucí pro zaměstnance, který dostává výraznou část mzdy ve formě akcií společnosti. Pokud bude pokračováno v úvaze, že průměrná odměna pro zaměstnance ve formě akcií byla 119 890 USD tak na konci roku 2022 měl tento bonus hodnotu 104 484 USD, což je negativní zhodnocení o 12,9 % za 5 let. V případě, že by se zaměstnanec řídil pravidlem o rozložení rizika a vždy během prvních čtyř let k ročnímu výročí by prodal polovinu svého podílu, na který získal nárok, tj. 104 kusů akcií, byl by od tohoto propadu hodnoty odstíněn. Kdyby se rozhodl zisk z prodaných akcií držet v hotovosti, disponoval by na konci roku majetkem ve výši 147 256 USD složeném z 96 834 USD v hotovosti a zbylých akcií v hodnotě 50 422 USD. Ve srovnání s prvním případem se jedná o zhodnocení ve výši 22,8 %. Dalším důvodem, proč je případ akcie Meta z hlediska rizika zajímavý, je osoba jejího ředitele Marka Zuckerberga a jeho vliv na podnik. Jak bylo zmíněno v předchozích odstavcích, Zuckerberg a jeho lidé ve vedení disponují většinou hlasů a jsou schopni si prosadit všechny své vize a zájmy. Byla to právě vize vedení o budoucnosti sociálních sítí zhmotněná v projektu Metaverse, která vedla k prudkému poklesu akcií společnosti a ztrátě důvěry investorů. Kdyby Zuckerberg pokračoval v této strategii a neuposlechl trhy, mohlo by se stát, že akcie společnosti Meta by brzy byly bezcenné a zaměstnanci by skončili s bezcennými papíry.

Akciový program Unilever

Společnost Unilever (2023) vznikla v roce 1929 spojením britského výrobce mýdel Lever Brothers s holandským producentem margarínu Margarine Unie. Postupem času rozšířila své produktové portfolio o potravinářské značky jako Lipton, Hellmann's a Knorr. Na začátku nového tisíciletí prodala svou chemickou divizi a transformovala se ve společnost zaměřující se především na zdraví a zdravý životní styl. V současné době je její produktové portfolio rozděleno do tří divizí: Nápoje a potraviny, Čistící prostředky a Krása a osobní péče. Velikosti tržeb patří stabilně mezi 50 největších firem v Evropě a v roce 2022 uvádí společnost tržby ve výši 60 miliard EUR, což v meziročním srovnání znamená růst o 9 %. Společnost celosvětově

zaměstnává 148 tisíc zaměstnanců, z nichž většina má nárok účastnit se zaměstnaneckého akciového programu SHARES.

Společnost Unilever v rámci SHARES nabízí, že ke každým třem akciím společnosti zakoupeným zaměstnancem přidá jednu akcii zdarma. Podmínkou k získání bonusové akcie je nutnost držet zakoupené akcie déle než 3 roky. Z pohledu zaměstnance je zde možnost pravidelného spoření na nákup těchto akcií prostřednictvím měsíčních srážek ze mzdy. Tyto částky se po období tří měsíců akumulují na separátním účtu a na konci každého kvartálu jsou pak použity na nákup akcií společnosti. Minimální částka, kterou si musí zaměstnanec spořit je 30 EUR a maximální částka je 200 EUR, případně ekvivalent v jiné měně, a je stržena z čisté výše mzdy. Za každé 3 takto nakoupené akcie poté zaměstnanec obdrží právo k tzv. Match share. Pokud nakoupený počet akcií není násobkem 3, obdrží zaměstnanec právo na Match share rovnající se jedné třetině počtu zakoupených akcií. V případě, že zaměstnanec po dobu tří let akcie držel a neprodal je, obdrží na konci tohoto období za každé právo k Match share jednu akcii společnosti Unilever zdarma. Zaměstnanec má právo kdykoliv během vázacího období akcie společnosti prodat nebo převést, ale ztrácí tím právo na akcii zdarma. V případě zaměstnancova odchodu z podniku má stále nárok na to obdržet Match share v případě, že dodrží vázací dobu a akcie po dobu 3 let neprodá.

Registrační období do programu SHARES probíhá vždy jednou ročně v listopadu. Výše příspěvku je fixovaná na jeden rok a jeho výši je možné přenastavit pouze v listopadu daného roku pro rok následující. Pokud se zaměstnanec rozhodne program opustit, může tak učinit kdykoliv průběhu roku, ovšem případné znovuzapojení je možné vždy až během následujícího registračního období. Nákupem akcie se zaměstnanec okamžitě stává akcionářem společnosti a získává tím právo hlasovat na valných hromadách a právo na podíl na zisku ve formě dividend. Dividendy vyplácí Unilever každý kvartál a ty jsou následně reinvestovány zpět do akcií společnosti.

Pokud je tedy uvažován zaměstnanec, který si spoří ze své mzdy 100 EUR každý měsíc, na konci každého čtvrtletí pro něj společnost nakoupí akcie v hodnotě 300 EUR. V případě, že by se akcie nakoupily k 31. lednu 2023, kdy jejich cena na trhu byla 46,59 EUR, obdržel by zaměstnanec na svůj investiční účet 6,44 kusů akcie Unilever a zároveň obdrží 2,15 Match share. V průběhu 3 let jsou dividendy automaticky reinvestovány do akcií společnosti, a to stejné platí pro dividendu připadající na Match share. V hypotetickém příkladě, pokud by Unilever vyplácel každé čtvrtletí dividendu ve výši 1 % z nákupní ceny akcie, obdržel by zaměstnanec na konci 3letého období místo 2,15 kusů Match share díky reinvesticím 2,42 akcie společnosti.

Akciový program Siemens AG

Siemens (2023) je největší průmyslový výrobce v Evropě. Založen byl roku 1847 a v současné době zaměstnává 311 tisíc pracovníků. Za rok 2021 dosáhly jeho tržby 72 miliard EUR, což znamená růst téměř o 12 % proti předchozímu roku. Společnost Siemens považuje zaměstnanecký akciový plán jako důležitý prostředek pro vylepšení podnikové kultury. V roce 2020 bylo přes 165 tisíc zaměstnanců účastníky akciového programu. Plán pro rok 2021 byl navýšit toto číslo na 200 tisíc. Akciový plán se řídí stejným principem jako u společnosti Unilever. Každý účastník, který nakoupí 3 kusy akcií Siemensu a vydrží v tomto programu po dobu tří let, dostane po uplynutí této doby jednu bonusovou akcii. V roce 2017 emitovala společnost 473 tisíc těchto bonusových akcií do rukou 81 tisíc zaměstnanců při celkovém nákladu 56 milionu EUR. Pokud by se vynásobil počet emitovaných akcií třemi a vydělil počtem zaměstnanců, dospělo by se k číslu 17,5, což je průměrný počet akcií společnosti, které si každý jednotlivý participující zaměstnanec v tomto roce nakoupil. Při ceně akcie na konci roku 2017 ve výši 116 EUR se jedná o investici v částce něco málo přes 2 tisíce EUR.

Zaměstnanec se stává plnohodnotným akcionářem ihned po nákupu akcie a získává tím zejména právo na dividendu a také hlasovat na valné hromadě. Fungování tohoto plánu je založeno na nabídkovém období, které je vypisováno každý rok a trvá od poloviny listopadu do poloviny prosince. Zaměstnanec si zvolí, jakou částku by chtěl investovat, přičemž tato částka nesmí být vyšší než 5 % ročního hrubého příjmu zaměstnance. Peněžní prostředky ve stanoveném poměru jsou strhávány ze mzdy každý měsíc a k 10. obchodnímu dni daného měsíce investovány do akcií na burze XETRA. Investiční období je 12 následujících měsíců po prosinci, ve kterém skončilo nabídkové období. Po skončení investičního období začíná běžet dvouleté nabývací období, po jehož uplynutí a dodržení podmínek plánu jsou zaměstnanci připsány akcie ve výši jedné třetiny akcií získaných během investičního období. Stejně jako u společnosti Unilever, vzniká zaměstnancům okamžikem nákupu právo na dividendu i na účast na valné hromadě. Manažeři mají na rozdíl od zaměstnanců právo investovat 1 % až 50 % svého ročního bonusu přímo do akciového programu. Tato částka je jim stržena jednorázově v únoru následujícího roku po roce, ve kterém skončilo nabídkové období. Poté začíná tříleté nabývací období. Ze srovnání parametrů programu pro manažery a klasické zaměstnance lze odvodit, že účast v manažerském programu je více riziková, jelikož akcie nejsou nakupovány v průběhu celého roku jako je tomu u zaměstnaneckého plánu. Tím pádem mohou být manažeři vystaveni riziku špatného časování, kdy jejich investice v únoru může být učiněna při krátkodobém výkyvu při nadhodnocené ceně akcie.

Akciový program NOVARTIS AG

Novartis je mezinárodní farmaceutická společnost se sídlem ve Švýcarsku. Novartis vznikl v roce 1996 sloučením švýcarských společností Ciba-Geigy a Sandoz Laboratories. V roce 2022 měl téměř 102 tisíc zaměstnanců a tržby ve výši 51 miliard USD, což znamená pokles o 2 % proti minulému roku. Hlavním produktem je lék Gleevec používaný pro léčbu rakoviny a Diovan, který slouží pro léčbu vysokého krevního tlaku. Každý z těchto léků se podílí přibližně deseti procenty na celkových tržbách společnosti.

Pro rok 2022 alokovala společnost 4 miliony akcií, které budou součástí zaměstnaneckého akciového programu v daném roce. Zúčastnit programu se může každý zaměstnanec společnosti s výjimkou externích spolupracovníků a dodavatelů, což je rozdíl například proti podmínkám programu společnosti Meta. Každý účastník plánu má nárok nakoupit akcie s 15 % slevou vůči aktuální tržní hodnotě akcie v době nákupu. Zaměstnanec může nakoupit akcie v maximální hodnotě odpovídající 15 % jeho roční hrubé mzdy nebo částce 21 250 USD, dle toho, která hodnota je nižší. Registrační období trvá od ledna do března a akcie jsou nakoupeny poslední obchodní den tohoto období. Zaměstnanci po nákupu mají nárok na dividendy a ty jsou jim vypláceny na jejich účet a nejsou reinvestovány. Ve srovnání s předchozími akciovými programy pro zaměstnance, program společnosti Novartis se jeví jako nejméně štědrý, jelikož bonus je pouze 15 % a nikoliv jedna třetina, nicméně je zapotřebí zdůraznit fakt, že zaměstnanec může se slevou nakoupené akcie obratem prodat na trhu a realizovat výnos ve výši 15 %.

Srovnání VINCI SA programu s ostatními evropskými akciovými programy

Při porovnání nebude uvažován akciový plán společnosti Meta, jelikož přesné výplatní poměry nejsou k dispozici, a navíc se jedná o technologickou společnost kde, jak bylo zmíněno v teoretické části, je tato odměna velmi výraznou částí celkového platu zaměstnance. Proto je mnohem vhodnější srovnat společnost VINCI SA s dalšími evropskými společnostmi. Pokud srovnáme program VINCI SA s ostatními výše představenými akciovými programy pro zaměstnance, lze dojít k závěru, že podíl bonusových akcií, které společnost svým zaměstnancům nabízí, je velice štědrý.

Možným zlepšením programu VINCI SA by mohlo být zařazení pravidelné měsíční srážky ze mzdy a následné zainvestování této částky do akcií společnosti v průběhu celého roku. Tímto

by se zaměstnanci vyhnuli riziku, že v době investice bude akcie nadhodnocená a investicemi v průběhu celého roku by bylo toto riziko rovnoměrně rozloženo. Rovněž automatická reinvestice dividend může vést k většímu finálnímu zhodnocení investice zaměstnance, ale zde se nabízí otázka, zda to není již přílišný zásah do finančního rozhodování každého jednotlivého zaměstnance tím, že mu bude společnost určovat kam mají jít zisky z jeho investice.

Pokud by bylo uvažováno, že tyto nově implementované změny přinesou jen 50 % ve výzkumech pozorovaného navýšení zisku, tj. o 2 %. Ve výsledcích pro rok 2022 by to znamenalo zvýšení čistého zisku o 90 milionu EUR před odečtením nákladů na implementaci tohoto pozměněného plánu.

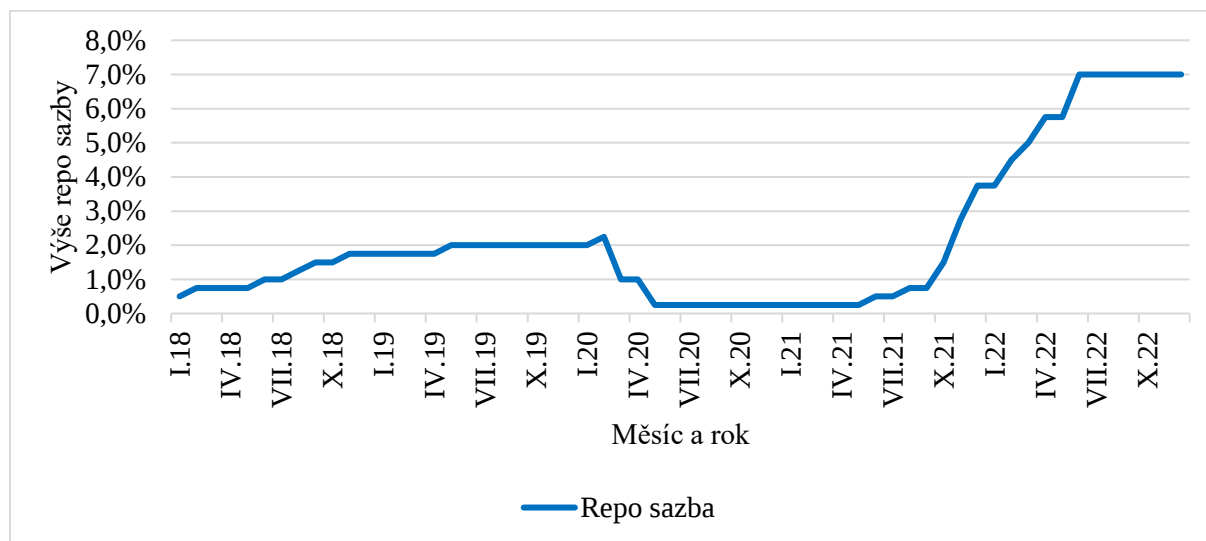
3.2 Srovnání výhodnosti investice do akciového programu s alternativními investičními příležitostmi

Pro posouzení výhodnosti investice do akciového programu Castor International bude tato investice porovnávána se čtyřmi obecně dostupnými alternativami, mezi které se řadí: spořicí účet, protiinflační dluhopis České republiky, ETF S&P 500 a akciové portfolio složené z akciových titulů obchodovaných na Burze cenných papírů Praha. Počátek srovnávacího období bude konec roku 2017 a konec období je poslední den v roce 2022. V případě spořicího účtu to znamená, že peníze byly vloženy na spořicí účet na konci roku 2017 a začaly se uročit hned první den v roce 2018. Datum emise protiinflačního dluhopisu je stanoveno ke konci roku 2017 a jeho maturita je stanovena na 5 let s možností reinvestice vyplaceného kuponu do stejného dluhopisu k datu výročí emise a zároveň platí, že kupon je vyplácen jednou za rok, rovněž v den emise. Co se týká nákupu ETF a akciového portfolio, pro ty byly použity závěrečné hodnoty z posledního obchodního dne roku 2017 a to ze dne 29. prosince. Aby byla udržena konzistence s ostatními alternativními možnostmi investic, bylo potřeba podmínky programu Castor International upravit. Datem vstupu do programu bude rovněž konec roku 2017 a nikoliv březen roku 2018 jak by odpovídalo prospektu.

3.2.1 Spořicí účet

Na grafu 9 lze vidět vývoj repo sazby ČNB ve sledovaném období. V roce 2017 se období nízkých úrokových sazeb začalo blížit ke konci a ve druhé polovině roku 2017 začala ČNB s pomalým zvyšováním repo sazby k její rovnovážné úrovni, která se pohybuje kolem 2–2,5 %. Po celou dobu roku 2018 docházelo na zasedáních ČNB o zvýšení repo sazby o 25bps, přičemž po posledním zvýšení sazeb listopadu 2018 byla na konci roku hodnota repo sazby 1,75 %. V květnu roku 2019 došlo ještě k jemnému doladění hodnoty repo sazby na 2 %, což byla pro tu dobu z pohledu ČNB cílová výše této sazby. Nicméně růst inflace na 3,2 % v roce 2019 způsobil, že ČNB se ocitla mimo svůj inflační cíl a byla nucena proto ještě v únoru 2020, tedy na počátku pandemie Covid-19 svou klíčovou sazbu ještě o 25bps zvýšit, aby hned další měsíc tuto sazbu snížila o 1,25 % na 1 %, aby tak pomohla ekonomice zmírnit šok z uzávěry ekonomiky. V květnu 2020, kdy už bylo jasné, že pandemie jen tak nezmizí byla ČNB nucena snížit repo sazbu na 0,255, aby tak ulevila podnikům pomocí nízkých úroků pro jejich úvěry a také, aby motivovala lidi a vládu k utrácení a celkové podpoře ekonomiky. Tyto nízké sazby vydržely až do července 2021, kdy se ČNB rozhodla k prvnímu zvýšení sazby o 25bps. V následujících měsících začala ČNB utahovat měnovou politiku mnohem radikálněji než v minulosti a do konce roku se repo sazba vyšplhala až na 3,75 %. Důvodem pro takto radikální zvýšení byla obava z nastupující inflace a růst cen energií, surovin a dalšího zboží. Za tímto nárůstem stály obří nahromaděné úspory obyvatelstva z doby pandemie Covid-19, které se po otevření ekonomiky daly do pohybu a vyvolaly obří převis poptávky nad nabídkou. V únoru 2022 tedy musela ČNB přistoupit k dalšímu zvýšení o 75bps na 4,5 %. Následná ruská invaze na Ukrajinu způsobila další šok v cenách energetických komodit a ČNB do léta vystoupala s repo sazbou až na současných 7 %.

Graf 9 Vývoj repo sazby v ČR v letech 2018–2022



Zdroj: vlastní zpracování

Český bankovní trh je vysoce koncentrovaný a v roce 2018 na něm působilo 18 bankovních institucí, které nabízely spořicí účet. Sazba na tomto účtu se na konci roku pohybovala mezi 0,01 % až do 1,5 %. Takto poměrně široký rozptyl sazeb je dán rozdílnou likviditní situací bank. Velké banky mající dostatek vkladů k financování úvěrů nebyly nuceny reagovat na růst reposazby zvýšením nabízených sazeb. Naproti tomu menší banky nebo banky, které přišly nedávno, nemají tak silnou depozitní základnu a byly nuceny nabízet úrok v blízkosti repo sazby, aby přilákaly klientské vklady. V roce 2019 pokračoval boj o tato depozita, a zatímco úroky na spořicích účtech zůstaly nezměněny, na trhu se objevily první promo akce pro nové klienty nabízející úročení nad hodnotou repo sazby po omezenou dobu a pro omezený vklad. Příkladem může být akce pro nové klienty Raiffeisenbank, která nabízela úrok na spořicím účtu 3 % po dobu prvních 6 měsíců s následným poklesem sazby na 1 %. Po krátkém růstu v prvních 2 měsících roku 2020 přišlo uzavření ekonomiky a pokles repo sazby na úroveň 0,25 %, kde vydržela až do konce roku. To mělo negativní vliv na hodnotu nabízených sazeb. Na konci roku 2020 bylo možné stále najít nabídky okolo 1 % ačkoliv většina velkých bank stále držela úročení na 0,2 %. Růst repo sazby na konci roku 2021 až ke 3,75 % rozhoupal do té doby stojaté vody na spořicích účtech. Menší banky vycítily možnost nabrat pomocí zajímavé nabídky klienty a získanou likviditu poté uložit do ČNB. Králem na konci roku 2021 byla Moneta, která nabízela spořicí účet s úrokem 2,5 % pro částky do 1 milionu. Během roku 2022 vyrostla repo sazba na 7 % a bylo jen otázkou času, kdo bude první a nabídne úročení přesahující 6 %. Na konci roku 2022 jej nakonec nabízela pouze Max Banka, a to konkrétně ve výši 6,01 %.

Jelikož je konkurenční prostředí na českém bankovním trhu vysoké a individuální nabídky bank se mění z měsíce na měsíc, je velice obtížné stanovit průměrné úročení, kterého by racionálně uvažující investor mohl dosáhnout ve sledovaném období. Jelikož jedním z důvodů, proč lidé nechávají své peníze na spořicím účtu je pohodlnost, nelze tedy předpokládat, že by klasický investor trávil každý měsíc několik hodin svého času hledáním toho nejlepšího úroku. Proto pro účely srovnání v této práci, a tudíž i výpočtu výnosnosti spořicího účtu ve sledovaném období byla použita průměrná roční repo sazba ponížená o 0,5 %, což odpovídá průměrnému rozdílu mezi hodnotou repo sazby na konci roku a hodnoty nejvýše úročeného spořicího účtu na konci roku ve sledovaném období. Banky se obecně při stanovování úroků na spořicích účtech řídí jednak konkurencí a za druhé velikostí repo sazby ČNB, vůči které jejich úrok veřejnost porovnává. Tato průměrná úroková sazba za dané období je pak očištěna o srážkovou daň z úroku ve výši 15 %.

Tabulka 5 Průměrné úročení a kumulovaný výnos v letech 2018–2022

Rok	Průměrná repo sazba	Průměrné úročení	Kumulovaný výnos
2018	1,1 %	0,6 %	0,5 %
2019	1,9 %	1,4 %	1,7 %
2020	0,9 %	0,4 %	2,1 %
2021	1,0 %	0,5 %	2,5 %
2022	5,9 %	5,4 %	7,4 %

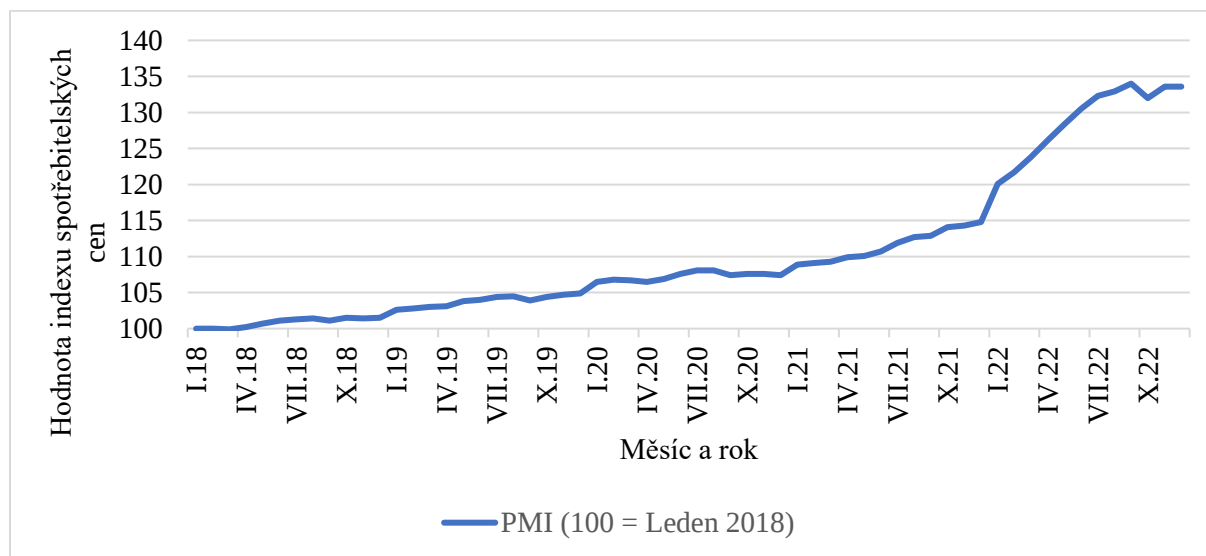
Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 5 potvrzuje, že pokud je abstrahováno od jednorázových nabídek pro nové klienty, bylo úročení na spořicímu účtu velmi nízké až na rok 2022, který díky vysoké inflaci donutil ČNB zvednout repo sazbu na 7% úroveň.

3.2.2 Protiinflační dluhopis

Jednou z možností, jak ochránit svou investici před inflací je protiinflační dluhopis. Jelikož v ČR došlo k první emisi protiinflačního dluhopisu až v červenci 2019 a tudíž tato emise nepokrývá srovnávací období, nebylo možné vybrat pro účel srovnání existující dluhopis. Jako náhrada bude použit ve srovnání hypotetický dluhopis, který by byl vydán na konci roku 2017. Ostatní parametry dluhopisu kopírují vlastnosti vydaných Dluhopisů republiky. Výnos dluhopisu bude závislý na meziročním růstu indexu spotřebitelských cen (PMI), které jsou zveřejňované na stránkách ČSÚ. V souladu s aktuálními podmínkami je výnos dluhopisu osvobozen od zdanění a pro účely srovnání je roční kupon plně reinvestován do stejného dluhopisu. Graf 10 představuje vývoj hodnoty indexu spotřebitelských cen ve sledovaném období, přičemž za srovnávací základnu byla zvolena hodnota PMI v lednu 2018. Z grafu lze pozorovat trend rostoucího tempa inflace, který započal v roce 2018, zrychlil v období covidové pandemie mezi lety 2020 až 2021. Nevyšší meziměsíční růst indexu nastal mezi prosincem 2021 a lednem 2022, kdy index vystoupal o 4,4 %. V posledních měsících je vidět zpomalení tempa růstu, což je dáno ustálením inflačních tlaků v ekonomice a vyšší srovnávací základnou.

Graf 10 Vývoj hodnoty indexu spotřebitelských cen v ČR v letech 2018–2022



Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce 6 je zobrazena meziroční hodnota inflace měřená pomocí změny indexu spotřebitelských cen a která odpovídá výnosu protiinflačního dluhopisu. V roce 2018 byla míra inflace 2,1 % a po dlouhém období velmi nízké inflace to byla třetí nejvyšší míra inflace za posledních 10 let. Hlavními důvody růstu byly rostoucí ceny bydlení, kdy podávka po nových domech a bytech, podpořená poměrně nízkými úrokovými sazbami na hypotékách díky vysoce konkurenčnímu prostředí mezi českými bankami, vysoce převyšovala nabídku. Dalším z důvodů zrychlující inflace byl trh práce, který jevil první známky přehřívání a podniky v ekonomice si obecně stěžovaly na nedostatek pracovních sil v ekonomice. V roce 2019 došlo ke zrychlení tempa inflace na 2,8 %, což bylo nad očekáváním ekonomů i cílem ČNB. Z poloviny do něj přispěly položky v kategorii bydlení, zejména pak růst energií a služeb spojený s údržbou nemovitosti. V prosinci 2019 dosáhl růst meziměsíční inflace 3,2 %, což bylo v tu dobu nad inflačním cílem centrální banky, ale ta se rozhodla vyšší míru inflace v ekonomice tolerovat a úrokové sazby v ekonomice nezvedat. Hlavním argumentem proti zvedání sazeb bylo přesvědčení bankovní rady, že růst inflace je tažen hlavně tlaky ze zahraničí a postupně s tím, jak se bude světová ekonomika ochlazovat, tak tyto tlaky odezní a inflace se vrátí nad cíl. Meziroční inflace v roce 2020 dosáhla hodnoty 3,2 %, a byla tak nejvyšší hodnotou za posledních 8 let. Hlavními tahouny růstu inflace byl meziroční růst cen potravin, dále pak pokračující růst cen elektrické energie a také zvýšení spotřební daně na alkoholické a tabákové výrobky. V roce 2022 činil kumulovaný výnos dluhopisu 8,2 %, což odpovídá růstu cen mezi lety 2018 až 2020. V roce 2021 dosáhla inflace hodnoty 3,8 % a byla tak nejvyšší od roku 2008, kdy vrcholila bankovní krize. Inflace rostla v průběhu roku a nejvíce v posledním měsíci, kdy dosáhla meziročně růstu o 6,6 %. Výše inflace by byla pravděpodobně vyšší, kdyby nedošlo k odpuštění DPH u energií. Hlavním tahounem růstu cen v tomto roce byly rostoucí ceny potravin a dopravy. Centrální banka se rozhodla s rostoucími inflačními tlaky bojovat růstem sazeb, díky kterým doufala ve zpomalení ekonomiky prostřednictvím dražších úvěrů. Dalším prostředkem ke zpomalení poptávky by mělo být zvýšení úročení na spořicí účtech nabízených bankami, a tedy i zvýšení motivace pro spoření mezi obyvatelstvem. Bohužel jak je uvedeno v podkapitole teoretické části k růstu sazeb na spořicí účtech došlo až v roce 2022. Za celý rok 2022 byla hodnota průměrné inflace 15,1 % a byla tak nejvyšší od roku 1993. Rekordní růst inflace byl způsoben zejména růstem cen energií kvůli ruské invazi na Ukrajinu. Toto zvýšení cen energií pomohlo roztočit inflační spirálu, kdy výrobci toto zvýšení cen energií přenesli do cen svých výrobků, což bylo možné pozorovat hlavně u cen potravin

Tabulka 6 Meziroční míra inflace a kumulovaná výše výnosu v letech 2018–2022

Rok	Meziroční míra inflace	Kumulovaná výše výnosu (včetně reinvestic)
2018	2,1 %	2,1 %
2019	2,8 %	4,9 %
2020	3,2 %	8,2 %
2021	3,8 %	12, 2 %
2022	15,1 %	29,1 %

Zdroj: Vdb.czso (2023)

Praktickým problémem pro investora, který si chce svůj majetek ochránit investicí do protiinflačního dluhopisu je rozdílné složení spotřebního koše investora a toho, jehož cenovou hodnotu měří ČSÚ. Spotřebitelský koš ČSÚ je založen na průměrné domácnosti v ČR a pokud se jedná o investora který nemá děti, tak ten se bude těžko cítit ohrožen růstem cen v kategorii dětských produktů. Naopak ho může více zajímat rostoucí cena aut nebo zájezdů do zahraničí.

Další dosud v historii nevídanou skutečností je možná manipulace dat ze strany ČSÚ, což bylo možno sledovat při stanovování inflace za rok 2022, kdy byl růst říjnové inflace „očištěn“ o dopady úsporného tarifu pro domácnosti na energie. Pomocí této úpravy dokázal stát ušetřit stovky miliónů korun na vyplacených úrocích na protiinflačních dluhopisech za období 2022 a podle odborníků tím snížil vykázanou inflaci asi o 2 procentní body. Tato skutečnost rozhodně zvyšuje rizikovost protiinflačního dluhopisu, tím že zpochybňuje výpočet vyplaceného kuponu.

Na konci roku 2021 proběhla zatím poslední emise dluhopisů, kdy se povedlo státu upsat 41 miliard Kč, což byla vyšší částka než předchozích 12 emisí dohromady. Velký zájem si lze vysvětlit právě snahou občanů ochránit své úspory před inflací, kterou není stát a centrální banka schopna dostat pod kontrolu. Takto obrovský objem vydaných dluhopisů začal pro stát představovat problém, protože s nezvládnutou inflací enormně narostly náklady na obsluhu státního dluhu, a proto se rozhodl, že tato emise protiinflačních dluhopisů bude pro tuto chvíli poslední.

3.2.3 ETF na akciový index S&P 500

Akciový index Standard & Poor's (S&P 500) v současné podobě vznikl v roce 1957 a skládá se, jak název napovídá, z 500 největších globálních akcíí, které se obchodují na amerických burzách. Díky svému širokému záběru pokrývající snad všechny sektory ekonomiky se jedná o univerzální indikátor výkonu americké ekonomiky, což díky její korelaci a provázanosti se světovou ekonomikou znamená, že tento index lze použít i jako ukazatel kondice celosvětové ekonomiky. Podniky, které do něj jsou zařazeny musí splňovat několik poměrně tvrdých kritérií: vysoká tržní kapitalizace, vysoký objem intradenních obchodů, většinový podíl akcíí musí být volně obchodovatelný na burze a společnost musí mít sídlo v USA.

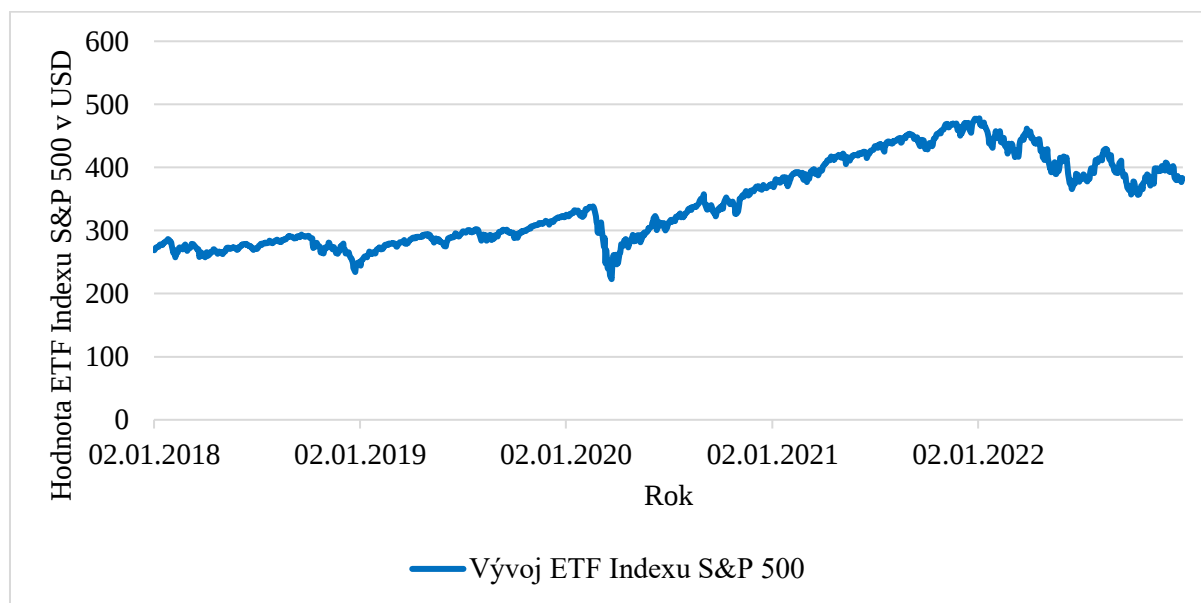
Protože poskytuje širokou škálu diverzifikace a jeho výkonost není svázána pouze s jedním odvětvím či podnikem, byl v této práci vybrán jako možná alternativa k účasti v zaměstnaneckém programu, zejména jako ideální produkt pro zaměstnance, který se snaží diverzifikovat riziko mezi více podniků, jak je uvedeno v teoretické části v podkapitole věnované riziku. Investice do indexu je relativně dobře dostupná celé populaci a ETF nabízející tento index jsou v nabídce každého brokera. V České republice je možné do indexu investovat prostřednictvím několika tuzemských společností jako je například Patria Finance, XTB, Degiro nebo Fio Banka. Poplatky za nákup těchto ETF se liší podle objemu nakoupených kusů a pro účely srovnání v této práci byl vybrán broker Degiro, který nabízí investici do ETF zdarma, a tudíž je možné jejich výši v konečném srovnání zanedbat.

Pro srovnání bude použit výnos dle aktiv největšího ETF, které kopíruje index S&P 500 index, a to SPDR S&P 500. Vyplácené dividendy v daném roce se budou reinvestovat znovu do stejného ETF vždy na konci daného roku, přičemž bude znovu investována pouze čistá hodnota vyplacených dividend. Celková hodnota reinvestovaných dividend tedy bude ponížena o 15% srážkovou daň. Výnos v jednotlivých letech bude počítán jako rozdíl mezi hodnotou indexu na konci aktuálního a předchozího roku navýšený o čistou hodnotu vyplacených dividend v daném roce. Celkový výnos pak je spočítán jako procentuální nárůst hodnoty indexu mezi koncovkami let 2017 a 2022.

Jak je vidět na grafu 11, konec roku zakončil index S&P 500 blízko svých historických maxim, ačkoliv během tohoto roku čelil několika negativním událostem jako například chaotické Trumpově administrativě, začátku a následnému rychlému konci brexitových vyjednávání mezi EU a Velkou Británií a řinčením zbraní do té doby pozapomenuté Severní Koreje. Z následujícího grafu 10 vývoje hodnoty ETF SPDR S&P 500 je patrné, že zejména na konci roku 2018 došlo k rapidnímu poklesu indexu, teprve druhému od finanční krize z roku 2008, přičemž prosinec 2018 se svým poklesem stal vůbec nejhorším závěrečným měsícem v novodobé historii indexu. Naproti tomu, jak je z grafu patrné, došlo v roce 2019 investorské

komunitě k překonání strachu a index započal růstový trend, který s jistými přestávkami trval až do začátku roku 2020, kdy byl zastaven strachem spojeným s postupně se rozšiřujícími negativními dopady pandemie Covid-19, které měly za následek chvilkové vypnutí celosvětové ekonomiky, zpretrhání dodavatelsko-odběratelských vztahů, a tudíž i obavu investorů z hluboké recese. Při pohledu na graf 11 je ovšem vidno, že v průběhu roku 2020 se povedlo indexu všechny ztráty z počátku roku umazat a zakončit rok nad úrovní z konce roku 2019. Jak se společnost učila s pandemií a jejími dopady žít, postupně opadaly obavy investorů o vývoj světové ekonomiky a v roce 2021 pokračoval růst založený na vlně optimismu a levných peněz pumpovaných do ekonomiky. Pokles hodnoty indexu na konci roku 2021, který pokračoval po celý rok 2022 je výsledkem obavy z další recese v důsledku vysoké inflace a vysokých úrokových sazeb spojených s negativním dopadem ruské invaze na Ukrajinu v únoru 2022.

Graf 11 Vývoj hodnoty ETF SPDR S&P 500 v letech 2018–2022



Zdroj: Ng.investing (2023a)

Následující tabulka 7 ukazuje, jak se vyvíjela hodnota ETF Indexu S&P 500 v jednotlivých letech, celkovou sumu hrubé dividendy vyplacené v daném roce a následně koncovou meziroční procentuální změnu hodnoty indexu v daných letech a také kumulovaný výnos ke konci daného roku počítaný jako procentuální rozdíl aktuální hodnoty investice a počáteční hodnoty investice.

Tabulka 7 Celková výnosnost ETF indexu v letech 2018–2022

Rok	Hodnota ETF konci roku v USD	Dividenda v USD	Změna hodnoty indexy YoY	Výše výnosu (včetně reinvestic)
2018	249,9	5,1	-6,4 %	-4,7 %
2019	321,9	5,6	28,8 %	24,5 %
2020	373,9	5,7	16,2 %	46,4 %
2021	475,0	5,7	27,0 %	87,8 %
2022	382,4	6,3	-19,5 %	53,2 %

Zdroj: vlastní zpracování, Ng.investing (2023a) et Nasdaq (2023)

Hodnota ETF na konci roku 2017, která je i startovní hodnotou naší investice byla 266,9 USD a nacházela se v blízkosti historického maxima v té době ve výši 268,2 USD. Rok 2017 byl pro index S&P 500 jeden z nejlepších v poslední dekádě zejména díky silné ziskovosti podniků a na začátku roku 2018 nic nenaznačovalo tomu, že by se tento trend měl měnit. Proto se investice do ETF kopírující stav globální ekonomiky mohla jevit jako sázka na jistotu. Rok 2018 ovšem potvrdil, že historická výkonost neříká nic o budoucí výkonosti. Optimismus z roku 2017 začal postupně opadat, a naopak začaly narůstat obavy z utahování monetární politiky ze strany centrálních bank, obchodní války mezi Čínou a USA vyvolané politikou prezidenta Trumpa a jeho hesla „America first!“, a také možné regulace technologického sektoru, který je hlavním tahounem akciového růstu. Rok 2018 proto ETF zakončilo na hodnotě 249,9 USD, což znamená pokles hodnoty indexu vůči konci roku 2017 o 6,4 %. Díky vyplaceným dividendám v roce 2018 v celkové hodnotě 5,1 USD je konečná ztráta na konci roku -4,7 % a je nižší než pokles indexu samotného.

Rok 2019 se ukázal jako jeden z nejlepších roků pro globální růst globálních akciových trhů za poslední dvě dekády. Hlavním zdrojem byl optimismus ze strany investorů, který se nepovedlo nalomit chmurnými předpoklady okolo dopadu obchodních válek a ani predikcí ekonomického zpomalení. Dalším důvodem pro tento rekordní růst byla uvolněná měnová politika americké centrální banky a z těchto levných peněz pak plynoucí růst technologických akciových titulů. V roce 2019 hodnota ETF narostla o 28,8 % proti konci minulého roku a investici se tak povedlo nejen umazat původní ztrátu, ale přidat i dvouciferné zhodnocení počáteční investice. Při započítání dividend z roku 2019 ve výši 5,6 USD byla aktuální výše výnosu investice na konci roku 24,5 %.

Počátek roku 2020 byl negativně ovlivněn postupně se zhoršující se situací ohledně pandemie Covid-19, která vedla k poklesu hodnoty indexu o více než 30 %. Nicméně v několika dalších měsících započal růstový trend hnaný uvolněnou fiskální měnovou politikou států, různými kompenzačními balíčky a také uvolněnou politikou centrálních bank, které používali tzv. „helicopter money“, což se dá volně přeložit jako neustálé tištění peněz a jejich následné nalévání do ekonomiky doprovázené velmi nízkými úrokovými sazbami. Ohromné množství volných peněz v ekonomice pak mělo za následek přesun jejich části do investic, což vedlo k růstu indexu, a tudíž i hodnoty ETF na 373,9 USD, což byla historicky nejvyšší hodnota ETF. S přihlédnutím k vyplaceným dividendám ve výši 5,7 USD dosáhla počáteční investice na konci roku 2020 zhodnocení celkově o 46,4 %.

Následující rok 2021 pokračoval ve stejném duchu jako rok 2020 a zásoba levných peněz pro podporu ekonomiky v pokračující době pandemie ze strany centrálních bank se zdála být nevyčerpatelná stejně jako různé kompenzace a podpůrné balíčky ze strany států. Výsledkem na konci roku 2021 bylo, že hodnota ETF byla na hodnotě 475 USD a opět blízko historického maxima, které bylo dosaženo jen několik dní předtím. Za celý rok si připsal index růst o 27 %. Hodnota investice po započtení dividend z roku 2021 v tuto dobu dosahovala nejvyššího zhodnocení ve výši 87,8 %, což představuje skoro zdvojnásobení počáteční investované částky.

V roce 2022 přišlo na trhy vystřízlivění, jelikož obří množství peněz napumpovaných do ekonomiky s sebou přineslo zrychlený růst nejprve cen energií a následně ostatního zboží a služeb. Další negativním šokem, ze kterého se akciový svět dosud nevzpamatoval byla ruská vojenská invaze na Ukrajinu v únoru 2022, která vedla k ještě prudšímu růstu cen energetických surovin. Na rostoucí inflaci se rozhodly centrální banky zareagovat vyššími úrokovými sazbami, jež mají negativní vliv na hodnotu akcií, protože část investovaných peněz se přesune na spořicí účty a za druhé v případě vyšších úrokových sazeb roste požadovaná návratnost investora z akciové investice, a tudíž poklesne jejich cena. Námi sledované ETF zakončilo rok 2022 poklesem o 19,5 % nicméně při pohledu na celkovou výnosnost včetně reinvestice dividend dosáhlo zhodnocení investice 53,2 % vůči hodnotě na počátku sledovaného období.

3.2.4 Akciové portfolio složené z českých dividendových titulů

Pro investora, který hledá stabilní výnos, jenž dlouhodobě poráží inflaci a zároveň chce participovat na růstu akciových trhů, může být vhodná varianta složit si portfolio z dividendových titulů. Jako příklad zde slouží portfolio složené ze stabilních českých podniků obchodovaných na Burze cenných papírů Praha, a to je Komerční banka, Phillip Morris ČR a ČEZ. Hodnota počáteční investice do tohoto portfolia je brána jako 100 000 Kč a tituly jsou v tomto portfoliu zastoupeny rovnoměrně tj. jednou třetinou. Jejich váha se ovšem v průběhu času mění tak, jak se mění hodnota jednotlivých akcií.

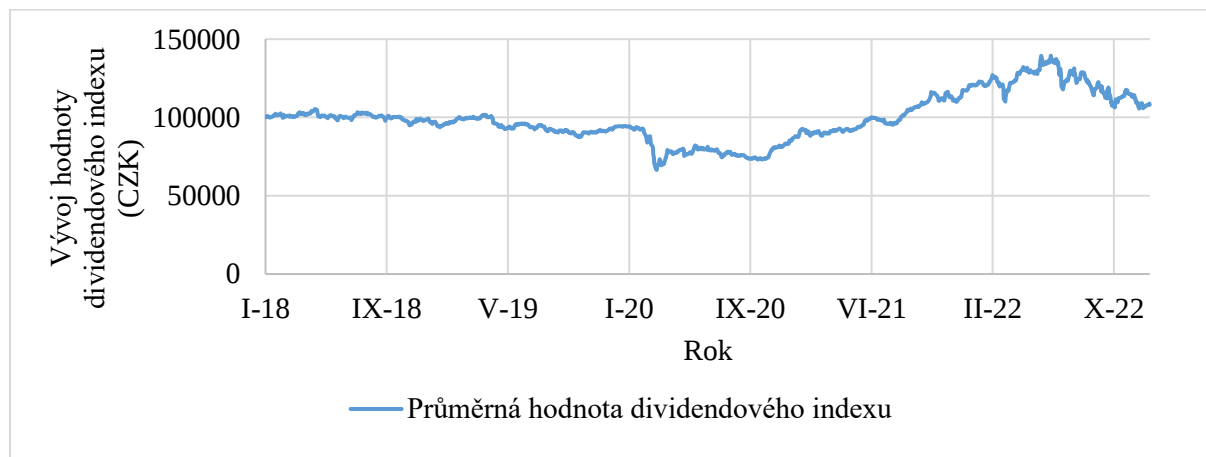
Komerční banka (KB) je jedna z největších bankovních institucí v České republice, založená v roce 1990. KB je součástí mezinárodní finanční skupiny Sociétés Générale, která je předním poskytovatelem finančních služeb v Evropě. Komerční banka (2023) má rozsáhlou síť poboček po celé České republice a mezi její hlavní produkty patří běžné účty, kreditní a debetní karty, půjčky, hypotéky, spořicí účty a investiční produkty.

Philip Morris ČR (2023) je dceřinou společností mezinárodního tabákového koncernu Philip Morris International, který je jedním z největších výrobců a prodejců tabákových výrobků na světě. Společnost působí v České republice od roku 1992 a sídlí v Kutné Hoře. Philip Morris ČR je největším výrobcem a prodejcem cigaret na českém trhu, kde nabízí širokou škálu značek cigaret, včetně Marlboro, L&M, Chesterfield, a dalších.

Dle profilu ČEZ a.s. (2023) se jedná o největší energetickou společnost v České republice a jednu z největších v Evropě. Společnost byla založena v roce 1992 a má sídlo v Praze. ČEZ se zaměřuje na výrobu, distribuci a prodej elektřiny a tepla, provozování jaderných elektráren a obnovitelných zdrojů energie, jako jsou větrné a solární elektrárny. Společnost je také aktivní v oblasti těžby uhlí a dalších surovin pro výrobu energie. ČEZ je aktivní nejen na českém trhu, ale také v zahraničí, kde provozuje energetické projekty a dodává elektřinu a teplo.

Z grafu 12 vývoje hodnoty indexu kopírujícího vývoj ceny portfolia složeného ze zmíněných tří akcií lze pozorovat klesající trend tohoto indexu od roku 2018 až do začátku roku 2021, způsobený zejména akcemi KB a Philip Morris, na které negativně dopadal odliv peněz investorů z rozvíjejících se trhů do amerických a globálních akcií. Zlom nastal v roce 2021, kdy pomalu začaly stoupat na hodnotě akcie ČEZ tažené růstem cen energií a také akcie KB, kterým naopak pomohla vyšší hodnota repo sazby. Akcionářům se pravidelně vyplácejí dividendy ve druhém kvartále roku, a proto je možné si v tomto období všimnout poklesu indexu. Tento pokles se ovšem neprojevuje v celkové hodnotě portfolia, jelikož investice jsou v našem výpočtu plně reinvestovány.

Graf 12 Vývoj hodnoty dividendového indexu v letech 2018–2022



Zdroj: Ng.investing (2023)

Hlavním důvodem, proč si investor volí dividendové portfolio je právě stabilní dividendy a kapitálový výnos z růstu hodnoty akcie bývá v jeho úvahách upozaděn. Z tabulky 8 lze říci, že pokud by byl brán v potaz pouze kapitálový výnos, tak proti hodnotě portfolio z počátku roku 2018 je jeho přínos negativní. Podstatnou část zisků je tedy potřeba alokovat do dividend plynoucích z držení akcií a jejich následných reinvestic ve stejném poměru jako je portfolio. Celkový dividendový výnos z portfolio dosáhl 2 407 Kč a tvoří přes 40 % úvodní hodnoty portfolio z počátku roku 2018. Při pohledu na výši dividendy lze vypočítat růst celkové výše dividendy, který byl tažen zejména vysokou ziskovostí akcie Philip Morris, která pro dividendy za roky 2019 a 2020 zvedla jejich výši téměř o 600 Kč proti předešlým hodnotám.

Tabulka 8 Celková výnosnost akciového portfolio složeného z českých dividendových titulů v letech 2018–2022

Rok	Hodnota indexu ke konci roku	Dividenda v CZK	Změna hodnoty indexu YoY	Výše výnosu (včetně reinvestic)
2018	94 525	6 036	-5,5 %	-0,3 %
2019	94 396	6 610	-0,1 %	5,1 %
2020	88 072	5 349	-6,7 %	2,6 %
2021	120 891	6 819	37,3 %	46,7 %
2022	108 070	9 385	-10,6 %	39,1 %

Zdroj: vlastní zpracování a výpočet na základě dat pro graf, Fio banka (2023)

Tabulka 8 ukazuje hodnotu indexu vážených cen vybraných akcií a také celkovou dividendu, kterou majitel tohoto portfolio obdržel v jednotlivých letech. Z dat vyplývá, že rok 2018 nebyl pro akcie zařazené v portfolio příliš úspěšný a celková hodnota indexu se propadla o 5,5 %. Hlavním důvodem byl pokles akcií společnosti Philip Morris, které zaznamenaly ztrátu 16,2 %, což bylo způsobeno poklesem růstu tržeb, který byl pod odhady analytiků. Akcie Komerční banky v tom stejném období zaznamenaly ztrátu na své hodnotě o 7,1 %. Důvodem k poklesu byl analytiky předpokládaný pokles zisku za rok 2018 vůči roku 2017, což mělo za následek pokles hodnoty akcie. Jedinou akcií v tomto indexu, která zaznamenala růst o 6,9 % byla akcie společnosti ČEZ na jejíž ceně se pozitivně promítl růst cen energií a s tím spojené zvýšená očekávání budoucích zisků. Celková obdržená a následně reinvestovaná dividendy byla 6 036 Kč před zdaněním. V roce 2019 akcie Komerční banky poklesly o 2,2 % a v záporu skončily také akcie společnosti ČEZ, které zaznamenaly ztrátu ve výši 4,8 %. Celková hodnota indexu pak meziročně poklesla o 0,1 % hlavně díky růstu akcie společnosti Philip Morris ve stejném období o 8,2 %. Naproti tomu hodnota portfolio vzrostla o 5,1 % a to právě díky reinvestovaným dividendám. Následující rok 2020 znamenal pokles hodnoty indexu o 6,7 %, přičemž tento pokles byl výsledkem poklesu hodnoty akcie KB o 21,2 %. Důvodem tohoto poklesu byl pokles sazeb v roce 2020 kvůli propuknutí pandemie Covid-19, což v investorech vyvolalo obavy o budoucí ziskovosti banky. Dalším důvodem bylo uvalení různých moratorií na odklady splátek ze strany státu, která měla pomoci lidem se vyhnout problémům se splácením úvěrů opět negativně ovlivňující budoucí zisky banky. Akcie společnosti ČEZ a Philip Morris v tomto roce zapůsobily proticyklicky a pomohly udržet pokles indexu pouze o 6,7 %. Ochrana před právě takovýmto poklesem trhu je jedním z důvodů, proč byly tyto akcie zařazeny do portfolio investora. Obě společnosti působí v odvětví, které nebylo negativně ovlivněno uzávěrou ekonomiky, jelikož dívat se doma na televizi anebo chodit ven kouřit bylo jednou z mála dostupných radostí, které nebyly vládou zakázány. Z těchto důvodů se u těchto společností nečekal pokles tržeb a akcie Philip Morris poklesly pouze o 0,1 % a akcie ČEZ

dokonce připsaly růst 1,1 %. Celkové portfolio bylo opět především díky dividendám v plusu o 2,6 % vůči počáteční hodnotě investice. Rok 2021 byl z pohledu indexu rekordní, kdy index zaznamenal meziroční růst ve výši 37,3 %. Tento růst byl tažený zejména akcemi společnosti ČEZ, které vzrostly o 60,6 % hlavně díky zvedajícím se cenám elektrické energie. Rostoucí úrokové sazby, kterými se ČNB snažila krotit inflaci, měly pozitivní vliv na akcie Komerční banky, které za rok 2021 vykázaly růst o 40,9 %. Akcie společnosti Philip Morris rostly o 7,7 % zejména díky rostoucím cenám tabákových výrobků a zvyšující se oblibě zahřívaného tabáku. V roce 2022 byla z důvodu rostoucích výdajů státu na sociální transfery představen koncept tzv. „windfall tax“ čili koncept jakési dodatečné daně z nezasloužených zisků. Politická reprezentace zhodnotila, že zisky bank díky vysokým úrokovým sazbám a energetických společností v důsledku extrémně vysokých cen energií jsou příliš vysoké a rozhodla se na ně tuto daň uvalit. Až do konce roku nebyly ovšem parametry této daně zřejmé, a to neprospělo oběma postiženým společnostem v indexu. Akcie ČEZ poklesly o 10,6 % mimo jiné i z obavy z možného znárodnění společnosti v budoucnu. Akcie Komerční banky odepsaly 30 % a to jak z titulu možné windfall tax, tak i z důvodu nárůstu rizika v regionu střední a východní Evropy v důsledku ruské invaze na Ukrajinu. Akcie Phillip Morris ve stejném období zaznamenaly růst o 4,5 % a opět prokázaly svůj stabilizační efekt v turbulentním období.

3.2.5 VINCI zaměstnanecký akciový program

Je důležité si uvědomit, že pokud se zaměstnanec rozhodne zúčastnit se zaměstnaneckého programu podniku Cegelec a.s., neobdrží přímo akcie podniku Cegelec, ale jeho výnos v následujících letech se bude odvíjet od výkonnosti mateřské společnosti VINCI SA. Zaměstnanec by proto měl chápat, že riziko účasti v takovémto programu není spojené pouze s vývojem v odvětví výroby a dodávek elektrických zařízení pro MHD, ale je vystaven riziku plynoucímu ze všech aktivit mateřského koncernu.

Historie skupiny Vinci se dle jejich webové stránky Vinci (2023) datuje k roku 1899, kdy byl Alexandrem Girosem a Lousiem Loucheurem založen podnik Société Générale d'Entreprises (SGE), který se po fúzi v roce 2000 se skupinou GTM stal podnikem Vinci jež sídlí ve Francii nedaleko Paříže.

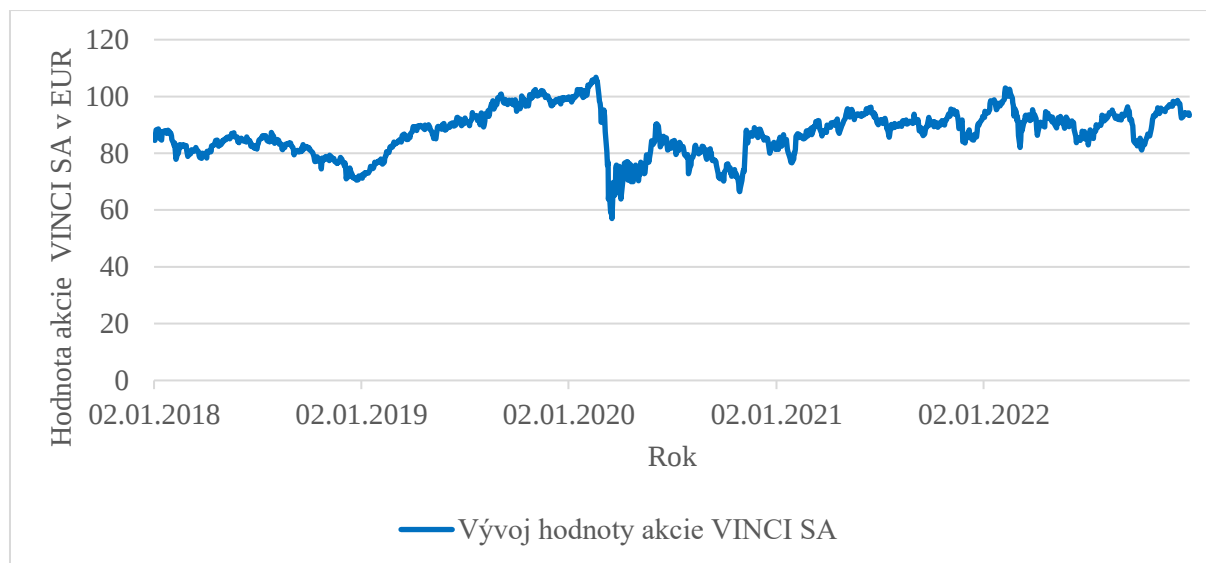
Mezi dvě hlavní oblasti podnikání Vinci patřily koncese a dodavatelství, přičemž první koncese se týkaly elektrických sítí. Koncernové podniky budovaly přehrady a ujal se provozu přenosových a distribučních sítí. Mezi další provozní činnosti, které byly podnikem Vinci rozvíjeny patřily taky správa a výstavba tramvajové tratě a regionální železnice. V pozdější době se dalším oborem podnikání Vinci staly vodovodní a kanalizační sítě a v roce 1890 vznikla společnost GTM (Grands Travaux de Marseille), která stavěla a provozovala kanalizaci v Marseille.

Koncesní a stavební model, který podnik Vinci od svého založení používá, je speciálním francouzským systémem. Byl základem rozvoje několika stavebních a inženýrských skupin, které se ve 20. století rozrostly v důsledku urbanizace a rozvoje dopravních a energetických systémů, díky kterým byla budována infrastruktura pro nový svět. S rozšířením automobilů se objevila nová podnikatelská činnost v oblasti silničních staveb. Zanedlouho se jednotlivé podniky koncernu zaměřily na mezinárodní trh (Rusko, Asie, Latinská Amerika), zatímco ve Francii po znárodnění elektrárenských společností a železnic v 70. letech 20. století vznikly nové koncese. Nejdříve přišla na řadu koncese na budování dálnic vytvořením podniku Cofirout v roce 1970, dalším souvisejícím projektem byla výstavba parkovišť z důvodu přeplněných městských ulic. Na základě koncesních smluv pak byly různě po světě postaveny velké mosty a tunely. Mimo těchto koncesních projektů rozšířil podnik své aktivity též ve všech oblastech dodavatelské činnosti. Počátkem 21. století tak skupina Vinci vlastnila koncese v oblasti parkování, výstavby mostů a tunelů, provozování dálnic a vysokorychlostních železnic a také

letišť po celém světě. V současnosti koncern Vinci pokračuje v expanzi tím, že si zakládá na své strategii propojené koncese a dodavatelské činnosti při stavbě dopravní infrastruktury.

Při pohledu na graf 13 zobrazující vývoj hodnoty akcie podniku VINCI SA lze říci, že se společnosti nedařilo přesvědčit investory o tom, že by ji její byznys model ochránil před případnou recesí, a proto se ani ona nedokázala vyhnout poklesu hodnoty akcie na konci roku 2018. Na počátku roku je naopak vidět strmý nárůst její hodnoty, který zastavila až pandemie Covid-19 v prvním kvartále roku 2020. V období těsně před pandemií dosáhla akcie svého vrcholu ve sledovaném období. Za zmínku stojí, že invaze na Ukrajinu v únoru 2022 měla na hodnotu akcie jen omezený vliv a její cena se již téměř navrátila k pětiletému maximu.

Graf 13 Vývoj VINCI SA v letech 2018–2022



Zdroj: Investing (2023)

Tabulka 9 Vývoj hodnoty akcie VINCI SA v letech 2018–2022

Rok	Hodnota akcie ke konci roku	Dividenda v EUR	Změna hodnoty indexy YoY	Výše výnosu (včetně reinvestic)
2018	72,0	2,5	-15,2 %	-12,7 %
2019	99,0	2,7	37,5 %	22,7 %
2020	81,4	1,3	-17,8 %	2,1 %
2021	92,9	2,7	14,2 %	19,3 %
2022	93,3	3,3	0,4 %	23,1 %

Zdroj: Investing.com (2023)

Z tabulky 9 vyplývá, že hodnota akcie podniku VINCI AS je poměrně široce korelována s vývojem globální světové ekonomiky. Důvodem je, že hlavním oborem této společnosti je stavebnictví, které je cyklický obor, a proto se i její tržby, a tudíž i budoucí hodnota cash-flow pro investory, odvíjí od toho, jak se daří globální ekonomice a v případě náznaků jejího zpomalení jako v roce 2018 a 2020 se to ihned projeví do její hodnoty. Důležité je podotknout, že ačkoliv ETF navázané na hodnotu indexu S&P 500 rostlo v roce 2020 o více než 16 %, hodnota akcie VINCI se propadla v tom stejném období o téměř 18 %. Podle finančních výsledků za rok 2018 sice došlo ve společnosti k nárůstu tržeb o 3,3 % vůči předchozímu roku,

ale problémem byla struktura tohoto nárůstu, jelikož klíčová stavební divize zaznamenala stagnaci tržeb. V roce 2019 došlo k růstu akcií o 37,5 % z důvodu oživení na globálním trhu a organickému růstu tržeb společnosti o 10% podpořené růstem v klíčové stavební divizi o 9 %. Společnost v roce 2020 zaznamenala proti roku 2019 pokles tržeb o 10 %, což vedlo k poklesu hodnoty akcie o 17,8 %.

Jak zmiňuje Cuřínová (2022) důvodem je právě odvětví stavebnictví, které během pandemie obdrželo tvrdou ránu a covidová omezení pohybu a shromažďování na něj dopadla téměř nejvíce ze všech oborů. Dalším důvodem pro takto prudký pokles byl výběr mýta na francouzských silnicích, který se z důvodu 2 celoevropských lockdownů propadl meziročně o 31,7 %. Naopak energetická divize společnosti zaznamenala pouze nepatrný propad tržeb a posloužila jako stabilizující prvek. Za rok 2021 zaznamenala společnost růst tržeb o 12,9 % a vytvořila rekordní objem volného cashflow ve výši 7,9 miliardy EUR a zároveň k tomu představila robustní objednávkovou knihu signalizující, že budoucí tržby společnosti se nadále zvýší. Na tyto pozitivní zprávy reagovala cena akcie růstem o 14,1 %. S dopady války na Ukrajině se společnost vyrovnala velmi dobře, jelikož její expozice vůči tomuto regionu byla minimální. Společnost za rok 2022 reportovala růst tržeb o 11 %, což by za normálních okolností vedlo k růstu její hodnoty. Potenciální růst byl zabrzděn postupným utahováním měnové a fiskální politiky v Eurozóně, což mělo negativní vliv na hodnotu akcie, která si za toto období připsala růst o pouhých 0,4 %.

Tabulka 10 Výnosnost variant zaměstnaneckého programu v letech 2018-2022

Rok	Varianta 1 (10 ks akcií + 20 ks prémiových akcií)	Varianta 2 (40 ks akcií + 50 ks prémiových akcií)	Varianta 3 (100 akcií + 80 prémiových akcií)
2018	-12,7 %	-12,7 %	-12,7 %
2019	22,7 %	22,7 %	22,7 %
2020	2,1 %	2,1 %	2,1 %
2021	243,5 %	159,4 %	109,0 %
2022	257,7 %	167,8 %	115,7 %

Zdroj: vlastní výpočet na základě dat pro graf

V tabulce 10 lze vidět, že ačkoliv akcie VINCI SA dosáhla spíše podprůměrného výnosu za sledované období, připsání prémiových akcií dává celkovému výnosu z investice úplně jiný rozměr. Všechny varianty dosáhly více než 100% zhodnocení, což i při takto vysoké míře inflace jaká je v současné době znamená vynikající výnos. Nejvýhodnější se díky poměru investovaných a prémiových akcií jeví Varianta č. 1, ale zaměstnanec, který není omezen výší svých úspor by měl z hlediska optimalizace svého jmění v budoucnu vždy zvolit variantu 3, protože nabízí výnos mnohem vyšší než alternativní možnosti uložení volných finančních prostředků.

Pro finální srovnání bude zvolena nejčastěji zaměstnanci preferovaná varianta v roce 2018 – Varianta 1 (1–10 akcií).

3.2.6 Daňový aspekt jednotlivých investic

Důležitým faktorem, který může významně ovlivnit výnos z investice je jeho zdanění. Pro srovnání vlivu daní u každé jednotlivé investice, bude uvažován investor s daňovým domicilem v ČR, který nemá žádné jiné kapitálové příjmy než tyto. V případě ponechání investice na spořicí účet je úrok plynoucí z jeho zůstatku daněn srážkovou daní ve výši 15 % přímo

prostřednictvím banky v době připsání úroků, nejčastěji na konci daného měsíce. Investor tudíž nemá možnost, jak se platbě této srážkové daně vyhnout nebo si na tuto daň aplikovat slevu v daňovém přiznání. Dle stránek věnovaných spořicími státními dluhopisy (2023) jsou protiinflační dluhopisy vydané po roce 2021 dle nového zákona osvobozeny od daně z příjmů, a tudíž z nich není vybírána srážková daň jako to bylo u dluhopisů vydaných před tímto datem. Dluhopisy vydané před rokem 2021 jsou předmětem srážkové daně, ale zase nabízely vyšší zúročení stávajícího z bonusu 0,5 % nad inflaci v daném roce. Tento bonus byl stanoven s předpokladem úrovně inflace v pásmu kolem 2–3 %, a proto měl kompenzovat zaplacenou daň. Ovšem v případě vysoké inflace kolem 15 % jako v roce 2022 není výše tohoto bonusu dostatečná ke kompenzaci zaplacené daně.

Tabulka 11 Hrubý a čistý výnos z dluhopisu

Rok emise	Hrubý výnos		Čistý výnos	
	Inflace 2 %	Inflace 15 %	Inflace 2 %	Inflace 15 %
2020	2,5 %	15,5 %	2,1 %	13,2 %
2021	2,0 %	15,0 %	2,0 %	15,0 %

Zdroj: vlastní zpracování z dat spořicí státní dluhopisy (2023b)

Z tabulky 11 je názorně vidět, že v případě inflace kolem 2 % na dlouhodobém cíli ČNB je pro investora výhodnější emise z doby před změnou zákona nesoucí výnos 2,1 %, kdežto ve stejném období dluhopis vydaný po roce 2021 přinesl čisté zhodnocení ve výši 2 %. Záměrem vlády bylo pomocí zákona snížit úročení na nově vydaných dluhopisech zrušením 0,5 % bonusu a jako kompenzaci nabídnout osvobození výnosů od srážkové daně, což by při předpokládané výši inflace 2 % znamenalo úsporu v nákladech na obsluhu státního dluhu. Paradoxně, ale tato úprava vedla k prodražení obsluhy, protože v případě vysoké míry inflace ve výši 15 % je dluhopis vydaný po roce 2021 pro stát mnohem dražší. Jak lze vidět z tabulky 11 čistý výnos investora, a tudíž i náklad státu pro dluhopis vydaný v po roce 2021 je 15 %, přičemž u dluhopisu vydaného v před rokem 2021 je výnos z dluhopisu pouze 13,2 %.

Jak bylo zmíněno v teoretické části v kapitole 2.2., na akcie a ostatní cenné papíry, mezi které patří i ETF, se vztahuje tzv. daňový test. Pokud tedy majitel prodává svou investici po době delší než 3 roky, je celý výnos z prodeje osvobozený od daně z příjmů. Jelikož je sledované období výzkumu delší než 3 roky byl by výnos v případě realizace prodeje těchto instrumentů od daně osvobozen, a proto ani konečná výnosnost z nich plynoucí není zatížena 15% daní. S vlastnictvím akcií se pojí i nárok na podíl na zisku, který může být podnikem distribuován směrem k investorovi dvěma způsoby – dividendou a zpětným odkupem akcií. Na tom, jaký způsob společnost zvolí závisí i finální výnos investora. Nejvíce rozšířená je výplata podílu pomocí dividendy jednou za rok nebo u některých společnostech i častěji, např. jednou za kvartál, a všechny akcie i ETF použité v tomto výzkumu vyplácí zisk svým akcionářům tímto způsobem. Na dividendy vyplacené společnostmi v dividendové portfoliu se vztahuje srážková daň ve výši 15 %. Co se týká zahraničních firem vyplácících dividendu investorovi do ČR, ty jsou vždy zatíženy srážkovou daní státu, ve kterém společnost sídlí. V případě ETF, které je emitované v USA, je srážková daň z dividendy ve výši 30 %, nicméně pokud investor vyplní formulář W-8 BEN dokazující, že investor není občanem USA, činí tato daň pouze 15 %, jak uvádí irs.gov (2023). Proto i při výpočtu výnosnosti investice do ETF je na dividendu z něj plynoucí aplikována tato výše daně. Dividendy vyplacené v rámci zaměstnaneckého programu podnikem VINCI SA jsou zdaněny dle francouzské legislativy srážkovou daní ve výši 25 %. V rámci daňového přiznání je možné si na základě smlouvy o zamezení dvojího zdanění mezi ČR a Francií požádat o vrácení nadměrně zaplacené daně a výsledná srážková daň poté činí 10 %. Jelikož je ovšem s tímto vrácením daně spojená složitá administrativa a nemalé náklady,

vyplatí se proto žádat o toto vrácení až od vyšších částek. Pro zjednodušení je v tomto výzkumu pro dividendy společnosti VINCI SA počítáno s daní 15 %.

Další možností, jak vyplácet akcionářům jejich zisk je prostřednictvím zpětného odkupu akcií. Společnost v takovém případě nedistribuuje zisk mezi akcionáře dividendou, ale naopak za tento zisk na trhu nakoupí ekvivalent svých akcií, které jsou poté vyřazeny z oběhu a zaniknou. Předpokladem poté je, že následný růst hodnoty akcií se rovná výši dividendy, pokud by byla vyplacena. V případě, že investor splní daňový test, bude jeho celkový výnos vyšší než v případě vyplacení dividendy právě o tuto daň. Pokud bude bráno v úvahu dividendové portfolio, kde dividendy tvoří podstatnou část výnosu, tak hrubá dividendy obdržená za sledovací období byla ve výši 34 199 Kč a srážková daň z této dividendy investora připravila o 5 129 Kč tj. 5 % možného výnosu. Důvodem proč podniky preferují variantu s pravidelnou dividendou proti variantě výhodnější pro dlouhodobé investory je psychologie. Klasický investor preferuje jistotu vyplaceného výnosu v podobě dividendy před virtuálním výnosem ve formě růstu hodnoty akcie, tedy jinak řečeno preferuje mít vrabce v hrsti.

V případě srovnání daňového aspektu jednotlivých investic z pohledu dlouhodobého investora se nejvýhodněji jeví investice do protiinflačního dluhopisu vydaného po roce 2021, jelikož jeho výnos je od daně úplně osvobozen. Poté následují akcie, které nevyplácí dividendu a používají svůj zisk ke snižování počtu objemu akcií na trhu a tudíž jím zvyšují cenu. Trochu paradoxně se jako nejméně výhodný jeví ten nejkonzervativnější produkt nabízející zároveň nejnižší výnos, a to spořicí účet z jehož nízkého zhodnocení si stát vždy ukrojí svůj podíl pomocí srážkové daně.

3.3 Vyhodnocení výzkumu

Následující kapitola popisuje výsledky provedeného výzkumu v praktické části práce. Konečné vyhodnocení výhodnosti účasti v akciovém programu Castor International vůči ostatním investičním příležitostem bude provedeno na základě srovnání indexu výhodnosti. Index je definován jako vážený průměr pořadí jednotlivých investičních alternativ ve třech kategoriích. Těmito kategoriemi jsou výnosnost, riziko a likvidita, přičemž nejvyšší váha v indexu je přiřazena výnosnosti a to 70 %. Pro každou ze zbylých dvou kategorií byla přiřazena váha 15 %. Pro akciový program Castor International je vybrána varianta 1, jelikož byla ve výchozím roce 2018 nejčastěji volenou variantou mezi zaměstnanci, jak dokazuje tabulka 4. Jak bylo zmíněno v podkapitole teoretické části věnované investičnímu trojúhelníku, v praxi se investoři při alokaci svých investic rozhodují právě na základě těchto tří zásadních kritérií – výnosnost, likvidita a riziko. Celková výnosnost a průměrný roční výnos z jednotlivých investic, je zachycen v tabulce 12.

V tabulce 12 je uvedeno celkové zhodnocení výnosnosti jednotlivých investičních nástrojů. Lze vidět, že největšího zhodnocení dosáhl ve sledovaném období akciový program podniku Cegelec. Jeho celkový výnos 254,7 % je o několik řádů vyšší než výnos druhého nejvýnosnějšího instrumentu v pořadí. Hlavním důvodem pro takto vysoké zhodnocení je bonusová složka programu, kdy zaměstnanec po uplynutí vazací doby obdrží dvojnásobný počet akcií, které při vstupu do programu nakoupil. Pokud by byl uvažován pouze výnos akcie VINCI SA ve sledovaném období, dosáhla by výnosnost 23,1 %, a byla by naopak ze srovnávaných titulů nejhorší hned za výnosem ze spořicího účtu. Druhý nejvyšší výnos si připsalo ETF na index S&P 500 a to 53,2 %, což odpovídá ročnímu zhodnocení o 8,9 %. Výnos dividendového portfolio 35,3 % je velice blízko výnosu protiinflačního dluhopisu. Obecně je nutné si uvědomit, že protiinflační dluhopis má sloužit hlavně k zachování hodnoty vložených prostředků a nenabízí velký prostor pro zhodnocení prostředků nad rámec inflace. Naproti tomu dividendové portfolio nabízí poměrně stabilní dividendový výnos, který pokud je pravidelně reinvestován vede v dlouhodobém horizontu k velice zajímavému zhodnocení.

Tabulka 12 Celkové zhodnocení výnosnosti investice

Investiční nástroj	Castor Int. program	Spořicí účet	Protiinflační dluhopis	ETF S&P 500	Akciové div. portfolio
Celková výnosnost za 5leté období	23,1 %	7,4 %	32,2 %	53,2 %	35,3 %
Průměrný roční výnos v období v p. a.	4,2 %	1,4 %	5,7 %	8,9 %	6,2 %

Zdroj: vlastní zpracování

Další tabulka 13 prezentuje srovnání reálné výnosnosti portfolio po zohlednění inflace a ukazuje tedy jakou schopnost uchovat počáteční hodnotu investice jednotlivé investiční nástroje měly ve sledovaném období. Nejvíce na hodnotě ztratila investice ponechaná na spořicí účet, která od začátku ztratila více než pětinu své počáteční hodnoty. Akcie společnosti VINCI SA sice dosáhla dvouciferného zhodnocení, ale jeho výše nestačila na vykompenzování růstu cenové hladiny za sledované období. Protiinflační dluhopis splnil svůj účel a dokázal odstínit investora od poklesu reálné hodnoty kvůli rostoucí inflaci. Toto však platí pouze za předpokladu, že investor nechává všechny vyplacený kupon reinvestovat. V případě, že by si jej nechával vyplatit například na běžný účet, reálná hodnota na konci sledovaného období by byla nižší než původně investovaná částka, právě z důvodu absence těchto reinvestic. Dividendové portfolio v celém horizontu dodalo vyšší agregovaný výnos než inflace, a tudíž investor nerealizoval na své investici ztrátu. Otázkou ale zůstává, jak by toto portfolio performovalo v období dlouhodobě vysokých sazeb a zda by dokázalo odstínit negativní dopady v delším horizontu. Největší reálnou výnosnost z veřejně dostupných druhů investičních nástrojů mělo ETF na indexu 500, které dosáhlo reálného zhodnocení 24,1 %, což odpovídá ročnímu zhodnocení téměř přes 4 %.

Tabulka 13 Srovnání reálné výnosnosti portfolio po zohlednění inflace

	Výnos za období 2018–2022	Inflace 2018–2022	Reálné zhodnocení/znehodnocení
VINCI SA akcie	23,1 %	29,1 %	-6,0 %
Spořicí účet	7,4 %	29,1 %	-21,7 %
Protiinflační dluhopis	29,1 %	29,1 %	0 %
ETF S&P 500	53,2 %	29,1 %	24,1 %
Dividendové portfolio	39,1 %	29,1 %	10,0 %
Castor Int. program Varianta 1	239,3 %	29,1 %	210,2 %

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce 14 se nachází srovnání likvidity jednotlivých investic a její zdůvodnění. Nejvíce likvidní aktivum je spořicí účet, a to hlavně díky možnosti mít prostředky k dispozici 24 hodin denně, prostřednictvím internetového bankovníctví. Druhým nejvíce likvidním aktivem je investice do ETF, jelikož se jedná o ETF na jeden z největších světových akciových indexů, kde denní objem obchodů je v řádech 100 milionů USD. Tím je zajištěna prakticky okamžitá likvidita s minimálními náklady. O něco nižší likviditu mají akcie z dividendového portfolia sestaveného z titulů obchodovaných na pražské burze. Tyto tituly je možné obchodovat každý pracovní den stejně jako ETF na S&P 500, ale objem obchodů s těmito tituly je několikanásobně menší. Může tedy hypoteticky nastat situace, že investor bude přinucen prodat tyto tituly v období, kdy bude obchodní aktivita nízká, což povede k horší prodejní ceně, a tudíž i vyšším transakčním nákladům. Nízkou likviditou disponuje investice do protiinflačního dluhopisu, u kterého je dle emisních podmínek možné požádat o splacení pouze k ročnímu výročí data emise. Pokud by investor potřeboval získat prostředky z investice dříve, nemá téměř žádnou možnost, jak peníze získat. Finančním nástrojem s nejmenší likviditou je investice do akciového programu Castor International. Zde existuje vázací doba, která trvá 3 roky, po kterou není možné se ke svým investovaným prostředkům, až na výjimky pojmenované v kapitole představující program, dostat.

Tabulka 14 Srovnání investičních nástrojů

Název investičního nástroje	CASTOR akciový program	Spořicí účet	Protiinflační dluhopis	ETF S&P 500	Akciové dividendové portfolio
Úroveň likvidity	Vázací doba investice jsou 3 roky. Během této doby je přístup k investovaným prostředkům jen v omezených případech. Prodej aktiv po uplynutí vázací doby je realizován, přes administrátora programu a trvá jeden až 2 týdny	Peníze jsou v rámci internetového bankovníctví k dispozici okamžitě a bez omezení	Dluhopis je možné splatit k ročnímu výročí data emise	Jeden z nejvíce obchodovaných titulů na světě s denním objemem transakcí c.100 mil. USD	Bluechip akcie na českém trhu
Hodnocení úrovně likvidity	Ve vázací době velmi nízká, po jejím uplynutí nízká	Velmi vysoká	Nízká	Vysoká	Vysoká

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 15 popisuje, jak vypadá srovnání jednotlivých aktiv z pohledu rizika. Volatilita je použita jako dodatečný faktor rizika a je na ní pohlíženo jako na maximální meziroční změnu hodnoty aktiva ve sledovaném období v absolutní hodnotě. Podle očekávání nejnižší volatilitu lze vyzkoušet u spořicího účtu, který je nejkonzervativnějším produktem ze srovnávaných investičních možností. Volatilita spořicího účtu ve sledovaném období je 5,4 % a narostla zejména v posledním roce díky růstu sazeb centrální banky.

Dalším produktem s nízkou mírou volatility je protiinflační státní dluhopis, jehož maximální volatilita 15,8 % se odehrála také v roce 2022 a je důsledkem nezvládnuté monetární politiky

České národní banky a neschopnosti vlády snížit schodek deficitu. Ačkoliv je volatilita dividendového portfolia nižší než protiinflačního dluhopisu, je v našem srovnání zařazen svou volatilitou až za protiinflační dluhopis. Důvody pro toto jsou dva. Prvním důvodem je fakt, že na rozdíl od protiinflačního dluhopisu hodnota dividendového portfolia poklesla v průběhu období několikrát pod investovanou hodnotu, což je u protiinflačního dluhopisu vyloučeno, za druhé je velice nepravděpodobné, že se bude opakovat takto vysoká výše inflace i v dalších letech. Mnohem vyšší volatilitu, než dividendové portfolio vykázalo ETF na index S&P 500, kdy v roce 2019 vzrostla hodnota celého indexu o 28,8 % v důsledku poklesu obav z obchodních válek a přílivu nového optimismu do řad investorů. Aktivem s nejvyšší pozorovanou volatilitou je akcie VINCI SA, u níž došlo v roce 2019 k prudkému zotavení ceny o 37,5 %.

Tabulka 15 Srovnání rizika jednotlivých investic

Název investičního nástroje	Cegelec akciový program	Spořicí účet	Protiinflační dluhopis	ETF S&P 500	Akciové dividendové portfolio
Riziko	Koncentrace na francouzskou ekonomiku Velký objem státních zakázek	Státem garantovaná ochrana vkladů do výše 100 tisíc ER	Riziko ČR dostát svým závazkům Kreditní rating ČR AA-	Riziko rozložené mezi odvětví prostřednictvím 500 různých společností Riziko systémové krize	Odklon investorů z Emerging markets Regulace odvětví ze strany státu
Volatilita	Velmi vysoká	Velmi nízká	Nízká	Vysoká	Střední
Hodnocení výše rizika	Velmi vysoké	Velmi nízké	Nízké	Střední	Vysoké

Zdroj: vlastní zpracování

Podle tabulky 15 vychází jako nejméně rizikový investiční nástroj spořicí účet, jehož výnos nemůže být dle zákona záporný a jež je do výše 100 tisíc EUR garantován Fondem pojištění vkladů. Jako druhá nejméně riziková investice je seřazen protiinflační dluhopis, kde je v emisních podmínkách garantované vždy alespoň nezáporné zhodnocení. Důvodem, proč je protiinflační dluhopis považován za více rizikový je vyšší volatilita než u spořicího účtu a pak také fakt, že je garantován kreditem státu, a tudíž je zde na rozdíl od spořicího účtu možnost nesplacení tohoto dluhopisu ze strany státu v případě jeho krachu.

Jako na relativně bezpečný a nerizikový investiční nástroj je možno nahlížet i na ETF indexu S&P 500 a to zejména kvůli jeho široké diverzifikaci prostřednictvím investic do 500 globálních světových akcií. Ačkoliv byla volatilita dividendového portfolia nižší, než u ETF je celkové riziko této investice hodnoceno jako rizikovější, protože je složeno na rozdíl od ETF pouze ze 3 titulů, které se nacházejí na malém burzovním trhu a jejich ceny jsou náchylné na sebemenší odliv kapitálu, popřípadě politickou nestabilitu v CEE regionu. Jako nejvíce riziková investice se jeví investice do akcie VINCI SA jejíž volatilita je nejvyšší, přičemž tržby společnosti jsou vysoce koncentrované na evropský potažmo francouzský trh a navíc závisí z velké části na investicích státu.

Finální srovnání výhodnosti investice do akciového programu společnosti VINCI SA v porovnání s ostatními investicemi lze vidět v následující tabulce 16. Jako kritérium výhodnosti pro investora bude sloužit index výhodnosti investora, který bere v potaz tři hlavní cíle investování, a to je maximalizace výnosu s minimálním rizikem při co nejvyšší možné míře likvidity. Proto pro výpočet indexu byla přiřazena nejvyšší váha 70 % naměřené výši výnosnosti investičního produktu a dále pak rovnoměrně 15 % váha pro riziko a likviditu. Jelikož cílem investora je ideálně překonat inflaci a zvýšit reálnou hodnotu svého majetku, byla výnosnosti přiřazena nejvyšší váha v indexu.

Tabulka 16 Srovnání výhodnosti investice

Váha v hodnocení	70 %	15 %	15 %		
	Výnosnost	Riziko	Likvidita	Index výhodnosti pro investora	Finální pořadí
VINCI	1	5	5	2,1	1
Spořicí účet	5	1	1	3,8	5
Protiinflační dluhopis	3	2	4	3	4
ETF S&P 500	2	3	2	2,2	2
Akciové dividendové portfolio	4	4	3	3,7	3

Zdroj: vlastní zpracování

Ze srovnání v tabulce 16 lze vidět, že pro zaměstnance, který má investiční horizont delší než 3 roky, které jsou vázací doba v programu, není k dispozici lepší možnost uložení volných prostředků než do akciového programu VINCI. A to i vzhledem k poměrně vysokému riziku, způsobeném volatilitou ceny akcie společnosti a také zmíněné prakticky neexistující možnosti obdržet své prostředky zpět ve vázací lhůtě. Důvodem proč se tento produkt umístil před ETF na S&P 500 je opravdu obrovský rozdíl v jejich výnosnosti způsobený započítáním bonusových akcií po vázací době.

Spořicí účet se jeví jako uživatelsky nejjednodušší produkt na zřízení, má okamžitou likviditu prostřednictvím převodu v internetovém bankovníctví a riziko částečné nebo úplné ztráty vkladu je zde anulováno zákonem díky garanci ze strany Fondu pojištění vkladů. Z investičního trojúhelníku vyplývá, že není možné dosáhnout všech tří cílů zároveň, a tudíž za vysokou likviditu a minimální riziko je třeba zaplatit cenu v podobě nízkého výnosu, což potvrzuje i pořadí v tabulce, kdy spořicí účet zaznamenal nejnižší výnosnost ve sledovaném období. Pokud by byla brána v úvahu inflace, tak počáteční investice ztratila na hodnotě 21,7 %, což ani vysoká likvidita a nulové riziko nebyly schopny vykompenzovat, a proto tento investiční instrument skončil ve srovnání poslední.

Protiinflační dluhopis je ideálním nástrojem, jak ochránit své úspory před inflací, a to o to více v současné době rekordní inflace, která ve světě nastala v důsledku uvolnění měnové politiky centrálních bank a fiskální pomoci jednotlivých vlád během pandemie Covid-19, která vedla k pumpování obřího množství peněz do ekonomiky. Výnosy z protiinflačních dluhopisů vysoce překonávají výnosy klasických státních dluhopisů, a proto není divu, že česká vláda emisi těchto dluhopisů pozastavila do doby, než se inflace vrátí k dlouhodobému cíli ČNB. Riziko nesplacení dluhopisu je poměrně malé, ale ve srovnání se spořicí účet už nezanedbatelné. Likvidita je omezena ročním intervalem, ve kterém nelze požádat o předčasné splacení.

V případě, že by bylo abstrahováno od bonusových akcií, díky nimž se stal VINCI zaměstnanecký program nejvýnosnějším produktem, bylo by to právě ETF na index S&P 500, které by dosáhlo nejvyššího zhodnocení. Ačkoliv se, jak název napovídá, jedná o index kopírující vývoj 500 největších světových akcií, tak riziko kolísavosti ceny a možné ztráty hodnoty je zde vyšší než u státem emitovaného dluhopisu. Nespornou výhodou je, že cena je určována trhem každý pracovní den a likvidita je téměř okamžitá, kdy jediným omezením je období vypořádání transakce a připsání peněz na obchodní účet a následný převod na osobní účet v bance.

Jako poslední skončila alternativa portfolia složeného z českých podniků, a to zejména díky nízké výnosnosti ve sledovaném období, navíc zatížené poměrně velkým koncentračním rizikem, vysokou volatilitou ceny akcie a pouze průměrnou likviditou.

4 Závěr

Prvním dílčím cílem této diplomové práce bylo popsat historii a typy zaměstnaneckých akciových programů a ostatních typů zaměstnaneckého vlastnictví a dále pak popsat aktuální trendy v ČR a ve světě.

Zaměstnanecké formy vlastnictví se v různé podobě začaly objevovat na začátku 20.století především ve Velké Británii a USA jako součást snahy majitelů firem v duchu tehdejší doby protkané rostoucí nespokojeností dělnické třídy a levicovým étosem, podělit se se svými zaměstnanci o podíl na úspěchu a možná tak trochu sobecky i předejít stávkám a nepokojům z řad zaměstnanců. Asi nejznámější úspěšný příklad distribuce části zisku zaměstnancům z této doby je společnost John Lewis, která již v roce 1920 vyplatila akcie svým zaměstnancům jako podíl na úspěchu. V současné době společnost John Lewis zaměstnává přes 80 000 zaměstnanců a každoročně generuje tržby přes 300 miliard Kč. Za otce novodobé formy zaměstnaneckého vlastnictví lze považovat Louise Kelsa, který se během 50. let 20.století snažil zlepšit distribuci kapitálu napříč všemi vrstvami obyvatelstva, jelikož správně předpokládal, že výnosy z kapitálu v následujících letech poklesnou. Kelso proto navrhl formu půjčky, kdy zaměstnavatel nakoupí akcie své společnosti pro zaměstnance a ti mu je následně prostřednictvím podílu na části budoucích výnosů podniku splatí. Postupem času se objevily další formy zaměstnaneckého vlastnictví, které měly zaměstnance motivovat k lepším výsledkům. Mezi nejznámější formy patří vlastnický akciový program pro zaměstnance, kdy tento plán postupně nakupuje akcie podniku za pomoci příspěvků na penzi a slouží tudíž jako penzijní plán, který v případě odchodu zaměstnance do penze od zaměstnance tyto akcie vykoupí za tržní cenu. Druhou nejčastější formou zaměstnaneckého vlastnictví je kompenzační nebo bonusový akciový program, kdy jsou zaměstnanci poskytnuty jako motivace bonusové akcie, případně opce na nákup akcií. Opce dává zaměstnanci právo po určité době nakoupit akcie společnosti za předem dohodnutou cenu. Obvykle je tato transakce vypořádána pouze peněžně, kdy je zaměstnanci vyplacen rozdíl mezi cenou danou opcí a skutečnou hodnotou akcie v danou dobu a faktický nákup akcií neprobíhá. Bonusové schéma v sobě obsahuje možnost zaměstnance v určitý okamžik, zpravidla jednou ročně, zapojit se do programu a nakoupit určité omezené množství akcií, ke kterému jako bonus po uplynutí vázací doby, po kterou musí zůstat v podniku, obdrží předem stanovený počet akcií. Rozdíl mezi opčním a bonusovým programem je, že zatímco u opce zaměstnanec má právo opci uplatnit, a tudíž pokud je například cena akcie na trhu nižší než cena stanovená opcí, ji neuplatnit, tak v bonusovém schématu jsou akcie přiřazeny po uplynutí vázací doby a splnění podmínek vždy. Dalším rozdílem je, že opční program nevyžaduje ze strany zaměstnance počáteční cash-flow, přičemž bonusový program obvykle požaduje od zaměstnance peněžitý vklad na počátku investice. Zaměstnanecký program společnosti Cegelec je nejbližší bonusovému schématu a podmínky pro zapojení a získání akcií jsou podrobněji popsány a rozebrány na začátku praktické části práce.

V další části teoretické části práce jsou představeny výhody a nevýhody akciových programů. Jak bylo zmíněno v úvodu práce, hlavní motivací zaměstnavatele pro zavedení nějaké formy zaměstnaneckého akciového programu je zvýšení angažovanosti a produktivity zaměstnanců, tím že je zainteresuje na finančních výsledcích podniku. Z grafu 1 lze vyčíst, že zaměstnanci, kteří jsou vlastníky akcie podniku jsou vnímáni svými kolegy, že pracují intenzivněji než kolegové, kteří vlastníky akcií nejsou. Výzkumy potvrzují, že podniky, které nabízejí nějakou možnost zapojení zaměstnanců do vlastnické struktury, mají vyšší rentabilitu aktiv a také se jim daří lépe v období krize. Podle dalšího výzkumu zaměstnanecké akciové programy plní i funkci, ve kterou doufal Louise Kelso a to zlepšení distribuce bohatství mezi populací jak dokazuje graf 2. Následující kapitola se snaží zařadit zaměstnanecké akciové programy do českého právního a daňového řádu. Česká legislativa zatím není příliš na tento způsob

odměňování připravena a na rozdíl od západních států neposkytuje na bonusové akcie nebo opce daňové zvýhodnění, což je jeden z důvodů proč podniky tento benefit nevyužívají a volí jiné, pro zaměstnance a podniky výhodnější, motivační schémata. Aktuálními trendy v ČR a zahraničí se ostatně zabývá následující kapitola. Zaměstnanecké akciové programy jsou historicky mnohem rozšířenější v USA a Velké Británii, kde je každý pátý, popřípadě každý třetí zaměstnanec zapojen v nějaké formě zaměstnaneckého programu. Ve zbytku Evropy to je každý dvacátý. Důvody jsou především historické, ale rozdíl lze připsat i odlišné formě financování, které podniky preferují. Zatímco v anglosaských zemích je obvyklé žádat o kapitál formou vydávání akcií, v Evropě tento způsob tradici nemá a podniky se spíše obracejí s žádostí o kapitál na banky. Z grafu 3 jde vidět, že v posledních letech došlo ke zpomalení růstu nových akciových programů v technologickém sektoru ve prospěch stavebnictví. V ČR jsou zatím zaměstnanecké programy devízou hlavně technologických podniků a start-upů, které soupeří o talenty s podniky v zahraničí a musí tedy reagovat na aktuální trendy v odvětví.

První část analytické práce se zabývá představením zaměstnaneckého programu společnosti Cegelec a.s., která je součástí koncernu VINCI SA a nabízí svým zaměstnancům možnost účastnit se akciového programu této skupiny. Každý zaměstnanec společnosti má právo jednou za rok nakoupit akcie, ke kterým mu jsou po uplynutí tří leté vázací doby a dodržení ostatních podmínek, připsány bonusové akcie dle Tabulky 2. Přičemž platí, že nejvyšší prémie jsou pro nejnižší objemy a poměr premiových akcií poskytnutých vůči nakoupeným akciím s rostoucím objemem zakoupených akcií klesá. Od počtu 101 a více kusů již žádné další premiové akcie nepřibývají, a proto nemá z pohledu zaměstnance smysl nakupovat více akcií, než je toto množství, protože z toho nemá žádný dodatečný užitek. Podíl zaměstnanců, kteří se účastní programu v posledních letech roste, jak je vidět z Tabulky 3 a jak znázorňuje Tabulka 4, roste i počet lidí, kteří si vybírají variantu s nejvyšším počtem nakoupených akcií, která má sice nejmenší poměr premiových akcií k zakoupeným, ale v absolutní hodnotě dodatečných prostředků věnovaných společnosti je nejvýhodnější. Po charakteristice akciového programu Castor International následuje stručný popis dalších zaměstnaneckých akciových programů vybraných společností, mezi které patří Meta, Unilever, Siemens AG a Novartis AG.

Závěrečná část praktické části práce nabízí srovnání výhodnosti participace v programu Cegelec a.s. vůči alternativním finančním produktům, tak aby bylo možné vyhodnotit, zda je účast v takovémto programu pro zaměstnance výhodná. Pro srovnání byly použity jak základní investiční nástroje, zde reprezentované spořicí účtem a dluhopisem, tak nástroje běžnému českému investorovi méně srozumitelné, a to akciové portfolio se zaměřením na pravidelné cash-flow v podobě dividend, tak ETF kopírující vývoj globálního akciového indexu S&P 500. Všechny investice byly srovnány a následně seřazeny podle hodnoty indexu výhodnosti, který bere v potaz tři klíčové vlastnosti každé investice – výnos, likviditu a riziko. Každá investice byla podrobena analýze těchto vlastností a ohodnocena známkou 1 až 5, přičemž nejvyšší váha v indexu byla přiřazena výnosnosti. Nejhuře ve srovnání dopadl spořicí účet, a to hlavně díky své velmi nízké výnosnosti, která byla ve sledovaném období 7,4 %, a reálné zhodnocení těchto prostředků po zohlednění inflace bylo -21,7 %, jak je vidět z Tabulky 12. Tento fakt, nedokázalo vynahradit ani to, že co se týká likvidity a rizika, skončil spořicí účet na prvním místě. Ze srovnání vyplynulo, že nejvíce výhodná je pro zaměstnance účast v zaměstnaneckém programu, a to v jakékoliv variantě. Ačkoliv akcie společnosti VINCI SA dosáhla ve sledovaném období růstu o 23,1 % a neporazila by inflaci, efekt připsání bonusových akcií po uplynutí vázací doby dramaticky zvyšuje výnos takovéto investice. Pokud se zaměstnanec rozhodl dosáhnout co možná nejvyššího procentuálního zhodnocení své investice, zvolil by si variantu 1 a dosáhl by zhodnocení ve výši 257,7 %. V případě, že by jej zajímala maximalizace získané částky, zvolil by variantu 3 a dosáhl by zhodnocení ve výši 115,7 %.

Investoři, kteří nejsou zaměstnanci společnosti Cegelec a.s. a nemají tudíž možnost se tohoto akciového programu zúčastnit nemusejí zoufat. Z výsledků srovnání vyplývá, že existují i jiné obecné veřejnosti dostupné nástroje, které dokáží v delším období porazit inflaci a nadto nabídnout poměrně slušné zhodnocení jako například ETF na akciový index S&P 500.

Literatura

Monografie

BERÁNEK, P. *Zaměstnanecké benefity a obdobná plnění z hlediska daňové výhodnosti*. Olomouc: ANAG, 2021. 136 s. ISBN 978-807-5543-424.

GLADIŠ, D. *Akciové investice*. Praha: Grada, 2021. 216 s. ISBN 978-80-271-3122-8.

KRITZMAN, M. P., KINLAW W., TURKINGTON D. a MARKOWITZ H. M. *Asset Allocation*. New Jersey: Wiley, 2021, 368 s. ISBN 9781119817710.

MACHÁČEK, I. *Zaměstnanecké benefity a daně*. Praha: Wolters Kluwer, 2021. 272 s. ISBN 978-80-7676-193-3.

MEJSTRÍK, M., PEČENÁ M., TEPLÝ P. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. Praha: Karolinum, 2014. 856 s. ISBN 978-802-4628-707.

REVENDA, Z., MANDEL M., KODERA J., MUSÍLEK P., DVOŘÁK P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2014, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6.

ROSEN, C., RODRICK S. *Understanding ESOPs*. Oakland: National Center for Employee Ownership, 2020. 172 s. ISBN 978-1932924473.

SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. 4., zcela přepracované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2022, 144 s. Investice. ISBN 978-80-271-3458-8.

TAULLI, T. *The Personal Finance Guide for Tech Professionals: Building, Protecting, and Transferring Your Wealth*. Monrovia, CA, USA: Apress, 2022, 249 s. ISBN 978-80-7261-240-6.

TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fonděch*. Praha: Grada, 2014, 224 s. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: Wolters Kluwer, 2019. 952 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

Odborné knihy a časopisy

BLAŽEK, L., VRABCOVÁ, P. *Finanční gramotnost*. Praha: VŠEM, 2019. 205 s. ISBN 9788088330332.

O'BOYLE, E., Gonzalez-Mulé E. a Patel P. C. *Employee ownership and firm performance: a meta-analysis*. Human Resource Management Journal [online]. 2016, 26(4), 24 s. [cit. 2023-02-14].

VÍTEK, M. a SALAČ J. *Zaměstnanecké akcie*. Práce a mzda [online]. Wolters Kluwer ČR, 2018, 66(1) [cit. 2023-02-26]. ISSN 0032-6208. Dostupné z: <https://www.praceamzda.cz/clanky/zamestnanecke-akcie>

Zákon

Zákon č. 90/2012 Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů

Internetové zdroje

ABOUT.META.COM. *Company info* [online]. 2023 [cit. 2023-04-13]. Dostupné z: <https://about.meta.com/company-info/>

CAMPBELL, D, CASE J., FOTCH B. *More Than a Paycheck: How to create good blue-collar jobs in the knowledge economy*. Harvard Business Review [online]. 2018 [cit. 2023-02-03]. Dostupný z: <https://hbr.org/2018/01/more-than-a-paycheck>

Cegelec a.s.: *O nás* [online]. 2023 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://www.cegelec.cz/o-nas/>

CUŘÍNOVÁ, P. *Koronavirus přibrzdil stavební produkci* [online]. 2020 [cit. 2023-04-03]. Dostupné z: <https://www.statistikaamy.cz/2020/10/26/koronavirus-pribrzdil-stavebni-produkci>

ČESKÁ SPOŘITELNA. *Spoření České spořitelny* [online]. 2023 [cit. 2023-03-18]. Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/osobni-finance/sporeni/sporeni-cs>

DITRYCH, T. *Český daňový režim trestá startupy i jejich zaměstnance. Advokát píše, co s tím lze dělat* [online]. 2021 [cit. 2023-04-18]. Dostupné z: <https://forbes.cz/cesky-danovy-rezim-tresta-startupy-i-jejich-zamestnance-advokat-pise-co-s-tim-lze-delat/>

Employeeownership.co.uk. *WREOC employee ownership profile* [online]. 2022 [cit. 2023-02-18]. Dostupné z: <https://employeeownership.co.uk/wp-content/uploads/WREOC-EO-profile-June-2022-1.pdf>

EOTADVISORS.COM. *History of employee ownership trusts* [online]. New York: EOT Advisors [cit. 2023-02-02]. Dostupný z: <https://eotadvisors.com/employee-ownership-trusts-eot-history>

EUROPEAN FEDERATION OF EMPLOYEE SHARE OWNERSHIP. *Annual Economic Survey of Employee Share Ownership in European Countries* [online]. 2022 [cit. 2023-02-17]. ISBN 978-2-930903-34-7. Dostupné z: <http://www.efesonline.org/Annual%20Economic%20Survey/2021/Survey%202021.pdf>

FACEBOOK, INC.: Quarterly Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 for the quarterly Period ended June 30, 2018. City of Menlo Park, California: FACEBOOK, INC., 2018. Dostupné také z: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1326801/000132680118000057/fb-06302018x10q.htm>

FIO BANKA. *Dividendy* [online]. 2023 [cit. 2023-04-03]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/dividendy>

GALLUP.COM. *What Is Employee Engagement and How Do You Improve It?* [online]. 2023 [cit. 2023-02-11]. Dostupné z: <https://www.gallup.com/workplace/285674/improve-employee-engagement-workplace.aspx>

GANTI, A. *Employee Stock Ownership Plan (ESOP): What It Is, How It Works, Advantages* [online]. 2023 [cit. 2023-03-17]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/esop.asp>

HAYES, A. *Phantom Stock Plan: What It Is, How It Works, 2 Types*. Investopedia.com 2022 [cit. 2023-01-07]. Dostupný z WWW: <https://www.investopedia.com/terms/p/phantomstock.asp>

HODKOVÁ, Z. a MONIOVÁ E. *Firmy se přetahují o zaměstnance. Ty úspěšné nabízejí kus sebe sama* [online]. 2022 [cit. 2023-02-18]. Dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/audio-podcast-agenda-stravenky-a-home-office-jsou-standard-firmy-ted-lakaji-lidi-na-akcie-207098>

HUSSEIN, A. *Zaměstnanecké akcie z daňového a právního pohledu* [online]. 2021 [cit. 2023-02-11]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/zakon-a-pravo/finance-a-dane/zamestnanecke-akcie-z-danoveho-a-pravniho-pohledu/>

CHUDOBA, M. a TOMÁNEK J. *Cesty na burzu: IPO a další možnosti vstupu na burzovní trh* [online]. 2022 [cit. 2023-04-12]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/276239-cesty-na-burzu-ipo-a-dalsi-moznosti-vstupu-na-burzovni-trh>.

INDEX VENTURES. *Country by country review: The impact of regulation and tax* [online]. 2023 [cit. 2023-04-19].

INVESTING.COM. *Vinci SA (SGEF)* [online]. 2023 [cit. 2023-04-03]. Dostupné z: <https://www.investing.com/equities/vinci-historical-data>

INVESTING.COM. *Meta Platforms Inc (META)* [online]. 2023b [cit. 2023-04-18]. Dostupné z: <https://www.investing.com/equities/facebook-inc-historical-data>

INVESTOPEDIA.COM. *Determining Risk and the Risk Pyramid* [online]. 2023 [cit. 2023-04-13]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/basics/03/050203.asp>

IRS.GOV. *About Form W-8 BEN, Certificate of Foreign Status of Beneficial Owner for United States Tax Withholding and Reporting (Individuals)* [online]. 2023 [cit. 2023-04-18]. Dostupné z: <https://www.irs.gov/forms-pubs/about-form-w-8-ben>

JAŠMINSKÝ, M. Dědek: *Lidem z Jablotronu dáme podíl na zisku, ať jsou také podnikatelé* [online]. 2022 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/audio-podcast-agenda-dedek-lidem-z-jablotronu-dame-podil-na-zisku-at-jsou-take-podnikatele-198808>

JLPjobs.com. *A look into the Partnership's past* [online]. Londýn: JLPjobs [cit. 2023-02-02]. Dostupné z: <https://www.jlpjobs.com/about/our-history/>

JUCKETT, A. *16 Most Important Employee-Owned Companies' Pros and Cons* [online]. 2021 [cit. 2023-04-13]. Dostupné z: <https://www.esoppartners.com/blog/employee-owned-companies-pros-and-cons>

KATZ, O. a KLÍMA E. *Klíčová zaměstnanci chtějí akcie. Mohou na tom vydělat oni i firma* [online]. 2022 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/ekonomika-b2b-klicovi-zamestnanci-chteji-akcie-mohou-na-tom-vydelat-oni-i-firma-206961>

KOMERČNÍ BANKA. *Hlavní stránka* [online]. 2023 [cit. 2023-03-18]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/>

KOMERČNÍ BANKA. *Jak vybrat spořicí účet* [online]. 2023b [cit. 2023-03-18]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/clanky/ucty/jak-vybrat-sporici-ucet>

KRUSE, A. *Does employee ownership improve performance?* [online]. Bonn: IZA World of Labor, 2022. 14 s. [cit. 2023-02-10]. Dostupný z: <https://wol.iza.org/articles/does-employee-ownership-improve-performance/long>

KUDLÁČEK, P. *České akciové tituly: Jaké české akcie se vyplatí sledovat? Kde a jak je koupit?* [online]. 2023 [cit. 2023-04-04]. Dostupné z: <https://finex.cz/jake-ceske-akcie-se-vyplati-sledovat/>

KURTULUS, F. A., KRUSE L. D. *How Did Employee Ownership Firms Weather the Last Two Recessions?: Employee Ownership, Employment Stability, and Firm Survival in the United States: 1999-2011*. Kalamazoo, Michigan: W.E. Upjohn Institute for Employment Research, 2017. 167 s. ISBN 9780880995276. Dostupný také z: https://research.upjohn.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1259&context=up_press

Nasdaq.com: *SPY Dividend History* [online]. 2023 [cit. 2023-04-03]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/etf/spy/dividend-history>

NCEO.org. *Employee Ownership by the Numbers* [online]. Oakland, California: NCEO, 2023a. [cit. 2023-02-10]. Dostupný z: <https://www.nceo.org/articles/employee-ownership-by-the-numbers#1>

NCEO.org. *Trends in New ESOP Creation* [online]. Oakland: NCEO, 2022. [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: <https://www.nceo.org/article/trends-new-esop-creation>

NCEO.org. *What Is Employee Ownership* [online]. Oakland: NCEO, 2023b. [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: https://www.nceo.org/what-is-employee-ownership#_Toc529288092

NEW.SIEMENS.COM. *About us* [online]. 2023 [cit. 2023-04-19]. Dostupné z: <https://new.siemens.com/mea/en/company/about.html#:~:text=The%20company%20focuses%20on%20intelligent,for%20rail%20and%20road%20transport>

Ng.investing.com: *Philip Morris CR AS (TABK)* [online]. 2023 [cit. 2023-04-03]. Dostupné z: <https://ng.investing.com/equities/philip-morris-historical-data>

Ng.investing.com: *SPDR® S&P 500 (SPY)* [online]. 2023a [cit. 2023-04-03]. Dostupné z: <https://www.investing.com/etfs/spdr-s-p-500-historical-data>

NOVARTIS.COM. *About Novartis* [online]. 2023 [cit. 2023-04-19]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/about#:~:text=Our%20purpose%20is%20to%20reimagine,as%20many%20people%20as%20possible>

Ostrum.com: *Glossary* [online]. Ostrum Asset Management [cit. 2023-02-15]. Dostupné z: <https://www.ostrum.com/en/glossary-en>

PHILIP MORRIS ČR. *Přehled* [online]. 2023 [cit. 2023-03-18]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/overview>

PIERCE, S. *Employee equity today: six trends you need to know about* [online]. 2021 [cit. 2023-02-12]. Dostupné z: <https://www.capdesk.com/blog/employee-equity-six-trends>

REGEC, L., LODROVÁ M. a HUSSEIN A. *Zaměstnanecké akciové programy* [online]. 2022 [cit. 2023-02-18]. Dostupný z: <https://www.bdo.cz/cs-cz/archiv/danove-a-ucetni-clanky/leden-2022/zamestnanecke-akciov-programy>

SEGAL, T. *Hedge Your Bets with Inflation-Indexed Bonds* [online]. 2022 [cit. 2023-03-17]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/bonds/09/inflation-linked-bonds.asp>

SKUPINA ČEZ. *O společnosti* [online]. 2023 [cit. 2023-03-18]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/o-cez/profil-cez>

SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *Emise 03. 01. 2022* [online]. 2023 [cit. 2023-04-18]. Dostupné z: <https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/oznameni/oznameni-o-vynosu>

SPOŘICÍ STÁTNÍ DLUHOPISY. *Oznámení o výnosu* [online]. 2023b [cit. 2023-04-13]. Dostupné z: <https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/oznameni/oznameni-o-vynosu>

ŠURINA, Š. *Zvyšují motivaci a mění lidi na byznysmeny. Co jsou zaměstnanecké akcie a jak je zavést ve firmě?* [online]. 2022 [cit. 2023-04-19]. Dostupné z: <https://cc.cz/zvysuji-motivaci-ameni-lidi-na-byznysmeny-co-jsou-zamestnanecke-akcie-a-jak-je-zavest-ve-firme/>

TANCEROVÁ, T. *Ze svých pracovníků chce udělat milionáře. Brněnský startup Smartlook nabízí benefit v podobě zaměstnaneckých akcií.* [online]. 2022 [cit. 2023-02-17]. Dostupné z: <https://www.euro.cz/clanky/ze-svych-pracovniku-chce-udelat-milionare-brnensky-startup-smartlook-nabizi-benefit-v-podobe-zamestnaneckych-akcii/>

VINCI.COM. *The History* [online]. 2023 [cit. 2023-04-03]. Dostupné z: <https://www.vinci.com/vinci.nsf/en/history/pages/index.htm#>

THE EMPLOYEE OWNERSHIP FOUNDATION. *Employee-owned firms in the Covid-19 pandemic: How Majority-Owned ESOP & Other Companies Have Responded to the Covid-19 Health and Economic Crises* [online]. Washington, DC, 2023, 12 s. [cit. 2023-02-12]. Dostupné z: <https://assets-eof.s3.us-east-2.amazonaws.com/assets/public/2020-10/EOF CovidResearch Oct23b.pdf>

UNILEVER.COM. *History & Archives* [online]. 2023 [cit. 2023-04-19]. Dostupné z: <https://www.unilever.com/our-company/our-history-and-archives/>

Ostatní zdroje

INTERNÍ ZDROJ PODNIKU CEGELEC A.S., *Vnitřní předpis*, 2018

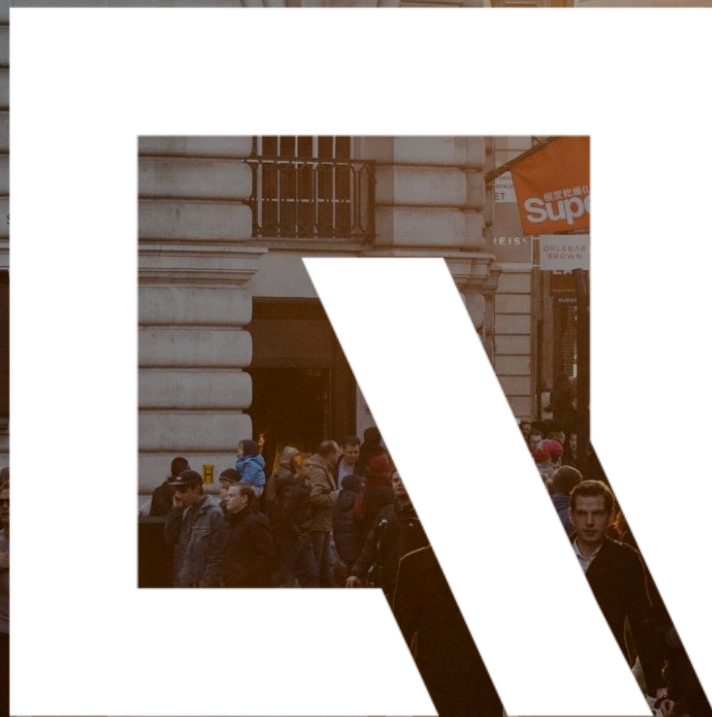
INTERNÍ ZDROJ PODNIKU CEGELEC A.S., *Kolektivní smlouva*, 2017

INTERNÍ ZDROJ PODNIKU CEGELEC A.S., *Výroční zpráva*, 2023

INTERNÍ ZDROJ PODNIKU CEGELEC A.S., *Úpis v programu CASTOR INTERNATIONAL*, 2023b

VINCI, *Mezinárodní skupinový akciový plán*, 2018

Přílohy



Akciové programy pro zaměstnance

Bc. Barbora Hýžová, MF30

Řešená problematika

úvod

V současnosti se čím dál častěji lze setkat s pojmem *zaměstnanecké vlastnictví*, které souvisí s oblastí investování a spoluúčasti zaměstnanců na financování podniku.

problém

Hlavní cíl

- posouzení výhodnosti účasti v zaměstnaneckém programu podniku Cegelec a.s. s alternativními možnostmi zhodnocení volných prostředků.

Dílčí cíle

- představení historie, typů a aktuálních trendů v této oblasti v ČR a zahraničí

přístup

Popis akciového programu podniku Cegelec a.s. a dalších investičních instrumentů, rozbor akciových trhů ve stanoveném období. Sestavení indexu výhodnosti pro srovnání vybraných investičních příležitostí. Vyhodnocení na základě výsledků srovnání.

Postup řešení

zdroj

- Literární publikace
- Odborné články
- Internetové zdroje
- Interní zdroje podniku
Cegelec a.s.

získávání

- Literární rešerše
- Metoda popisu
- Metoda srovnání

zpracování

- Charakteristika akciového programu podniku
Cegelec a.s.
- Srovnání investice do tohoto programu s dalšími
vybranými investičními
příležitostmi
- Vyhodnocení pomocí
vlastního indexu
výhodnosti

Výsledky práce

Z výsledků práce vyplynulo, že nejvýhodnější se jeví investice do akciového programu podniku Cegelec a.s. a to díky systému bonusových akcií.

Nejméně výhodným nástrojem je spořicí účet.

V ČR zatím nejsou zaměstnanecké participativní programy tolik rozšířeny, nicméně se s nimi lze setkat u některých start-upových podniků.

Doporučení



1. Za nejvýhodnější variantu lze považovat akciový program Castor International podniku Cegelec a.s.



2. Jako druhá možnost pro investování se jeví ETF na akciovém indexu S&P 500.



Závěr



Práce přinesla pohled na tematiku zaměstnaneckého vlastnictví a následné srovnání investičních příležitostí s konkrétním akciovým programem.



Problematika byla posunuta díky provedení srovnání jednotlivých investičních instrumentů.

**DĚKUJI ZA
POZORNOST**