

Možnosti zhodnocení finančních prostředků firmy

Kateřina Macháčová

Bakalářská práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Vyšší odborná škola ekonomická
akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Kateřina MACHÁČOVÁ**
Osobní číslo: **M080792**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Finanční řízení podniku**

Téma práce: **Možnosti zhodnocení finančních prostředků firmy**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Prostudujte odbornou literaturu týkající se finančního investování se zaměřením na sestavení portfolia.
-

II. Praktická část

- Charakterizujte firmu XY.
- Proveďte finanční analýzu firmy XY.
- Proveďte základní fáze procesu investování.
- Navrhněte vhodné portfolio.

Závěr

Rozsah bakalářské práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

[1] BLAKE, D. Analýza finančních trhů. 1.vyd. Praha : Grada Publishing, 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8.

[2] CIPRA, T. Matematika cenných papírů. 1.vyd. Praha : HZ, 2000. 241 s. ISBN 80-86009-35-1.

[3] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Podnikové finance. 1.vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2005. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.

[4] PAVLÁT, V. a kol. Kapitálové trhy. 2.vyd. Praha : Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8.

[5] POLÁCH, J. Kapitálové trhy. Ostrava : Vysoká škola báňská: Technická univerzita Ostrava, 2002. 380 s. ISBN 80-278-0134-5.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Petra Brázdilová

Vyšší odborná škola ekonomická

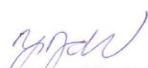
Datum zadání bakalářské práce:

25. února 2011


Termín odevzdání bakalářské práce:

29. dubna 2011

Ve Zlíně dne 25. března 2011


PaedDr. Josef Rydlo
zast. děkanka




Ing. Eva Heczková, Ph.D.
zast. ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

.....

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem této práce je zhodnocení volných finančních prostředků firmy. Nejdříve jsem na základě finanční analýzy zjistila, kde a v jaké výši se nacházejí volné finanční prostředky firmy. Následně jsem začala hledat vhodné finanční instrumenty, u kterých jsem zjišťovala výnos, riziko a likviditu. Také jsem se zaměřila na analýzu emitenta, jak si stojí na trhu. Výsledkem je sestavení vhodného portfolia, jehož prostřednictvím se zhodnocují finanční prostředky.

Klíčová slova:

Finanční analýza, finanční investování, technická analýza, fundamentální analýza, teorie portfolia, hodnocení investiční příležitosti.

ABSTRACT

The aim of this study is evaluation the available funds of the company. At first I found the financial analysis, where and to what extent there are available funds of the company. Then I started looking for suitable financial instruments for which I investigated the yield (gain), risk and liquidity. I also focused on the analysis of the issuer, as it stands in the market. The result is up with the right portfolio, which adds value to the funds.

The aim of this study is the evaluation of the available funds of the company. First I found out where and in what extent are the available funds of the company on the basis of the financial analysis. Then I started looking for the suitable financial instruments those gain, risk and liquidity I was looking for. The result is forming the appropriate portfolio through it the funds are evaluated.

Keywords:

Financial analyse, financial investment, technical analysis, fundamental analysis, portfolio theory, evaluation of investment opportunities.

Poděkování, motto

Ráda bych poděkovala firmě XY za to, že mi poskytla mnoho cenných informací a nechala mě nahlédnout do účetnictví a účetních knih. A děkuji také panu řediteli, který mi odpovídal na všechny otázky a seznámil mě s chodem podniku.

Také děkuji paní inženýrce Brázdilové za mnoho poskytnutých rad, a také za konzultace, které mě posouvaly vždy dále.

Při bakalářské práci jsem narazila na heslo, které mi utkvělo v mysli a budu se snažit jím do budoucna řídit, protože „Koruna dnes má větší hodnotu než zítra.“

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 FINANČNÍ ANALÝZA	11
1.1 CASH FLOW	11
1.2 ANALÝZA LIKVIDITY	12
1.3 ANALÝZA RENTABILITY.....	13
2 FINANČNÍ INVESTOVÁNÍ	14
2.1 VOLBA STRATEGIE – INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	14
2.2 ANALÝZA DOKUMENTŮ FINANČNÍHO TRHU	15
2.2.1 Technická analýza	15
2.2.2 Fundamentální analýza.....	16
2.3 SESTAVENÍ PORTFOLIA	20
2.4 REVIZE A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PORTFOLIA.....	20
3 TEORIE PORTFOLIA	22
3.1 HODNOCENÍ INVESTIČNÍ PŘÍLEŽITOSTI.....	22
3.1.1 Očekávaný výnos	23
3.1.2 Eliminace rizika.....	24
4 FINANČNÍ INSTRUMENTY	25
II PRAKTICKÁ ČÁST	27
5 POPIS FIRMY XY	28
6 FINANČNÍ ANALÝZA	29
7 INVESTOVÁNÍ PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ	32
7.1 ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH FONDŮ	34
7.2 SESTAVENÍ PORTFOLIA	65
ZÁVĚR	68
RESUMÉ	69
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	70
SEZNAM GRAFŮ	74
SEZNAM TABULEK	75
SEZNAM PŘÍLOH	76

ÚVOD

Firma má mnoho volných peněžních prostředků, které nijak nezhodnocuje. Proto cílem této práce je sestavit vhodné portfolio, které by tyto prostředky zhodnocovalo a firma tak získávala peníze navíc, které může využít při řízení podniku. Budu investovat hlavně do podílových a investičních fondů, kterých je na trhu celá řada. Já jsem zvolila fondy Komerční banky a České spořitelny. Nejen proto, že jsou mi známé ale i proto, že jsou nejsilnějšími bankami na trhu a také zabírají velký tržní podíl.

V teoretické části se budu zabývat hlavně postupem sestavení portfolio, Tento postup obsahuje čtyři části. Prvním bodem je volba strategie, ve které stanovím cíle, budu odhadovat výnosnost v jednotlivých letech a vyberu finanční instrumenty vhodné k investování. Druhým bodem je analýza dokumentů finančního trhu. V této části budu vybrané fondy z bodu jedna dále analyzovat a v případě zjištění nedostatků u některého fondu se jím nebudu dále zabývat. Po těchto krocích sestavím portfolio z fondů, které jsem analyzovala. Čtvrtým a posledním bodem je revize a zhodnocení výkonnosti portfolio, kterým by se firma měla zabývat v následujících letech. Jedná se o opakování fází procesu investování, kde se zjišťuje, jak se výnosnost fondů vyvíjí a v případě zjištěných nedostatků může být fond z portfolio vyřazen a nahrazen novým, výkonnějším fondem. Podle těchto bodů budu postupovat v části praktické.

V praktické části u jednotlivých fondů pak provedu technickou analýzu, fundamentální analýzu, budu brát ohledy na riziko, výnosnost a likviditu.

Zaměřím se také na to, aby firma XY hned po prvním roce získala zhodnocené peněžní prostředky. Toho docílím tím, že budu investovat do krátkodobých fondů s doporučeným investičním horizontem na 1 rok. Nejvíce peněz však uložím do střednědobých (dluhopisových) fondů s investičním horizontem na 2 – 4 roky a dlouhodobých (akciových) fondů s investičním horizontem 5 let a více. Na základě zjištěných informací vytvořím vhodné portfolio. Také vyhledám vhodnou nemovitost prostřednictvím realitní kanceláře, kterou zařadím do portfolio. Firmě doporučím tuto nemovitost pronajímat.

Cílem práce je zhodnotit peněžní prostředky, které firma dočasně nepotřebuje. Firma si nepřeje, abych ji jmenovala, budu toto plně respektovat, proto v celé práci uvádím firma XY.[14]

I TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal.

Finanční analýzu, jako zdroj pro další rozhodování a posuzování potřebují nejen manažeři podniku, ale i investoři.

Zdroje informací pro finanční analýzu lze rozdělit:

- a. Finanční informace, které jsou obsaženy např. ve vnitropodnikových účetních výkazech
- b. Ostatní informace

Postup při finanční analýze:

Při analýze je vždy primární analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Vyvrcholením je interpretace výsledků, tzn. analýza situace a problémů podniku. Investory předpokládanou budoucnost podniku odrážejí ukazatele kapitálového trhu. [1]

1.1 Cash flow

Cash flow je rozdíl mezi peněžními příjmy (cash inflows) a peněžními výdaji (cash outflows). Cash flow zjišťujeme dvěma metodami.

Obvykle se cash flow zjišťuje nepřímou, tj. vyjde se z hospodářského výsledku za období, který se upravuje o náklady a výnosy, jež nejsou peněžními výdaji a peněžními příjmy.

Přímou metodou se cash flow vypočte jako rozdíl nákladů, které jsou současně peněžními výdaji, a výnosů, které jsou současně peněžními příjmy.

Obě metody rozlišují tři oblasti činnosti podniku:

- provoz
- investice
- finance [2]

1.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Základní likviditu podniku lze hodnotit pomocí následujících ukazatelů:

a. Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně)

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + anuity dlouhodobých bankovních úvěrů). To znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost.

Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot 1,5 – 2,5. Při rovnosti oběžného majetku a krátkodobých závazků (hodnota ukazatele je rovna jedné), je podniková likvidita značně riziková.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (1)$$

b. Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně)

Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 – 1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2)$$

c. Ukazatel okamžité likvidity (likvidita I. stupně)

Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (3)$$

1.3 Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

1. Rentabilita tržeb (Return on Sales)

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (4)$$

2. Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets – ROA)

Jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (5)$$

3. Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE)

Měřením rentability vlastního kapitálu vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl mezi úročením vkladů a rentabilitou se nazývá prémie za riziko. Je odměnou vlastníkům, kteří podstupují riziko. Je-li tato prémie dlouhodobě záporná, nastává otázka, proč s rizikem podnikat, když uložení peněz v bance lze dosáhnout vyšších zisků bez rizika.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (6)$$

2 FINANČNÍ INVESTOVÁNÍ

Finanční trh je místem, na kterém dochází k transformaci úspor v investice. Subjekty vstupující na tento trh jako majitelé úspor, tj. jako majitelé finančního přebytku, jsou ochotny samy – za účelem využití a zhodnocení svého finančního přebytku – investovat nebo poskytnout tyto prostředky jiným ekonomickým subjektům, které nemají dostatek prostředků pro své vlastní investice.

Podstata finančního investování

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

Portfoliová investice (portfolio) představuje určitý soubor investic. Konstruování portfolia je investiční strategií, která umožňuje optimalizovat zhodnocení kapitálu ve vztahu k riziku umístění kapitálu (portfoliovou investicí je řešen problém diverzifikace rizika).

Mezi základní skupiny investic patří především investice reálné a finanční. K reálným investicím lze zařadit např. podnikání ve výrobě a službách, nemovitosti, drahé kovy, starožitnosti apod. K finančním investicím (finančním instrumentům) patří především krátkodobé cenné papíry, dlouhodobé cenné papíry, odvozené cenné papíry (finanční deriváty), ale také různé jiné nástroje, např. i vkladní knížka a pojistka, finanční účast při podnikání jiných apod. Cenný papír je legální reprezentací práva na uznání očekávaného budoucího prospěchu za stanovených podmínek. [4]

Základní fáze procesu investování

Fáze procesu investování lze rozdělit do čtyř etap:

1. Volba strategie – investičního záměru
2. Analýza dokumentů finančních trhů
3. Sestavení portfolia
4. Revize a hodnocení výkonnosti portfolia

2.1 Volba strategie – investičního záměru

Tato fáze zahrnuje následující kroky

- a. Stanovení investičního záměru (=stanovení cíle)

- b. Přesná specifikace množství investovaného kapitálu
- c. Stanovení výnosnosti s ohledem na riziko ztráty
- d. Analýza daňového postavení investora
- e. Výběr finančních instrumentů vhodných k investování

2.2 Analýza dokumentů finančního trhu

V této fázi investor zužuje soubor finančních aktiv vybraných v první fázi procesu. Je známa celá řada způsobů a metod, které se zabývají analýzami různých druhů cenných papírů, dvěma z nich jsou fundamentální a technická analýza. Obě jmenované jsou nejpoužívanější a nejznámější, vhodné zejména k analýze cen akcií. [5]

2.2.1 Technická analýza

Technická analýza se opírá pouze o záznamy výsledků předchozích burzovních obchodů. Vychází se z hypotézy, že ceny akcií odrážejí všechny faktory včetně psychologických. Na základě dosavadního vývoje cen akcií je údajně možné lépe odhadnout trendy a snížit riziko investování. Technická analýza se soustřeďuje pouze na dění na kapitálovém trhu, tj. na současné a minulé informace o cenách akcií a objemu transakcí. Snaží se předpovědět vývoj cen jednotlivých akcií i celkový vývoj trhu. Hlavním cílem je odhadnout s předstihem změny v trendech cen akcií. Hledá odpověď na otázku, kdy nákup nebo prodej akcií uskutečnit.

Základní východiska technické analýzy:

- a. v tržních cenách akcií se odráží vše, co je může ovlivnit. Všechny druhy vlivů jsou obsaženy a vyjádřeny v cenách a výkyvy cen jsou odrazem vývoje tržních cen. Technická analýza zaznamenává v grafické podobě vývoj cen akcií a z toho usuzuje na budoucí trend.
- b. ceny se vyvíjejí v trendech a trendy mají určitou míru setrvačnosti. Cena akcie se pohybuje v určitém směru, až se pohyb v daném směru oslabí a poté se pohybuje v jiném trendu.
- c. vývojové cykly a formace se opakují. Tento princip vychází z lidské podstaty reagovat za stejných okolností podobně.

Technická analýza je uměním předvídat změny cenových trendů dříve, než k nim dojde. Je zřejmé, že odhalení okamžiku takové změny je klíčem k učinění správného rozhodnutí, tj. nákupu nebo prodeje. Analytici kreslí grafy cen a snaží se identifikovat trendy v minulosti, které se mohou v budoucnosti opakovat. Podstatné je, že technická analýza je založena na trendech ve změnách cen a nikoli na absolutních hodnotách.[6]

2.2.2 Fundamentální analýza

Základním přístupem k hodnocení a odhadu vývoje akciových kurzů je tzv. **fundamentální analýza**. Jejím cílem je nalezení a zkoumání základních a podstatných faktorů, které ovlivňují kurz akcie konkrétního podniku, případně se snaží přímo odhadnout takovou výši kurzu akcie, která by všechny tyto podstatné faktory brala v úvahu, tzv. **vnitřní hodnotu akcie**. Porovnáním této vnitřní hodnoty s aktuální tržní hodnotou pak lze určit, zda je akcie podhodnocena či nadhodnocena. [7]

Fundamentální analýza využívá exaktní početní metody posuzování finančních ukazatelů podniků. Největším problémem fundamentální analýzy je obtížnost získávání a hlavně věrohodnost potřebných dat. Nevylučuje použití formálních matematických modelů.

Fundamentální analýza představuje jednak proces výpočtu vnitřní hodnoty firmy a její srovnání s tržní cenou, ale také finanční analýzu a následný odhad dalšího vývoje této společnosti. [6]

Podle všech faktorů, které mají vliv na kurzy akcií, můžeme fundamentální analýzu rozdělit do tří úrovní. [5]

1. Analýza jednotlivých společností

Tato část fundamentální analýzy je obecně zaměřena k získání odpovědi na otázku, zda je sledovaná akcie nadhodnocena nebo podhodnocena, a to na základě prověření kvality firmy a stanovení prognózy jejího dalšího vývoje. V případě zamýšlení dlouhodobějších investic je třeba věnovat velkou pozornost vývojovým tendencím podniku. Tzn. Rozdělit prováděnou analýzu do tří na sebe vzájemně navazujících dílčích etap, kterými jsou:

- Retrospektivní analýza

Tato analýza je orientována na zkoumání nejvýznamnějších minulých vývojových trendů sledovaného podniku. Cílem je sledování např. toho, jak se v minulosti vyvíjela podniková struktura, jaké finanční prostředky měl podnik dlouhodobě

k dispozici a v jakém objemu, jak se z dlouhodobého pohledu vyvíjely jeho výnosy, a to ve vzájemné vazbě na případné změny jeho výrobního programu.

- **Analýza současné ekonomické situace podniku**

Tato druhá etapa fundamentální analýzy podniku je již orientována do oblasti jeho současné situace, na výnosy a náklady. Velká pozornost je věnována také ostatním významným vlivům, které na výkonnost sledovaného podniku působí.

- **Analýza perspektivní (výhledová)**

Jedná se o závěrečnou část fundamentální analýzy. Je orientována jak na budoucí vývoj podniku, tak na jeho perspektivu v rámci příslušného výrobního oboru, resp. odvětví. Navíc se přihlíží i k předpokládanému vývoji celé ekonomiky, které je podnik součástí.

Fundamentální analýza disponuje mnoha různými metodami, mezi něž je možno zařadit zejména:

- dividendové diskontní metody
- ziskové metody
- bilanční metody
- finanční analýzu

Dividendové diskontní metody

Dividendové diskontní metody jsou jednou z nejčastěji používaných metod při stanovování vnitřních hodnot akcií. Vnitřní hodnotu (VH) akcie určíme následovně:

$$VH = \frac{d_1}{1+r} + \frac{d_2}{(1+r)^2} + \frac{d_3}{(1+r)^3} + \frac{d_4}{(1+r)^4} + \dots + \frac{d_n + C_n}{1+r^n} \quad (7)$$

$d_1 - d_n$ – očekávaná dividendy v jednotlivých letech

C_n – očekávaná prodejní cena v n-tém roce

r – tržní úroková míra

Ziskové modely

Tyto modely vycházejí z velmi významného ukazatele P/E (price-earnings ratio), jehož hodnota je podílem aktuálního kurzu akcie a posledního zveřejněného čistého zisku společnosti připadajícího na jednu akcii. Tento ukazatel informuje o tom, jak si investoři cení jedné peněžní jednotky zisku připadajícího na sledovanou akcii, a je zároveň i odrazem tržního ohodnocení budoucí výnosové perspektivy dané akcie.

Analýza se provádí na dvou úrovních:

- první přístup se zabývá faktory, které ovlivňují úroveň výše uvedeného ukazatele z hlediska celého národního trhu,
- druhý přístup je pak možno považovat za mikroekonomický, protože analyzuje faktory, které ovlivňují výši ukazatele P/E jednotlivých společností. Mezi faktory, které bereme v úvahu, patří:
 - růstové perspektivy a rizika sledované akciové společnosti – obecně platí, že vysoký očekávaný růst společnosti se odráží i ve vysoké hodnotě jejího P/E,
 - dividendová politika – výše vyplácených dividend se obecně odráží i v zájmu investorů, kteří příslušné akcie poptávají. Vyšší vyplácené dividendy většinou působí i na zvyšování kurzů akcií, což zároveň způsobuje i zvyšování ukazatele P/E,
 - typ odvětví a jeho popularita mezi investory,
 - kvalita managementu analyzovaných společností.

Pomocí průměrného P/E je potom možno vnitřní hodnotu sledované akcie vyjádřit v následující podobě:

$$VH = E * \left(\frac{P}{E}\right) \quad (8)$$

E – očekávaný zisk vykázaný na jednu akcii sledovaného podniku v příštím roce

$\frac{P}{E}$ – průměrná úroveň ukazatele P/E na příslušném trhu

Bilanční modely

Hodnotami, kterých tyto modely konkrétně využívají, bývají nejčastěji:

- nominální hodnota – na jejím základě lze vypočítat podíl vlastníka na akciové společnosti,
- účetní hodnota vlastního kapitálu – je rozdílem mezi aktivy a cizím kapitálem. Pokud se podělí počtem, vydaných akcií, je možno získat účetní hodnotu majetku připadající na jednu akcii,
- substanční hodnota,
- likvidační hodnota – lze ji definovat jako množství peněžních prostředků, které je možno rozdělit mezi akcionáře, pokud by firma ukončila své podnikání, prodala všechna svá aktiva a vyrovnala veškeré své dluhy a závazky,
- reprodukční hodnota,
- substituční hodnota – tato hodnota vyjadřuje vnitřní hodnotu akcie, která se v tomto případě určuje na základě porovnání zvolených charakteristik (nejčastěji P/E) sledovaného podniku s podobnými podniky. [8]

2. Odvětvová analýza

Znamená zkoumání jednotlivých odvětví, a to zejména rozpoznání hlavních znaků odvětví a předpovědi jeho vývoje. Každé odvětví je jinak citlivé na hospodářský vývoj. [5]

Odvětvová analýza se zaměřuje na:

- **identifikaci charakteristických znaků v odvětví**
- **prognózování vývoje jednotlivých odvětví**

V oblasti identifikace charakteristických znaků bychom se měli zaměřit na citlivost odvětví na hospodářský cyklus, způsob vládní regulace a typ odvětvové struktury.

Jednotlivá odvětví jsou rozdílně ovlivňována hospodářským cyklem. Z hlediska citlivosti na konjunkturální vývoj rozlišujeme cyklická, neutrální a anticyklická odvětví.

Cyklická odvětví dosahují velmi dobrých hospodářských a finančních výsledků v období expanze, a naopak dostávají se do určitých problémů v období recese. Kupující totiž může nákup určitých statků nebo služeb odložit do budoucna. Firmy z cyklických odvětví tak ztrácejí v období recese velmi rychle svůj odbyt, což má negativní dopad na jejich zisk a

tržní cenu akcií. Příkladem cyklického odvětví jsou stavební průmysl, průmysl dlouhodobých spotřebních statků nebo automobilový průmysl.

Ne všechna odvětví mají úzký vztah k hospodářskému cyklu. Jde především o odvětví nezbytných statků (potravinářský průmysl, farmaceutický průmysl) a odvětví vyrábějící produkty s nízkou cenovou elasticitou (cigarety, alkohol, noviny). Tato odvětví nejsou příliš ovlivněna hospodářským cyklem a označujeme je jako **neutrální odvětví**.

Některá odvětví mají dokonce **anticyklický charakter** a vykazují velmi dobré výsledky v období recese. Za anticyklické považujeme firmy, které provozují kabelové televize. [9]

3. Globální analýza

Jedná se o vliv určitých makroekonomických veličin na akciové kurzy, významnou roli má reálný výstup ekonomiky, peněžní nabídka a úrokové sazby.

2.3 Sestavení portfolia

V této fázi se musí investor rozhodnout, do kterých specifických aktiv bude investovat a v jaké míře. Zároveň je třeba provést činnosti, které lze označit takto:

- a. selektivita – zaměřuje se na předpovídání pohybu cen akcií,
- b. časování trhu – zaměřuje se na předpovídání pohybu cen akcií jako celku vzhledem k cenným papírům s pevnými příjmy (např. podnikové obligace),
- c. diverzifikace – sestavení portfolia za předpokladu minimalizace rizika za daných podmínek.

2.4 Revize a hodnocení výkonnosti portfolia

Revize znamená cyklické opakování všech předchozích kroků, protože investor se může rozhodnout pro jiný investiční záměr a v této souvislosti musí znovu provést nejen analýzu cenných papírů, ale musí také přehodnotit své portfolio.

Hodnocení výkonnosti představuje hodnocení jak dosažených výnosů z investice, tak i míru rizika, se kterým je spojeno. Uvedené charakteristiky lze také srovnávat s předem stanovenými standardy (vzory).

V průběhu procesu investování je nezbytné dále dodržovat tato pravidla:

1. Pravidlo čisté současné hodnoty (NPV)

„Akceptuj investice, jejichž čistá současná hodnota je kladná!“

2. Pravidlo výnosové míry

„Akceptuj investice, které nabízejí vyšší výnos než s nimi spojený alternativní náklad kapitálu.“

3. Zlaté pravidlo investování

„Koruna dnes má větší hodnotu než koruna zítra, protože dnešní koruna může být investována, aby okamžitě začala vydělávat úrok.“

Všechna pravidla, zásady a nástroje pro rozhodování na kapitálových trzích jsou ve své podstatě koncentrována mezi faktory čas, výnos a riziko. [5]

3 TEORIE PORTFOLIA

Portfolio znamená určitý soubor reálných nebo finančních investic, případně obojích. Při portfoliové investici rozdělíme sumu, kterou hodláme investovat, na několik investičních cílů. Každý cíl je jiný, každý má svou přednost a svou nevýhodu, pokud jde o výnosy, riziko či likviditu. Nesázíme jen na jednu investici, ale hned na několik.

Smyslem rozdělení investičních zdrojů v podobě portfolia je především rozdělení investičních rizik do různých, na sobě nezávislých oblastí. [10] Část svého finančního přebytku např. investuje do nákupu pozemků a budov, část do cenných papírů a část si ponechá v bance na účtech. [4]

Portfolio je nejefektivnější formou investice, pokud se nám podaří vytvořit portfolio optimální. To jde, ale vyžaduje to mnohé: velký kapitál, kvalifikovanou analýzu investičních možností, informační a technické zázemí a patřičný personál k tomu. To si malý investor sotva může dovolit. Proto vznikají tzv. investiční a podílové fondy, na nichž se mohou podílet investoři malí i velcí, a tyto fondy za jejich peníze kvalifikovaně vytváří a spravují portfolio. Za peníze, které investoři vkládají do investičních a podílových fondů, získávají akcie investičních fondů či tzv. podílové listy podílových fondů, které vyjadřují jejich majetkový podíl na celém portfoliu. [10]

3.1 Hodnocení investiční příležitosti

Investor musí u každé investice sledovat tři základní hlediska: výnos, bezpečnost (riziko) a stupeň likvidity.

Všechna uvedená hlediska spolu těsně souvisí. Ideálem každého investora přirozeně je taková investice, která přináší maximální výnosy, maximální bezpečnost (= minimální riziko) a maximální likviditu (= možnost kdykoliv a téměř okamžitě přeměnit investici zpět v hotové peníze). Obvykle se tři uvedená hlediska do značné míry vzájemně potlačují. [7]

V případě portfoliových investic zvažujeme:

- teorii portfolia S. M. Markowitze
- model CAPM (Model oceňování kapitálových aktiv)
- model APT (Model stanovení ceny arbitráží)

3.1.1 Očekávaný výnos

Selektivní model Markowitze

Podle modelu Markowitze závisí rizikovost celkového portfolia na míře korelace pohybu výnosu jednotlivých aktiv v portfoliu, a proto Markowitz rozlišuje:

- a. **aktiva s tzv. pozitivně korelovanými výnosy** – jejich výnos se pohybuje zcela identicky, čili se stejnou pravděpodobností u jednoho i druhého aktiva očekávané výnosy rostou nebo klesají,
- b. **aktiva s tzv. nekorelovanými výnosy** – charakterizuje je nesouladný pohyb výnosů – tato vlastnost je nezbytná pro sestavení vhodného portfolia,
Vhodné portfolio = takové, u kterého platí, že šance na vysoký výnos u jedné investice nesmí být doprovázena šancí na výnos u druhé investice.
- c. **aktiva nekorelovaná** – tento typ aktiv nemá výnosy v žádném vztahu.

Závěr Markowitze:

Snížení celkového rizika portfolia lze provést kombinací takových aktiv, která nejsou pozitivně korelována. [11]

Očekávaný výnos portfolia cenných papírů

Očekávaný výnos souboru investic tvořících portfolio lze vypočítat jako vážený průměr očekávaných individuálních výnosů jednotlivých dokumentů. Váhy představují podíly dílčích investic na celkovém portfoliu. [5]

$$E(r_p) = w_1 r_1 + w_2 r_2 + \dots + w_n r_n = \sum_n^{i=} w_i r_i \quad (9)$$

$E(r_p)$ – očekávaný výnos portfolia

w_1 – procentuální podíl jednotlivých cenných papírů zařazených do portfolia

r_i – očekávaný výnos cenného papíru i

n – počet cenných papírů zařazených do portfolia

3.1.2 Eliminace rizika

Rozložení investičních prostředků do různých investičních příležitostí označujeme jako diverzifikaci investic.

Diverzifikace může eliminovat kolísání výnosnosti, a tím může i odstranit (či minimalizovat) riziko. Diverzifikací dosahujeme nejlepší (optimální) poměr výnosnosti k rizikům. [13]

Riziko portfolia závisí na:

- riziku jednotlivých cenných papírů v portfoliu
- podílu jednotlivých cenných papírů v portfoliu
- kovarianci cenných papírů (respektive jejich vzájemné korelaci)

Rizikovitost výnosů u jednotlivých druhů CP

Při odhadování variability výnosů z cenných papírů se vychází z dlouhodobého pozorování jejich chování v minulosti. Od toho se odvíjí odhad chování cenných papírů v budoucnosti. [6] Riziko často měříme standardní odchylkou výnosů nebo jejich rozptylem. [12]

4 FINANČNÍ INSTRUMENTY

Akcie

Majetkový cenný papír představující podíl na akciové společnosti. Umožňuje dvojitý výnos - dividendu (neboli podíl na zisku společnosti) a kurzový (kapitálový) výnos, vyplývající z příznivého pohybu ceny akcie. Dividenda ani kurzový výnos nejsou předem zaručeny.

Dluhopisy

Dluhopisy jsou úročené cenné papíry, které představují závazek emitenta splatit v dohodnutých termínech úroky a zapůjčený kapitál. Majitel dluhopisu je věřitelem emitenta. Investor může získat dvojitý výnos - úrokový kupón a případně zisk z rozdílu kurzů při příznivé změně ceny dluhopisu. Existuje celé řada druhů dluhopisů. Podle emitenta se dělí na dluhopisy státní, komunální a korporátní neboli podnikové. Podle sídla emitenta se dluhopisy dělí na domácí a zahraniční. V ČR podléhají emisní podmínky většiny dluhopisů schválení ČNB.

Swapy

Investiční nástroj (derivátový) ve formě nestandardizované dohody dvou stran o vzájemném nákupu a prodeji podkladového aktiva za předem stanovenou cenu s následným reverzním odkupem a prodejem k určitému okamžiku v budoucnosti.

Opce a opční listy

Derivátový finanční nástroj, cenný papír nebo termínový kontrakt, který představuje možnost nikoliv však povinnost nákupu nebo prodeje určitého podkladového aktiva v budoucnosti. Tento instrument má dvojitý použití - spekulativní a zajišťovací.

Diskontní certifikát

Investice do diskontovaných certifikátů ve srovnání s investicí do akcií nebo indexovými certifikáty představují daleko menší riziko. To je způsobeno tím, že investor nakupuje diskontovaný certifikát s určitou slevou a daná sleva představuje rizikovou ochranu.

Diskontované certifikáty umožňují vydělávat na stagnujících, mírně stoupajících a dokonce i na klesajících trzích. Za rizikovou ochranu se investor musí vzdát určité části potenciálního zisku, kterého by dosáhl při výrazném vzestupu kurzu podkladového aktiva. Může dosáhnout pouze určitého maximálního výnosu, což je daň za poměrně značnou rizikovou ochranu. Hranice tohoto maximálního výnosu se nazývá CAP. Nad tuto hranici se investor již na výnosech nepodílí.

Státní pokladniční poukázky

Státní dluhopisy, obvykle vydávané ministerstvy financí, se splatností do jednoho roku.

Hedge fond

Snížení rizika (zajištění proti riziku) původní investice (nebo své vlastní produkce) zakoupením investičního nástroje s opačnou korelací k zajišťovanému riziku. [45]

II PRAKTICKÁ ČÁST

5 POPIS FIRMY XY

V roce 1991 ze Střediska speciálních prací Pozemní stavby Gottwaldov, které provádělo hloubkové zakládání staveb od roku 1961 na celém území ČR a SR, vznikla osamostatněním firma AB s. r. o.

O osm let později se firma AB rozdělila na dvě nové společnosti. Vznikla firma AB zakládání, spol. s r.o., která byla v roce 2002 přejmenována a do obchodního rejstříku bylo zapsáno jméno XY, spol. s r.o.

Firma provádí:

- vrtané piloty technologií CFA (Continuous flight auger)
- klasické piloty vrtané rotační technologií
- beranění ocelových štetovnic a profilů
- mikropiloty, horninové kotvy, mikrozápory
- stříkané betony

Firma vlastní od roku 2001 certifikát jakosti ISO 9002:1995. V roce 2003 společnost úspěšně překlopila systém jakosti na typ ISO 9001:2001. Na uvedené výrobní činnosti zajišťuje i kompletní projektovou dokumentaci včetně statických výpočtů a posouzení. [46]

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Na základě finanční analýzy zjišťuji, kde se nacházejí volné peněžní prostředky, v jaké výši a kolik finančních prostředků mohou investovat.

Cash flow

Z výkazu cash flow zjišťuji, že stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období v posledních letech klesá. Tedy konkrétně v roce 2008 stav činil 43 174 000 Kč, v roce 2009 stav klesl téměř o 10 milionů korun (na 34 067 000 Kč) a v roce 2010 tento stav ke konci roku činil 16 547 000 Kč. Hledám tedy příčiny těchto rozdílných výsledků.

Čistý peněžní tok z provozní činnosti se nijak výrazně v posledních třech letech neliší. Stav v roce 2008 činí 16 375 000 Kč a v roce 2010 to je 16 319 000 Kč. V roce 2009 poklesl stav asi o 2 miliony korun, tedy na 14 282 000 Kč.

K výraznějším změnám dochází u čistého peněžního toku vztahujícího se k investiční činnosti. Zatímco v roce 2008 investice činily 25 471 000 Kč, kdy firma nakupovala více stálých aktiv, v roce 2009 to bylo asi o 10 milionů méně, tedy částka 14 779 000 Kč. V roce 2010 tyto investice činily 18 839 000 Kč.

Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti od roku 2008 roste. Tedy z částky 3 390 000 Kč na 8 610 000 Kč v roce 2009 a na 15 000 000 Kč v roce 2010. Důvodem zvyšujících se částek je výše vyplácených podílů na zisku společníkům. [14]

Analýza likvidity a rentability*Tab. 1: Výpočet ukazatelů likvidity a rentability*

	2008	2009	2010
Oběžná aktiva	114 375	113 006	99 051
Krátkodobé cizí zdroje	18 788	16 349	9 831
Krátkodobé pohledávky	70 336	73 229	57 462
Dlouhodobý finanční majetek	-	5 000	18 012
Krátkodobý finanční majetek	43 174	34 067	16 547
Čistý zisk	25 947	10 406	18 742
Tržby	191 071	136 059	140 932
Provozní výsledek hospodaření	32 942	15 043	24 197
Vlastní kapitál	112 868	123 274	127 016
Aktiva celkem	140 546	139 891	138 060
Ukazatelé likvidity			
Ukazatel běžné likvidity	4,18	6,91	10,08
Ukazatel pohotovosti likvidity	4,14	6,87	9,36
Ukazatel okamžité likvidity	1,58	2,39	3,52
Ukazatelé rentability			
Rentabilita tržeb	13,55	7,65	13,31
Rentabilita celkového kapitálu	23,44	10,75	17,53
Rentabilita vlastního kapitálu	22,99	8,44	14,76

Zdroj: vlastní

Analýza likvidity

Všechny ukazatele mají rostoucí vývoj. U ukazatele běžné likvidity je to dáno tím, že se ročně snižují oběžná aktiva a zároveň i krátkodobé cizí zdroje.

Podobně tomu je i u ukazatele pohotovosti likvidity. Součet krátkodobých pohledávek a finančního majetku má od roku 2008 klesající charakter. A taktéž krátkodobé cizí zdroje ve jmenovateli rok od roku klesají.

U ukazatele okamžité likvidity se v čitateli objevuje finanční majetek, který se každý rok snižuje. Ve jmenovateli se snižují také krátkodobé cizí zdroje. To je dáno tím, že firma snižuje celkem výrazně cizí zdroje. [14]

Analýza rentability

Všechny ukazatele v roce 2009 klesly oproti roku 2008. Důvodem poklesu u rentability tržeb a rentability vlastního kapitálu je nižší čistý zisk v roce 2009. U rentability celkového kapitálu poklesl v čitateli provozní výsledek hospodaření.

Rok 2010 byl oproti roku 2009 úspěšnější. Všechny ukazatele vzrostly. Důvodem je především růst čitatele. Jmenovatel se příliš nezměnil oproti roku 2009.

Výsledek všech ukazatelů se pohybuje několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Tento průměr činí cirká 2 %. Prémie za riziko v roce 2008 činí průměrně 16,99 %, za rok 2009 cirká 5,95 % a za rok 2010 cirká 12,2 %. Vývoj rentability je tedy pro podnik příznivý, protože dosahuje prémie za riziko.

Ukazatelé rentability se obvykle pohybují kolem 3 - 4 %. Ukazatele firmy XY jsou tedy nadprůměrné. [14]

7 INVESTOVÁNÍ PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

Na základě zjištěných údajů z finanční analýzy a po prostudování účetních výkazů budu investovat peněžní prostředky ve výši 6 milionů korun. A to jak do investičních instrumentů, tak do nemovitých prostředků. Vedení firmy schválilo tuto částku k investování.

Mým cílem při investování peněžních prostředků ve výši 6 milionů korun formou portfolia je zhodnocení ve výši:

100 000 Kč po prvním roce,

300 000 Kč ve druhém roce od začátku investování,

450 000 Kč ve třetím roce od začátku investování,

580 000 Kč ve čtvrtém roce od začátku investování,

700 000 Kč v pátém roce od začátku investování.

Následně budu vyhledávat vhodné finanční instrumenty. Budu se snažit rozložit peněžní prostředky. Část vložím do bezpečnějších a zároveň méně výnosných fondů peněžního trhu. Část do fondů dluhopisových s kolísavější mírou výnosů, avšak stále s nižším rizikem. Část do akciových fondů, u kterých je možnost dosažení vyššího výnosu zároveň při větším riziku. Část také do zajištěných a smíšených fondů. Za část prostředků nakoupím nemovitosti. [14]

Finanční instrumenty nabízené bankovními institucemi:

Česká spořitelna

Sporinvest a ESPA Český fond peněžního trhu jsou určeny pro krátkodobé investování, i na dobu kratší než jeden rok. Výhodou je vysoká likvidita. Tyto fondy náleží do fondu peněžního trhu. [15]

Sporobond, Trendbond, ČS korporátní dluhopisový otevřený podílový fond, High Yield dluhopisový, ESPA – Český fond státních dluhopisů, ESPA – Fiducia, ESPA fond Danubia jsou dluhopisovými fondy, které jsou určeny pro střednědobé až dlouhodobé investování s doporučeným investičním horizontem tři roky a déle. [16]

Akciové fondy Spotrend, Global Stocks FF, Top Stocks a řada zahraničních akciových fondů jsou vhodné díky své vysoké míře kolísavosti pro dlouhodobé investování. [17]

Smíšené fondy investují do všech základních tříd aktiv současně, tj. do nástrojů peněžního trhu, do dluhopisů a do akcií. ČS nabízí Osobní portfolio 4, Plus – otevřený podílový fond, Fond řízených výnosů, Konzervativní Mix, Vyvážený Mix, Dynamický Mix, Akciový Mix. [18]

Komerční banka

Zajištěné fondy pro krátkodobé investování nejenže zaručují při splatnosti návratnost vložené částky, ale současně obsahují mechanismy, díky nimž by mohl investor dosáhnout zajímavý výnos. KB nabízí fondy MAX 8, KB Ametyst, KB Akcent.

Fondy peněžního trhu investují do krátkodobých dluhopisů, státních pokladničních poukázek nebo využívají termínované vklady bank. Jsou nejméně rizikové a jejich výnos bývá vyšší než úroky na termínovaných vkladech. KB nabízí fondy IKS Peněžní trh PLUS, KB Peněžní trh.

Hodnota dluhopisových fondů může v kratším období mírně kolísat, očekávaný výnos je však dlouhodobě vyšší než u fondů peněžního trhu. Dluhopisové fondy jsou vhodné pro střednědobé až dlouhodobé investice. KB nabízí fondy IKS Dluhopisový trh PLUS, KB Dluhopisový trh.

Výhodou smíšených fondů je, že svým podílníkům nabízejí rozsáhlé rozložení investic do různých nástrojů po dobu nejméně tří let. KB nabízí fondy IKS Balancovaný – konzervativní, IKS Balancovaný – dynamický, KB Realitních společností, KB Privátní správa aktiv.

Akciové fondy doporučují investiční horizont minimálně pěti let. Z krátkodobého hlediska kurzy akciových fondů silně kolísají, v dlouhodobém horizontu však obvykle přinášejí investorům výrazně vyšší zisky než investice do jiných typů fondů. KB nabízí IKS Akciový PLUS, KB Akciový a zahraniční akciové fondy. [19]

Z výše uvedených investičních fondů budu následně vybírat ty vhodnější, a to zejména na základě grafů, tedy z vývoje kurzu. Vybírám pouze fondy v CZK.

Vybrané fondy:

MAX 8, KB Ametyst, ESPA Český fond peněžního trhu, IKS Peněžní trh PLUS, KB Peněžní trh, Sporobond, ČS korporátní dluhopisový otevřený podílový fond, ESPA – Fiducia, IKS Dluhopisový trh PLUS, KB Dluhopisový trh, Sporotrend, Global Stocks FF, IKS Akciový PLUS, KB Akciový, SGAM Fund Equities Euroland Value (v měně CZK), SGAM Fund Equities Japan Concentrated Value (v měně CZK), SGAM Fund Equities US, Relative Value (v měně CZK), Osobní portfolio 4, Plus – otevřený podílový fond, Dynamický Mix, Akciový Mix, IKS Balancovaný – dynamický.

7.1 Analýza jednotlivých fondů

Následně provedu u jednotlivých fondů technickou a fundamentální analýzu. [14]

Zajištěné fondy:

Fond MAX 8

Graf 1: Vývoj hodnot fondu MAX 8



Zdroj: [20]

Tab. 2: Výkonnost fondu MAX 8 v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2006	2007	2008	2009
	1,08	-5,43	0,87	3,02

Zdroj: vlastní

Doporučený investiční horizont: 5 let

Stupeň rizika: 1 [20]

Struktura portfolia: státní dluhopisy 97,98 %, swapy 0,78 %, opce 0,50 %, ostatní 0,75 %.

Kapitálové trhy v druhé polovině roku 2007 postihla jedna z největších krizí za posledních několik let. Vysoký nárůst volatility přinesl na trhy tolik nepopulární nejistotu. Hypoteční krize naplno propukla na trhu po krachu dvou hedgových fondů Bear Stearns. Ten zapříčinila expozice portfolií těchto fondů do cenných papírů spojených s rizikovými cennými papíry. Krize se nedlouho poté rozšířila i do Evropy. V tu dobu se již hypoteční krize rozrostla do rozměrů kreditní krize a ceněnou v té době byla především likvidita. Kreditní krize zůstala zakotvena na kapitálových trzích po celý zbytek roku. Nejhuř ze všech dopadl finanční sektor. Slabší výkonnost se pochopitelně dotkla i výkonnosti řady titulů v referenčním portfoliu fondu. Obavy ze zpopelnění americké ekonomiky se výrazně dotkly i některých technologických firem v portfoliu. Kurz fondu oslabil v průběhu roku 2007 o 5,43 %.

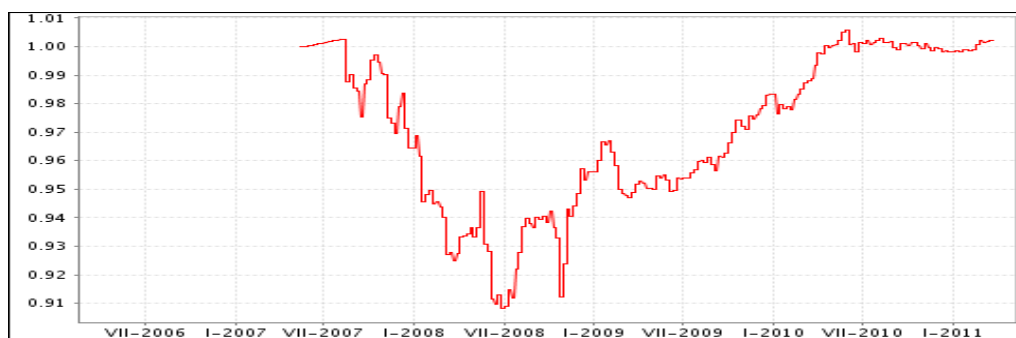
Kurz fondu v ročním bilancování 2008 posílil o necelé jedno procento. Podporu fondu dodala neriziková část portfolia, která byla podpořena poklesem výnosů u západoevropských státních dluhopisů, které skrze swapové operace tvoří zajištěnou hodnotu fondu. Hodnota rizikové části portfolia poklesla během sledovaného období kvůli hlubokým propadům akciových trhů, respektive záporné výkonnosti většiny titulů z referenčního portfolia. Kladnou výkonnost si ze třiceti titulů od konce upisovacího období fondu dokázaly udržet pouze čtyři tituly.

Výrazný podíl na zklidnění situace na kapitálových trzích měly v roce 2009 centrální banky. Ty podpořily trh v době silné nervozity souborem nekonvenčních opatření s cílem zajistit na trhu dostatečné množství likvidity. Americká centrální banka (Fed) stejně jako ECB držely úrokové sazby po celý rok na historických minimech.

Hospodářský růst by měl v roce 2010 dále sílit. Dostaví-li se ekonomický růst, měly by tyto úspory generovat dodatečné zisky. [21]

Fond KB Ametyst

Graf 2: Vývoj hodnot fondu KB Ametyst



Zdroj: [20]

Tab. 3: Výkonnost fondu KB Ametyst
v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2007	2008	2009
	-4,83	-1,3	-2,75

Zdroj: vlastní

Doporučený investiční horizont: 5 let

Stupeň rizika: 1 [20]

Struktura portfolia: státní dluhopisy 97,98 %, swapy 0,78 %, opce 0,50 %, ostatní 0,75 %.

Výkonnost fondu byla v roce 2007 výrazně ovlivněna výprodeji na akciových trzích ve druhé polovině roku. Kurz fondu ztrácel především v druhé polovině roku. Výkonnostně se příliš nevedlo evropským vládním dluhopisům. Evropské vládní dluhopisy tak oproti americkým vládním dluhopisům v druhé polovině roku výrazněji neposilovaly. KB Ametyst v roce 2007 oslabil o 3,10 %.

Výkonnost fondu v ročním bilancování 2008 nepatrně ztrácela. Hlavním důvodem byla negativní výkonnost rizikové části portfolia (opce na akciové indexy). Podporu fondu naopak dokázala dodat neriziková část, která byla podpořena poklesem výnosů u západoevropských státních dluhopisů, které skrze swapové operace tvoří zajištěnou hodnotu fondu.

Pokles výnosů u evropských státních dluhopisů reflektovala i výkonnost dluhopisového indexu evropských státních dluhopisů EuroMTS 5-7 Years, který za rok 2008 posílil o bezmála 10 %.

Výrazný podíl na zklidnění situace na kapitálových trzích měly v roce 2009 centrální banky. Příkladem nekonvenčních opatření byl nákup amerických státních dluhopisů Fedem. Výpadek na příjmové stránce řešily jednotlivé státy vyšší emisní aktivitou. Zatímco poptávka po vysoce bezpečných dluhopisech byla relativně stabilní, poptávka po dluhopisech vysoce zadlužených zemí začala koncem roku výrazně opadat. [21]

Fondy peněžního trhu:

ESPA – Český fond peněžního trhu

Graf 3: Vývoj hodnot fondu ESPA – Český fond peněžního trhu



Zdroj: [22]

Tab. 4: Výkonnost fondu ESPA – Český fond peněžního trhu
v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2006	2007	2008	2009	2010
	1,74	1,38	-0,86	3,75	2,38

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení představuje 1,68 % p. a. Ačkoli se výkonnost v roce 2006 a 2007 vyvíjela poměrně příznivě, v roce 2008 nastal pokles. Po něm však následoval pozitivní skok více jak o 4 %. Výkonnost v roce 2010 pak poklesla víc jak o 1 %. [14]

Doporučený investiční horizont: 1 rok

Směrodatná odchylka: 1,83 % p. a. [20]

Struktura portfolia: dluhopisy 85,75 %, devizové termínové obchody 0,08 %, swapy 0,13 %, zůstatky na bankovních účtech 13,50 %, úrokové pohledávky 0,54 %. [23]

V druhé polovině roku 2007 se výnosy z dluhopisů opět vyvíjely velmi volatelně. Celkový trend směřoval k postupnému poklesu výnosů. Druhá polovina roku 2007 byla relativně příznivá pro investice do státních dluhopisů.

Rostoucí averze vůči riziku, která způsobila přesun prostředků k jistějším investicím do státních dluhopisů, s sebou přinesla výrazné snížení celosvětových výnosů oproti vysokým hodnotám z letních měsíců.

Podobně jako v roce 2006 těžilo portfolio z vývoje diskontních certifikátů, v letošním roce však jen v menší míře (vzhledem ke korekturám na akciových trzích).

Poté, co úrokové míry z globálních dluhopisů dosáhly v červnu 2008 svého maxima, byly dluhopisové trhy v následujících letních měsících nad míru ziskové. Jasně příznaky hospodářského oslabení a víra v pokles inflace přispěly k růstu kurzů dluhopisů.

Druhá polovina roku 2008 byla pro státní dluhopisy velmi výhodná. Na konci roku vládla silná poptávka po státních dluhopisech a hrozila recese. Zároveň se pod tlak dostaly podnikové i státní dluhopisy na emerging trzích (rozvíjející se trhy).

Dynamika trhu se do konce června 2008 jevila pro dluhopisy nepříznivě, neboť investoři viděli inflační rizika jako důležitější než nižší hospodářský růst. Analogicky k světovému vývoji vykazovaly lokální státní dluhopisy solidní výkonnost tak, jak výše zmíněné negativní faktory mizely. Očekávání nižší inflace stejně tak jako očekávané snižování úrokových sazeb vynesly kurzy dluhopisů vysoko.

V roce 2009 došlo k růstu na velkých dluhopisových trzích během celého třetího čtvrtletí – chovaly se podle typického sezónního vzoru posledních desetiletí, přičemž místní výnosové míry dosáhly ve druhém čtvrtletí maxima a poté do konce roku klesaly. Tato situace podpořila české státní dluhopisy, které začaly růst.

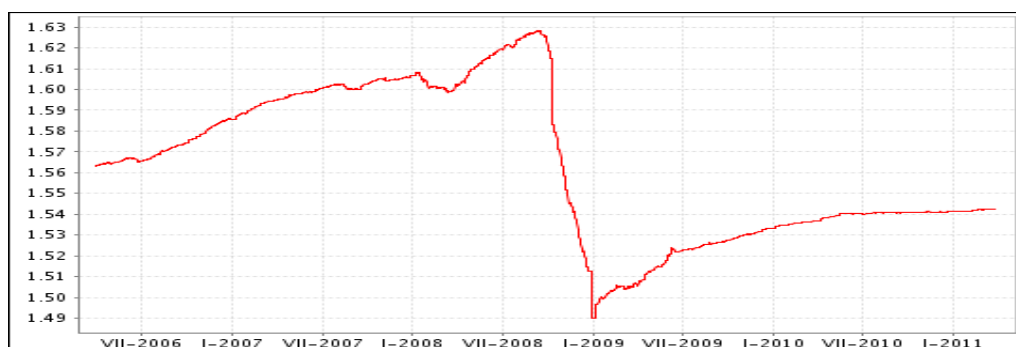
Členové rady ČNB se obávali možných střednědobých deflačních rizik a mluvili dokonce už o kvantitativním uvolnění u domácích dluhopisů. To vedlo k dalšímu zotavení dluhopisových kurzů ke konci roku.

Kurzy dluhopisů se v letních měsících 2010 dostaly pod tlak. Hlavně relativně se tak dluhopisy staly atraktivní pro nákup.

Po českých státních dluhopisech byla nakonec v důsledku trvající úvěrové krize poptávka menší. [23]

IKS Peněžní trh PLUS

Graf 4: Vývoj hodnot fondu IKS peněžní trh PLUS



Zdroj: [20]

Tab. 5: Výkonnost fondu IKS Peněžní trh PLUS v jednotlivých letech

Výkonnost	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
v %	5,13	4,01	2,06	2,42	1,89	1,68	1,34	-7,28	2,91	0,53

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení (od roku 1997) činí 3,87 % p. a. Z tabulky je zřejmé, že výkonnost v jednotlivých letech kolísá. V roce 2008 je pokles výrazný, avšak to je dáno tím, že se probíhala hospodářská krize. Od roku 2003 do roku 2009 je vývoj poměrně příznivý. V roce 2010 je to nejméně za posledních 10 let. [14]

Doporučený investiční horizont: 1,5 roku

Stupeň rizika: 2 [20]

Struktura portfolia: Státní pokladniční poukázky 48 %, depozita 38%, České státní dluhopisy 12 %, podnikové a municipální (komunální) dluhopisy 2 %. [19]

Výkonnost fondu byla v druhé polovině roku 2007 výrazně ovlivněna děním na kreditním trhu. V srpnu druhá největší francouzská banka BNP Paribas oznámila, že pozastavuje obchodování s třemi svými fondy. Trh kreditních cenných papírů reagoval na tuto zprávu masivními výprodeji, což pochopitelně zapříčinilo pokles cen těchto cenných papírů. Postiženy byly i korporátní (podnikové dluhopisy), jež se díky nárůstu rizikové averze u investorů ocitly v prvních prodejních vlnách. Problémy na kreditním trhu se pochopitelně projevíly na výkonnosti fondu. Kurz fondu v roce 2007 dokázal posílit o 1,34 %.

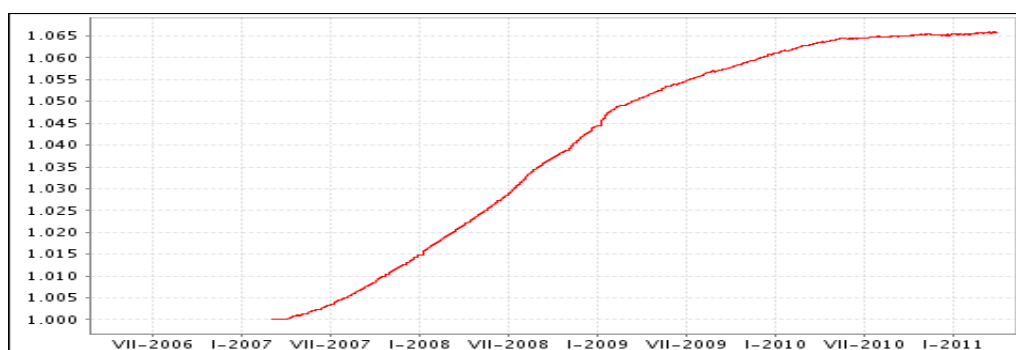
Výkonnost vládních dluhopisů byla ovlivněna poměrně restriktivní měnovou politikou ČNB.

Dynamické peněžní fondy mají jeden z nejtěžších roků ve své historii. Výjimkou v tomto ohledu nebyl ani IKS Peněžní trh PLUS. Dlouhodobě úspěšná investiční strategie, která po několikalet přinášela podílníkům tohoto fondu zajímavý výnos obvykle převyšující výnos z termínovaného vkladu, byla v roce 2008 zasažena následky největší finanční krize od dob druhé světové války. Vyšší kolísavost cen cenných papírů se automaticky přelila také do výkonnosti samotného fondu.

Fond dosáhl v roce 2009 zhodnocení 2,71 %. Hlavním zdrojem výkonnosti byly podnikové a české státní dluhopisy. Obě dvě skupiny cenných papírů profitovaly ze zklidnění situace na kapitálových trzích a poklesu rizikových premií na trhu. [21]

KB Peněžní trh

Graf 5: Vývoj hodnot fondu KB Peněžní trh



Zdroj: [23]

*Tab. 6: Výkonnost fondu KB Peněžní trh
v jednotlivých letech*

Výkonnost fondu v %	2007	2008	2009	2010
	1,48	2,93	1,58	0,41

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení je 1,6 % p. a. Protože fond byl založen teprve před čtyřmi lety, nemůžu se příliš řídit jeho vývojem v minulosti. Výkonnost v roce 2008 je dvakrát vyšší než v předchozím a následujícím roce. Rok 2010 naopak výrazně poklesl. [14]

Doporučený investiční horizont: 6 měsíců

Stupeň rizika: 1 [20]

Struktura portfolia: bankovní vklady 41 %, státní pokladniční poukázky 36 %, české státní dluhopisy 23 %. [19]

Kurz fondu rostl v roce 2007, dalo by se říct až lineárním trendem. Téměř nulová kolísavost kurzu fondu je způsobena velice konzervativním složením portfolia.

Konzervativní strategie fondu slavila v roce 2008 úspěch. Ten byl vidět nejen na samotné výkonnosti fondu, která v ročním horizontu dosáhla 2,94 %, ale také na vysokém přílivu nových prostředků do fondu. Zatímco v první polovině roku výnosy u českých státních dluhopisů mírně rostly kvůli růstu inflace, v druhé polovině roku byla situace opačná.

Fond dosáhl v roce 2009 zhodnocení 1,57 %. Česká výnosová křivka poklesla v průběhu sledovaného období po celé své délce. [21]

Fondy dluhopisové:

Sporobond

Graf 6: Vývoj hodnot fondu Sporobond



Zdroj: [22]

Tab. 7: Výkonnost fondu Sporobond v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	7,09	6,78	1,95	6,27	3,76	1,69	-1,24	-1,64	7,07	4,15

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení je 4,84 % p. a. Výkonnost fondu je značně kolísavá. Oproti roku 2001, 2002 a 2004 je rok 2003 negativně vychýlen. V letech 2005 až 2008 výkonnost stále klesá až do záporných dat. V roce 2009 nastal pozitivní skok téměř o 9 %. A v roce 2010 výkonnost opět klesá. [14]

Doporučený investiční horizont: 3 roky

Směrodatná odchylka: 1,53 %

Struktura portfolia: státní dluhopisy 74 %, podílové fondy 15 %, korporátní dluhopisy 8 %, depozita 3 %. [24]

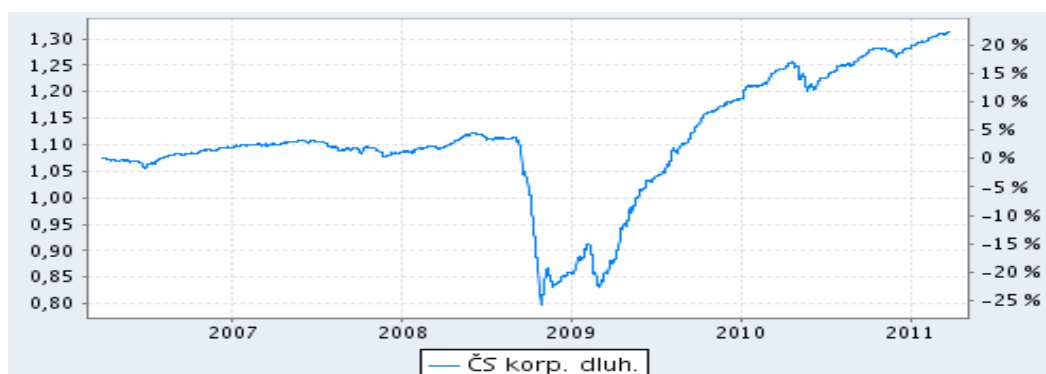
V první polovině roku 2007 se dluhopisový trh vyvíjel nepříliš pozitivně. Obavy ze zpomalení americké ekonomiky opadly a ceny dluhopisů ve světě i u nás klesaly téměř po celý zbytek první poloviny roku. Neúspěchy dluhopisového trhu druhé poloviny roku pak měly jednoho společného jmenovatele a tím byl trh hypoték ve Spojených státech.

Ceny dluhopisů v první polovině roku 2008 neměly jasný trend. Růst inflace u nás i ve světě se projevil poměrně výrazným poklesem cen v prvních měsících roku, nicméně nejistota na světových trzích, a na domácí scéně pak posilující koruna, jim poskytly podporu a domácí dluhopisy tak končily první polovinu jen s malými změnami oproti začátku roku. Druhá polovina roku začala pro dluhopisy příznivě a dluhopisy na západ od našich hranic si vedly dobře po celý rok. Domácí dluhopisy ke konci roku prošly poměrně výraznou krizí.

V roce 2009 na sedmistupňové škále kolísavosti hodnoty podílového listu od 0 (nízká kolísavost) do 6 (vysoká kolísavost hodnoty podílového listu) byl fond vyhodnocen a zaříděn do 2. rizikového stupně. Sporobond za celý rok 2009 dosáhl výkonnosti 4,41 %. [23]

ČS korporátní dluhopisový otevřený podílový fond

Graf 7: Vývoj hodnot fondu ČS korporátní dluhopisový otevřený podílový fond



Zdroj: [22]

Tab. 8: Výkonnost fondu ČS korporátní dluhopisový otevřený podílový fond v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	2,16	5,2	1,92	-0,88	-20,94	38,46	8,07

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu se vyznačuje velkou kolísavostí. Od roku 2007 je v záporných číslech. V roce 2009 je razantní skok o více jak 59 %. V roce 2010 následuje pokles dolů. [14]

Směrodatná odchylka: 4,14 %

Doporučený investiční horizont: 3 roky

Struktura portfolia (fond investuje do dluhopisů různých zemí): Rusko 46 %, Kazachstán 12 %, Turecko 8 %, Maďarsko 5 %, Chorvatsko 3 %, ostatní 16 %, depozita 10 %. [25]

Na zahraničních dluhopisových trzích tlačily obavy z rostoucí inflace v prvním pololetí roku 2007 výnosy nahoru. Ve druhém čtvrtletí fond těžil především ze stability na trhu a ze snížené durace. [26] (Durace slouží k ohodnocení rizika spojeného s dluhopisy. Měří míru rizika změny úroků u pevně úročených cenných papírů. Durací se rozumí průměrná doba vázanosti vloženého kapitálu v letech. Čím je durace dluhopisového fondu větší, tím výraznější je změna hodnoty obchodního jmění podle toho, jak se mění úroky). [45]

Po většinu roku 2008 fond udržoval průměrnou modifikovanou duraci portfolia spíše pod neutrální úroveň. Tato durační pozice pomohla fondu částečně snížit ztráty z poklesu korporátních dluhopisů při kreditní krizi.

Na trhu korporátních dluhopisů emitentů z tzv. EMEA regionu (střední a východní Evropa, Blízký a Střední východ a Afrika) pokračovalo v průběhu ledna 2009 oživení, které započalo již v listopadu 2008. V únoru se ovšem situace otočila a pod tlakem poklesu na kreditních trzích došlo ke krátkodobé korekci i na trhu korporátních dluhopisů EMEA regionu. Pokles ovšem netrval dlouho a již začátkem března se kreditní spready (rozpětí mezi cenou na nákup a cenou na prodej) začaly opět utahovat. Růst na trhu korporátních dluhopisů firem z EMEA regionu pak bez přerušení trval až do konce roku 2009. Během celého roku 2009 narostl kurz podílových listů ČS korporátního dluhopisového fondu o 38,5 %. [23]

ESPA Fiducia

Graf 8: Vývoj hodnot fondu ESPA Fiducia



Zdroj: [23]

Tab. 9: Výkonnost fondu ESPA Fiducia v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2006	2007	2008	2009	2010
	1,84	0,1	0,07	3,4	2,27

Zdroj: vlastní

Výkonnost fond od založení činí 1,54 %. Výkonnost v letech 2007 a 2008 je velmi nízká. Zřejmě je to dáno hospodářskou krizí. V roce 2009 výkonnost pozitivně vzrostla. [14]

Směrodatná odchylka: 2,14 %

Doporučený investiční horizont: 3 roky [26]

Struktura portfolia: dluhopisy 91,96 %, swapy 0,13 %, zůstatky na bankovních účtech 7,13 %, úrokové pohledávky 0,78 %.

Druhá polovina roku 2007 byla relativně příznivá pro investice do státních dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Rostoucí averze vůči riziku, která způsobila přesun prostředků k jistějším investicím do státních dluhopisů, s sebou přinesla výrazné snížení celosvětových výnosů oproti vysokým hodnotám z letních měsíců.

Poté, co úrokové míry z globálních dluhopisů dosáhly v červnu 2008 svého maxima, byly dluhopisové trhy v následujících letních měsících nadměru ziskové. Konec roku byl ve znamení nových historických minim úrokových měr nejen u amerických ale i evropských státních dluhopisů. Druhá polovina roku 2008 byla pro státní dluhopisy velmi výhodná. Na konci roku tak vládla silná poptávka po státních dluhopisech a hrozila recese. Zároveň se pod tlak dostaly podnikové i státní dluhopisy. Očekávání nižší inflace stejně tak jako očekávané snižování úrokových sazeb vynesly kurzy dluhopisů vysoko. Místní úroková křivka nabízí atraktivní úrokové prémie vůči německým spolkovým dluhopisům. Fond v druhé polovině roku trpěl masivním rozšiřováním úvěrových spreadů. Tento trend poškodil výkonnost portfolia relativně i absolutně.

Ceny dluhopisů zažily v průběhu roku 2010 dvě růstové vlny, díky tomu byl zaznamenán růst o téměř 8 %. Nákupní euforie v první polovině roku se ukázala jako příliš předčasná, což se negativně odrazilo na relativní výkonnosti. Naopak příznivě působilo zúžení spreadů u vybraných podnikových dluhopisů. V roce 2011 se bude investovat výhradně do českých státních dluhopisů s dvouletou durací. Ve fondu budou navíc obsaženy pouze státní dluhopisy. [23]

IKS Dluhopisový trh PLUS

Graf 9: Vývoj hodnot fondu IKS Dluhopisový trh PLUS



Zdroj: [20]

Tab. 10: Výkonnost fondu IKS Dluhopisový trh PLUS v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	7,36	1,53	0,79	-0,23	1,04	2,9

Zdroj: vlastní

Stupeň rizika: 3

Doporučený investiční horizont: 2,5 roku [20]

Výkonnost fondu od založení je 2,23 %.

Struktura portfolia: České státní dluhopisy 31 %, Polské státní dluhopisy 20 %, Maďarské státní dluhopisy 16 %, ostatní 25 %, nástroje peněžního trhu 8 %. [19]

Inflace měla na dluhopisové trhy v roce 2007 podstatný vliv. ČNB během roku přistoupila k zvýšení úrokových sazeb celkem 4krát a pozvedla úrokovou sazbu na 3,5 %. Tento fakt se negativně projevil na ceně českých vládních dluhopisů, jejichž výnosy po většinu roku rostly, tj. jejich ceny klesaly. Podobně jako česká inflace akcelerovala i ta polská především v druhé polovině roku. Restriktivní měnová politika uplatňovaná polskou centrální bankou se projevila pochopitelně i na výkonnosti polských vládních dluhopisů.

V Maďarsku dosáhla inflace svého vrcholu v březnu. První polovina roku byla tak pro maďarské dluhopisy poměrně úspěšná. Roční bilancování dopadlo pro maďarské dluhopisy pozitivně.

Výkonnost fondu nebyla v roce 2007 příliš pozitivní, ocitla se mírně v záporu. Kurz fondu oslabil o 0,21 %.

Hlavním hybatelem kurzu fondu se staly v roce 2008 české státní dluhopisy. Zatímco v první polovině roku výnosy u českých státních dluhopisů mírně rostly kvůli růstu inflace a s ním spojeného utahování měnové politiky, v druhé polovině roku byla situace opačná. Situaci komplikovaly především obavy z možného kolapsu maďarské ekonomiky, která se dostala kvůli svému vysokému zadlužení do svízelné situace a musela ke konci měsíce požádat Mezinárodní měnový fond a Evropskou centrální banku o finanční pomoc.

Na výkonnost polských státních dluhopisů v portfoliu mělo výrazný vliv oslabení polského zlotého proti české koruně. Za rok deprecioval zlotý proti koruně o 12,5 %.

Fond dosáhl v roce 2009 zhodnocení 2,90 %. Hlavním zdrojem výkonnosti byly české státní dluhopisy. Výnos u dvouletého dluhopisu se pohyboval na konci roku na úrovni 1,46 %. Desetiletý český státní dluhopis se v závěru roku obchodoval s výnosem 4,21 %.

Zklidnění situace na kapitálových trzích výrazně pomohlo i dalším středoevropským dluhopisovým trhům. Rizikové prémie poklesly napříč celým trhem. Nejvíce z toho profitovaly v regionu maďarské dluhopisy. [21]

KB Dluhopisový trh

Graf 10: Vývoj hodnot fondu KB Dluhopisový trh



Zdroj: [20]

Tab. 11: Výkonnost fondu KB Dluhopisový trh
v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2007	2008	2009	2010
	-2,03	3,28	6,27	4,03

Zdroj: vlastní

Fond vznikl v roce 2007, v tomto prvním roce byla výkonnost v záporných číslech. V následujících letech se však vyvíjí poměrně pozitivně. [14]

Stupeň rizika: 2

Doporučený investiční horizont: 2 – 3 roky [20]

Struktura portfolia: České státní dluhopisy 99 %, nástroje peněžního trhu 1 %. [19]

Restriktivní měnová politika uplatňovaná ČNB při boji proti rostoucí inflaci zanechala negativní stopy na výkonnosti fondu v roce 2007. Zatímco ceny dluhopisů s kratší dobou splatností byly ovlivňovány především změnami na domácím trhu, dluhopisy s delší dobou splatnosti ovlivnil podstatnou měrou dluhopisový trh eurozóny. Inflační prostředí obvykle příliš nesvědčí dluhopisovým fondům a ne jinak tomu bylo i v případě KB Dluhopisový. Díky dobré výkonnosti se fond těšil především v druhé polovině roku 2008 vyššímu zájmu investorů.

Fond dosáhl v roce 2009 zhodnocení 5,57 %. Česká výnosová křivka poklesla v průběhu sledovaného období po celé své délce a zároveň zvýšila svůj sklon, když výnosy na kratším konci klesaly rychleji než na delším.

U českých státních dluhopisů s delší dobou splatnosti pozitivně působilo snížení rizikové averze na trhu a relativně silná poptávka ze strany domácích a zahraničních investorů. Ministerstvo financí získalo emisí dluhopisů v roce 2009 165 mld. Kč. Fond se v roce 2009 těšil vysoké oblibě mezi investory. [23]

Akciové fondy:**Sporotrend***Graf 11: Vývoj hodnot fondu Sporotrend*

Zdroj: [22]

Tab. 12: Výkonnost fondu Sporotrend v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	-21,5	1,16	25,41	41,89	41,2	7,23	12,44	-68,1	156,4	2,09

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení (od roku 1998): 14,45 %. Protože roky 2008 a 2009 jsou velmi vychýlené, ve výpočtu vynechám nejvyšší a nejnižší výkonnost, tak vychází částka 7,66 %. Tuto hodnotu budu i nadále používat.

Výkonnost je v záporných číslech pouze v letech 2001 a 2008. Od roku 2002 do roku 2007 se vyvíjí pozitivně, ačkoliv výkonnost v roce 2006 je slabší. V roce 2008 nastal razantní propad o více jak 80 %. A následoval skok o více jak 224 %. V roce 2010 nastal opět výrazný pokles. Kolísavost fondu je opravdu vysoká, zejména v posledních letech. [14]

Směrodatná odchylka: 6,06 %

Doporučený investiční horizont: 5 let

Struktura portfolia podle emitentů: Rusko 43 %, Maďarsko 9 %, Česká republika 8 %, Turecko 8 %, Polsko 5 %, Kazachstán 5 %, Řecko 3 %, Kypr 3 %, Ukrajina 2 %, ostatní 14 %. [28]

Deset největších pozic v portfoliu:

GAZPROM 7,75 %

ERSTE GROUP BANK 6,39 %

OTP BANK 7,63 %

NATL BANK GREECE 5,85 %

SBERBANK 4,75 %	RAIFFEISEN BK INTL 4,19 %
RASPADSKAYA 4,39 %	BANK OF CYPRUS 3,55 %
KGHM 4,30 %	GUBRE FABRIKALARI 3,53 % [34]

GAZPROM je ruská ropná společnost, největší exportér zemního plynu na světě. [35] Čistý zisk energetické společnosti Gazprom vzrostl v prvním pololetí roku 2010 o 66 % na 508,2 miliard rublů. Tržby Gazpromu se zvýšily o 17 procent na 1,47 bilionu rublů (833 miliard korun), důvodem byly vyšší ceny komodit a větší dodávky do Evropy. [36] Ruská plynárenská společnost GAZPROM plánuje v příštím roce výrazně navýšit svůj investiční program. [37]

OTP BANK je největší maďarská banka. Ve třetím čtvrtletí roku 2010 vykázala čistý zisk 30,73 mld. HUF. [38]

ERSTE GROUP BANK dosáhla v roce 2010 nejvyšší hodnoty čistého zisku od roku 2007. Provozní zisk zvýšila o 5,7 procenta na 3987,9 milionů eur (asi 97,7 miliardy korun), což byl nejvyšší provozní zisk v historii skupiny. [39]

Odvětvová struktura portfolia:

Finanční služby 34,30 %	Drahé kovy 2,05 %
Ropa & plyn 22,57 %	Energetika 2,01 %
Materiály 17,19 %	ostatní 1,22 %
Chemie 6,86 %	Farmacie 1,04 %
Cyklické zboží & služby 4,87 %	Automobily 0,74 %
Stavebnictví 4,75 %	Média 0,03 % [34]
Necyklické zboží 2,36 %	

Odvětví neutrální je v portfoliu obsaženo pouze ve třech titulech. Zbytek titulů patří k cyklickým odvětvím. [14]

Východoevropské akciové trhy v roce 2007 vesměs rostly díky silným domácím ekonomikám a příznivému vývoji určitých globálních odvětví. Trhy výrazněji korigovaly v červenci a listopadu kvůli „hypoteční nákaze“ přicházející z USA. Praha si většinu zisků dokázala udržet až do prosince. Druhé pololetí znamenalo pohromu pro akcie středoevropských bank.

Rok 2008: Středoevropské akcie završily jeden z nejhorších roků ve své krátké historii, když v korunovém vyjádření střední Evropa ztratila 50 – 55 %, Turecko cca 60 % a poslední místo patřilo ruským akciím s téměř 70% propadem.

Nucené výprodeje rizikových aktiv, zamrznutí úvěrového trhu po kolapsu investiční banky Lehman Brothers a explozivní nárůst rizikové averze si tak vybraly tvrdou daň v podobě padajících cen akcií, firemních dluhopisů i komodit. Akciový fond Sporotrend v roce 2008 ztratil 67 % své hodnoty. Na konci roku se ocitly ceny akcií a dalších rizikových aktiv na mnohaletých minimech.

Východoevropské akciové trhy, stejně jako burzy ve vyspělém světě, zaznamenaly v prvním čtvrtletí roku 2009 vesměs hluboký propad, nicméně od počátku března výrazně rostly a rok zakončily zhodnocením o desítky procent. V případě Turecka a Ruska dokonce okolo sta procent. OPF Sporotrend v loňském roce těžil z obratu vývoje akcií bank. [23]

Global Stock FF

Graf 12: Vývoj hodnot fondu Global Stock FF



Zdroj: [22]

Tab. 13: Výkonnost fondu Global Stock FF v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	-24,6	-37,6	9,28	1,05	19,85	-0,08	-5,75	-41,7	27,44	10,46

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení (od roku 2000) činí -8,12 %. Výkonnost začíná v záporných číslech, zlomový je rok 2003, kdy se dostává výkonnost do kladných čísel. To se však v roce 2006 opět mění a po dobu tří let fond vykazuje záporné hodnoty. V roce 2008 je tato hodnota nejnižší od roku 2001. Roky 2009 a 2010 se vyvíjejí pozitivně. [14]

Směrodatná odchylka: 5,22 %

Doporučený investiční horizont: 5 let

Struktura portfolia podle emitentů: USA 46 %, Emerging markets 25 %, Evropa 19 %, Japonsko 20 %. [38]

Deset největších pozic v portfoliu:

RYDEX 2X SP 500 ETF 10,30 %

ISCS TOP STOCKS 6,64 %

JPMF-EMERG MKTS EQ-AUSD 6,29 %

PARVEST USA (C) 5,23 %

GARTMORE-CONTINENTAL EUROPA FUND 5,02 %

XT USA 4,39 %

FRANK TE INV FRK E SMC-A ACC 4,06 %

MELLON HIGHER INCOME FUND 3,84 %

INVESCO EUROPEAN EQ CORE-A 3,72 %

ABERDEEN GL-EMG EQTY-A2 3,65 % [34]

Fond investuje své peněžní prostředky především do podílových fondů různých zemí. [14]

Akciové trhy byly v roce 2007 charakterizovány vysokou volatilitou. Až do července akciové trhy rostly s výjimkou malého zaváhání na koci února. Během léta utrpěly citelné ztráty a na nová maxima se vyšplhaly až v říjnu. Hnacím motorem růstu akcií byly emerging markets, jejichž souhrnný dolarový index zhodnotil o 36,6 %. Nejhorší byly japonské akcie s výkonností -11,1 %. Prudké oslabování dolaru znehodnocovalo opět investice v českých korunách na světových trzích. To byl hlavní důvod negativní výkonnosti podílových listů fondu. Na rozdíl od poslední recese v roce 2001 akciové trhy vstoupily do tohoto období s výrazně atraktivnějším oceněním. Po celý rok jsme v portfoliu udržovali převáženou pozici ve fondech specializujících se na emerging markets.

Největší ztráty si v roce 2008 připsali investoři do akcií. V prvním pololetí roku se snižovaly ceny jak akcií, tak dluhopisů. Propady akcií přerostly v panické výprodeje na podzim. Na roztočení spirály nucených prodejů se významně podílely i krátké prodeje hedge fondů, které vedly k pádu nebo nucenému sloučení 5 největších bank na Wall Streetu. Akcie zaznamenaly ztráty zhruba 50 % za rok a jejich dividendový výnos převýšil

výnos státních dluhopisů poprvé od 50. let. Souhrnný index pro emerging markets oslabil o -47,4 %. Portfoliu fondu během roku obsahovalo převážnou pozici v amerických akciích a na emerging markets (mimo Ruska).

Navzdory velkým ztrátám akciových trhů v prvním čtvrtletí se uzavřel rok 2009 pro akcie velmi pozitivně. Pro akcie se jednalo o nejúspěšnější rok od roku 2003. Přesto si investoři do akcií za posledních 10 let připsují stále ztráty. Obecně rok 2009 znamenal návrat investorů k riziku: akcie překonaly dluhopisy, emerging markets výrazně předstihly vyspělé trhy. Celkově si podílové listy fondu připsaly výnos přes 27 %. [23]

IKS Akciový PLUS

Graf 13: Vývoj hodnot fondu IKS Akciový PLUS



Zdroj: [20]

Tab. 14: Výkonnost fondu IKS Akciový PLUS v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	-22,2	-33,1	11,76	-4,58	16,47	2,51	-0,72	-52,9	38,44	8,95

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení činí -5,9 % p. a. Výkonnost fondu je velmi proměnlivá. Často se střídají kladné a záporné hodnoty. Největší pokles nastal v roce 2008, naopak nejvyšší výkonnosti dosáhl fond v roce 2009. [14]

Stupeň rizika: 5

Doporučený investiční horizont: 5 let [20]

Struktura portfolia: Ruské akcie 35 %, Polské akcie 33 %, České akcie 19 %, Maďarské akcie 5 %, nástroje peněžního trhu 8 %. [19]

Deset největších pozic v portfoliu:

GAZPROM OAO – ADR 8,25%
 KGHM POLSKA MIEDZ S. A. 6,25%
 PKO BANK POLSKI S. A. 5,97%
 LUKOIL ADR 5,33%
 ERSTE GROUP BANK 5,07%
 ČEZ 4,48%
 POLSKI KONCERN NAFTOWY S. A. 4,07%
 JSC MMC NORILSK NICKEL-ADR 3,67%
 BANK PEKAO SA 3,50%
 ROSNEFT GDR 3,50 % [20]

KGHM POLSKA MIEDZ S. A. je polská těžební a metalurgická společnost, zaměřená zejména na těžbu a zpracování stříbra a mědi. V těžbě stříbra je společnost druhá na světě, v mědi patří do první desítky. V Polsku patří mezi největší společnosti vůbec, v roce 2009 měla konsolidované tržby ve výši 12,1 mld. zlotých (asi 78 mld. Kč). Největším akcionářem je polský stát, který drží 31,8 % akcií. [40]

Největší polská banka PKO BANK POLSKI S. A. očekává v roce 2011 rekordní zisk, neboť rostoucí polská ekonomika přispívá ke zvyšování příjmu z úroku. Předpokládá, že vykáže růst čistého zisku na 4 mld. PLN z 3 mld. PLN, které byly odhadovány na rok 2010. [41]

Odvětвовá struktura portfolia:

Energetika (plyn, ropa, energie) 40,54%	Pojišťovny 3,85%
Banky 25,29%	Těžba, zpracování, nerostů a rud 3,67%
Ostatní 14,56%	Strojírenství 2,40%
Telekomunikace, Technologie 8,02%	ostatní FKI 1,66 % [20]

Nemůžu přesně říci v jakých odvětvích je portfolio rozloženo. Nejistila jsem, co se skrývá pod pojmem ostatní. Většina je však z odvětví cyklického. [14]

Výkonnost fondu hluboce poznamenaly v roce 2008 masivní výprodeje na akciových trzích. Akciové indexy v ročním bilancování kvůli strmému nárůstu rizikové averze ztrácely v mnoha případech i více jak 50 %. Investiční strategie fondu se zaměřuje od března roku 2008 na trhy ve střední a východní Evropě.

Akcie Telefonicy O2 ČR i přes vysokou dividendu a stabilní hospodářské výsledky oslabily v roce 2008 o 22%. Výsledek akcií Telefonicy patřil přitom v akciové složce portfolia v roce 2008 k těm nejlepším. Akcie polské společnosti KGHM, největšího evropského producenta mědi, které byly na konci roku zastoupeny v portfoliu 4,4 %, v ročním bilancování oslabily téměř o 70 %.

Největší ztráty v portfoliu si však na své konto přispaly ruské akcie, které byly ochromeny mimo jiné nárůstem politických rizik, poté co ruská armáda obsadila severní území Gruzie.

Fond dosáhl v roce 2009 zhodnocení 37,52 %. Akciové trhy zaznamenaly v roce 2009 historické nárůsty. Nejlepší výsledek v portfoliu zaznamenaly ruské a polské akcie. Akcie polského producenta mědi KGHM, které patří ke kmenovým titulům portfolia, za rok posílily o 276 %. Akcie maďarské ropné společnosti MOL ve stejném období zpevnily o 72 %.

Zklidnění situace na finančních trzích a pokles rizikových prémie napříč regionem výrazně prospěl akciím z finančního sektoru. Z finančních titulů v portfoliu zaznamenaly nejlepší výkonnost akcie rakouské bankovní skupiny ERSTE, které ve sledovaném období posílily o 67 %.

Z titulů, které tvoří jádro portfolia, dokázaly nejvíce posílit akcie kutnohorské společnosti Philip Morris ČR (+ 46 %). Stranou zájmu investorů zůstaly v loňském roce tak trochu akcie Telefonicy O2 ČR, které v ročním bilancování ztratily 1,4 %. [21]

KB Akciový

Graf 14: Vývoj hodnot fondu KB Akciový



Zdroj: [20]

Tab. 15: Výkonnost fondu KB Akciový
v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2007	2008	2009	2010
	9,27	-41,63	21,76	9,98

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení činí 3,65 % p. a. Až na rok 2008, kdy se nachází výkonnost hluboko pod nulou, se fondu daří poměrně dobře. Jelikož fond existuje teprve 4 roky, nemůžu příliš spoléhat na vývoj v minulosti. [14]

Stupeň rizika: 5

Doporučený investiční horizont: 5 let [20]

Struktura portfolia: České akcie 74 %, Polské akcie 15 %, Maďarské akcie 3 %, nástroje peněžního trhu 8 %. [19]

Odvětвовá struktura portfolia:

Banky 37,35%

Energetika (plyn, ropa, energie) 29,94%

Ostatní 15,79%

Telekomunikace, Technologie 13,71%

Pojišťovny 3,21% [20]

Největší část patří k cyklickému odvětví. Pod pojmem ostatní, budu chápat neutrální a anticyklická odvětví. [14]

Deset největších pozic v portfoliu:

ERSTE GROUP BANK 18,83%

ČEZ 17,17%

KOMERČNÍ BANKA 13,23%

TELEFÓNICA O2 C. R. 11,84%

NEW WORLD RESOURCES N. V.
6,71%

C-Devizové účty 3,43%

KGHM POLSKA MIEDZ S. A. 2,76%

PHILIP MORRIS ČR 2,71%

B-Účty v bankách 2,45%

PKO BANK POLSKI SA 2,42% [20]

Čistý zisk energetické Skupiny ČEZ dosáhl úrovně 47,2 miliardy korun. Provozní zisk před odpisy přesáhl 89,1 mld. Kč. Ačkoliv výsledky roku 2010 jsou v meziročním srovnání

s rokem 2009 podle očekávání nižší, ČEZ nakonec doručil svým akcionářům zisk vyšší, než plánoval.

„Výsledky loňského roku, ač ovlivněné krizí v regionu, dále zvýšily význam Skupiny ČEZ. Česká republika nemá větší aktivum než je podíl v ČEZ. Jen od svého vzniku v roce 1992 přispěl ČEZ do státního rozpočtu na daních, dividendách i v podobě příjmu z prodeje části akcií téměř 370 miliardami korun. Žádná jiná firma takový zisk českým občanům nedoručila,“ uvádí Martin Roman, předseda představenstva a generální ředitel ČEZ. [42]

Skupina Komerční banky vykázala za rok 2010 čistý zisk ve výši 13 330 milionů Kč, což je o 21,1 % více ve srovnání s rokem 2009. Ke zlepšení přispěly mírný nárůst výnosů, další úspory provozních nákladů a značné snížení nákladů rizika. Celkové provozní výnosy se za rok 2010 zvýšily o 1,5 % oproti roku 2009 a dosáhly 32 662 milionů Kč. K nárůstu přispěly všechny hlavní složky výnosů. [43]

Index Pražské burzy PX posílil v roce 2007 o 14 %. Podobně jako v předchozích letech se hlavními hvězdami pražského burzovního nebe staly akcie elektrárenské společnosti ČEZ. Ty dokázaly posílit během loňského roku o 41 %. Akcie ČEZu byly v portfoliu fondu na konci roku zastoupeny cca 17%. Nejlepší výkonnosti dosáhly v roce 2007 na Pražské burze akcie společnosti Unipetrol. Akcie společnosti byly na konci roku zastoupeny v portfoliu cca 13 %. Pozitivní příspěvek k výkonnosti fondu přidaly i akcie Telefonicy. Ty dokázaly posílit během roku 2007 o 14 %. Kurz fondu od svého založení posílil o 9,26 %.

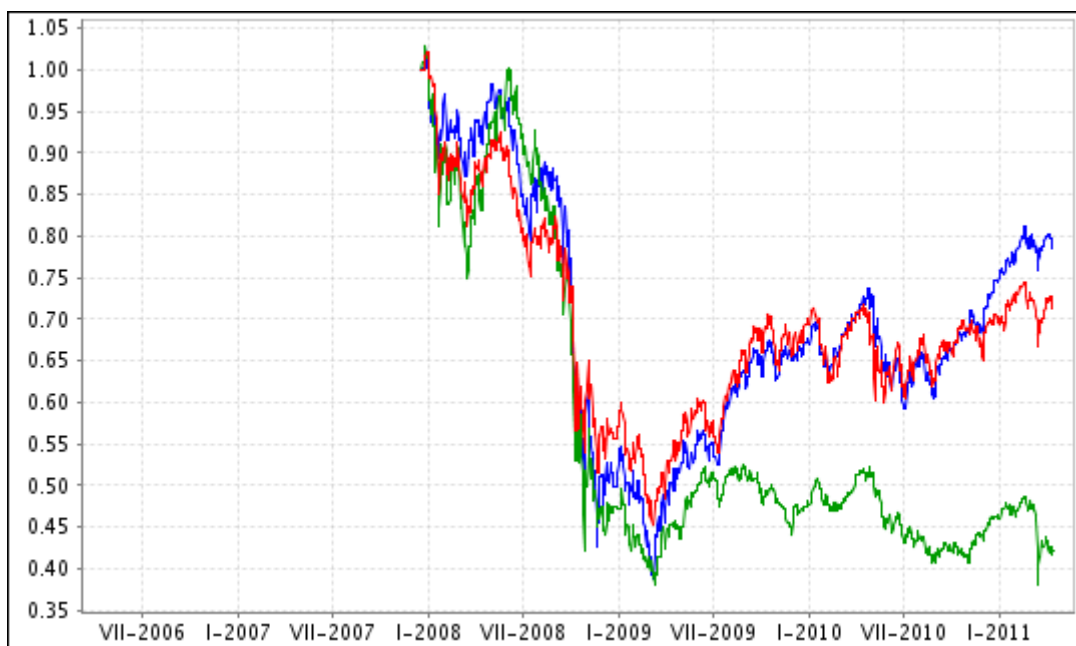
Výkonnost fondu hluboce poznamenaly v roce 2008 masivní výprodeje na akciových trzích. Akcie Unipetrolu kvůli těmto faktorům oslabily v ročním bilancování o 55 %. Negativnímu sentimentu nedokázaly odolat ani akcie elektrárenské společnosti ČEZ, jež za rok ztratily 42 %. Majetek pod správou fondu dosáhl na konci roku 264 mil. Kč.

Fond dosáhl v roce 2009 zhodnocení 21,95 %. Akciové trhy zaznamenaly v loňském roce historické nárůsty. Ceny akcií stlačené v důsledku krize hluboko pod svou fundamentální hodnotu reagovaly na změnu sentimentu na trhu rapidním růstem. Výjimkou v tomto směru nebyly ani středoevropské a východoevropské trhy. Index pražské burzy PX zpevněl za rok o 31 %. Akcie uhelné společnosti NWR za rok posílily 120 %. V portfoliu z toho dokázaly vedle akcií NWR nejvíce vytěžit akcie maďarské ropné společnosti MOL, které za rok posílily o 72 %.

Z finančních titulů v portfoliu zaznamenaly nejlepší výkonnost akcie rakouské bankovní skupiny ERSTE, které ve sledovaném období posílily o 67 %. Dařilo se i akciím Komerční banky, které za rok zpevnily o 32,3 %. [21]

Fondy SGAM

Graf 15: Vývoj hodnot fondů SGAM



Zdroj: [33]

Vysvětlivky ke grafu:

Fond: SGAM Fund Equities Euroland Value (CZK)

Fond: SGAM Fund Equities Japan Concentrated Value (CZK)

Fond: SGAM Fund Equities US Relative Value (CZK)

Z tohoto grafu je zřejmé, že se nadále budu věnovat pouze fondům SGAM Fund Equities Euroland Value (CZK) a SGAM Fund Equities US Relative Value (CZK). Všechny tři fondy se vyvíjeli od jejich založení podobně, ale od poloviny roku 2009 se SGAM Fund Equities Japan Concentrated Value (CZK) začal viditelně vychylovat od zbylých dvou. Tyto dva fondy se vyvíjí nadále podobně. Příznivější vývoj fondů SGAM Fund Equities

Euroland Value a SGAM Fund Equities US Relative Value potvrzuje také výkonnost fondu, kterou znázorňují a popisují níže. [14]

Tab. 16: Výkonnost fondů SGAM (v %)

	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	2 roky	3 roky	Od zal.
SGAM Euroland	5,53	0,21	4,40	0,92	35,34	-17,22	-28,21
SGAM Japan	-0,14	-11,08	-0,41	-17,91	-7,23	-49,16	-57,76
SGAM US	0,03	2,98	15,50	9,73	56,76	-13,84	-21,26

Zdroj: [14]

Výkonnost fondu SGAM Euroland je ze začátku nízká, v druhém roce však nastal růst oproti prvnímu roku o víc jak 34 %. V následujícím roce se výkonnost uchyluje do záporné hodnoty. Pokusím se tedy finanční prostředky zhodnotit prostřednictvím tohoto fondu.

Výkonnost fondu SGAM Japan se pohybuje pouze v záporných číslech, proto tento fond není vhodný do mého portfolia.

Výkonnost fondu SGAM US je ze tří uvedených nejvhodnější, proto do něj budu investovat. [14]

SGAM Fund Equities Euroland Value (CZK)

Stupeň rizika: 4

Směrodatná odchylka: 20,86 % p. a.

Doporučený investiční horizont: 5 let

Regionální zaměření: vyspělé země – Západní Evropa

SGAM Fund Equities Japan Concentrated Value (CZK)

Stupeň rizika: 4

Směrodatná odchylka: 17,83 % p. a.

Doporučený investiční horizont: 5 let

Regionální zaměření: Japonsko

SGAM Fund Equities US Relative Value (CZK)

Stupeň rizika: 4

Směrodatná odchylka: 18,17 % p. a.

Doporučený investiční horizont: 5 let

Regionální zaměření: vyspělé země – Severní Amerika [33]

Smišované fondy:

Osobní portfolio 4

Graf 16: Vývoj hodnot fondu Osobní portfolio 4



Zdroj: [22]

Tab. 17: Výkonnost fondu Osobní portfolio 4

v prvním roce

Výkonnost fondu v %	3 měsíce	6 měsíců	12 měsíců
	1,75	2,31	3,5

Zdroj: vlastní

Výkonnost za rok 2010 činí 2,24 % p. a. Protože byl fond založen teprve v polovině roku 2009, nejsou k dispozici dostatečné hodnoty vývoje v minulosti. [14]

Směrodatná odchylka od založení: 0,74 %

Doporučený investiční horizont: 4 roky

Struktura portfolia: dluhopisy 60 %, akcie 30 %, alternativní investice 10 %.

Podle tržního vývoje dochází ve fondu k neustálé optimalizaci jednotlivých složek. Rostou-li akciové trhy, fond akcie do svého portfolia nakoupí a podílí se na jejich růstu. Pokud dochází na akciových trzích k dlouhodobému poklesu, fond akcie ze svého portfolia

vyprodá, aby minimalizoval případné ztráty. Fond je aktivně spravován – podle tržního vývoje pružně reaguje a mění zastoupení jednotlivých tříd aktiv v portfoliu fondu. [29]

Fond Osobní portfolio 4 do portfolia zahrnu. Rozhodovala jsem se mezi ním a fondem PLUS – Otevřený podílový fond. Výkonnost fondu Osobní portfolio 4 je o něco málo lepší než u fondu PLUS – Otevřený podílový fond. A také graf Osobního portfolia 4 nemá tak velké výkyvy jako fond PLUS – Otevřený podílový fond. [14]

PLUS – Otevřený podílový fond

Graf 17: Vývoj hodnot fondu PLUS – Otevřený podílový fond



Zdroj: [22]

Tab. 18: Výkonnost fondu PLUS –

Otevřený podílový fond v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců
	0,66	1,79	2,24

Zdroj: vlastní

Výkonnost za rok 2010 činí 2,24 % p. a. Protože byl fond založen teprve v únoru 2010, nejsou k dispozici téměř žádné hodnoty. Tento fond do svého portfolia nezahrnu. [14]

Směrodatná odchylka od založení: 0,77 %

Doporučený investiční horizont: 6 roky

Struktura portfolia: státní dluhopisy 27 %, Americké akcie 20 %, korporátní dluhopisy 10 %, alternativní investice 9 %, Evropské akcie 8 %, Japonské akcie 3 %, dluhopisy

rozdávajících se ekonomik 2 %, akcie rozvíjejících se ekonomik 2 %, peněžní trh 19 %.
[30]

Dynamický mix FF

Graf 18: Vývoj hodnot fondu Dynamický mix FF



Zdroj: [22]

Tab. 19: Výkonnost fondu Dynamický mix FF v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	11,26	0,94	2,53	-33,96	22,54	6,07

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení činí -0,31 % p. a. Výkonnost v roce 2008 je v záporném čísle, naopak v následujícím roce nastal skok o více jak 56 %. [14]

Směrodatná odchylka od založení: 12,31 %

Doporučený investiční horizont: 5 roky

Struktura portfolia: akciové trhy 61 %, dluhopisy 37 %, peněžní trh 2 %. [31]

Dynamický mix FF do svého portfolia zahrnu díky době, po kterou je na trhu. Z grafického znázornění předpokládám, že vývoj bude i následně pozitivní a hodnota poroste. Také podle tabulky výkonnosti fondu očekávám, že při stabilní ekonomické situaci se bude situace opakovat a výkonnost bude i nadále stoupat. [14]

Akciový mix

Graf 19: Vývoj hodnot fondu Akciový mix FF



Zdroj: [22]

Tab. 20: Výkonnost fondu Akciový mix FF v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	6,24	5,53	2	10,69	6,8	2,28	3,13	-41,24	30,49	6,01

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení (od roku 1999) činí 3,29 %. Od roku 2001 až do roku 2007 jsou hodnoty kladné, avšak kolísají. V roce 2008 nastal zvrát do záporné hodnoty. To bylo dáno zřejmě hospodářskou krizí. V roce 2009 byla hodnota naopak nejvyšší. [14]

Směrodatná odchylka: 6,73 %

Doporučený investiční horizont: 5 let

Struktura portfolia: akciové trhy 88 %, dluhopisy 10 %, peněžní trh 2 %. [32]

Dynamický mix zahrnu do svého portfolia díky jeho dlouholetosti na trhu. Také očekávám, že fond se bude vyvíjet i nadále pozitivně a hodnota se bude zvyšovat. [14]

IKS Balancovaný – dynamický*Graf 20: Vývoj hodnot fondu IKS Balancovaný - dynamický*

Zdroj: [20]

Tab. 21: Výkonnost fondu IKS Balancovaný – dynamický v jednotlivých letech

Výkonnost fondu v %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	-8,74	-5,42	20,99	30,56	30,19	10,66	8,12	-26,78	18,94	9,15

Zdroj: vlastní

Výkonnost fondu od založení činí 11,3 % p. a. Od roku 2001 se vyvíjí fond v záporných hodnotách. V letech 2003 až 2005 je výkonnost velmi příznivá. A kromě roku 2008, kdy je hodnota záporná, se vyvíjí výkonnost pozitivně. [14]

Stupeň rizika: 4

Směrodatná odchylka: 20,86 % p. a.

Doporučený investiční horizont: 5 let [20]

Struktura portfolia: Ruské akcie 26 %, Polské akcie 24 %, České akcie 13 %, Maďarské akcie 4 %, České státní dluhopisy 19 %, ostatní dluhopisy 8 %, hotovost 6 %. [19]

Fondem IKS Balancovaný – dynamický se budu také nadále zabývat v mém portfoliu. Dle tabulky výkonnosti budu předpokládat výnosy ve vyšších kladných hodnotách. [14]

7.2 Sestavení portfolia

Do **zajištěných fondů** nyní investovat peněžní prostředky nebudu, protože upisovací období bylo v letech 2006 a 2007. Vstupní poplatek mimo upisovací období činí 10 % + ještě běžné vstupní poplatky. Den splatnosti fondů je v roce 2012. Proto investice v současné době není výhodná.

Do portfolia jsem vybrala následující fondy:

Fondy peněžního trhu: ESPA Český fond peněžního trhu, KB Peněžní trh.

Fondy dluhopisové: Sporobond, ESPA – Fiducia, IKS Dluhopisový trh PLUS

Fondy akciové: Sporotrend, Global Stocks FF, KB Akciový.

Fondy SGAM: SGAM Fund Equities Euroland Value (CZK), SGAM Fund Equities US, Relative Value (CZK).

Fondy smíšené: Osobní portfolio 4, Dynamický Mix, Akciový Mix, IKS Balancovaný – dynamický. [14]

Do portfolia zahrnu i nemovitost. Jedná se o byt 3+1 v novostavbě. Cena činí 2 290 000 Kč. [44]

Následně budu rozhodovat o tom, v jaké míře do jednotlivých fondů investovat. Budu tedy posuzovat riziko a výnosnost a také budu zohledňovat poplatky.

Na investice do podílových fondů tedy zbývá částka 3 710 000 Kč (6 000 000 – 2 290 000).

[14]

Tab. 22: Přehled investic do jednotlivých fondů

	Min. výše první investice	Vstupní poplatek v %	Průměrný výnos v % p.a.	Výše investic	Poplatek	Časový horizont	Výnos v 1. roce	Výnos v 2. roce	Výnos v 3. roce	Výnos v 4. roce	Výnos v 5. roce	Podíl v portfoliu v %
Fondy peněžního trhu												
ESPA Český fond peněžního trhu	100 Kč	3	1,68	250 000	7 500	1	4 200	8 400	12 600	16 800	21 000	4,17
KB Peněžní trh	5 000	0,2	1,6	250 000	500	1	4 000	8 000	12 000	16 000	20 000	4,17
Fondy dluhopisové												
Sporobond	100 Kč	1	3,59	500 000	5 000	3	17 950	35 900	53 850	71 800	89 750	8,33
ESPA - Fiducia	100 Kč	3,5	1,54	250 000	8 750	3	3 850	7 700	11 550	15 400	19 250	4,17
IKS Dluhopis. trh PLUS	5 000	1	2,23	250 000	2500	2,5	5 575	11 150	16 725	22 300	27 875	4,17
Fondy akciové												
Sporotrend		3	7,66	700 000	21 000	5	53 620	107 240	160 860	214 480	268 100	11,67
Global Stock FF	100 Kč	3	3	110 000	3 300	5	3 300	6 600	9 900	13 200	16 500	1,81
KB Akciový	5 000	3	3	250 000	7 500	5	7 500	15 000	22 500	30 000	37 500	4,17
SGAM Euroland	24 210 Kč	3	6,35	150 000	4 500	5	9 525	19 050	28 575	38 100	47 625	2,5
SGAM US	24 210 Kč	3	17,55	150 000	4 500	5	26 325	52 650	78 975	105 300	131 625	2,5
Fondy smíšené												
Osobní portfolio 4	100 Kč	1,5	2,52	300 000	4 500	4	7 560	15 120	22 680	30 240	37 800	5
Dynamický mix	100 Kč	1,5	1,56	100 000	1 500	5	1 560	3 120	4 680	6 240	7 800	1,67
Akciový mix	100 Kč	3	3,29	250 000	7 500	5	8 225	16 450	24 675	32 900	41 125	4,17
IKS Balancovaný - dynamický	5 000	2	11,3	200 000	4 000	5	22 600	45 200	67 800	90 400	113 000	3,34
Celkem				3 710 000	82 550		175 790	351 580	527 370	703 160	878 950	61,84

Zdroj: vlastní

Protože mi průměrná výkonnost u fondů Global Stock FF a KB Akciový fond vycházela v záporném čísle, tak jsem stanovila výkonnost 3 %.

Výnosy z nemovitosti:

Tuto nemovitost byt 3+1 doporučím firmě pronajímat. Měsíční nájemné by činilo 9000 Kč. To znamená, že již po prvním roce pronájmu by příjmy z této investice činily 108 000 Kč. Za pět let by to byla částka 540 000 Kč.

Podíl nemovitosti v portfoliu: 38,16 %

Celkové výnosy z portfolia (kumulovaně):

Pokud firma bude spokojena s výnosností u fondů peněžního trhu, může každoročně do těchto fondů investovat. Celkové výnosy níže budu počítat s variantou opětovného investování.

V 1. roce to bude částka 283 790 Kč.

Ve 2. roce to bude částka 459 580 Kč.

Ve 3. roce to bude částka 635 370 Kč.

Ve 4. roce to bude částka 811 160 Kč.

V 5. roce to bude částka 986 950 Kč.

Pokud by se tedy odhadované výnosy příliš nelišily od těch skutečných, mohla by firma šest milionů korun, které nyní nepotřebuje, zhodnotit za pět let výnosem ve výši téměř jednoho milionu korun. [14]

ZÁVĚR

V mé práci jsem tedy vytvořila portfolio, které by firmě umožnilo zhodnotit volné peněžní prostředky, kdyby tuto investici realizovala. V praktické části jsem čerpala hodně z webových stránek, kde jsem hledala informace o fondech a situaci na trhu. Také jsem získávala informace z poboček bank a z infolinek investičních společností Komerční banky a České spořitelny.

Můžu říci, že aktiva ve vytvořeném portfoliu jsou aktiva s nekorelovanými výnosy, takže tímto se snižuje riziko v portfoliu. Je to dáno tím, že jednotlivé fondy investují do různých odvětví trhu. Doporučila bych firmě provést investici co nejdříve, protože jak bylo řečeno výše „Koruna dnes, má větší hodnotu než koruna zítra“. Ačkoliv jsou vstupní poplatky při investici docela vysoké (z investice 6 milionů korun činí poplatky 82 550 Kč), tuto investici doporučuji, protože výnos v prvním roce tyto poplatky plně pokryje a ještě investice v tomto roce vydělá jednou tolik. Také bych doporučovala firmě investovat nyní z toho důvodu, že podniky se už relativně dostávají z krize a proto výnos může být i vyšší, než odhaduji výše.

Firma bude muset vynaložit i peněžní prostředky na vstupní poplatky do podílových fondů. Ty činí 82 550 Kč. Po dohodě s vedením XY poplatky nemusí být zahrnuty do částky 6 milionů korun.

Pokud by se tedy odhadované výnosy příliš nelišily od těch skutečných, mohla by firma šest milionů korun, které nyní nepotřebuje, zhodnotit za pět let výnosem ve výši téměř jednoho milionu korun. To je tedy zhodnocení ve výši 16,6 %. Pokud by firma byla s výnosem spokojena, může peněžní prostředky investovat opakovaně a získávat peněžní prostředky například na nákup nových strojů a zařízení. Firma by také po prvním nebo druhém roce mohla portfolio upravit. A to formou rozšíření portfolia o nová aktiva, případně obměnit stávající aktiva za jiné nástroje.

Jednotlivé fondy jsem do portfolia vybírala na základě grafů, výkonnosti, rizika a také na základě vývoje fondu na trhu. Bohužel ještě nejsou k dispozici data z roku 2010, protože banky zveřejňují účetní závěrky za uplynulý rok až během měsíce května.

Musím říci, že jsem spolupracovala s firmou XY ráda a rovněž tak, že mě téma investování peněžních prostředků bavilo. Získala jsem mnoho cenných informací do budoucna.

RESUMÉ

Das Ziel dieser Arbeit war der Verwertung freier Geldmittel des Unternehmens. Ich analysierte einen Jahresabschluss. Ich suchte freie Geldmittel, wo und in welcher Höhe sind. Ich investierte in Investmentfonds der Kommerzbank und der tschechischer Sparkasse. Ich feststellte die Rendite, das Risiko und die Liquidität. Ich legte auch die Geldmittel in der Liegenschaft ein. Ich investierte den Betrag in Höhe sechs Millionen Kronen. Ich empfehle der Firma die Geldmittel sofort zu investieren, weil „Die Krone heute hat größer Wert als Krone morgen“.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance*. 1.vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2005. Kapitola 4, Finanční analýza podniku, s. 69–95.
- [2] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 1999. 456 s. ISBN 80-7179-228-4
- [3] JANÁČOVÁ, R. *Finanční řízení*. (přednáška) Zlín : Obchodní akademie Tomáše Bati a Vyšší odborná škola ekonomická Zlín, 11. 10. 2009
- [4] PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 2.vyd. Praha : Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8.
- [5] POLÁCH, J. *Kapitálové trhy*. Ostrava : Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, 2002. 380 s. ISBN 80-278-0134-5.
- [6] JÍLEK, J. *Finanční trhy*. Praha : GRADA Publishing, 1997. ISBN 80-7169-453-3
- [7] *Peníze: Fundamentální analýza* [online]. [cit. 2011-03-03]. Dostupný z WWW: <http://www.penize.cz/15958-fundamentalni-analyza>
- [8] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2004. Kapitola 2, Investice do cenných papírů kapitálového trhu, s. 33–130
- [9] REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha : Management Press, 1996. Kapitola 6, Investiční instrumenty, s. 189–262
- [10] TEPPER, T., KÁPL, M. *Peníze a vy*. 2.vyd. Praha : PROSPEKTRUM, 1994. 352 s. ISBN 80-85431-96-3
- [11] SKOPALÍK, A. *Finanční trhy*. (přednáška) Zlín : Obchodní akademie Tomáše Bati a Vyšší odborná škola ekonomická Zlín, 5. 11. 2010
- [12] FILIP, M. *Osobní a rodinné bohatství: Kam s penězi*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. 474 s. ISBN 80-7179-416-3
- [13] KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň : Aleš Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8
- [14] Zdroj vlastní
- [15] *Česká Spořitelna: fondy peněžního trhu* [online]. [cit. 2011-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.iscs.cz/web/fondy/peneznitrh/>
- [16] *Česká Spořitelna: fondy dluhopisové* [online]. [cit. 2011-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.iscs.cz/web/fondy/dluhopisove/>

- [17] *Česká Spořitelna: fondy akciové* [online]. [cit. 2011-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.iscs.cz/web/fondy/akciové/>
- [18] *Česká Spořitelna: fondy smíšené* [online]. [cit. 2011-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.iscs.cz/web/fondy/smisene/>
- [19] *Komerční banka: seznam fondů* [online]. [cit. 2011-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.iks-kb.cz/openccms/openccms/iks/funds.html>
- [20] *Komerční banka: fondy* [online]. [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: http://www.iks-kb.cz/openccms/openccms/iks/fund_analyse.html?tm=1302797869754
- [21] *Komerční banka: výroční zprávy* [online]. [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: http://www.iks-kb.cz/openccms/openccms/iks/inv_areport.html
- [22] *Česká Spořitelna: grafy* [online]. [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/web/Interaktivni_graf_hp
- [23] *Česká Spořitelna: výroční zprávy* [online]. [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: <http://cz.sparinvest.com/sparinvest/faces/portal/rechenschaftsberichte/rechenschaftsberichte.jsp?fid>
- [24] *Česká Spořitelna: fond Sporobond* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT_SHEETY/sporobond_clr.pdf
- [25] *Česká Spořitelna: fond ČS korporátní dluhopisový* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT_SHEETY/iscs_cs_korp_dluhop_clr.pdf
- [26] *Česká Spořitelna: fond ESPA Fiducia* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: <http://cz.sparinvest.com/sparinvest/faces/portal/factsheets/fondsblatt.jsp?fid=38301.0>
- [27] *Česká Spořitelna: fond Sporotrend* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT_SHEETY/sporotrend_clr.pdf
- [28] *Česká Spořitelna: fond Osobní portfolio* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/fondy_smisene/OSOBNI_PORTFOLIO_4/Osobni%20portfolio%204_letak.pdf
- [29] *Česká Spořitelna: PLUS Otevřený podílový fond* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT_SHEETY/fondplus_clr.pdf

- [30] *Česká Spořitelna: PLUS Otevřený podílový fond* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT_SHEETY/fondplus_clr.pdf
- [31] *Česká Spořitelna: fond Dynamický mix* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT_SHEETY/dmix_clr.pdf
- [32] *Česká Spořitelna: fond Akciový mix* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT_SHEETY/vynosovy_clr.pdf
- [33] *Komerční banka: seznam fondů SGAM* [online]. [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/iks/fund_list.html?Cur=CZK
- [34] *Komerční banka: struktura portfolia fondů* [online]. [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/PORTFOLIA/portfol_st.pdf
- [35] *Mediafax: GAZPROM* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.mediafax.cz/sport/3046414-Spolecnost-Gazprom-chce-udajne-koupit-italsky-klub-AC-Milan>
- [36] *Mediafax: GASPROM* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.mediafax.cz/ekonomika/3110899-Gazprom-v-pristim-roce-planuje-vyrazne-navysit-investice>
- [37] *Mediafax: GASPROM* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.mediafax.cz/ekonomika/3110899-Gazprom-v-pristim-roce-planuje-vyrazne-navysit-investice>
- [38] *Patria online: OTP Bank* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1726446/otp-bank-cisty-zisk-ve-3q10-prekonal-ocekavani-komentar-kbc.html>
- [39] *E15: ERSTE GROUP BANK* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: <http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/erste-group-zvedla-loni-cisty-zisk-o12-4-procent>
- [40] *Wapedia: KGHM POLSKA MIEDZ S. A.* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: http://wapedia.mobi/cs/KGHM_Polska_Mied%C5%BA
- [41] *Cyrrus: PKO BANK POLSKI* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.cyrrus.cz/zpravodajstvi/aktuality/pko-bank-polski-ocekava-letos-rekordni-zisk>

- [42] *Ceny energie: ČEZ* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.cenyenergie.cz/aktualne/skupina-cez-dosahla-za-rok-2010-cisteho-zisku-47-2-miliardy-korun.aspx>
- [43] *Komerční banka: Informace z trhu* [online]. [cit. 2011-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-centrum/informace-z-trhu/obcane/skupina-komercni-banky-vykazala-za-rok-2010-cisty-zisk-13-330-milionu-kc-1173.shtml>
- [44] *MMReality: Prodej bytu* [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: <http://www.mmreality.cz/cs/nabidka/179355/>
- [45] *Česká spořitelna: Slovníček* [online]. [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <http://www.iscs.cz/web/radce/slovnicek/#12>
- [46] *Firma XY: údaje o firmě* [online]. [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: firma si nepřeje být uváděna

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj hodnot fondu MAX 8	34
Graf 2: Vývoj hodnot fondu KB Ametyst	36
Graf 3: Vývoj hodnot fondu ESPA – Český fond peněžního trhu.....	37
Graf 4: Vývoj hodnot fondu IKS peněžní trh PLUS	39
Graf 5: Vývoj hodnot fondu KB Peněžní trh.....	40
Graf 6: Vývoj hodnot fondu Sporobond	41
Graf 7: Vývoj hodnot fondu ČS korporátní dluhopisový otevřený podílový fond.....	43
Graf 8: Vývoj hodnot fondu ESPA Fiducia.....	44
Graf 9: Vývoj hodnot fondu IKS Dluhopisový trh PLUS	46
Graf 10: Vývoj hodnot fondu KB Dluhopisový trh.....	47
Graf 11: Vývoj hodnot fondu Sporotrend.....	49
Graf 12: Vývoj hodnot fondu Global Stock FF	51
Graf 13: Vývoj hodnot fondu IKS Akciový PLUS.....	53
Graf 14: Vývoj hodnot fondu KB Akciový	55
Graf 15: Vývoj hodnot fondů SGAM	58
Graf 16: Vývoj hodnot fondu Osobní portfolio 4.....	60
Graf 17: Vývoj hodnot fondu PLUS – Otevřený podílový fond	61
Graf 18: Vývoj hodnot fondu Dynamický mix FF	62
Graf 19: Vývoj hodnot fondu Akciový mix FF	63
Graf 20: Vývoj hodnot fondu IKS Balancovaný - dynamický	64

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Výpočet ukazatelů likvidity a rentability	30
Tab. 2: Výkonnost fondu MAX 8 v jednotlivých letech	34
Tab. 3: Výkonnost fondu KB Ametyst	36
Tab. 4: Výkonnost fondu ESPA – Český fond peněžního trhu	37
Tab. 5: Výkonnost fondu IKS Peněžní trh PLUS v jednotlivých letech	39
Tab. 6: Výkonnost fondu KB Peněžní trh.....	40
Tab. 7: Výkonnost fondu Sporobond v jednotlivých letech	42
Tab. 8: Výkonnost fondu ČS korporátní dluhopisový otevřený podílový fond	43
Tab. 9: Výkonnost fondu ESPA Fiducia v jednotlivých letech	44
Tab. 10: Výkonnost fondu IKS Dluhopisový trh PLUS v jednotlivých letech	46
Tab. 11: Výkonnost fondu KB Dluhopisový trh.....	48
Tab. 12: Výkonnost fondu Sporotrend v jednotlivých letech	49
Tab. 13: Výkonnost fondu Global Stock FF v jednotlivých letech	51
Tab. 14: Výkonnost fondu IKS Akciový PLUS v jednotlivých letech.....	53
Tab. 15: Výkonnost fondu KB Akciový	56
Tab. 16: Výkonnost fondů SGAM (v %).....	59
Tab. 17: Výkonnost fondu Osobní portfolio 4.....	60
Tab. 18: Výkonnost fondu PLUS –	61
Tab. 19: Výkonnost fondu Dynamický mix FF v jednotlivých letech	62
Tab. 20: Výkonnost fondu Akciový mix FF v jednotlivých letech	63
Tab. 21: Výkonnost fondu IKS Balancovaný – dynamický v jednotlivých letech.....	64
Tab. 22: Přehled investic do jednotlivých fondů	66

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Účetní výkazy za rok 2008
- P II Účetní výkazy za rok 2009
- P III Účetní výkazy za rok 2010

PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY ZA ROK 2008

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni 31.12.2008
(V tisících Kč, h na 0 des. míst)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jedn.

I

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání, též u se od bydliště

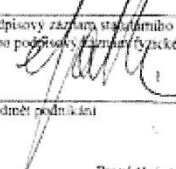
IC
25571524

Označ	A K T I V A	řad	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM A + B + C + D	001	188 407	-47 861	140 546	139 490
A	Pohledávky za upsány základní kapitál	002				
B	Dlouhodobý majetek B I + B II + B III	003	68 424	-45 840	22 584	9 430
B. I	Dlouhodobý nehmotný majetek B I.1 až B I.8	004				
B. I. 1	Zřizovací výdaje	005				
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3	Software	007				
4	Ocenitelná práva	008				
5	Goodwill	009				
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II	Dlouhodobý hmotný majetek B II.1 až B II.9	013	68 424	-45 840	22 584	9 430
B. II. 1	Pozemky	014	875		875	875
2	Stavby	015	3 104	-1 151	1 953	2 143
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	76 043	-51 853	24 190	11 553
4	Pěstebníkové celky trvalých porostů	017				
5	Základní stádo a tržná zvířata	018				
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	382	-290	92	184
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020				
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	-11 960	7 454	-4 526	-5 325
B. III	Dlouhodobý finanční majetek B III.1 až B III.7	023				
B. III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4	Půjčky a úvěry - ovládač(i) a fiduci osoba, podstatný vliv	027				
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
6	Pořízený dlouhodobý finanční majetek	029				
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označ	A K T I V A	Jac	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C	Oběžná aktiva C I + C II + C III + C IV	031	116 396	-2 021	114 375	128 273
C I	Zásoby C I.1 až C I.6	032	812		812	887
C I 1	1. Materiál	033	812		812	408
	2. Nedokončená výroba a pokročky	034				479
	3. Vyroby	035				
	4. Zvlátní	036				
	5. Zboží	037				
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C II	Dlouhodobé pohledávky C II.1 až C II.8	039	53		53	
C II 1	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odložená daňová pohledávka	047	53		53	
C III	Krátkodobé pohledávky C III.1 až C III.9	048	72 357	-2 021	70 336	71 725
C III 1	1. Pohledávky z obchodního vztahů	049	65 798	-2 021	63 777	71 400
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	050				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	6 389		6 389	
	7. Ostatní poskytnuté zálohy	055	165		165	167
	8. Dohadné účty aktivní	056				
	9. Jiné pohledávky	057	5		5	158
C IV	Krátkodobý finanční majetek C IV.1 až C IV.4	058	43 174		43 174	55 661
C IV 1	1. Peníze	059	110		110	333
	2. Účty v bankách	060	43 064		43 064	55 328
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4. Půjčovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D I	Časové rozlišení D I.1 až D I.3	063	3 587		3 587	1 787
D I 1	1. Náklady příštích období	064	3 587		3 587	1 781
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				6

Označ	P A S I V A		řad	Běžné účetní období	Minulé úč. období
	a	b		c	e
	PASIVA CELKEM	A + B + C	067	140 546	139 490
A	Vlastní kapitál	A I + A II + A III + A IV + A V	068	112 868	99 922
A I	Základní kapitál	A I 1 až A I 3	069	100	100
A I 1	Základní kapitál		070	100	100
A I 2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly		071		
A I 3	Změny základního kapitálu		072		
A II	Kapitálové fondy	A II 1 až A II 4	073		
A II 1	Emisní náho		074		
A II 2	Ostatní kapitálové fondy		075		
A II 3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		076		
A II 4	Oceňovací rozdíly z přecenění příměních		077		
A III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	A III 1 + A III 2	078	10	10
A III 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond		079	10	10
A III 2	Statutární a ostatní fondy		080		
A IV	Výsledek hospodaření minulých let	A IV 1 + A IV 2	081	86 811	43 464
A IV 1	Nerozdělený zisk minulých let		082	86 811	43 464
A IV 2	Neuhrazená ztrata minulých let		083		
A V	Výsledek hospodaření běžného účetního období		084	25 947	55 348
B	Cizí zdroje	B I + B II + B III + B IV	085	27 677	40 535
B I	Rezervy	B I 1 až B I 4	086	279	
B I 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		087		
B I 2	Rezerva na důchody a podobné závazky		088		
B I 3	Rezerva na daň z příjmů		089		
B I 4	Ostatní rezervy		090	279	
B II	Dlouhodobé závazky	B II 1 - B II 10	091		
B II 1	Závazky z obchodních vztahů		092		
B II 2	Závazky - ovládací a fiktivní osoba		093		
B II 3	Závazky - podstatný vliv		094		
B II 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		095		
B II 5	Dlouhodoběpřijaté zálohy		096		
B II 6	Vydané dluhopisy		097		
B II 7	Dlouhodobé směnky k úhradě		098		
B II 8	Dohadné účty pasivní		099		
B II 9	Jiné dlouhodobé závazky		100		
B II 10	Odičtený daňový závazek		101		

Označ	P A S I V A	řad	Běžné účetní období	Minulá úč. období
a	b	c	5	6
B III	Krátkodobé závazky B III 1 až B III 11	102	18 788	40 535
B III 1	Závazky z obchodního vztahu	103	16 469	28 151
2	Závazky - ovládatel a řídicí osoba	104		
3	Závazky - podstatný vliv	105		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k úžasníkům sdružení	106		22
5	Závazky k zaměstnancům	107	840	744
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	446	313
7	Stát - daňové závazky a dotace	109	764	11 226
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110		
9	Vydané dluhopisy	111		
10	Dohadné účty pasivní	112	251	41
11	Jiné závazky	113	8	38
B IV	Bankovní úvěry a vypočty B IV 1 až B IV 3	114	8 610	
B IV 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	8 610	
2	Krátkodobé bankovní úvěry	116		
3	Krátkodobé finanční vypočty	117		
C I	Časové rozlišení C I 1 a C I 2	118	1	33
C I 1	Výdaje příštích období	119	1	33
2	Výnosy příštích období	120		

Sestaveno dne: 13.2.2009	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
Právní forma účetní jednotky Společnost s ručením omezeným	Předmět podnikání Provádění staveb, jejich změn a odstraňování



VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni **31.12.2008**
(V tisících Kč, h na 0 des. míst)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání (lišit se od bydliště)

IČ

25571524

Označení a	T E X T b	číslo řádku c	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	380	
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	380	
*	Obchodní marže I - A	03		
II.	Výkony B.1 až B.3	04	190 594	247 303
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	191 071	247 879
2.	Změna stavů zásob vlastní činnosti	06	-479	-580
3.	Aktivace	07	2	4
B	Výkonová spotřeba B.1 + B.2	08	127 196	155 590
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	68 543	63 629
2.	Služby	10	58 653	91 961
*	Přidaná hodnota I - A - II - B	11	63 398	91 713
C	Osobní náklady C.1 až C.4	12	15 542	12 970
C. 1.	Mzdové náklady	13	11 477	9 601
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	4 017	3 357
4.	Speciální náklady	16	48	12
D.	Daně a poplatky	17	312	423
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	13 503	8 807
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu III.1 + III.2	19	1 275	6 783
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1 000	5 755
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	275	1 028
F.	Zůstatková cena prodávaného dlouhodobého majetku a materiálu F.1 + F.2	22	851	3 934
F. 1.	Zůstatková cena prodávaného dlouhodobého majetku	23	613	3 022
2.	Prodány materiály	24	238	912
G.	Změna stavů rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů předešlých období	25	1 888	128
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 033	1 933
H.	Ostatní provozní náklady	27	668	1 529
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření zohlednění položek výnosů (I až V) a nákladů (A až I)	30	32 942	72 638

Označení a	T E X T b	číslo řádku c	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku VII.1. až VII.3.	33		
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K	Náklady z finančního majetku	38		
IX	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	40		
M	Změna stavů rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	764	456
N.	Nákladové úroky	43	284	
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	457	1
O.	Ostatní finanční náklady	45	566	163
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření zohlednění položek výnosů VI až XII a nákladů J až P	48	371	294
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost Q.1.+Q.2.	49	7 386	17 584
Q.1.	- splatná	50	7 419	17 584
2.	- odložena	51	-53	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost provoz. výst. - fin. výst. - Q	52	25 947	55 348
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti S.1. + S.2.	55		
S.1.	- splatná	56		
2.	- odložena	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření XIII - R - S	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (-/+) výst. hosp. za běžnou č. + mimořádný výst. hosp. - T	60	25 947	55 348
***	Výsledek hospodaření před zdaněním provozní výsledek hosp. + fin. výst. hosp. + XIII - R	61	33 313	72 932

Seřazeno dne 13.2.2009	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam ředitele společnosti, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky Společnost s ručením omezeným	Představení podnikání Provačtí stavů, jejich změn a odstraňování



**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH
(CASH FLOW)**

ke dni 31.12.2008
(V tisících Kč, h na 0 des. míst)

IČ 25571524

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místa podnikání (úplně se od bydliště)

Označ.	TEXT	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	55 660	23 210
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	33 313	72 932
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	21 144	4 947
A.1.1.	Ódpisy stálých aktiv (+) s výj. zůst. ceny prodaných stálých aktiv Umožňování opravné položky k nabytému majetku (+/-)	13 504	8 807
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	8 508	-671
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	-387	-2 733
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-) (s výjimkou investičních fondů)		
A.1.5.	Vyučtované nákladové úroky (+) (s výjimkou kapitalizovaných úroků) Vyučtované výnosové úroky (-)	-481	-456
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace		
A*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	54 457	77 879
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-7 075	-2 682
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	4 153	-10 166
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	-11 303	7 294
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	75	196
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů		
A**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	47 382	75 203
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-283	
A.4.	Přijaté úroky (s výjimkou investičních společností a fondů) (+)	764	456
A.5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky daně za min. období (-)	-31 488	-10 693
A.6.	Mimořádný výsledek hospodaření		
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)		
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	16 375	64 966

Označ.	TEXT	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-26 471	-6 921
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 000	5 755
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-25 471	-1 166
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. krátkodobých závazků spadajících do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty	8 610	
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	-12 000	-31 350
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení zákl. kapitálu, emisního a/a, event. rezervních fondů vč. složených záloh na toto zvýšení (+)		
C.2.2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)		
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+)		
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)		
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)		
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku vč. zaplacené sraž. daně vztahující se k těmto nárokům a vč. finančního vypořádání se společníky v o.s. a komplementáři u k.s. (-)	-12 000	-31 350
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-3 390	-31 350
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-12 486	32 450
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	43 174	55 660

Sestaveno dne 13.1.2009		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky Společnost s ručením omezeným	Předmět podnikání Provádění staveb, jejichž záměr a odstraňování	Pozn.	

PŘÍLOHA P II: ÚČETNÍ VÝKAZY ZA ROK 2009

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni 31.12.2009
(V tisících Kč.h na 0 des. míst)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání, liší-li se od bydliště

IČ
25571524

Označ. a	A K T I V A b	řad. c	Běže účetní období			Mimulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM A + B + C + D	001	202 665	-62 774	139 891	140 546
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B	Dlouhodobý majetek B I + B II + B III	003	82 648	-58 015	24 633	22 584
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek B I.1 až B I.8	004				
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007				
4.	Ocenitelná práva	008				
5.	Goodwill	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek B II.1 až B II.9	013	77 648	-58 015	19 633	22 584
B. II. 1.	Pozemky	014	875		875	875
2.	Stavby	015	3 104	-1 332	1 772	1 953
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	85 478	-64 779	20 700	24 190
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	170	-156	14	92
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	022	-11 980	8 252	-3 728	-4 526
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek B III.1 až B III.7	023	5 000		5 000	
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a fiducií osoba; podstatný vliv	027				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	5 000		5 000	
6.	Pohřízený dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označ	A K T I V A	řad	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C	Opěšná aktiva C I + C II + C III + C IV	031	117 765	-4 759	113 006	114 375
C. I.	Zasoby C I 1 až C I 6	032	5 661		5 661	812
C. I. 1.	1. Materiál	033	5 661		5 661	812
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034				
	3. Výrobky	035				
	4. Zvířata	036				
	5. Zboží	037				
	6. Poskytnuté zálohy na zasoby	038				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky C II 1 až C II 8	039	49		49	53
C. II. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odložená daňová pohledávka	047	49		49	53
C. III.	Krátkodobé pohledávky C III 1 až C III 9	048	77 988	-4 759	73 229	70 336
C. III. 1.	1. Pohledávky z obchodního vztahu	049	68 956	-4 759	64 197	63 777
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	050				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Štat - daňové pohledávky	054	8 843		8 843	6 389
	7. Ostatní poskytnuté zálohy	055	184		184	165
	8. Dohadné účty aktivní	056				
	9. Jiné pohledávky	057	5		5	5
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek C IV 1 až C IV 4	058	34 067		34 067	43 174
C. IV. 1.	1. Peníze	059	77		77	110
	2. účty v bankách	060	33 990		33 990	43 064
	3. Krátkodobé cenné papíry a podily	061				
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení D I 1 až D I 3	063	2 252		2 252	3 587
D. I. 1.	1. Náklady příštích období	064	2 252		2 252	3 587
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

Označ.	P A S I V A	rad	Běžné účetní období	Mínulá úč. období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM	A + B + C	139 891	140 546
A.	Vlastní kapitál	A I + A II + A III + A IV + A V	123 274	112 868
A. I.	Základní kapitál	A I 1 až A I 3	100	100
A. I. 1	Základní kapitál		100	100
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly			
3	Změny základního kapitálu			
A. II.	Kapitálové fondy	A II 1 až A II 4		
A. II. 1	Emisní ážio			
2	Ostatní kapitálové fondy			
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	A III 1 + A III 2	10	10
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond		10	10
2	Statutární a ostatní fondy			
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	A IV 1 + A IV 2	112 758	86 811
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let		112 758	86 811
2	Neuhrazená ztráta minulých let			
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období		10 406	25 947
B.	Cizí zdroje	B I + B II + B III + B IV	16 607	27 677
B. I.	Rezervy	B I 1 až B I 4	258	279
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
2	Rezerva na důchody a podobné závazky			
3	Rezerva na daň z příjmu			
4	Ostatní rezervy		258	279
B. II.	Dlouhodobé závazky	B II 1 + B II 10		
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů			
2	Závazky - ovládací a fiduciární osoba			
3	Závazky - podstatný vliv			
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			
5	Dlouhodobě přijaté zálohy			
6	Vybrané dluhopisy			
7	Dlouhodobé směnky u úřadů			
8	Dohadné účty pasivní			
9	Jiné dlouhodobé závazky			
10	Odložené daňové závazky			

Označ	P A S I V A	řaz	Běžné účetní období	
			5	6
a	b	c		
B III	Krátkodobé závazky B III 1 až B III 11	102	16 349	18 788
B III 1	Závazky z obchodního vztahu	103	13 693	16 469
2	Závazky - ovládající a fiduci osoba	104		
3	Závazky - podstatný vliv	105		
4	Závazky ke společníkům členům družstva a k účastníkům sdružení	106		
5	Závazky k zaměstnancům	107	839	840
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	455	446
7	Stát - daňové závazky a dotace	109	133	764
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110		
9	Vydané dluhopisy	111		
10	Dokladné účty pasivní	112	1 211	261
11	Jiné závazky	113	78	9
B IV	Bankovní úvěry a výpomoci B IV 1 až B IV 3	114		8 610
B IV 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115		8 610
2	Krátkodobé bankovní úvěry	116		
3	Krátkodobé finanční výpomoci	117		
C I	Časové rozlišení C I 1 + C I 2	118	10	1
C I 1	Vytváje přířích období	119	10	1
2	Výnosy přířích období	120		

Sestavení dne 10.2.2010	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky Společnost s ručením omezeným	Podpisové podnikání Provádění sázeb, jejich změn a odstraňování



[Handwritten signature]

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu**

ke dni **31.12.2009**
(V tisících Kč h na 0 des. míst)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jedn.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání (lišit se od bydliště)

IČ
25571524

Česká republika

Označení a	T E X T b	číslo řádku c	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I	Tržby za prodej zboží	01		380
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		380
*	Obchodní marže $I - A$	03		
II	Výkony $II\ 1\ až\ II\ 3$	04	136 085	190 594
II 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	136 059	191 071
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06		-479
3	Aktivace	07	26	2
B	Výkonová spotřeba $B\ 1\ +\ B\ 2$	08	85 856	127 196
B 1	Spotřeba materiálu a energie	09	45 169	68 543
2	Služby	10	40 687	58 653
*	Přidaná hodnota $I - A + II - B$	11	50 229	63 398
C	Osobní náklady $C\ 1\ až\ C\ 4$	12	16 600	15 542
C 1	Mzdové náklady	13	12 460	11 477
2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	4 106	4 017
4	Sociální náklady	16	34	48
D	Daně a poplatky	17	334	312
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	13 628	13 503
III	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu $III\ 1\ +\ III\ 2$	19	217	1 275
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	100	1 000
2	Tržby z prodeje materiálu	21	117	275
F	Zůstatková cena prodávaného dlouhodobého majetku a materiálu $F\ 1\ +\ F\ 2$	22	117	851
F 1	Zůstatková cena prodávaného dlouhodobého majetku	23		613
2	Prodávány materiály	24	117	238
G	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přátých období	25	2 718	1 888
IV	Ostatní provozní výnosy	26	3 455	1 033
H	Ostatní provozní náklady	27	5 461	668
V	Převod provozních výnosů	28		
I	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření $zohlednění\ položek\ výnosů\ (I\ až\ V)\ a\ nákladů\ (A\ až\ I)$	30	15 043	32 942

Označení a	T E X T b	číslo řádku c	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku VII 1. až VII 3.	33		
VII 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K	Náklady z finančního majetku	38		
IX	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	40		
M	Změna stavu rezerva opravných položek ve finanční oblasti	41		
X	Výnosové úroky	42	126	764
N	Nákladové úroky	43	45	284
XI	Ostatní finanční výnosy	44	79	457
O	Ostatní finanční náklady	45	1 134	566
XII	Převod finančních výnosů	46		
P	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření zohlednění položek výnosů VI až XII a nákladů J až P	48	-974	371
Q	Daň z příjmu za běžnou činnost Q.1 + Q.2	49	3 663	7 366
Q 1.	- splatná	50	3 659	7 419
2	- odložená	51	4	-53
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost provoz. výsl. + fn. výsl. - Q	52	10 406	25 947
XIII	Mimořádné výnosy	53		
R	Mimořádné náklady	54		
S	Daň z příjmu z mimořádné činnosti S.1 + S.2	55		
S 1.	- splatná	56		
2	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření XIII - R - S	58		
T	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (**) výsl. hosp. za běžnou činn. + mimořádný výsl. hosp. - T	60	10 406	25 947
***	Výsledek hospodaření před zdaněním provozní výsledek hosp. + fn. výsl. hosp. + XIII - R	61	14 069	33 313

Sestaveno dne: 10.2.2010	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky: Společnost s ručením omezeným	Předmět podnikání: Přivádění staveb, jejich změn a odstraňování



10.2.2010
[Signature]

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH
(CASH FLOW)**

ke dni 31.12.2009
(V tisících Kč, h na 0 des. míst)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky:

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání (základní údaje):

IČ 25571524

Označ	T E X T	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	43 174	55 660
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	14 069	33 313
A 1	Úpravy o nepeněžní operace	7 948	21 144
A 1.1	Odpsy stálých aktiv (+) s výj. zůst. ceny prodaných stálých aktiv Úmorfování opravné položky k nabytému majetku (+/-)	13 628	13 504
A 1.2	Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	-5 499	8 508
A 1.3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	-100	-387
A 1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-) (s výjimkou investičních fondů)		
A 1.5	Vyučtované nákladové úroky (+) (s výjimkou kapitalizovaných úroků) Vyučtované výnosové úroky (-)	-81	-481
A 1.6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace		
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	22 017	54 457
A 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-9 105	-7 075
A 2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozdílení a dohadných účtů aktivních	-2 474	4 153
A 2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozdělení a dohadných účtů pasivních	-1 781	-11 303
A 2.3	Změna stavu zásob (+/-)	-4 850	75
A 2.4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů		
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	12 912	47 382
A 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-45	-283
A 4	Přijaté úroky s výjimkou investičních společností a fondů (+)	126	764
A 5	Zaplacena daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky daně za min. období (-)	1 289	-31 488
A 6	Mimořádný výsledek hospodaření		
A 7	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)		
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	14 282	16 375

Označ	TEXT	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
B 1.	Vydaje spojené s nabytím stálých aktiv	-14 879	-26 471
B 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	100	1 000
B 3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		
B ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-14 779	-25 471
C 1.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. krátkodobých závazků spadajících do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty	-8 610	8 610
C 2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty		-12 000
C 2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu, emisního zápisu, event. rezervních fondů vč. složených záloh na toto zvýšení (+)		
C 2.2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)		
C 2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníky a akcionáři (+)		
C 2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)		
C 2.5.	Příme platby na vrub fondů (-)		
C 2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku vč. zaplacené sražd. daně vztahující se k těmto nárokům a vč. finančního vypořádání se společníky v.o.s. a komplementáři u k.s. (-)		-12 000
C ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-8 610	-3 390
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-9 107	-12 486
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	34 067	43 174



Sestaveno dne 10.2.2010		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky spol. s r.o.	Předmět podnikání provádění staveb	Příjem

PŘÍLOHA P III: ÚČETNÍ VÝKAZY ZA ROK 2010

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni 31.12.2010
(V Kč, h na 2 des. míst)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jedn.

F

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání, liší-li se od bydliště

IC

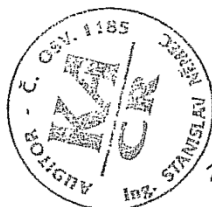
25571524

Označ. a	A K T I V A b	řad. c	Běžné účetní období			Mnulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM A. + B. + C. + D.	001	211 745 675,57	-73 685 598,18	138 060 077,39	138 891 005,83
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek B.I. + B.II. + B.III.	003	103 038 480,32	-68 135 348,02	34 903 132,30	24 632 695,50
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek B.I.1. až B. I. 8.	004				
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007				
4.	Ocenitelná práva	008				
5.	Goodwill	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek B.II.1. až B. II. 9.	013	85 026 480,32	-68 135 348,02	16 891 132,30	19 632 695,50
B. II. 1.	Pozemky	014	874 673,00		874 673,00	874 673,00
2.	Stavby	015	3 103 574,00	-1 503 485,00	1 600 089,00	1 771 862,00
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	93 002 675,00	-75 683 187,00	17 319 488,00	20 699 692,00
4.	Pěstičské celky trvalých porostů	017				
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019				13 600,00
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	25 342,88		25 342,88	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	-11 979 784,56	9 051 323,98	-2 928 460,58	-3 727 131,50
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek B.III.1. až B. III.7.	023	18 012 000,00		18 012 000,00	5 000 000,00
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Půjčky a úvěry - ovládalci a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	18 012 000,00		18 012 000,00	5 000 000,00
6.	Pořízený dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označ. a	A K T I V A b	řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.	031	104 600 793,71	-5 550 250,16	99 050 543,55	113 005 879,92
C. I.	Zásoby C.I.1. až C.I.6.	032	16 819 225,10		16 819 225,10	5 661 207,21
C. I. 1.	1. Materiál	033	16 488 093,70		16 488 093,70	5 661 207,21
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	331 131,40		331 131,40	
	3. Výrobky	035				
	4. Zvláštní	036				
	5. Zboží	037				
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky C.II.1. až C.II.8.	039	8 221 957,70		8 221 957,70	49 091,25
C. II. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	8 162 189,21		8 162 189,21	
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odložená daňová pohledávka	047	59 768,49		59 768,49	49 091,25
C. III.	Krátkodobé pohledávky C.III.1. až C.III.9.	048	63 012 162,46	-5 550 250,16	57 461 912,30	73 228 732,45
C. III. 1.	1. Pohledávky z obchodního vztahu	049	61 478 837,98	-5 550 250,16	55 928 587,82	64 156 926,74
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	050				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	868 400,00		868 400,00	8 842 600,00
	7. Ostatní poskytnuté zálohy	055	323 082,80		323 082,80	184 335,00
	8. Dohadné účty aktivní	056	327 090,00		327 090,00	
	9. Jiné pohledávky	057	14 751,68		14 751,68	4 870,71
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek C.IV.1. až C.IV.4.	058	16 547 448,45		16 547 448,45	34 065 849,01
C. IV. 1.	1. Peníze	059	243 691,82		243 691,82	77 150,30
	2. Účty v bankách	060	16 303 756,63		16 303 756,63	33 989 698,71
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení D.I.1. až D.I.3.	063	4 106 401,54		4 106 401,54	2 252 430,41
D. I. 1.	1. Náklady příštích období	064	4 106 401,54		4 106 401,54	2 252 430,41
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

Označ.	P A S I V A	řád.	Běžné účetní období	Minulé úč. období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM	A. + B. + C.	138 060 077,38	139 891 005,83
A.	Vlastní kapitál	A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V.	127 015 739,65	123 274 203,68
A. I.	Základní kapitál	A.I.1. až A.I.3.	100 000,00	100 000,00
A. I. 1.	Základní kapitál		100 000,00	100 000,00
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly			
	3. Změny základního kapitálu			
A. II.	Kapitálové fondy	A.II.1. až A.II.4.		
A. II. 1.	Emisní ážio			
	2. Ostatní kapitálové fondy			
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	A.III.1. + A.III.2.	10 000,00	10 000,00
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond		10 000,00	10 000,00
	2. Statutární a ostatní fondy			
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	A.IV.1 + A.IV.2	108 164 203,68	112 758 257,89
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let		108 164 203,68	112 758 257,89
	2. Neuhrazená ztráta minulých let			
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období		18 741 535,97	10 405 945,79
B.	Cizí zdroje	B.I + B.II. + B.III. + B.IV.	11 034 949,35	16 607 383,76
B. I.	Rezervy	B.I.1 až B.I.4.	314 571,00	258 375,00
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky			
	3. Rezerva na daň z příjmů			
	4. Ostatní rezervy		314 571,00	258 375,00
B. II.	Dlouhodobé závazky	B.II.1. + B.II.10.	888 892,47	
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů		888 892,47	
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba			
	3. Závazky - podstatný vzt.			
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			
	5. Dlouhodoběpřijaté zálohy			
	6. Vydané dluhopisy			
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě			
	8. Dohadné účty pasivní			
	9. Jiné dlouhodobé závazky			
	10. Odložený daňový závazek			

Označ.	P A S I V A	řád.	Běžné účetní období	Minulé úč. období
a	b	c	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky B.III.1. až B.III.11.	102	9 831 455,89	16 349 008,76
B. III. 1.	Závazky z obchodního vztahů	103	7 549 026,25	13 692 890,74
	2. Závazky - ovládalci a fiduci osoba	104		
	3. Závazky - podstatný vliv	105		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106		
	5. Závazky k zaměstnancům	107	926 427,00	838 852,00
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	505 331,00	455 046,00
	7. Stát - daňové závazky a dotace	109	239 058,00	133 390,00
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	110		
	9. Vydané dluhopisy	111		
	10. Dohadné účty pasivní	112	538 134,85	1 210 727,00
	11. Jiné závazky	113	73 478,78	18 103,02
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci B.IV.1. až B.IV.3.	114		
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115		
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	116		
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	117		
C. I.	Časové rozlišení C.I.1. + C.I.2.	118	9 418,39	9 418,39
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	9 418,39	9 418,39
	2. Výnosy příštích období	120		



ověřeno
12/1 2011

Sestaveno dne: 10.1.2011	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu

ke dni **31.12.2010**

(V Kč, h rá 2 des. míst)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jedn.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

IČ

25571524

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže I. - A.	03		
II.	Výkony II. 1. až II. 3.	04	141 265 537,46	136 085 697,50
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	140 932 276,06	136 059 417,50
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	331 131,40	
3.	Aktivace	07	2 130,00	26 280,00
B.	Výkonová spotřeba B. 1. + B. 2.	08	88 250 700,23	85 856 428,14
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	42 371 131,09	45 169 189,12
2.	Služby	10	45 879 569,14	40 687 239,02
+	Přidaná hodnota I. - A. + II. - B.	11	53 014 837,23	50 229 269,36
C.	Osobní náklady C. 1. až C. 4.	12	17 650 619,00	16 599 726,00
C. 1.	Mzdové náklady	13	13 170 535,00	12 459 525,00
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	4 447 787,00	4 105 769,00
4.	Sociální náklady	16	32 497,00	34 432,00
D.	Dane a poplatky	17	346 630,07	334 465,52
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	11 749 249,00	13 628 214,00
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu III. 1. + III. 2.	19	2 381 754,72	217 304,00
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	2 381 754,72	100 000,00
2.	Tržby z prodeje materiálu	21		117 304,00
F.	Zůstatková cena prodávaného dlouhodobého majetku a materiálu F. 1. + F. 2.	22		116 836,16
F. 1.	Zůstatková cena prodávaného dlouhodobého majetku	23		
2.	Prodáváný materiál	24		116 836,16
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příletích období	25	847 378,60	2 717 966,60
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 139 605,30	3 454 783,22
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 744 874,69	5 461 309,58
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření zohlednění položek výnosů (I. až V.) a nákladů (A. až I.)	30	24 197 245,89	15 042 838,72

Označení a	T E X T b	číslo řádku c	Skutečnost v běžném účetním období	
			sledovaném 1	míruším 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku VII.1. až VII.3.	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	243 834,83	125 753,46
N.	Nákladové úroky	43		44 836,86
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	17 151,39	78 811,04
O.	Ostatní finanční náklady	45	1 043 373,38	1 133 772,31
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření zohlednění položek výnosů VI. až XII. a nákladů J. až P.	48	782 387,16	-974 044,67
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost Q.1.-Q.2.	49	4 673 322,76	3 662 848,26
Q. 1.	- splatná	50	4 684 000,00	3 659 000,00
2.	- odložena	51	-10 677,24	3 848,26
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost provoz. výsl. + fin. výsl. - Q	52	18 741 535,97	10 405 945,79
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti S.1.-S.2.	55		
S. 1.	- splatná	56		
2.	- odložena	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření XIII. - R. - S.	58		
T.	Převod podílů na výsledek hospodaření společným	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) výsl. hosp. za běžnou čin. + mimořádný výsl. hosp. - T.	60	18 741 535,97	10 405 945,79
***	Výsledek hospodaření před zdaněním provozní výsledek hosp. + fin. výsl. hosp. + XIII. - R.	61	23 414 858,73	14 068 794,05

Sestaveno dne: 10.1.2011	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání



**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH
(CASH FLOW)**

ke dni 31.12.2010
(V tisících Kč, h na 0 des. míst)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jedn.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

IČ
25571524

Označ.	T E X T	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	34 067	43 174
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	23 415	14 069
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	13 847	7 948
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s výj. zúst. ceny prodaných stálých aktiv Umožňování opravné položky k nabytému majetku (+/-)	11 749	13 628
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	4 724	-5 499
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	-2 382	-100
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-) (s výjimkou investičních fondů)		
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+) (s výjimkou kapitalizovaných úroků) Vyúčtované výnosové úroky (-)	-244	-81
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace		
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	37 262	22 017
A.2.	Změny stavu nepeněžitých složek pracovního kapitálu	-19 802	-9 105
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	-2 897	-2 474
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	-5 747	-1 781
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	-11 158	-4 850
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů		
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	17 460	12 912
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)		-45
A.4.	Přijaté úroky s výjimkou investičních společností a fondů (+)	244	126
A.5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky daně za min. období (-)	-1 385	1 289
A.6.	Mimořádný výsledek hospodaření		
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)		
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	16 319	14 282

Označ.	TEXT	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-21 221	-14 879
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	2 382	100
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-18 839	-14 779
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. krátkodobých závazků spadajících do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty		-8 610
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	-15 000	
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení zákl. kapitálu, emisního ažia, event. rezervních fondů vč. složených záloh na toto zvýšení (+)		
C.2.2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)		
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+)		
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)		
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)		
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku vč. zaplacené sráž. daně vztahující se k těmto nárokům a vč. finančního vypořádání se společníky v.o.s. a komplementáři u k.s. (-)	-15 000	
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-15 000	-8 610
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-17 520	-9 107
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	16 547	34 067

Sestaveno dne: 8.2.2011		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo notářský záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky Společnost s ručením omezeným – spol. s r.o.	Předmět podnikání Provádění staveb, jejich změn a odstraňování	Pozn.: /	