

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



METODOLOGIE KVANTITATIVNÍ TVORBY FINANČNÍCH PLÁNŮ INDIVIDUÁLNÍCH INVESTORŮ ČR

Autor: Ing. Josef Tyrpák, MSc.

Školitel: doc. Ing. Antonín Valder, CSc.

Praha 2009 ©

OBSAH

1. ÚVOD	6
2. CÍL PRÁCE	8
2.1. Cíl disertační práce	8
2.2. Cíl literární rešerše	8
3. METODICKÝ POSTUP PRÁCE	9
4. FINANČNÍ PROSTŘEDÍ	11
4.1. Vývoj individuálních financí v ČR	11
4.1.1. Zadlužování občanů ČR	14
4.1.2. Exekuce	18
4.2. Závěr kapitoly	21
5. ASPEKTY ROZHODOVÁNÍ	22
5.1. Aspekty ovlivňující alokaci finančních prostředků	22
5.2. Psychologie alokace finančních prostředků	23
5.3. Ekonomicko-sociální aspekty	26
5.3.1. Stárnoucí populace	26
5.4. Finanční gramotnost	30
5.4.1. Informovanost občanů ČR	31
5.4.2. Transparentnost trhu	32
5.5. Ochrana a osvěta drobných investorů	34
5.5.1. Ochrana a osvěta drobných investorů v EU	34
5.5.2. MiFID	36
5.5.3. Ochrana a osvěta drobných investorů v ČR	37
5.6. Závěr kapitoly	39
6. FINANČNÍ PORTFOLIA	40
6.1. Prostředí finančních portfolií	40
6.2. Finanční plán	41
6.2.1. Diverzifikace finančních aktiv	43
6.2.2. Finanční portfolio – moderní nástroj individuálních financí	44
6.3. Investiční modelování	47
6.3.1. Retrospektivní pohled na investiční modelování	50
6.3.2. Limity a nedostatky investičních modelů	52
6.4. Investiční aplikace v portfoliové praxi	53
6.5. Řízení rizika portfolia	54
6.6. Využitelnost modelů v individuálních portfoliích	55
6.7. Re-balancování finančních portfolií	57
6.8. Závěr kapitoly	60

7. ZVOLENÉ METODY ZPRACOVÁNÍ	61
7.1. Metodologický rozbor	61
7.2. Rozhodovací model finančního plánování	61
7.2.1. Identifikační karta investora.....	63
7.2.2. Profil investora	63
7.2.3. Podkladová data	64
7.3. Teorie rozhodování	64
7.3.1. Klasifikace rozhodovacího procesu.....	66
7.3.2. Stanovení kritérií rozhodovacího procesu	71
7.3.3. Procesní rozbor variant rozhodování	72
7.3.4. Selekce optimálních variant	79
7.3.5. Vytvoření a schématické znázornění celkového portfolia.....	81
8. VÝZKUM A VÝSLEDKY DISERTAČNÍ PRÁCE	82
8.1. Stanovení disponibilního vkladu	82
8.2. Charakteristiky účelově vázaných finančních produktů.....	84
8.2.1. Stavební spoření	85
8.2.2. Penzijní připojištění	85
8.2.3. Životní pojištění a kapitálové životní pojištění	86
8.3. Výzkum procesního rozboru variant rozhodování	87
8.3.1. Modelové studie	87
8.3.2. Průběh analýzy první modelové studie	87
8.3.3. Průběh analýzy druhé modelové studie	113
8.3.4. Průběh analýzy třetí modelové studie	125
8.3.5. Průběh analýzy čtvrté modelové studie.....	133
8.3.6. Průběh analýzy páté modelové studie	151
8.4. Schématické znázornění celkového portfolia	160
9. ZÁVĚRY A DOPORUČENÍ	170
10. SEZNAM ODBORNÉ LITERATURY	174
PŘÍLOHY	

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

AFAM	Asociace fondů a asset managementu ČR
ARAD	Veřejná databáze informačního servisu Česká národní banky
ČAP	Česká asociace pojišťoven
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CFA	Chartered Financial Analysts
ČNB	Česká národní banka
ČLFA	Česká leasingová a finanční asociace
ČMSS	Českomoravská stavební spořitelna
ČR	Česká republika
CRAAL	Constant Ratio Asset Allocation
CREF	College Retirement Equities Fund
ČSSZ	Česká správa sociálního zabezpečení
ČSÚ	Český statistický úřad
CZSO	Český statistický úřad
EK	Evropská komise
EU	Evropská unie
FIN-NET	Cross-border-Out-of-Court Complaints Network for Financial Services
HDP	Hrubý domácí produkt
iHNED	Internetový deník Hospodářských novin
KIF	Kapitálový investiční fond
KŽP	Kapitálové životní pojištění
MF	Ministerstvo financí
MFI	Ministerstvo financí
MiFID	Market in Financial Instruments Directive
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PP	Penzijní připojištění
RPSN	Roční procentní sazba nákladů
SP	Stavební spoření
SPES	Občanské sdružení na pomoc lidem v obtížné majetkové situaci
TIAA	Teachers Insurance and Annuity Association
ZMV	Zbytkový měsíční vklad

SEZNAM SCHÉMAT, GRAFŮ A TABULEK

Schéma č.1: Objektové schéma investičního prostředí	9
Schéma č.2: Vzorové individuální finanční portfolio, USA 90.léta.....	45
Schéma č.3: Upravené individuální finanční portfolio	47
Schéma č.4: Rozhodovací model finančního plánování.....	62
Schéma č.5: Formulace analytické části rozhodovacího procesu	65
Schéma č.6: Faktory ovlivňující kritérium zhodnocení, rizika a likvidity	72
Schéma č.7: Procesní rozbor	73
Schéma č.8: Stanovení disponibilního měsíčního vkladu	83
Schéma č.9: Magický trojúhelník – rozložení finančních produktů	84
Graf č.1: Vývoj úspor domácností	12
Graf č.2: Přehled zadluženosti domácností dle účelu.....	13
Graf č.3: Konkurzy a exekuce (roční data)	19
Graf č.4: Odhad počtu osob s nárokem na starobní důchod do roku 2050	27
Graf č.5: Struktura portfolia českých a zahraničních investorů.....	54
Graf č.6: Vývoj vlastního kapitálu na podílový list (3 měsíce)	58
Graf č.7: Vývoj vlastního kapitálu na podílový list (6 měsíců).....	58
Graf č.8: Likvidnost finančních produktů	83
Graf č.9: Časové rozložení finančního plánu - Benešovi	161
Graf č.10: Časové rozložení finančního plánu - Petra Horníčková	163
Graf č.11: Časové rozložení finančního plánu - Marie Mařincová.....	165
Graf č.12: Časové rozložení finančního plánu - Svobodovi	167
Graf č.13: Časové rozložení finančního plánu - Marián Farka	169
Graf č.14: Vývoj fondu MEF v druhém kvartálu 2008	181
Graf č.15: Vývoj fondu ČP Invest od 7/2007 do 7/2008	182
Tab č.1: Náklady na rychlou půjčku.....	16
Tab č.2: Vývojové životní schéma	42

1. ÚVOD

Česká Republika je v posledních letech řazena mezi nejrychleji rostoucí nové ekonomiky Evropské unie. O tomto stavu svědčí i nárůst hrubého domácího produktu roku 2007 a relativně vyrovnaná bilance zahraničního obchodu. Ekonomika je rovněž podporována přílivem zahraničních investic, zlepšující se konkurenceschopností domácích podniků a rostoucím vývozem na vyspělé trhy. České hospodářství tak pozvolna dohání životní úroveň vyspělejších zemí EU. Při současném trendu lze očekávat, že zřejmě na začátku příštího desetiletí dosáhne hospodářský výkon ČR na jednoho obyvatele, zhruba tří čtvrtin průměru tradičních zemí EU. Jedním z předpokladů pro tento optimistický scénář je však závazek, že česká vláda nastartuje další plánované reformy. Hlavní výzvou je přestavba zdravotního a penzijního systému a stabilizace veřejných rozpočtů, jenž by umožnila dostát současnému plánu zavedení eura na konci tohoto desetiletí.

Přeměna penzijního systému, zahrnující sociálně stabilizační kroky, je nejnaléhavější tématem reform. V případě jejího odložení na neurčito, by k závažným problémům docházelo sice až po roce 2020, nicméně již v příštím desetiletí by se jen stěží dařilo snížit schodky rozpočtů na úroveň, která by umožnila hladké přijetí evropské měny. Neudržitelnost rozpočtového vývoje by navíc mohla podkopat důvěru investorů v českou ekonomiku a zapříčinit pomalý růst, vedoucí k pravděpodobnému zvyšování daní kryjících rozpočtový schodek.

Lze předpokládat, že přijetí reform bude mít za následek zvýšení ekonomického zatížení obyvatel. Z trendu růstu počtu obyvatelstva v post-produktivním věku a očekávaných změn vyplývá, že k zajištění finanční stability populace, bez zvyšování celkového daňového zatížení, bude zapotřebí zvýšení míry individuálního finančního zapojení obyvatel na rozdíl od zapojení státu. Jelikož stát a jeho orgány budou postupně přenášet tato a další nákladná břemena, zatěžující státní rozpočet, na své obyvatele, cesta k zajištění jejich rozumné finanční stability, tím vede přes individuální úspory a různé finanční produkty, penzijní programy a další investice.

Život v moderní tržní společnosti, vyžadující větší finanční samostatnost a obezřetnost, je ovšem pro mnoho lidí náročnějším a rizikovějším. Efektivní správa finančních prostředků, jenž zahrnuje rozumné rozložení individuálních financí, se tak postupně stává žádaným tématem.

2. CÍL PRÁCE

2.1. Cíl disertační práce

Cílem disertační práce je na základě získaného obrazu současného stavu studovaného problému sestavit návrh rozhodovacího modelu, jenž přispěje k tvorbě účelových individuálních a rodinných finančních plánů sdružených ve finančních portfoliích. Hlavní cíl práce bude naplněn prostřednictvím cílů dílčích. K jejich dosažení budou později v rámci jejich řešení vypracovány podrobné analýzy.

Dílčí cíle jsou následující:

- definování nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících prostředí individuálních financí,
- identifikace hlavních aspektů zasahujících do rozhodování individuálních investorů a domácností,
- sestavení analytického nástroje umožňujícího důkladnou identifikaci investora,
- vymezení výchozích etap dynamicky se rozvíjejícího finančního plánu,
- formulování základní struktury rozhodovacího modelu,
- posouzení dosažených výsledků při aplikaci sestavené metody.

2.2. Cíl literární rešerše

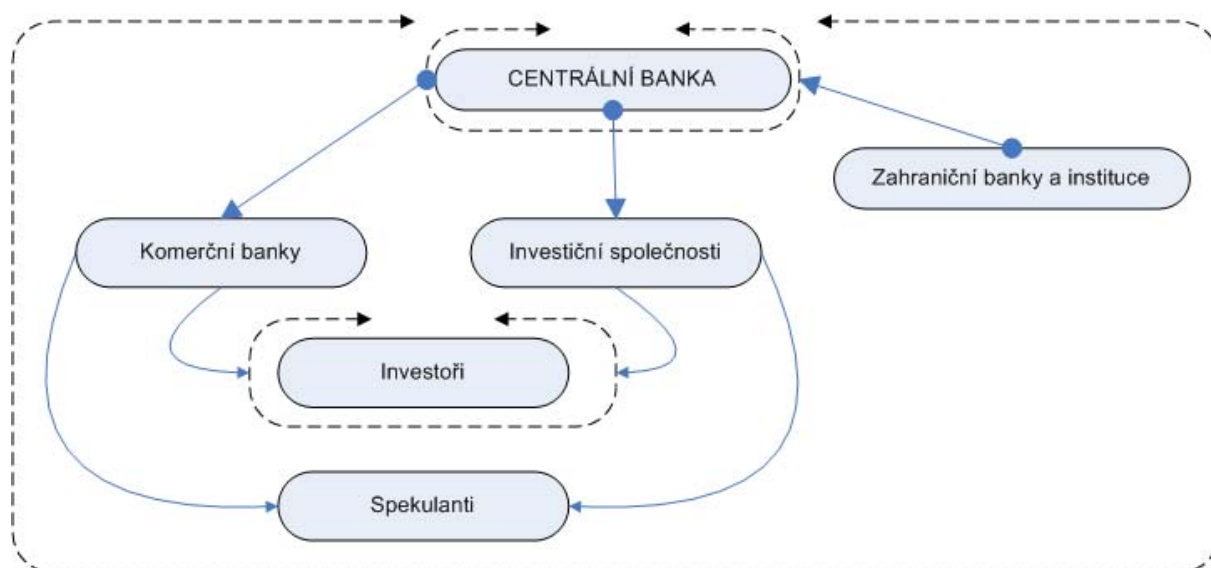
S přihlédnutím ke stanovenému cíli disertační práce je nutné, vytvořit obraz současného stavu studovaného problému. Cílem a zároveň náplní literární rešerše je tak zabezpečit poznatkovou bázi ve smyslu řešené problematiky. Mezi studované oblasti bude zahrnut pohled na vývoj tvorby a struktury individuálních financí, rozhodování investorů a hlavních aspektů jenž ho v poslední době ovlivňují a také teoretická základna tvorby finančních portfolií, která náplň literární rešerše završuje.

3. METODICKÝ POSTUP PRÁCE

Základním východiskem pro naplnění hlavního cíle a jeho problematiky je zapojení systémového přístupu myšlení, kdy je nutno nahlížet na předmět zájmu jako na systém a zvažovat všechny jeho děje a části ve významných souvislostech. Tedy žádný prvek neexistuje jako samotný, nýbrž jako součást nějakého systému, kde charakteristickými znaky systému jsou vazby či vztahy mezi jednotlivými jeho prvky v určitém prostředí a účelová funkce systému.

V návaznosti na systémové pojetí je také investor či drobný střadatel, součástí určitého systému. V rámci makro pojetí je prvkem prostředí jenž má globální či mezinárodní charakter (mezinárodní kapitál a jeho toky, charakter prostředí ekonomických zón či nadnárodní regulační mechanismy). V rámci národního-mikro prostředí je pak ovlivněn vazbami mezi finančními domy a konkurenčními investičními společnostmi, jež jsou dále zapojeny do vztahu s regulátorem – centrální bankou. To vše je zároveň determinováno působením právního rámce, politicko-ekonomických vlivů či působením vlivů sociálních.

Schéma č.1: **Objektové schéma investičního prostředí**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

Pro snazší identifikaci systému, jsou vazby mezi jednotlivými prvky zjednodušené. Samotný investor je subjektem, který jen nepřímo či v omezené míře zasahuje do utváření vazeb v prostředí. Je spíše prvkem, jenž je okolními subjekty ovlivňován. Právě v této souvislosti je důležité, aby drobní investoři využili všech dostupných prostředků k analýze tohoto prostředí a pochopení možností a výhod, jenž jim toto klima nabízí.

Smyslem disertační práce, zaměřené na oblast individuálních a rodinných financí, je drobným investorům / střadatelům dopomoci takovýchto možností lépe zužitkovat.

K sestavení literární rešerše byly použity následující pracovní metody:

- Shromažďování a studium materiálu vztahující se ke zvolenému tématu. Zde byl použit tzv. deskriptivní přístup (založen na empirickém rozboru již existujících a uskutečněných jevů).
- Rozbor a třídění získaných podkladových materiálů za pomoci analýzy (proces faktického nebo alespoň myšlenkového rozčlenění celku na jednotlivé části), indukce (k vyvozování obecných závěrů na základě jednotlivých poznatků) a abstrakce (k vydělení podstatných charakteristik a znaků, jejichž zkoumáním se práce zabývá).
- Sledování současného stavu a vývoje řešené problematiky formou komparace (srovnání skutečného jevu s určitou srovnávací tabulkou) s informacemi od odborné veřejnosti.
- Zhodnocení získaných poznatků nezbytných k řešení dané problematiky, tedy použití syntézy.

4. FINANČNÍ PROSTŘEDÍ

Finanční prostředí zahrnuje strukturu a vývoj individuálních financí v prostředí kapitálového trhu ČR. Zahrnuje též okolí financí, jenž determinuje zkoumaný problém a odráží rozhodování o jejich alokaci.

4.1. Vývoj individuálních financí v ČR

Stále větší skupina občanů v ČR si uvědomuje, nakolik je důležité vytváření vlastních finančních rezerv. Plánování a zajištění finanční budoucnosti je považováno za důležité aktuální téma, které umožňuje hospodárněji využívat vlastních peněžních prostředků obyvatelstva. To rovněž přispívá k relativně nízké inflaci. Občané zároveň nakupují různé finanční programy s cílem zabezpečit svou životní situaci v budoucím post-produktivním věku, což současně podporuje tvorbu bankovních i nebankovních rezerv.

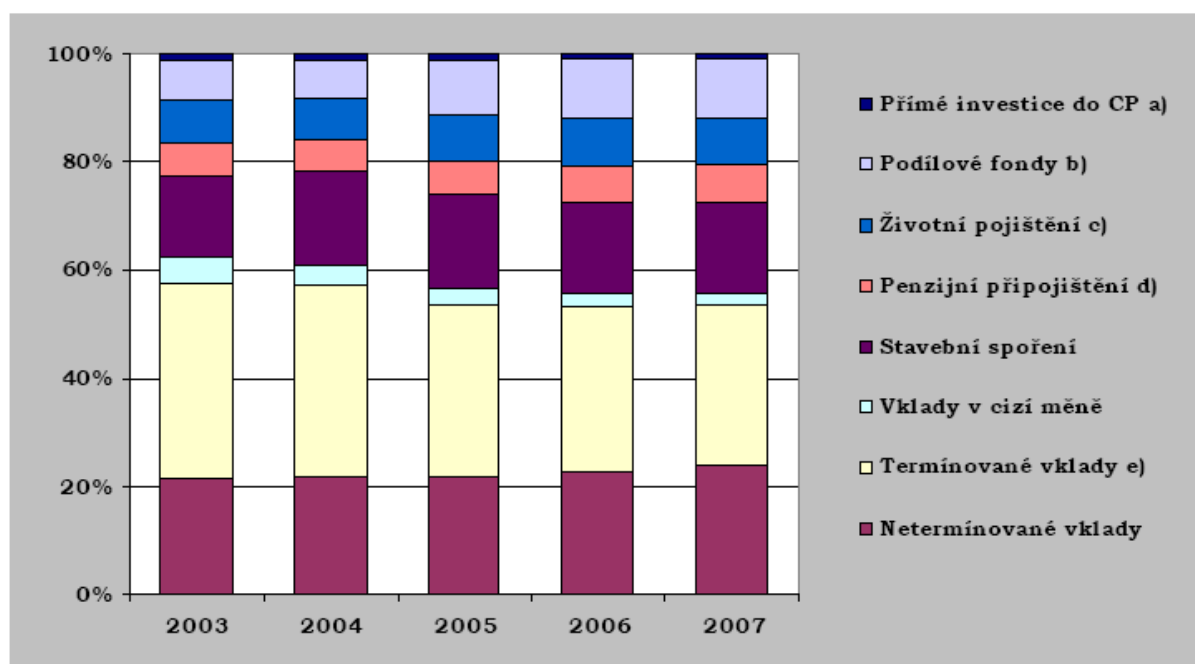
Prvním z impulsů, který pravděpodobně nastartoval takovéto chování, bylo zavedení stavebního spoření, které bylo na trhu ČR představeno v roce 1993. Díky svému charakteru, jenž představuje státem zvýhodněné cílové spoření, našlo stavební spoření své nezastupitelné místo mezi ostatními bankovními produkty a to i přesto, že patří mezi produkty nejmladší. Jako další nástroj, s motivačně investičním charakterem, bylo zavedeno kapitálové životní připojištění a připojištění důchodové a různé typy životních pojištění. Zde bylo, jakožto motivačního faktoru, využito zařazení těchto finančních produktů mezi odečitatelné položky daňového přiznání. Na našem finančním trhu se též začaly postupně objevovat investice do kapitálových či specializovaných fondů. V neposlední řadě, s růstem poptávky po bydlení, došlo také k zahájení nabídek různých typů hypotéčních a překlenovacích úvěrů.

V roce 2007 vzrostly úspory českých domácností o cca. 10 %, a to na částku 2,3 bil. Kč. Oproti předchozímu roku došlo k mírnému zpomalení tempa růstu úspor v důsledku ztráty dynamiky u většiny složek úspor domácností. Z hlediska absolutního zaznamenaly již tradičně největší nárůst netermínované a termínované vklady. Naopak nejnižší nárůst byl tvořen vklady v cizí měně, kdy domácnosti tuto alternativu vzhledem k dlouhodobě posilující koruně příliš nevyhledávaly.

Přestože termínované vklady tvoří stále ještě procentuálně největší část z celkových úspor domácností, jejich podíl dlouhodobě klesá ve prospěch ostatních forem finančních produktů. Procentuálně největší meziroční přírůstek zaznamenalo penzijní připojištění a netermínované vklady. Nárůst netermínovaných vkladů lze částečně připsat i rostoucí oblíbenosti spořicího účtu, jejichž výnosnost se díky konkurenci dostala minimálně na úroveň termínovaných vkladů při mnohem vyšší likviditě.

Lze předpokládat, že v následujících letech budou domácnosti stále více vkládat své disponibilní prostředky do výnosnějších finančních produktů nabízených na finančním trhu v ČR a nebudou pouze nechávat své prostředky na běžných účtech s minimálním zhodnocením. Mezi hlavní impulsy bude patřit nárůst příjmů v kombinaci s racionálním spotřebním chováním. Značným motivačním prvkem také bude i stále aktuální diskuse o dlouhodobé neudržitelnosti důchodového systému. Struktura vývoje úspor domácností je uvedena v grafu č.1. (zpráva MF, květen 2008)

Graf č.1: Vývoj úspor domácnost

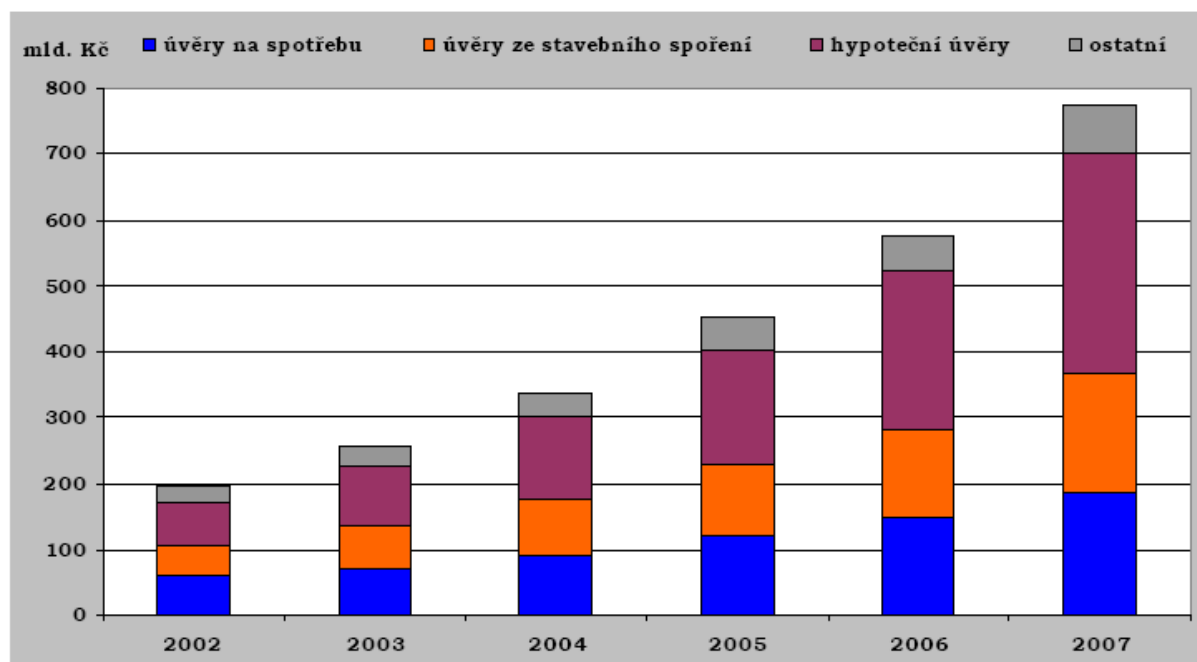


Zdroj: ČNB, MF květen 2008

Objem vkladů domácností u bank dlouhodobě roste s tím, že od roku 2006 dosahuje ročního tempa cca 10 %. Celkové korunové vklady byly v roce 2007 tvořeny ze 45 % vklady termínovanými a z 55 % netermínovanými. Z termínovaných vkladů tvořily největší objem krátkodobé (65 %) vklady. Netermínované vklady byly ke konci sledovaného období z 91 % tvořeny zůstatky na běžných účtech a kontokorentními zůstatky. Nárůst vkladů souvisel s nárůstem disponibilních příjmů domácností a růstem nominálních mezd.

Sektor domácností a nefinančních podniků si dlouhodobě drží dominantní postavení z hlediska příjemců korunových úvěrů. V roce 2007 vzrostl objem úvěrů o 25,1 % i přes rostoucí úrokové sazby úvěrů. Převážná část úvěrů domácnostem byla tvořena úvěry na bydlení. Z rozdělení úvěrů podle účelu vyplývá, že největší nárůst zaznamenaly dle očekávání hypoteční úvěry. Naopak nejvíce poklesly (o cca 32 %) investiční úvěry a úvěry na přechodný nedostatek zdrojů. Nárůst hypotečních úvěrů byl způsoben řešením bytových potřeb obyvatelstva, pokračující deregulací nájemného a rozvojem nejen bytové výstavby. Přehled zadluženosti domácnosti dle účelu je uveden v grafu č. 2.

Graf č.2: Přehled zadluženosti domácností dle účelu



Zdroj: ČNB – ARAD, ČLFA květen 2008

4.1.1. Zadlužování občanů ČR

Úvěrový trh lze v základu rozdělit na bankovní a nebankovní. Banky poskytují své úvěry těm méně rizikovým klientům, kteří vykazují dostatečnou bonitu. Při vyšších částkách vyžadují zajištění úvěru dalším ručitelem, vinkulací pojištění nebo zástavním právem. Tímto výběrem mnoho zájemců neprojde a to i ti klienti, kteří již měli nějaký problém se splácením úvěru v minulosti. Pokud zájemce o úvěr v minulosti nesplácel bankovní úvěr nebo byl ručitelem někoho s nízkou platební morálkou, pak se zákonitě jeho jméno objevilo v bankovním registru klientských informací. Takovému klientovi banka zpravidla nepůjčí. Tito a rizikovější klienti následně využívají služeb nebankovních institucí.

Část těchto pro banky nezajímavých klientů zlákájí firmy, které umožňují splátkový prodej nebo poskytují spotřebitelské úvěry do několik desítek, výjimečně i stovek tisíc korun s menším zajištěním. Jedná se o firmy typu Homecredit, Cetelem, Cofidis a další. Nejrizikovější klienti, kteří neprojdou ani u jedné z výše uvedených společností, osloví poskytovatele rychlých půjček až do domu. Nebankovní poskytovatelé rychlých půjček si nemohou stěžovat na nedostatek klientů. Tyto produkty mají na trhu dozajista své místo. Jedná se o výnosný obchod a každý zájemce nakonec najde partnera, který mu půjčí. Zájemce by si měl být ale také vědom rizik, které vysokoúročené půjčky přinášejí. Tyto úvěry, jenž jsou poskytované od drobných leasingových a splátkových společností a malých družstevních záložen až po giganty typu Provident Financial a Profireal Group, se pohybují v řádech několika desítek miliard korun. (Bartoš, 2007)

Domácnosti dluží bankám a finančním institucím přes 774 miliard korun. Tedy přibližně 160 tisíc korun na jednoho zaměstnaného občana ČR. Naprostou většinu půjčených peněz tvoří hypotéky. Přibližně 70 % půjčených peněz jde totiž na bydlení. Kolik mají domácnosti v takzvaných rychlých půjčkách do domu, v zastavárnách a u lichvářů, kolik dluží za energie, nájem či telefon ovšem nelze zcela určit. Proto je také těžké hodnotit skutečný rozsah zadluženosti domácností. (zpráva MF, 2008)

Takto zadlužení občané v poslední době také často využívají tzv. konsolidace úvěrů. Jenž souvisí s ochotou banky poskytnout klientovi nový úvěr, ze kterého vyrovná několik již existujících. Drobní klienti si tak mohou přefinancovat hypotéku od jedné banky výhodnějším úvěrem u jiné. Možnost konsolidace se netýká všech úvěrů. Jde o spotřebitelské úvěry bank, úvěry poskytnuté splátkovými společnostmi, bankovní kontokorenty a úvěry z kreditních karet. Konsolidaci tak nelze uplatnit u úvěrů od nebankovních společností či fyzických osob. Konsolidace tak nepřestavuje bankovní revoluci, ale spíše způsob jak získat platící klienty jiných věřitelů.

Někteří odborníci nicméně namítají, že absolutní zadluženost ve vyspělých státech EU je mnohem vyšší než v ČR. Navíc úvěry stimulují spotřebu, a ta zase výrobu, což je pozitivní. Je ovšem nutné upozornit na důležitou skutečnost, kterou je struktura skupin zadlužených domácností. V rámci rozdělení domácností podle jejich čistého peněžního příjmu na osobu je zřejmé, že nejvíce vkladů akumulují a také nejvíce zadlužují domácnosti s relativně vyššími příjmy. Na druhou stranu se především v poslední letech (2004-2007) zadlužují také nízkopříjmové domácnosti.

Poskytování rychlých půjček se od bankovních úvěrů podstatně liší. Firmy počítají s vyšší rizikovostí svých klientů a tak podmínky pro poskytnutí úvěru jsou obvykle snadno splnitelné. Před podpisem smlouvy je nutno prokázat plnoletost a bydliště v lokalitě, kde bude půjčka poskytnuta. K uzavření smlouvy tak postačí občanský průkaz nebo jakýkoliv jiný doklad totožnosti. Bonita klienta se zpravidla dokládá pracovní smlouvou, mzdovými listy, popř. výpisy z běžného účtu. U bank lze získat úvěr na kterékoliv pobočce v tuzemsku, ale u rychlých půjček do domu tomu tak není, protože obchodní zástupce pravidelně při návštěvách svých klientů inkasuje smluvené splátky. Poskytovatelé rychlých půjček nastavují splátkový kalendář obvykle po týdenních intervalech. Celková doba splácení je již odvislá od výše půjčky a platební schopnosti klienta. Přestože je půjčka do domu velice drahá, poskytuje dlužníkovi jisté pohodlí. O půjčku lze žádat telefonicky a obchodní zástupce klienta navštíví do čtyřadvaceti hodin. Jak společnosti uvádějí, od prvního telefonátu do poskytnutí hotovosti by nemělo uplynout více jak osmačtyřicet hodin.

Leadery na trhu rychlých půjček jsou britská společnost Provident Financial a česká společnost Profireal. Provident Financial působí v České republice od roku 1997. Profireal působí na českém trhu již od roku 1994, ale rychlé půjčky zahrnula společnost do své nabídky až v roce 2000. Přestože společnosti nabízejí půjčky s nejvyššími úroky na tuzemském trhu, na zájem ze strany potenciálních dlužníků si nemohou stěžovat. Ke konci roku 2005 evidovala společnost Provident Financial v České republice 230 000 klientů s celkovou sumou úvěrů za tento rok ve výši téměř tří miliard korun. Klienty společnosti neodradila ani roční procentní sazba nákladů ve výši několika set procent (viz tab. č. 1). Finanční skupina Profireal poskytla v roce 2006 svým klientům půjčky a úvěry v celkové výši 2,92 miliardy korun. (Bartoš, 2007)

Tab. č. 1: **Náklady na rychlou půjčku**

společnost	produkt	poplatek za vyřízení	poplatek za vedení účtu	výše splátky	počet splátek	celková splatná částka	RPSN
Provident Financial		0 Kč	x	960 Kč	52	49 920 Kč	199,39%
Profireal Group	Půjčka do domu	0 Kč	x	3 167 Kč	12	38 004 Kč	60,96%
Cofidis		0 Kč	x	2 792 Kč	12	33 504 Kč	23,03%
Komerční banka	Perfektní půjčka	0 Kč	0 Kč	3 007 Kč	12	36 084 Kč	41,94%
	Osobní úvěr	890 Kč	80 Kč	2 845 Kč	12	35 990 Kč	42,63%
Česká spořitelna	Snadná půjčka	400 Kč	49 Kč	2 636 Kč	12	32 620 Kč	17,17%
Raiffeisenbank	Rychlá půjčka	500 Kč	80 Kč	2 608 Kč	12	32 756 Kč	18,18%
Pozn.: Údaje pro půjčku 30 000 Kč s dobou splatnosti jeden rok, RPSN je počítáno pomocí kalkulačky České obchodní inspekce							

Zdroj: Bartoš, J. (Osobní finance, únor 2007)

Relativně vysoký podíl nově přijímaných půjček k jejich peněžním příjmům neznamená příliš velké riziko pro finanční instituce. Poměrně vysoké splátky úvěrů z minulých let se však již u některých těchto domácností negativně projevují v jejich schopnosti financovat další výdaje a vytvářet nové úspory. Tento jev lze vysledovat například u skupiny domácností s minimálními příjmy, dvěma dětmi a jednou ekonomicky aktivní osobou. U takové domácnosti je podíl splátek půjček na peněžních příjmech za rok vyšší než 6 % a převis vybraných úspor nad vklady činí 8,9 %. Skupinou, která se v současnosti zadluhuje nejvíce jsou domácnosti s jedním dítětem a jedním ekonomicky aktivním rodičem. Jde pravděpodobně většinou o mladé rodiny. (zpráva ČNB, 2007)

U domácností s nižšími příjmy je vedle relativně nižších úspor rizikovým faktorem také vyšší závislost na sociálních příjmech. Ty mohou být střednědobě ovlivněny případným provedením reformy veřejných financí. Na druhou stranu je z hlediska finanční stability pozitivní, že sociální příjmy jsou nejvýznamnější pro domácnosti s podprůměrnými, ale nejnižšími příjmy, které se zadlužují poměrně málo (důchodci). U domácností s podprůměrnými příjmy je rovněž relevantní poměrně vysoký podíl „nezbytných“ výdajů na celkových vydáních. To může omezit jejich schopnost reagovat na případný negativní vývoj snížení spotřeby. (zpráva ČNB, 2007)

V poslední době se nabídka takzvaných rychlých úvěrů do domu neustále zvyšuje a počet českých domácností, které dnes žijí na dluh, každým rokem stoupá. Úvěry mají nepochybně svůj význam, dovolují splnit cíle či pořídit zboží či služby, které jsou mimo finanční dosah občanů. Tento způsob získávání peněz je pro dnešního člověka pohodlný a bezstarostný. Přesto je velmi důležité před získáním úvěru a podpisem smlouvy zvážit, jestli skutečně úvěr potřebujeme a zda jsme schopni podstoupit riziko takového závazku. V případě, že je úvěr pro člověka opravdu nezbytně nutný je rozumné nepodlehnout reklamě či nátlaku společností poskytujících rychlé půjčky, ale nejdříve využít analýzy u bankovních společností. Teprve v případě, že klient z jakýchkoliv důvodů neuspěje u banky, pak je následně možné zvolit variantu nebankovního úvěru. Právě v tom případě je nutno postupovat opatrně.

Pesimisté varují. Dnešní generace dlužníků nevidí na zadlužování nic špatného. Tvrdí, že i stát je v postatě takovým dobře fungujícím dlužníkem. O nabídky nemají nouzi, jelikož banky a splátkové společnosti půjčují také bez potvrzení příjmů, a tím vlastně ještě lehkomyšlný přístup k zadlužování podporují. Poskytovatelé za účelem získání většího počtu klientů dokonce připravují nereálné či podvodné nabídky, na které se neznalí investoři nechávají zlákat.

Velmi rychle tak roste zadluženost i „náctiletých“, kteří ještě nemají ani pravidelné příjmy, a již nakupují na splátky, berou si půjčky či dostávají kreditní karty. Problém se zadlužením může u této skupiny nastat již ve studentských letech, kdy schopnost zajistit si dostatečné množství finančních prostředků je omezená. Otázkou také je do jaké míry hraje roli nákupní morálka studentů, spočívající ve schopnosti racionalizace osobní spotřeby (např. odložená spotřeba).

4.1.2. Exekuce

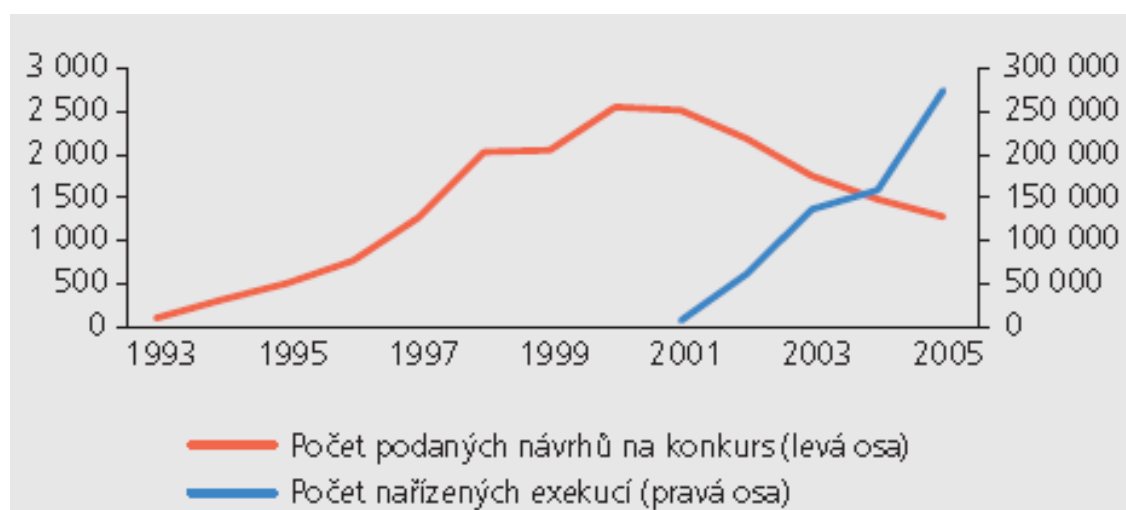
Tempo, jakým se zadlužují české domácnosti může být dle České národní banky příliš rychlé. Roste i počet lidí, kteří nezvládají splácet úvěry. Problémy s tím už teď má zhruba každý desátý dlužník. Exekutorská komora odhaduje, že v roce 2008 dosáhne k rekordním čtyřista tisíc exekucím. Ty nařídí nejen kvůli nespláceným úvěrům, ale i kvůli různým dalším dluhům za poplatky nebo pokuty. Přesná čísla o tom, kolik lidí má se splácením úvěrů problémy nikdo centrálně neeviduje a ne každý nesplácený dluh skončí pokaždé u exekutorů. Způsobů jak dluh vymoci je velké množství. Pokud se tempo zadlužování z nějakého důvodu nezpomalí, doženeme podle České národní banky západní země už během pár let, přitom s úvěry ve velkém se u nás začalo teprve v polovině roku 2000.

Pokud domácnost není schopna či ochotna dostát svým dlužnickým závazkům včas a plně míře, dochází k události tzv. defaultu. V tomto případě nastupují dva základní mechanismy vymožení pohledávek za dlužníkem – exekuce nebo, v praxi téměř neužívané, vyrovnání. Při vyrovnání dlužník uspokojí alespoň minimální zákonem požadovanou výši svých závazků. Další možností je konkurz, který představuje kolektivní řízení, v němž se věřitelé snaží uspokojit své pohledávky v co největší míře. Obecně může být konkurz prohlášen jak na právnickou, tak fyzickou osobu. U fyzických osob se tento způsob prakticky nevyužívá, protože platná legislativní úprava byla primárně určena pro právnické osoby. Změnu by měla přinést nová právní úprava způsobů řešení úpadku účinná od 1. 7. 2007. Ta kromě možnosti reorganizace obsahuje institut oddlužení a dává dlužníkovi-fyzické osobě možnost osvobození od placení pohledávek zahrnutých do oddlužení, v rozsahu, ve kterém nebyly uspokojeny v řízení o oddlužení. (zpráva ČNB, 2006)

Počet exekucí roste a netýká se jen lidí s nízkým příjmem. V roce 2005 se jednalo o 270 tisíc exekucí, což představuje meziroční nárůst soudně nařízených exekucí o 74 %. (viz. graf č. 3) V období možného postupného zvyšování úrokových sazeb by měl každý zvažovat své schopnosti splácet dluhy a vést v patrnosti i méně příznivé životní okolnosti, které mohou nastat. V každém případě, pokud máme v úmyslu zadlužit se a zvažujeme priority, úvěr na bydlení by měl mít přednost před úvěrem na krátkodobé spotřební účely. (zpráva ČNB, 2006)

Exekuční řízení se nejvíce dotýká domácností, které často přecení své finanční možnosti a půjčí si více peněz, než jsou později schopny splácet. Přibývá zejména případů drobných dluhů nepřevyšujících deset tisíc korun. Jde často o nezaplacené pokuty policii a dopravním podnikům, účty za elektřinu, nájem, telefon, zdravotní pojištění, atd. Tři čtvrtiny všech dluhů vymáhaných v rámci exekucí tvoří pohledávky právě do deseti tisíc korun. Jejich průměrná výtěžnost je zhruba 50 %. Pětinu případů tvoří sumy od sto tisíc do jednoho miliónu korun s úspěšností vymožení kolem 30 % dlužné částky. Z částek nad milion korun se daří získat pouze 5 – 10 %. Exekuce se týkají zejména nezajištěných úvěrů, mezi kterými u domácností dominují spotřebitelské úvěry. Spotřebitelské úvěry často dosahují výše několika desítek tisíc korun – tedy částky, jejíž vymáhání je v exekuci nejvíce úspěšné. (zpráva ČNB, 2006)

Graf č. 3: **Konkurzy a exekuce (roční data)**



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR, Exekutorská komora ČR, 2006

Při zahájení exekučního řízení nejprve exekutor získá potřebné informace o příslušné osobě (adresu dlužníka i jeho zaměstnavatele, čísla bankovních účtů, apod.) Ze zákona má exekutor přístup k informačním zdrojům státních institucí jako je například centrální registr obyvatelstva nebo údaje zdravotních pojišťoven o klientech. Také banky jsou povinny spolupracovat při exekučním řízení. Exekutoři se mohou také obrátit na zaměstnavatele a ve prospěch uhrazení dluhu odstavit dlužníkovi budoucí příjmy.

Mezi nejčastější způsoby vymáhání dluhů exekutory patří zabavování majetku a strhávání dlužných částek přímo z bankovních kont dlužníků. Vzhledem k tomu, že ne každý dlužník má účet v bance, získávali exekutoři peníze i z prostředků na účtech stavebního spoření, penzijních fondů nebo obstarováním sociálních dávek. Zejména u menších dlužných částek, které lze snadněji pokrýt z prodeje majetku domácnosti, je prakticky nemožné se nesplacení dluhu vyhnout. Pokud domácnost nemá žádná finanční aktiva, exekutoři na základě soudního příkazu vniknou do bytu a zabaví nalezený majetek. Pokud tento majetek nestačí ke krytí dlužné částky, obstaví exekutoři budoucí příjmy dlužníka. Exekuční řízení je velmi rychlé a efektivní a na domácnosti může dopadnout velmi tvrdě. (zpráva ČNB, 2006)

Vysoké úrokové sazby z nezajištěných úvěrů, v zásadě bankám pokrývají riziko jejich nesplácení. Pokud domácnost není schopna splácet spotřebitelský úvěr, banky často odprodají tuto pohledávku třetím osobám. Úvěry odkupují specializované firmy zabývající se jejich následným vymáháním, které nepodléhají žádné regulaci. Tyto firmy také často vymáhají nedobytné pohledávky nebankovních finančních zprostředkovatelů (např. splátkový prodej). V těchto případech nedochází k exekuci či prohlášení konkurzu na klienta. Pohledávka je namísto toho vymáhána mimosoudní cestou. Přestože neexistují statistiky počtu ani způsobu takto vymáhaných pohledávek, lze předpokládat, že pro domácnosti mohou být dopady těchto postupů ještě razantnější než soudní exekuční řízení. (zpráva ČNB, 2006)

Způsob jakým nebankovní zprostředkovatelé vymáhají dlužné částky, v případě klientovi platební neschopnosti, je obvykle následující. Nejdříve se zvyšuje frekvence návštěv obchodního zástupce či vedoucího obchodní skupiny nebo dokonce pracovníka kontrolního oddělení. Když se stav nezlepší, vymáhání pohledávky je postoupeno internímu oddělení. Společnosti uvádějí, že se snaží s klienty vždy dohodnout a najít optimální řešení, např. upravený splátkový kalendář nebo snížení měsíční splátky. Některé společnosti v případě problémů s placením neúčtují sankční poplatky či úroky z prodlení. Zákazník tak zaplatí jen částku uvedenou ve smlouvě.

Na druhou stranu každá půjčka se musí splatit, proto v případě dlouhodobé neochoty ze strany zákazníka spolupracovat na řešení vzniklé situace pohledávku vymáhá inkasní agentura.

4.2. Závěr kapitoly

České domácnosti stále více převádějí své úspory směřované tradičně na termínované vklady u bank především do investic v podílových fondech a spořicích produktech se státní podporou. Tento trend je patrný zejména v letech od 2001-2006. V dalších letech meziroční procentní nárůst převodu úspor postupně slábne.

Data nově provedené analýzy rodinných účtů také potvrzují stále rostoucí zadlužování občanů ČR. Zadlužení se v uplynulých letech koncentrovalo především do vysokopříjmových skupin domácností. Začíná se ovšem zvyšovat zadluženost i nízkopříjmových domácností. U některých z nich relativně vysoké splátky úvěrů omezují ostatní výdaje a schopnost tvorby úspor. Pokračuje značný růst počtu exekucí, které představují rychlou a poměrně efektivní cestu vymožení menších dluhů domácností. Ze strany domácností i bank je proto nutný obezřetný přístup k zadlužování a řízení souvisejících rizik.

Nárůst rozvrstvení investic domácností a jejich měnící se chování v nakládání s penězi lze přesto hodnotit jako racionální a respektující vyváženější poměr výnosů, rizika a likvidity. Od druhé poloviny devadesátých let, tak došlo ke vzrůstu důvěry v relativně nové nástroje kapitálového trhu a zároveň tak k částečnému odlivu peněz z typických bankovních kont ve prospěch investičních programů. Jedním z důvodů je pravděpodobně očekávání zavedení nutných reformních změn v oblasti důchodového systému.

V rámci těchto reforem se totiž přepokládá s přesunem části finanční odpovědnosti na samotné občany. Situace je také pravděpodobně zapříčiněna vývojem ekonomické situace v zemi a nástroji, kterými se stát snaží občany motivovat k větší finanční samostatnosti. Daňového zvýhodnění životního a penzijního připojištění a garancí státních příspěvků některých finančních produktů je toho příkladem.

5. ASPEKTY ROZHODOVÁNÍ

Aspekty rozhodování investorů a vlivy, které toto rozhodování přímo či nepřímo ovlivňují, charakterizuje klima a hlavní determinující elementy, jenž domácnosti a individuální investory / střadatele obklopuje.

5.1. Aspekty ovlivňující alokaci finančních prostředků

Z předchozí kapitoly je patrné, že lidé si stále více uvědomují důležitost diverzifikace finančních rizik a nutnost plánování budoucích kapitálových potřeb a výdajů. Vkládají své prostředky do různých typů finančních produktů a to nejen z důvodů krytí rizik, ale převážně z výhod z nich plynoucích. Převážně nevědomky tak vytvářejí soubor různě se vyvíjejících produktů, ve finančních terminologii nazývaný portfoliem.

Drobní investoři se při utváření těchto souborů řídí převážně svým úsudkem a logickou úvahou, podpořenou radami finančních poradců a odborníků. Z výzkumu zahraniční studie TIAA-CREF, která v roce 1996 provedla, na vzorku téměř pěti tisíců respondentů, výzkum forem rozvrstvení individuálních finančních prostředků, navíc vyplývá, že lépe informovaní investoři se s růstem zkušeností stávají více úspěšnější ve využívání finančních příležitostí. Zároveň výzkum poukazuje na důležitost kombinace zkušeností, informací a vzdělání drobných investorů k náležité správě portfolia.

Existuje zde velké množství faktorů, jenž ovlivňují alokaci finančních prostředků. Ty je možno rozdělit, dle jejich působnosti, na faktory s makro a mikro vlivem. Makro faktory determinují finanční prostředí a mikro faktory formují individuální alokační rozhodování. Dle studie TIAA-CREF jsou především mikro vlivy považovány za stimulující faktory individuálního rozhodování. Proto je zde hlavní pozornost věnována právě této skupině faktorů, vycházejících z ekonomicko-sociálních aspektů prostředí drobných investorů.

5.2. Psychologie alokace finančních prostředků

Ekonomická teorie užitku pohlíží na individuální rozhodování o alokaci finančních prostředků, jako na vztah mezi okamžitou a odloženou spotřebou. Investor porovnává výhody plynoucí z okamžité spotřeby s výhodami, kterých je možno dosáhnout v případě alokace nespotřebovaných prostředků. Pokud drobný investor odloží svou spotřebu, pak dle teorie, volí portfolio, které bude maximalizovat jeho dlouhodobou potřebu.

Investor porovnává výhody plynoucí z možnosti využít nabytých prostředků v současnosti, či odložit tuto spotřebu za účelem navýšení disponibilních prostředků v budoucnu. V případě, že odloží současnou spotřebu, dle teorie, volí portfolio, které bude maximalizovat jeho spotřebu v dlouhodobém horizontu.

Princip teorie užitku, vyvinutý Von Neumannem a Morgesternem (1947), tvrdí že drobní investoři jsou:

1. zcela racionální,
2. schopni komplexních rozhodnutí,
3. jsou risk aversní,
4. a snaží se o maximální zhodnocení majetku.

Von Neumann (1947) dále uvádí, že investoři se snaží maximalizovat svůj výnos, měřený ve vztahu k očekávaným výnosům a odchylek od těchto očekávání. To znamená, že každý investor volí portfolio, které maximalizuje očekávaný výnos a zároveň minimalizuje risk.

Jiné teorie, které se snaží doplnit a upřesnit toto individuální rozhodování tvrdí, že drobní investoři:

1. vyhledávají investice, které maximalizují střední hodnotu geometrického výnosu,
2. soustřeďují se na vyvarování se tzv. „špatným“ investicím, neboli rizikovým (přednost bezpečným aktivům),
3. svá rozhodnutí vytvářejí bez posuzování získávaného užitku.

Literatura týkající se teorie užitku mezi individuálními investory, obvykle jejich rozhodovací proces přímo nedefinuje. Raději se soustřeďuje na formulaci a vývoj „makro“ modelů vysvětlujících agregátní tržní chování. Nicméně, některé empirické studie chování individuálního investora zkoumají teorii užitku ve vztahu k individuálnímu než agregátnímu profilu investora.

Baker a Haslem (1974) například uvádějí, že očekávané výnosy z dividend a firemní stabilita jsou kritickými impulsy při alokaci prostředků investorů. Baker, Hargrove and Haslem (1977) tedy tvrdí, že investoři se naopak chovají racionálně a vždy zvažují poměr mezi investičním rizikem a výnosem.

Díky relativně nové finanční disciplíně - behaviorálním financím, došlo v poslední době v oblasti odhalování impulsů alokace individuálních prostředků, ke značnému pokroku. Behaviorální finance zkoumají investorovu volbu za nejistoty. Mezi hlavní tři elementy, které zastřešují tuto novou finanční disciplínu patří rozhled, objektivní přístup k riziku a sebekontrola investora.

Empirické studie behaviorálních financí studující chování investorů se poprvé objevily v sedmdesátých letech minulého století. Mezi jednu z nejkomplexnějších patří Wartonova studie. Ta studuje jak demografický vývoj působí na rozhodování o alokaci prostředků a kompozici finančních portfolií. Tato studie se později stala stěžejní prací v této oblasti a podkladem pro další výzkum.

Mezi navazující badatele patřili Blume a Friend (1978), kteří danou práci rozšířili a poskytli obsáhlý přehled výsledků implikace této studie v praxi. Dále Cohn (1975) ve svém výzkumu poskytl důkaz, že investorův risk aversní přístup se snižuje s nárůstem bohatství. Riley a Chow (1992) naopak zjistili, že risk averse se snižuje s narůstajícím věkem, bohatstvím, příjmem a vzděláním investora. Nicméně, LeBaron, Farelly a Gula (1992) naopak oponují, že individuální alokační risk averse se spíše spjata s fyzickými potřebami než logickým uvažováním.

Lewellen, Lease a Schlarbaum (1977) upřesňují a uvádějí, že hlavně věk, pohlaví, příjem a vzdělání jsou rozhodujícími elementy, jenž ovlivňují alokační rozhodování a preference investora vůči riziku a výnosu z kapitálových, dividendových a

přidružených investic. Barnewell (1987) zjistil, že chování investorů lze predikovat na základě charakteristik životního stylu, risk averse, investiční orientaci a zaměstnání. Na pokladech této studie Waren (1990) predikuje individuální alokační preference (ve vztahu k akciím, obligacím, nemovitostem) právě na základě životního stylu a demografických atributů. Tyto skutečnosti vedou k zamyšlení nad důležitostí různých ekonomických a behaviorálních aspektů při ovlivňování alokačního rozhodování.

Současný výzkum se specializuje na definování aspektů s největší vlivem na rozhodování v oblasti specifických sofistikovaných investic. Práce Nagyho a Obenbergera (1994), která oslovila 500 úspěšných a zkušených držitelů akcií, se soustředila na identifikaci třiačtyřiceti činitelů, jenž mohou ovlivnit rozhodnutí k nákupu aktiva libovolné investiční společnosti. Výsledkem výzkumu bylo vytvoření následujících sedmi rozhodovacích skupin:

1. neutrální informace
 - *finanční tisk, všeobecný tisk, současné pohyby cen, poradenské informace,*
2. účetní informace
 - *účetní výkazy, výroční zprávy, brožury, očekávané výnosy,*
3. shoda mezi firemní image a představou investora
 - *reputace firmy, status firmy, povědomí o produktech firmy, vnímaná firemní etika,*
4. klasické informace
 - *očekávaná výše dividend, cena akcie, daňové souvislosti, minimalizace rizik,*
5. sociální závažnost
 - *vztah k životnímu prostředí, lokální působnost, mezinárodní působnost,*
6. poradní hlas
 - *doporučení – makléřské firmy, individuálního brokera, přátel či spolupracovníků,*
7. osobní finanční potřeby
 - *finanční požadavky, disponibilní alokační čas, diversifikační požadavky.*

Klasická kritéria soustřeďující se na maximalizaci bohatství, jsou investory považována za ta nejpodstatnější.

5.3. Ekonomicko-sociální aspekty

Jak již bylo řečeno vzrůst důvěry v relativně nové nástroje kapitálového trhu je pravděpodobně ovlivněn očekáváním zavedení nutných reformních změn v oblasti důchodového a zdravotního pojištění. V rámci těchto reforem se totiž předpokládá s přesunem části finanční odpovědnosti na samotné občany. Situace je také pravděpodobně zapříčiněna vývojem ekonomické situace v zemi a nástroji, kterými se stát snaží občany motivovat k větší finanční samostatnosti. Daňové zvýhodnění životního a penzijního připojištění, účelové státní příspěvky či garance výnosu některých finančních produktů jsou toho příkladem.

5.3.1. Stárnoucí populace

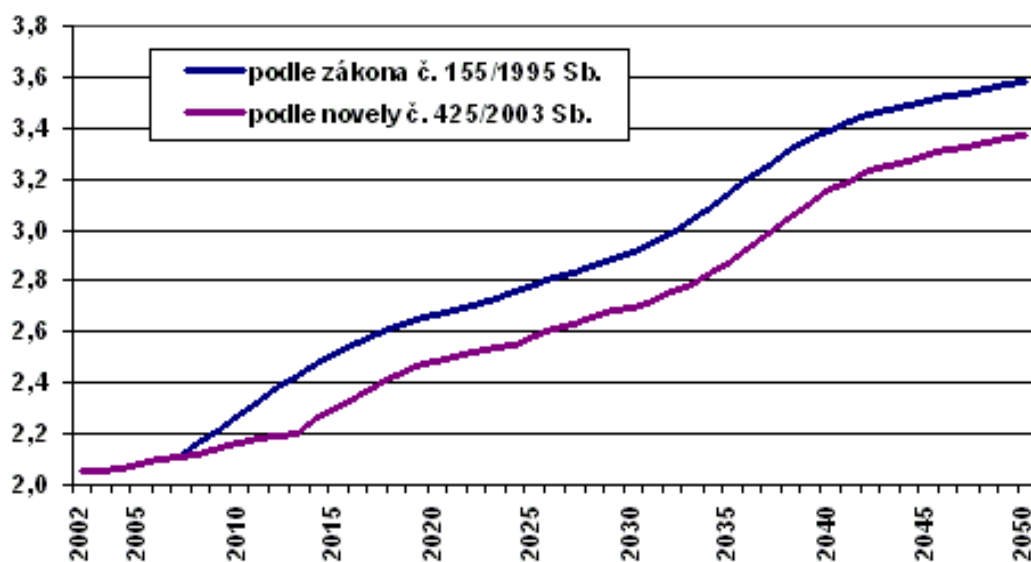
Mezi hlavní ekonomicko-sociálních aspekty patří očekávaná reforma důchodového a zdravotního systému, která souvisí s vývojem demografické situace v České republice.

V České republice bylo na konci roku 2007 evidováno celkem 2 028 865 starobních důchodců a 4 880 187 poplatníků pojistného na sociálním zabezpečení. Na jednoho starobního důchodce tak přispívalo 2,41 poplatníka. To je o 619 796 poživatelů starobního důchodu více než v roce 1975. Tehdy Česká správa sociálního zabezpečení vyplácela starobní důchody 1 409 069 lidem. Počet starobních důchodců tak za posledních třicet let vzrostl téměř o polovinu. Nadto, předpokládaný vývoj je rovněž ve znamení růstu post-produktivní populace. Do roku 2015 by počet poživatelů starobního důchodu měl vzrůst na hranici 2,2 milionu obyvatel, s růstovým trendem přibližně 200 000 obyvatel za každých dalších pět let (graf č.4).

Všechny dávky důchodového pojištění včetně starobního důchodu ČSSZ vyplácí na základě tzv. dohody generací. Jde o princip solidarity, který spolehlivě funguje ve všech vyspělých státech světa. Lidé, kteří mohou pracovat a vydělávat, tak přispívají na ty, kteří třeba ze zdravotních důvodů nemají možnost řádného výdělku, nebo dosáhnou určitého věku a pak mají nárok na zasloužený starobní důchod. Současný systém v ČR, nepřipravený na boom obyvatel v post-produktivním věku, se stává obsoletním a dlouhodobě nevyhovujícím.

Analýzy tzv. základní varianty (současného systému) sice ukazují střednědobou udržitelnost současného systému do roku 2020, ale pak následuje exploze dluhů. Do roku 2065 dluh důchodového systému dosáhne 100 % ročního HDP. Tyto dluhy bude muset někdo (stát, tj. obyvatelé) krýt a obsluhovat, tedy platit z něj úroky. Je tedy zřejmé, že je nutno v nejbližší době reformovat stávající důchodový systém a zvážit dopad připravovaných změn na současnou ekonomicky aktivní generaci. Neboť jde o nepochybně velmi složitý, dlouhodobý a sociálně citlivý problém. (Podávka, 2005)

Graf č.4: **Odhad počtu osob s nárokem na starobní důchod do roku 2050 (v mil.)**



Zdroj: www.czso.cz, únor 2006

Stav důchodového systému vzbuzuje ve společnosti neklid a obavy z budoucnosti. Občané oprávněně očekávají od vlády řešení vzniklé situace. Bude tedy nutno zasáhnout do sice zaběhlého, ale neperspektivního systému.

Všechny parlamentní strany již představily své návrhy na penzijní reformu včetně způsobů jejího financování. Vyhlídky ovšem nejsou ani v jednom případě růžové. Lze totiž očekávat změny ve zvyšování odvodů na sociální pojištění, posunování hranice věku pro odchod do důchodu a snižování výše důchodu, které bude stát vyplácet. Zasažení budou hlavně lidé, kteří budou odcházet do důchodu za dvacet a více let.

Cíle navrhované reformy by tak měly směřovat ke stabilizaci státního důchodového účtu, zajistit patřičně vysoké důchody a zároveň zachovat nízké pojistné (daně).

Možnou inspirací by mohl být systém využívaný ve Spojených státech amerických. Plán finančního zajištění životních potřeb budoucích seniorů zde stojí na tzv. pilířích. Prvním pilířem je státní penzijní systém s průběžným financováním (podobné našemu systému). Druhým pilířem je soukromé investování zaměstnanců výrazně podpořené příspěvky od zaměstnavatele a daňovými úlevami a třetím pilířem je daňově zvýhodněné soukromé investování. Kromě toho lze samozřejmě investovat „na vlastní pěst“ v jakýchkoli nástrojích bez státních či zaměstnaneckých výhod. Výše uvedené pilíře by měli lidem umožnit žít v post-produktivním věku bez propadu životní úrovně. V oblasti přípravy finančního zabezpečení na penzijní věk se v USA projevil zcela naplno trend přechodu od státně či podnikově financovaných penzí seniorů k zabezpečení stáří převážně pomocí vlastních úspor.

USA také zaskočil prudký nárůst věku dožití penzistů. V řešení popsaného problému jsou však američtí politici více realističtější než evropští. Evropské vlády se totiž časem dostanou do situace, kde na jedné straně bude stát početná skupina lidí dožadující se dávek a na straně druhé, skupina lidí bránících se vysokému zdanění. (Stuchlík, 2006)

V USA však již byl ukázán směr řešení problému. Od státního penzijního systému nelze očekávat zázraky a je tedy nutno obyvatele více motivovat k vlastnímu spoření na stáří, podpořené úlevami na dani. Tento systém doplněn o budování kapitálové rezervy bude sloužit v důchodu k čerpání dávek. V minulosti byl v této souvislosti oblíben systém tzv. doživotních dávek, kde se zaměstnavatel zavázal měsíčně vyplácet bývalému zaměstnanci určitou doživotní rentu. Dnes se ovšem ukazuje, že tento program je nestabilní. Bývalí zaměstnanci se dožívají delšího věku a tak v některých případech deficit v podnikovém penzijním fondu musí firma dotovat ze svých zisků. (Stuchlík, 2006)

Oblíbeným se stal systém (s vyšší individuální participací), kde zaměstnanci investují podle vlastního uvážení do různých otevřených podílových fondů a firma

pouze eviduje stav jejich majetkového účtu. S tímto systémem se také pojí tři výhody. Zaměstnavatel přidává 50 centů ke každému investovanému dolaru až do výše 6 % zaměstnancovy mzdy, investovanou částku do výše 15 000 USD ročně lze odečíst od základu daně z příjmu. Navíc kapitálové výnosy z držených cenných papírů jsou zdaňovány až při výběru, tj. v důchodovém věku, což je výhodnější než průběžné danění, neboť kapitálové výnosy mají možnost se zatím v horizontu několik desítek let bezpečně akumulovat.

Posledním pilířem je daňově zvýhodněné soukromé investování s dlouhodobým časovým horizontem, ale bez příspěvku zaměstnavatele. V tomto programu existuje výhoda odložení daní z kapitálových investic a dividendových výnosů až na dobu výběru v důchodovém věku a zároveň možnost odečíst si částku investovanou daný rok od základu při výpočtu daně z příjmů. (Stuchlík, 2006)

Americký systém se snaží nastávající situaci rostoucí populace v důchodovém věku, řešit přenesením větší odpovědnosti za vlastní budoucnost na své obyvatele. Jde pravděpodobně o nejschůdnější řešení a to obzvlášť v případě, kdy počet poživatelů starobního důchodu bude i nadále růst. Obyvatelé jsou tak motivováni k větší individuální investiční aktivitě podpořené státním programem daňových výhod a odloženého zdanění. Ta by měla být srozumitelná a realizovatelná jak pro občany, tak zároveň pro investiční společnosti a navíc dopomoci k odlehčení státního sociálního systému.

Současný „socialistický“ systém je zapotřebí pozměnit. Navíc podle analýz OECD průměrné vydělávající Čech platí na penzi jedny z nejvyšších odvodů na světě, za dobu strávenou v důchodu však dostane naopak jednu z nejnižších částek v Evropě. Zajistit si tak „dodatečný“ příjem na stáří je tedy racionálním cílem všech občanů. Zásadní a rozhodující bude zvolená míra liberalizace systému. Proti sobě stojí dva názory, první nevěří ve schopnost občanů se o sebe finančně postarat a na vlastní stáří se připravit. Druhý tvrdí, že se lidé chovají racionálně a o sebe se postarají nejlépe sami a stát má do jejich života zasahovat co nejméně. Reálné řešení situace se pravděpodobně nachází na linii rozdělující oba názory. (Kohout, 2005)

Jak již bylo zmíněno, investičně-finanční chování českých obyvatel prošlo během několika let zásadními změnami, které postupně zvyšují individuální zapojení investorů do správy vyššího objemu rizika, než tomu bylo doposud. Tento trend do budoucna nahrává plánu důchodové reformy, která právě z přesunem části finanční odpovědnosti na občany počítá. Z prezentovaných informací lze vyvodit závěr, že lidé, kteří již nastoupili tento směr, chápou budoucí finanční samostatnost jako jistou nutnost. Úkolem státu se tedy stane zastřešování celého státního penzijního systému. To bude znamenat i nadále vytváření přijatelných podmínek pro individuální investice a zároveň formování nástrojů na jejich ochranu.

5.4. Finanční gramotnost

Nízké úrokové sazby, ekonomický růst, vyšší zaměstnanost a růst disponibilních příjmů vytvářejí výhodné podmínky pro zadlužování domácností. To se začíná projevovat ve zvyšování podílu úrokových výdajů domácností na jejich disponibilním příjmu. Některé domácnosti se tak dostávají do potíží se splácením svých úvěrů. Způsob, kterým občané nabývají externích finančních zdrojů, tak vybízí k otázce, zda jsou tyto prostředky adekvátně využívány.

Rostoucí zadlužování obyvatelstva je oblastí, která si zaslouží bližší pozornost ze strany všech zúčastněných. Česká národní banka ve své Zprávě o finanční stabilitě za rok 2005, věnuje rostoucímu zadlužování obyvatelstva mimořádnou pozornost. Tento fenomén několika posledních let, kterému se nevyhnula ani většina ostatních nových členských zemí Evropské unie vytváří potenciální hrozbu předlužení některých domácností. Obyvatelstvo je po podnikové sféře totiž druhým nejvýznamnějším dlužníkem bank, jehož závazky za posledních 12 měsíců (roku 2006) vzrostly zhruba o třetinu. Z faktorů podporujících růst úvěrů zůstávají ve hře nízké úrokové sazby.

Situaci rostoucího zadlužování domácností hodnotí vrchní ředitel a člen bankovní rady ČNB Jan Frait následovně: „Domácnosti ztrácejí obavy ze zadlužování a tak trochu zapomínají na problémy, které může zadlužení přinést. Úvěry jsou velmi dostupné a lidem se jeví, i když tomu vždy tak není, jako velmi levné. To jsou ovšem

velmi odlišné segmenty a nás docela trápí zejména to, jak si domácnosti půjčují na spotřebu. Tyto úvěry jsou často velmi krátkodobé, jsou drahé, půjčují si je domácnosti, které často nemají znalosti z oblasti financí a nechápou, jak velký problém to pro ně může být.“ (Frait, 2006)

Určité prvky nejistoty týkající se budoucího vývoje kvality úvěrů obyvatelstvu v ČR, vyplývají především ze současného dynamického růstu spotřebitelských úvěrů, prodlužování doby jejich splatnosti a narůstající praxe bank, které v rostoucím množství přestávají klasifikovat jednotlivé úvěry a sdružují je do portfolií. Kvalita úvěrů hodnocená podílem ohrožených úvěrů na celkových přestává být v době enormního nárůstu úvěrové emise ukazatelem dostatečně hodnotícím eventuální rizika, která se mohou materializovat v horizontu několika málo let.

5.4.1. Informovanost občanů ČR

Představa snadného života na splátky však má i svou odvrácenou tvář. Je prostě skutečností, že zkušenosti našich občanů se zadlužováním jsou přece jenom relativně krátkodobé a část domácností tak není schopna pochopit a spočítat, jak velká zátěž pro domácí finance úvěry představují.

Jen málo českých domácností plánuje své finance a dovede si spočítat bezpečný dluhový potenciál. Snadno podléhají reklamě, která je často zavádějící či dokonce klamavá. Nedovedou se orientovat v nabídce finančních produktů a vybírají si úvěry dle nepodstatných kritérií. Rozhodující je pro ně dostupnost požadované částky a rychlost vyřízení žádosti. Nevyužívají ani těch základních legislativních instrumentů, které mají pro ochranu svých práv na finančním trhu k dispozici. Nedožadují se od poskytovatelů úvěrů plnění informačních a jiných povinností, které jim vyplývají ze zákona o spotřebitelském úvěru.

Převážné většině domácností totiž chybí dostatečná finanční gramotnost, často si ani neuvědomují dopady svých rozhodnutí a dále se zadlužují. Není proto divu, že si domácnosti půjčují velmi drahé a nevýhodné. Podle statistik České národní banky je roční procentní sazba nákladů (RPSN) na spotřebitelské úvěry 13,8 %. (článek iHNed, 21.12.2006)

Na problematiku finanční gramotnosti je nutné nahlížet ve dvou rovinách. Jde o obecnou a aktuální informovanost obyvatelstva v oblasti finančních produktů. Obě jsou v České republice na nízké úrovni. To je patrné také z výsledky průzkumů veřejnosti, které provádí Česká Asociace Pojišťoven (ČAP) nebo jednotlivé pojišťovny. Jako příklad lze uvést tu skutečnost, že termíny jako úroková sazba, směnka, debet či návratnost investice jsou součástí vzdělávacích programů středních a vysokých škol ekonomického zaměření. Přitom se s těmito a podobnými ekonomickými pojmy dnes běžně setkávají všechny profese od zedníků po manažery. Pokud tedy stát nebude věnovat základní finanční edukaci větší pozornost, bude mít většina obyvatel problémy pojmům i souvislostem ve finanční oblasti rozumět. To také může nahrávat některým finančním zprostředkovatelům k poskytování klamavých informací. (Síkora, 2006)

Problém nedostatečné finanční gramotnosti ovšem nelze odstranit za několik málo let. Čím dříve začne proces edukace zainteresovaných skupin, tím dříve ubude problémů souvisejících s úrovní etického a odborného jednání zprostředkovatelů. Informovaný investor pak částečně sám napomůže k „ozdravení“ trhu od nekalých praktik.

5.4.2. Transparentnost trhu

Problém českých občanů také tkví v netransparentnosti úvěrových podmínek. Sdružení SPES, které se problematikou zadlužování obyvatelstva zabývá, informovalo v průběhu minulého roku o výsledcích své akce, která zveřejňování informací na našem trhu zkoumala. V jejím rámci počátkem dubna 2006 sdružení dopisem oslovilo osm bank, čtyři poskytovatele drobných půjček a tři splátkové společnosti. Požádalo je, aby zpřístupnily veřejnosti vzorové smlouvy na své produkty a umožnily tak svým potenciálním klientům si tyto dokumenty prostudovat v klidu. Pouze společnosti Profireal a Provident oznámily, že mají smlouvy na internetu, Home Credit přislíbil, že je bude na internetu v nejbližší době publikovat také. Ostatní subjekty ani po půl roce na výzvu nereagovaly.

Netransparentní zveřejňování podmínek poskytování úvěrů je možné považovat za typický projev informační asymetrie. Ve svých důsledcích může vést k iracionálnímu jednání, protože spotřebitel nezná přesnou výši svých budoucích závazků a není schopen odhadnout, zda jim může dostát. Podobné je to i s legislativní ochranou před lichvou. Nepřiměřeně drahý úvěr bývá nazýván lichvářským, ale podle zákona trestný čin lichvy nesouvisí ani tak s cenou úvěru jako s podmínkami, za kterých byl poskytnut. Musí jít totiž o zneužití něčí tísně, nezkušenosti či rozumové slabosti. Někteří poskytovatelé takzvaných rychlých půjček tak balancují na hraně zákona. (článek iHNed, 19.10.2006)

Orientovat se hlouběji v problematice spotřebitelských půjček a úvěrů není jednoduché. Ukazatel roční úrokové míry nemusí být dostatečnou informací pro porovnání různých nabídek různých poskytovatelů půjček. Spotřebitel má vzít v úvahu i další platby a poplatky, kterými ho poskytovatel půjčky váže. Pro oblast spotřebitelských úvěrů k tomu slouží ukazatel: roční procentní sazba nákladů (RPSN). Vyjadřuje souhrnné zahrnutí nákladů, které dlužník musí průběžně uhrazovat a slouží právě pro srovnání nabídek. Přesto se tento ukazatel dosud příliš neujal a jeho výhody nejsou dosud spotřebitelskou veřejností účinně využívány.

Je třeba podotknout, že spotřebitel by měl srovnávat různé produkty s dobrým porozuměním věci. Jedná se nejen o využití výše zmíněného nového ukazatele pro porovnání spotřebitelských úvěrů, ale i o další aspekty, které jednotlivé produkty (půjčky a úvěry) o sebe výrazně odlišují. Týkají se také základních podmínek poskytnutí úvěru z hlediska jeho dostupnosti, podmínek ručení, doby splatnosti atp., to vše v návaznosti či v souvislosti s výši úroků či RPSN.

Podpis smlouvy by neměl spotřebitel uzavírat v časové tísní a bez hlubokého seznámení se s textem. Pozornost je třeba věnovat každé části textu, včetně poznámek psaných malými písmeny. Nesrozumitelné části je zapotřebí si nechat vysvětlit a případně i požadovat přesněji vyjádřenou úpravu textu. Na samém počátku by však měl spotřebitel velmi zvažovat své možnosti budoucího splácení a tedy zda si půjčku brát. Využívání půjček a úvěrů sice patří k moderní společnosti, ale přecenění vlastních možností splátek může vést dlužníka do nepříjemných životních situací.

5.5. Ochrana a osvěta drobných investorů

5.5.1. Ochrana a osvěta drobných investorů v EU

Ochraně drobných investorů v EU je v posledních letech věnována značná pozornost. Mezi související či přímé aktivity Evropské komise (EK), poplatné pro tuto oblast, bylo zavedení řady nařízení, standardů, regulatorních směrnic či kontrolních komisí.

Jako příklad je možno uvést Consumer Credit Directive (2002), jejíž cílem byla harmonizace zákonů, regulací a administrativních ustanovení týkajících se spotřebitelských úvěrů. Směrnice má zvýšit transparentnost trhu v oblasti poskytování úvěrů. Dále Financial Services Action Plan (od 1999), jehož úkolem je otevření jednotného trhu ve finančních službách EU a zvýšení efektivnosti a spolehlivosti finančního systému členských zemí. Jednou z důležitých aktivit, bylo též založení pracovní skupiny Group on Mortgage Credit (2003). Náplní její práce je identifikace bariér k další integraci EU v rámci hypotečních úvěrů. Ta zahrnuje standardizaci národních pravidel pro poplatky za předčasné splacení hypotéky a kalkulace úrokových sazeb.

V únoru 2001 založila EK systém FIN-NET, což je zkratka pro „Cross-border Out-of-Court Complaints Network for Financial Services“, pro mimosoudní řešení stížností na subjekty ze sektoru finančních služeb s úmyslem efektivně pomoci v řešení sporů ve vnitřním trhu. FIN-NET má představovat jednoduchou, efektivní a finančně nenáročnou alternativu k soudnímu projednávání. (Schlossberg, 2005)

FIN-NET sdružuje příslušné členské instituce pro mimosoudní řešení sporů ve finanční oblasti za účelem pomoci spotřebitelům s jejich problémy, které jim vznikají se zahraničními subjekty, např. bankami, pojišťovnami, stavebními spořitelny, investičními společnostmi. Tato instituce má především tři hlavní cíle:

1. zajistit spotřebitelům snadný přístup k mimosoudnímu řešení prostřednictvím poskytování obsáhlých informací o sporných přeshraničních případech;

2. zaručit efektivní výměnu informací mezi evropskými institucemi pro řešení sporů, aby přeshraniční stížnosti byly zpracovány co možná nejrychleji, efektivně a profesionálně;
3. zaručit jednotné minimální normy pro mimosoudní řešení sporů v různých zemích Evropského hospodářského prostoru.

Členské státy Evropské unie byly požádány Evropskou komisí, aby sdělily, které instituce pro mimosoudní řešení sporů dodržují ve své zemi zásady tohoto doporučení, protože do FIN-NET mohou být přijaty pouze ty instituce, které byly členskými státy v této souvislosti uvedeny. (Schlossberg, 2005)

V září roku 2004 se v Bruselu uskutečnilo jednání výboru EU pro finanční služby (Financial Committee). Zde byla projednávána bílá kniha Evropské Komise (Politika finančních služeb 2005-2010), jejímž tématem je také osvěta a vzdělávání spotřebitelů. Tento dokument jasně podtrhuje důležitost problému.

Veřejný sektor se postupně stahuje z financování některých aspektů sociálních systémů, je tak potřeba zvýšit informovanost a přímé zapojení občanů do finančních záležitostí. Za účelem posílení poptávky a podpory větších možností investování, např. do důchodového zabezpečení, je nutné zvýšit transparentnost a srovnatelnost finančních produktů a povědomí spotřebitelů o těchto produktech. I když hlavní odpovědnost za vzdělávání spotřebitelů spočívá na členských státech, může Komise nejen podporovat celoevropskou výměnu názorů o finančním vzdělávání, gramotnosti spotřebitelů a osvědčených postupech, ale také podporovat společné projekty. (Bílá kniha - FC, 2006)

V prosinci roku 2006 byl Radou a Evropským parlamentem schválen akční program Společenství v oblasti spotřebitelské politiky na léta 2007 - 2013. Program je nástrojem, jehož prostřednictvím může Evropská unie implementovat své záměry a cíle v oblasti ochrany spotřebitele. Umožní jí také získat důkazy o tom, jak působí vnitřní trh na spotřebitele, dále přispěje k přeshraničnímu prosazování práva na ochranu spotřebitelů a šíření informací, poradenství a vzdělávání evropských spotřebitelů a tedy i spotřebitelů ČR. Návrh programu reaguje na aktuální výzvy společnosti, jakými jsou stárnutí populace, moderní trhy a vyšší stupeň

přeshraničního obchodování. S nimi souvisejí nové potřeby, a to především zajištění vysoké úrovně ochrany pro všechny spotřebitele a zvýšení jejich schopnosti samostatně hájit své zájmy. (článek MPO, 10.1. 2007)

5.5.2. MiFID

V oblasti ochrany drobných spotřebitelů bylo důležitým počinem EK, též zavedení směrnice č. 2004/39/ES, o trzích s finančními nástroji (Market in Financial Instruments Directive). Tato směrnice aktualizuje a rozšiřuje rozsah a působnost starší směrnice o investičních službách (Investment Services Directive, ISD), rozšiřuje seznam investičních služeb, finančních instrumentů a regulovaných trhů, upřesňuje povinnosti dohledu nad finančním trhem, stanovuje specifické požadavky týkající se provozování finančních služeb a usiluje o konzistentnější uplatňování těchto požadavků v různých zemích Evropské unie.

Zavádí společný tržní a regulatorní režim pro poskytování investičních služeb ve všech 30 členských státech Evropského hospodářského prostoru. Tato směrnice si klade 3 základní cíle :

- dokončit proces vytváření jednotného evropského trhu investičních služeb,
- reagovat na změny a inovace, které se objevily na kapitálovém trhu,
- ochranu investorů, prostřednictvím vytvoření silnějších, konkurenceschopnějších a robustnějších finančních trhů.

Směrnice popisuje mechanismy na ochranu spotřebitele následovně:

- poskytovatelé služeb musejí spotřebitelům poskytovat údaje o sobě, o službách, které poskytují, a o finančních nástrojích, které nabízejí,
- poskytovatelé služeb musejí jednat v zájmu spotřebitele, tedy provádět příkazy spotřebitele za co nejlepších podmínek,
- poskytovatelé služeb musejí shromažďovat údaje dostačující k zajištění toho, že jimi poskytované produkty a služby budou pro konkrétního spotřebitele „vhodné“ či „náležité“ (podle jejich zkušeností, finanční situace a investičních cílů) a musí zajistit, aby požadavky spotřebitele byly řádně vyřízeny.

To vše má směřovat k tomu, aby spotřebitel obdržel dostatek informací k rozhodnutí pro určitý investiční produkt. (European Commission, 2007)

Finanční analytici se všeobecně shodují, že MiFID představuje velmi důležitý mezník v odvětví finančních služeb. Je i nesnadným úkolem pro regulátory, kteří by měli kromě splnění svých specifických úkolů pro-aktivně působit proti neochotě při jeho přijímání a implementaci. MiFID není pouze o regulaci, je i o kvalitě služeb, která může být významným zdrojem konkurenční výhody. Požadavek na realizaci pokynu zákazníka za nejlepších podmínek se může stát standardem pro trh a poptávku zákazníků. (Clark, 2007)

5.5.3. Ochrana a osvěta drobných investorů v ČR

V zemích Evropské unie, ale i mimo ni je ochraně spotřebitele v oblasti bankovníctví a peněžnictví věnována velká pozornost. Vzhledem k tomu bylo zapotřebí, aby také Česká republika při vstupu do Evropské unie transformovala celou řadu právních předpisů a zákonů.

V lednu 2008 schválila vláda ČR změnu zákona o podnikání na kapitálovém trhu a dalších zákonů, a to v důsledku transpozice některých směrnic Evropských společenství v oblasti finančního trhu, zejména směrnice o trzích finančních nástrojů („MiFID“) a příslušné prováděcí směrnice. V únoru 2008 byl následně Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR předložen návrh zákona, kterým se mění zákon o podnikání na kapitálovém trhu a další zákony v oblasti poskytování investičních služeb a organizování regulovaných trhů. Následně, dne 1.7.2008 nabyl tento zákon (č. 230/2008Sb.) účinnosti. (CNB - MiFID průvodce spotřebitele, 2008)

V České republice je institucí odpovědnou za transpozici MiFID primárně Ministerstvo financí. Významná část transpozice se také odehrává v rámci prováděcích vyhlášek, které má v gesci Česká národní banka. ČNB na svých webových stránkách zpřístupnila dokument pod názvem „MiFID: průvodce spotřebitele“. Dokument se soustřeďuje především na povinnosti obchodníků s cennými papíry ve vztahu k jejich zákazníkům. Představuje jednotlivé kroky, které

provázejí základní fáze investičního procesu, a přiřazuje jim konkrétní povinnosti obchodníků s cennými papíry. Zároveň poukazuje na odlišnosti v míře ochrany, kterou stanovuje směrnice pro drobného zákazníka nebo profesionálního investora.

Kroky k posílení ochrany spotřebitele na finančním trhu jsou zaměřeny k zvýšení transparentnosti a srovnatelnosti nabídek finančních institucí a usnadnění mobility klientů. V této souvislosti byla počátkem roku 2006 zřízena Expertní skupina pro finanční sektor, která je zprostředkovatelem společného dialogu státu, spotřebitelů a subjektů finančního trhu o otázkách zaměřených především na ochranu spotřebitele. Nedílnou součástí ochrany spotřebitele je také otázka finančního vzdělávání. V souladu s usnesením vlády zahájilo Ministerstvo financí na konci roku 2005 ve spolupráci s Ministerstvem průmyslu a obchodu a Ministerstvem školství, mládeže a tělovýchovy přípravu systému budování finanční gramotnosti na základních a středních školách. (zpráva MFI, 2006)

Ministerstvo financí spolupracuje s organizacemi na ochranu spotřebitelů na principech vzdělávání investorů také mimo školský systém. Mezi vedené projekty patří Rádce investora či pravidelné televizní vysílání Investorského magazínu. Dalšími zdroji jsou přednášky a semináře České kapitálové informační agentury a dalších spolupracujících organizací. Dodatečné informace je také možné získat na finančních webových portálech peníze.cz, mesec.cz, banky.cz, zlatakoruna.cz, investujeme.cz, idnes.cz či sec.cz a další.

Vzhledem ke struktuře zadluženosti domácností (růst zadluženosti také nízkopříjmových domácností), by ovšem dopomohla přímá a razantnější informační kampaň. Ta by mohla zahrnovat poskytování informací a informačních materiálů prostřednictvím veřejných úřadů a úřadů každodenního využití. Mezi tyto úřady patří pošty, úřady práce, sociální úřady, školy, banky a další. To by do budoucna mohlo dopomoci k zvýšení finanční gramotnosti také u občanů, kteří potřebu vyhledávání a získávání těchto informací v podstatě nemají.

5.6. Závěr kapitoly

Běžný investor se při alokaci svých finančních prostředků řídí převážně vlastními zkušenostmi, logickým úsudkem a informacemi z finančních trhů, doplněné o rady investičních profesionálů. Množství faktorů ovlivňujících tuto alokaci a formování jejího prostředí je však značné. Nicméně, dle působnosti činitelů, je možno je rozdělit na faktory s makro a mikro vlivem.

Dle studie TIAA-CREF jsou to především mikro vlivy, vycházející z ekonomicko-sociální aspektů finančního prostředí, jenž stimulují alokaci individuálního finančních prostředků. Z této skupiny jsou za ta nejpodstatnější považována kritéria klasická, soustřeďující se na maximalizaci bohatství. Při výběru vhodných aktiv portfolia, jsou ovšem v hojném míře využívány i jiná doplňková kritéria.

Mezi důležité impulsy dotvářející charakter finančního prostředí též patří, individuální finanční gramotnost a s ní přímo či nepřímo související zadlužování občanů ČR. Hlavním aspektem zadlužování domácností obvykle bývá nedostatek finanční gramotnosti a informovanosti. K tomu následně přispívá nedostatečná transparentnost finančních institucí a jejich programů. Tímto problémem se zabývá především Ministerstvo financí a jím vedené informační programy a projekty. V období možného postupného zvyšování úrokových sazeb je nutno, aby drobní investoři zvažovali své schopnosti splácet dluhy a vedli v patrnosti i méně příznivé životní okolnosti, které mohou nastat. V každém případě při zadlužení je nutné zvažovat priority. Úvěr na bydlení by tak měl mít přednost před úvěrem na krátkodobé spotřební účely.

6. FINANČNÍ PORTFOLIA

Téma „finančních portfolií“ postupně odkrývá tvorbu souborů peněžních produktů, v mezích rodinných a individuálních financí, a upozorňuje na jejich důležitost ve finančním rozhodování. Vědecké metody, které se v minulosti v této oblasti objevily, tak bylo možno zužít pro další výzkum.

Tvorba finančních plánů, vývoj investičních modelů a současná situace i otázka metod použitelných pro úpravy finančních portfolií, je výsledkem interakce mezi modely a finanční praxí v minulosti a současnosti. Jejím záměrem je posoudit možnost využití investičních modelů i v oblasti tvorby individuálních finančních portfolií.

6.1. Prostředí finančních portfolií

O efektivní správu finančních prostředků se snaží nejen podnikatelské subjekty, ale i drobní investoři a domácnosti. Lidé ovšem převážnou většinu svého času věnují práci a obvykle mají jen malý prostor na finanční plánování. Představa o budoucí pracovně-finanční prosperitě a z ní vycházejících značných úspor na nečekané výdaje se mnohým nabízí jako jednoduché a logické řešení. Přebytečné volné prostředky následně alokují do různých druhů hmotného, nehmotného a finančního majetku. Trvalou finanční prosperitu jen s pomocí tohoto jednoduchého vzorce zajistit nelze. Je nutné mít představu o budoucích finančních potřebách a požadavcích, skloubit je se současnými možnostmi a zároveň zajistit, aby bylo možno takovýto plán během života snadno spravovat a flexibilně upravovat. (Campbell & Vieira, 2002)

Z předchozích kapitol vyplývá důležitost diverzifikace investičních rizik a nutnost plánování budoucích finančních potřeb a výdajů drobných investorů či střadatelů. Ti vkládají své prostředky do různých typů finančních programů, aby kryli případná rizika a zároveň byly maximálně využity výhody z těchto programů plynoucí.

Převážně nevědomky tak vytvářejí soubor různě se vyvíjejících produktů či programů, ve finanční terminologii nazývaný portfoliem. V oblasti drobných individuálních či rodinných financí lze toto portfolio nazývat finančním. A to z toho důvodu, že finanční portfolio může zahrnovat nejen investice, ale také pojištění či cílené spoření. Řadoví investoři se při utváření těchto souborů řídí převážně svým úsudkem a logickou úvahou, podpořenou radami investičních poradců a odborníků. Dle Barberise (1996), výzkum zároveň poukazuje na důležitost kombinace zkušeností, informací a vzdělání investora k náležité správě portfolia. K optimálnímu rozvrstvení individuálního finančního portfolia by ovšem mohla navíc dopomoci rigoróznější analýza, založená na základech teorie portfolií a investičního modelování. Tedy v celku využívající poznatků investičních modelů.

6.2. Finanční plán

Způsob jakým budou dostupné prostředky spravovány je zpravidla nazýván finančním plánem. Ten určí jak daná aktiva zhodnotit a zabezpečit. Podstatou finančního plánování, individuálního či rodinného, je myšlenka, že potřeby a zdroje se průběhem života mění. Takzvaný vývojový životní cyklus, který popisuje jednotlivé fáze jimiž každý jedinec prochází, poukazuje na skutečnost, že dané potřeby jsou spojeny s věkem jednatelce, finančními potřebami a rodinnou situací. Pravděpodobné schéma vývojového životního cyklu je popsáno v tabulce č.2.

Kapoor, Dlabay a Hughes (1988) uvádí, že důkladný finanční plán může zvýšit kvalitu života tím, že sníží nejistotu o budoucnosti potřeb a zdrojů k jejich krytí. Podle nich mezi specifické výhody individuálního či rodinného finančního plánování patří; zvýšená efektivita získávání, užívání a ochrany prostředků během vývojového životního cyklu; dále snížení ekonomické nejistoty spojené s finanční dostupností požadovaných budoucích produktů či služeb; zvýšená správa finančních operací zamezující tvorbě nadměrných dluhů, bankrotu či ekonomické závislosti na ostatních; zlepšené rodinné vztahy plynoucí z dobře naplánovaných a srozumitelných finančních rozhodnutí a za poslední; vštípený pocit klidu nad finančními otázkami, jenž je získáván díky jasné představě o finanční budoucnosti, tedy o očekávaných výdajích a vytyčených ekonomických cílech. (Camier, Mankiw, Weil, 1997)

Současný výzkum také ukazuje, že pocit kontroly nad vlastním životem dopomáhá snižovat stres. Samozřejmě není možno kontrolovat nepředvídatelné skutečnosti. Nicméně dobrý finanční plán, dopomůže ošetřit finanční problémy, které mohou v budoucnu nastat a tak zvýšit jistotu o tom, že proti potenciální pohromě bylo uděláno maximum. Často se ukazuje, že tvrzení „ten kdo neplánuje proti pohromě, obvykle plánuje pohromu“ se zakládá na pravdě. (Lobel, 1991)

Samotný proces tvorby finančního plánu zahrnuje následující etapy: (1) analýza současné osobní a finanční situace, (2) stanovení finančních cílů, (3) tvorba finančního plánu – jednotlivé kroky, (4) implementace finančního plánu, (5) evaluace a revize jednotlivých kroků. Tento postup je ovšem jen doporučující. Nicméně lze ho aplikovat na tvorbu finančního plánu pro jakoukoli osobu, v jakémkoliv věku, příjmové skupině, životním stylu či velikosti rodiny. (Kapoor, Dlabay a Hughes, 1988)

Tab. č.2: **Vývojové životní schéma**

Věk	Významné životní a finanční mezníky			
	Pracovní	Rodinné	Finanční	Ostatní
18-24	Kariérní start	Ubytovací a životní náklady	Počátek vlastní finanční nezávislosti	Tvorba úspor a investičních záměrů
25-34	Rozšíření kariérních cílů	Rostoucí finanční nároky související s rodinou	Rostoucí potřeba životního zabezpečení	
35-44	Vyšší kariérní postavení	Start penzijních investic	Ochrana hlavních příjmových zdrojů	Maximalizace investic
45-54	Vyšší příjmové postavení	Revize či úpravy penzijního plánu	Otázka finančních potřeb rodičů a osob závislých	Počátek tvorby pozůstalostního plánu
55-64	Plán částečného zaměstnání v penzi	Zabezpečení ubytovacích a životních nákladů pro období penze	Scelování finančních investic	
65 a více	Přizpůsobení životních podmínek osobnímu zdraví a příjmům	Zabezpečení finanční pomoci s případnými životními náklady	Finalizace pozůstalostního plánu	

Zdroj: Personal and Family Planning, 1988

6.2.1. Diverzifikace finančních aktiv

Mnozí drobní investoři neznají svůj vlastní finanční cíl. Je tedy nutné, aby analyzovali svou současnou osobní a finanční situaci a na základě těchto informací, zvážili možné finanční potřeby krátkodobého a dlouhodobého charakteru. Tyto potřeby následně tvoří skladbu finančních cílů. Pokud jsou finanční cíle definovány, je nutno stanovit složení aktiv, která se budou zhodnocovat a zároveň tak krýt vytyčené cíle. (Kohout, 2003)

Vzhledem k fluktuacím na finančních trzích a změnám investičních příležitostí je ovšem výrazné zhodnocení individuálních financí obvykle rizikovou záležitostí. Investoři se snaží tato rizika snižovat prostřednictvím diverzifikace investic a tvorbou účelových portfolií. Dle Valacha (2001) je diverzifikace investic však vyvolaná také snahou získat maximální výnosnost z celého portfolia investic a snížit mez rizikovosti investic. Problematika diverzifikace investic a rizika portfolia se týká všech druhů investic. Nejvíce však vystupuje do popředí u investic do cenných papírů. To ovšem nekoliduje s možností využití diverzifikace portfolia v oblasti zabezpečení individuálního či rodinného finančního portfolia, které se zabývá též spořením, pojištěním či připojištěním.

Nejznámějšími představiteli teorie portfolia jsou nositelé Nobelovy ceny v oblasti podnikových financí, H. M. Markowitz a W. F. Sharpe, kteří tvrdí, že skutečnost zda investice snižuje či zvyšuje riziko celého portfolia, závisí na vztahu investic k ostatním investicím. Autoři teorie uvedli tři typy závislosti investic.

Za prvé investice s pozitivní závislostí (pozitivně korelované), jejich výnosnost v rámci určité časové dimenze se vyvíjí stejným směrem. Takto diverzifikované investiční vklady nesnižují riziko celkové investice. Za druhé investice s negativní závislostí (negativně korelované), jejich výnosnost se v určitém období vyvíjí protichůdně a tak se vzájemně doplňují. Takto diverzifikované investiční vklady zajišťují pokles celkového rizika. A za třetí investice s nulovou závislostí (nekorelované), které snižují riziko částečně tím, že zde působí zákon velkých čísel. Čím více je investic s nulovou závislostí, tím větší je možnost částečného vyrovnání příznivých a nepříznivých faktorů. Z hlediska rizika jsou tedy ideální negativně

korelované investice a investice s nulovou korelací. Nevhodné jsou naopak investice s pozitivní korelací. (Markowitz, 1991)

Teorie diverzifikace pojednává o rizikovosti portfolia na základě vzájemné korelace jednotlivých složek portfolia. Pracuje tedy v oblasti investičních příležitostí, kde daný investor má potřebné informace a možnosti k rozhodování o investicích a tím zároveň může riziko portfolia do určité míry omezit.

Vedle jedinečných rizik je však portfolio individuálního investora či domácnosti, vystaveno riziku systematického charakteru. Riziko spočívá v nebezpečí, která prolínají celou ekonomiku, ohrožující všechny investory stejně. Valach (2001) tvrdí, že toto riziko se diverzifikací investic snížit nedá a zároveň odhaduje jeho 25-50 % podíl na každé investici. Dle moderní teorie portfolia jsou investiční správci (finanční instituce) nejen zodpovědní za výnos jednotlivých investic, ale zároveň za rizika s nimi spojená. Je zřejmé, že znalost rizik a to obzvláště těch systematických je kritickou informací pro všechny investory. (Hirt a Block, 2004)

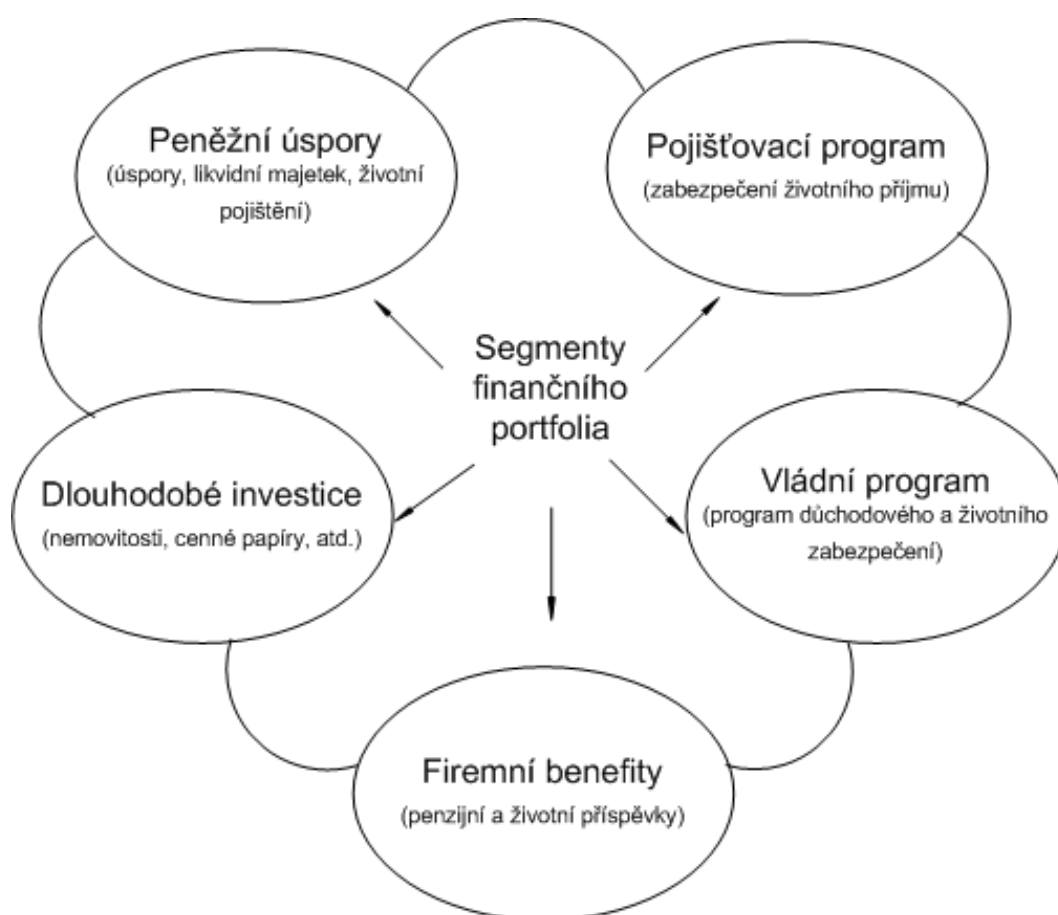
Problematika minimalizace investičního rizika je prvořadým cílem velkých institucionálních investorů (zastřešující fyzická portfolia): penzijních fondů, pojišťoven, stavebních spořitelů, a jiných organizací. Hlavní riziko spočívá v nebezpečí, že tyto instituce nebudou schopny plnit své závazky vůči klientům. Pro pojišťovny je podstatné, aby byly schopny vyplácet pojistky, odbytné a plnit tzv. technickou míru zhodnocení. Penzijní fondy musejí být schopny zabezpečit svým klientům specifikovanou výši budoucích penzí. (Kohout, 2003)

6.2.2. Finanční portfolio – moderní nástroj individuálních financí

Problematikou diverzifikace kapitálových rizik spojených s investicemi fyzických osob, se již několik desítek let zabývá celá řada finančních odborníků. Přesto, komplexní řešení takovýchto investic je v České republice důležitým tématem až od poloviny devadesátých let minulého století.

Kapoor, Dlabay a Hughes (1988) uvádějí příklad, jakým způsobem bylo sestavováno portfolio v USA devadesátých let (schéma č. 2). Jimi popisované portfolio vychází převážně z úspor a investic do cenných papírů, ale zároveň zahrnuje i kapitálovou účast na pojištění životního charakteru, dlouhodobé investiční záměry v oblasti nemovitostí a dokonce podíl zaměstnavatele na penzijním připojištění a kapitálovém pojištění. Autoři portfolia dále doporučují několik rad jak ještě více zabezpečit individuální finance. Mezi tyto rady kromě dlouhodobých úspor a investic do cenných papírů také patří nákup starožitností, nemovitostí, vládních dluhopisů, daňově odpočitatelné finanční dary, minimalizace půjček, pravidelné vklady na termínované účty a investice do zlata, mincí a dalších sběratelských předmětů. Některé tyto rady, ovšem dnes již nejsou v našich podmínkách výhodné.

Schéma č.2: **Vzorové individuální finanční portfolio, USA 90. léta**



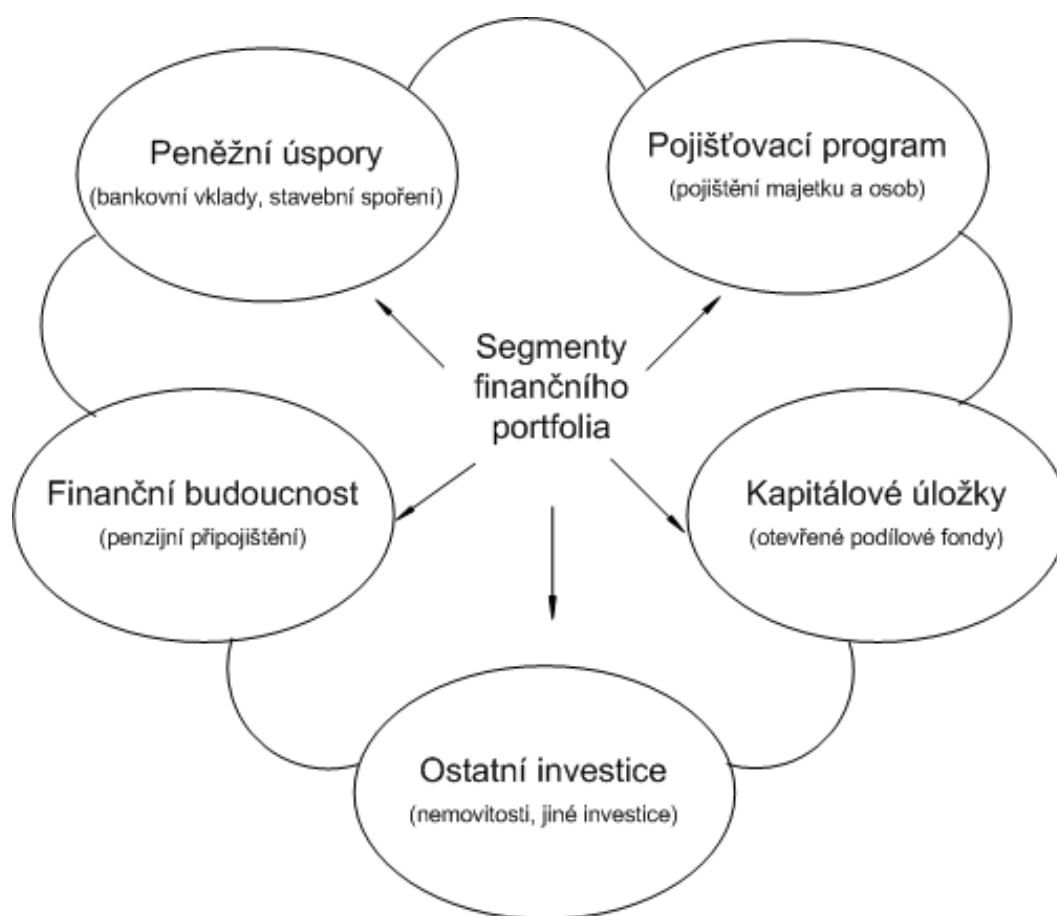
Zdroj: Kapoor, J.R., Dlabay, L.R., Hughes, R.J, 1988

Častým tématem, o kterém se mluví a píše v odborné literatuře a žurnálech v souvislosti se zajištěním individuálního portfolia, je takzvané „míchání tříd aktiv“. Metoda zajištění portfolia mícháním tříd aktiv, je založena na investování větší části peněz do dluhopisů a menší části do akcií. Hodnota dluhopisové složky bude na konci stanovené doby sto procent původní hodnoty celého portfolia. Tím je zajištěna alespoň návratnost bez ohledu na vývoj akciového trhu. Není hazard počítat s možným propadem akcií maximálně o 50 %. Pokud se změní poměr dluhopisů a akcií ve prospěch akcií, zvýší se celkový možný výnosový potenciál. Nevýhodou této konstrukce oproti nabízeným zajištěným fondům je vyšší riziko. Výhodou je vyšší potenciál výnosu při extrémních vývoji tržů. (Stuchlík, 2005)

Tento způsob ovšem počítá s tím, že individuální portfolio bude založeno jen na běžných investicích. Jak je ovšem vidět už ze schématu č.2, celkové portfolio je daleko komplexnějším systémem. Vzhledem k tomu je nutno celkové portfolio obohatit (s přihlédnutím k dnešním podmínkám na českém finančním trhu) o několik dalších finančních složek. Mezi tyto složky patří: peněžní úspory – bankovní vklady a stavební spoření, kapitálové úložky – otevřené podílové fondy, finanční zabezpečení – pojištění (majetku, osob) a finanční zabezpečení na budoucnost – důchodové fondy (penzijní připojištění) a popřípadě další formy investic, zahrnující investice do nemovitostí či jiného drobného majetku zachovávajícího si dlouhodobě svojí cenu. Portfolio jenž zahrnuje tyto upravené segmenty je vyobrazeno ve schématu č. 3.

Takto upravené schéma pracuje s již komplexním řešením zajištění individuálního portfolia. Investor, který bude brát ohled na všechny segmenty tohoto schématu, má daleko větší šanci řádně a dlouhodobě zabezpečit svou současnou i budoucí finanční situaci. Portfolio lépe kopíruje jednotlivá stadia vývojového životního cyklu a zároveň je v relaci s teorií diverzifikace investiční rizika. Takto diverzifikované vklady se mohou v různých obdobích vyvíjet podobně a nebo je jejich vývoj protichůdný, investice se tedy vzájemně doplňují.

Schéma č.3: **Upravené individuální finanční portfolio**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

6.3. Investiční modelování

Investor vytváří portfolio za účelem minimalizování rizik spojených s investováním a zároveň nalezení nejlepšího možného (optimálního) poměru výnosů k riziku. Je-li portfolio vhodně sestaveno, může být jeho riziko nižší než riziko spojené s každou investicí, která je součástí portfolia. Je to proto, že riziko celého portfolia není jednoduše průměrem jednotlivých rizik jednotlivých investic v portfoliu (na rozdíl od očekávaného výnosu portfolia, který je váženým průměrem výnosů jednotlivých investic v portfoliu obsažených).

Cílem investora je vhodně sestavit portfolio tak, aby snižovalo (případně zcela vyloučilo) riziko. „Vhodně“ zde znamená, že když je u jedné investice vysoká šance na vysoký výnos, nesmí být tato šance doprovázena rovněž vysokou

pravděpodobností vysokého výnosu u jiné investice a naopak: nesmí být vysoká pravděpodobnost nízkého (i záporného) výnosu (ztráty) u jedné investice doprovázena rovněž vysokou pravděpodobností nízkého (i záporného) výnosu (ztráty) u jiné investice. (Tepper, 1994)

Za optimální portfolio je považované každé takové portfolio, které má menší riziko, než všechna ostatní portfolia se srovnatelným (stejným) očekávaným výnosem. Tedy, optimální portfolio je takové portfolio, které vykazuje nejvyšší poměr dodatečného výnosu ($= \text{očekávaný výnos} - \text{úrok}$) k riziku. Toto portfolio lze kombinovat v libovolném poměru s bezrizikovou investicí a vždy bude dosahovat stále stejného poměru dodatečného výnosu k riziku. (Tepper, 1994)

V jakém poměru bude optimální portfolio kombinováno s bezpečným vkladem, záleží na investiční psychice investora. Obvykle čím větší je averse klienta vůči riziku, tím větší bude proporce bezrizikového vkladu a naopak, čím větší je klientova ochota nést riziko, tím větší váhu bude mít rizikové portfolio. Výběr kombinace bezrizikového vkladu s rizikovým portfoliem je věcí investiční psychologie. Věcí psychologie však není, s jakým rizikovým portfoliem bude kombinován onen jistý vklad. (Tepper, 1994)

Otázkou tak zůstává, jak velkou část jednotlivých prostředků alokovat do jednotlivých segmentů portfolia, aby celkové portfolio bylo vyvážené a rizikově přijatelné. Odpověď na tuto otázku je nutno hledat v analýze portfolia a statisticko-matematických metodách, které se problematikou investic (investičních modelů) zabývají.

Vzhledem k charakteru zde popisované tvorby individuálních finančních portfolií je možno u některých vkladů aplikovat metodu analýzy rozptylu. Ta je považovaná za objektivní techniku k hodnocení rizika investice, která umožňuje nastínit jakým způsobem by bylo možno soubor vkladů rozložit.

Podstata metody je založena na pravděpodobnostech výskytu výnosů investic a jejich vzájemné vazbě, ve vztahu k nákladům na investici. Pomocí vypočtené směrodatné odchylky od předpokládaného výnosu je možné určit rizikovost

jednotlivého aktiva. Mají-li ovšem investice velmi odlišné hodnoty výnosů nebo investičních nákladů, je třeba propočítat ještě variační koeficient, což je poměr mezi směrodatnou odchylkou a průměrným očekávaným výnosem. Hodnoty variačního koeficientu se pohybují v rozmezí 0-100 %, případně 0-1 a platí, čím nižší hodnotu variační koeficient dosahuje, tím nižší je riziko dosažení předpokládaného výnosu. Očekávaný výnos je zjištěn jako průměrná hodnota výsledků jednotlivých situací při známých daných pravděpodobnostech jejich výskytu. U jednotlivých situací je pak možno vyčíslit rozdíly od této střední hodnoty, což jsou ztráty příležitosti vzniklé tím, že se nedosáhne střední hodnoty výnosu. (Žídková, 2003)

Výpočet probíhá testováním nesložitě investice (bez přihlédnutí k působícím faktorům). Data použitá k analýze mohou být výslednými hodnotami různých investujících osob v podobně dlouhých obdobích. Korelace je následně posuzována při růstu jedné z investic o určitou procentní část.

Z vypočtených údajů následně vyplývá, který výskyt výnosu je méně rizikový. To je výnos u něhož je směrodatná odchylka varianty investice menší než u druhé investice a zároveň je menší také vypočtený variační koeficient. K alokaci investic se následně zvolí výhodnější, méně riziková varianta. Na základě prověření vztahů výnosů investic, při změně poměru jejich zastoupení v portfoliu je navíc nutné prověřit, že takto rozvrstvené investice budou do budoucna zachovávat dobrý poměr výnosu k riziku, tedy zda se budou vyvíjet s vzájemnou negativní korelací. Na základě vypočtených dat, jsou jednotlivé investice zařazeny do výsledného portfolia a takto vytvořená kombinace je doporučena investorovi.

Analýza rozptylu pomáhá, na základě zjištění rizikovosti a výhodnosti jednotlivých investic, k provedení základního rozvrstvení nesložitě individuálního finančního portfolia. Vzhledem ke komplexnosti řešeného problému je ovšem použitelnost této metody, pro sestavení složitě portfoliového celku, limitována. Pro dynamické úpravy portfolia bude pravděpodobně nutno zvážit spíše multi-fázovou optimalizaci. Podstatou úspěchu zmiňovaných metod je nicméně zajištění dostatečného množství podkladových dat, a to jak týkajících se investora, tak monitorujících vývoj sledovaných druhů aktiv.

6.3.1. Retrospektivní pohled na investiční modelování

Mezi hlavní témata teorie financí patří studium chování ekonomických subjektů při alokaci finančních zdrojů, a to z hlediska času a nejistoty. Právě čas a nejistota jsou základními prvky ovlivňující toto chování. Komplexnost investičních rozhodování často vyžaduje využití sofistikovaných analytických nástrojů. Nicméně mnohé z těchto nástrojů a investičních teorií, ať zasahujících do oblastí pravděpodobnosti či optimalizace, nebylo finančními investory vždy zcela osvojeny.

Počátky aplikovaných financí se pojí s prací Louis Bacheliera na téma teorie spekulace, publikovanou na počátku dvacátého století. Ta analyzuje problém oceňování opcí za pomoci Fourierových parciálních diferenciálních rovnic, dnes nazývaných Brownovým pohybem. O pět let později byly objeveny Einsteinem. Na počátku druhé poloviny dvacátého století, nebyly prakticky aplikovatelné modely charakteristickým znakem finanční teorie. Ve skutečnosti, Bachelierova práce byla ve finanční literatuře po dobu padesáti let prakticky neznámá. Během této doby byly finance převážně deskriptivní disciplínou s orientací na institucionální a právní záležitosti. Matematické finanční modely se zaměřovaly převážně na časovou hodnotu peněz a analýzu současné hodnoty. Aplikace těchto modelů v nefinančních firmách byla převážně omezena na stanovování pravidel v oblasti plánování rozpočtů. (Merton, 1995)

Moderní finance se tedy pojí až s obdobím na přelomu padesátých a šedesátých let dvacátého století. V té době byly důležité objevy spojeny s podnikovými financemi a oblastí investic a kapitálového trhu. Proslulou prací té doby je Markowitzova (1959) teorie tvorby portfolia, přinášející flexibilní model pro kvantifikaci vztahu rizika a zisku u aktiv s korelovanými výnosy. Základní myšlenkou teorie portfolia je optimální alokace investic mezi různá aktiva za porovnání vztahu rizika a zisku investice. Při konvenční jednofázové optimalizaci se alokuje portfolio na jedno období s cílem maximalizovat riziko při zvolené míře rizika. Při multi-fázové optimalizaci se portfolio přehodnotí na požadovanou alokaci ke konci každého období. Takováto strategie je též nazývána Constant Ratio Asset Allocation (CRAAL). Cílem této metody je maximalizace skutečného multi-fázového výnosu při dané úrovni fluktuace. (Bernstein & Wilkinson, 1997)

Markowitzova práce byla později rozpracována ekonomy Sharpem (1964) a Lintnerem (1965), kteří na základě rovnovážné struktury ceny aktiv stanovili tzv. Capital Asset Pricing Model (CAPM), jenž se stal základním modelem pro měření rizika cenných papírů. Později v sedmdesátých a osmdesátých letech minulého století se začaly objevovat modely, jenž již pracovaly s aspekty nejistoty při hodnocení a stanovení optimálních finančních rozhodnutí. V té době byl Markowitzův model obohacen a doplněn o dynamický aspekt. Značnou mírou k tomu přispěl Black-Scholes (1973) model oceňování opcí, který byl o dva roky později přijat Chicagskou burzou pro oceňování a hedging svých opčních pozic.

Během osmdesátých let se základna uživatelů modelů značně rozrostla o různé komerční banky, investiční banky a institucionální investory všech druhů. S růstem investic do nových výrobků a jejich standardizací začaly vznikat další nadějně trhy. Úspěch jenž tyto trhy provázel, povzbudil k dalším investicím a k vytváření doplňkových trhů a produktů, které dopomáhaly ke snižování transakčních nákladů. Právě maximální redukce transakčních nákladů byla v oblasti finančních institucí velmi žádaným tématem. Snižování nákladů ovšem nespočívalo jen v úpravě šířky pásma mezi nabídkou a poptávkou na měnovém trhu a redukcí komisionálních poplatků. (Haugh & Lo, 2001)

Efektivita byla spojována také s rychlostí osvojování si nových poznatků a to obzvláště při operacích na nově vytvářených trzích. To souviselo se zaváděním nových analytických nástrojů a finančních modelů i do oblasti firemního risk managementu. V letech devadesátých s rostoucím spektrem finančních instrumentů a kvantitativních modelů, přišly na řadu hedgingové modelové techniky, které ještě zdokonalily způsob hodnocení obchodního risku firem. S většími požadavky na přesnost se zároveň zvýšila poptávka po sofistikovanějších modelech, které firemní neočekávaná rizika měří. (Merton, 1995)

6.3.2. Limity a nedostatky investičních modelů

K zajištění objektivit je nutné uvést také názory druhé strany která tvrdí, že většina ekonomických modelů je citlivá vůči rušivým fenoménům a ty tak dříve či později přináší neuspokojivé výsledky. Spiegel (2004) uvádí, že ani nezáleží na množství intelligence investované do stavby modelu či historických údajích, jenž kvalitu modelu potvrzují a i přesto jsou prognostické schopnosti modelu v čase limitované.

Důvod proč finanční modely selhávají je zakotven v jejich samotné podstatě. Jelikož ekonomické či finanční modely jsou modelem lidského chování, jejich parametry jsou samotné tímto chováním determinovány. Statistika nám tedy umožní nalézt závislosti mezi ekonomickými či finančními fenomény, pro příklad lze uvést vztah mezi inflací a úrokovými měrami. Když je takovýto vztah považován za významný a stabilní, badatel se ho snaží vysvětlit na základě charakteristik lidského chování. Pokud je toto vysvětlení dostatečně přesvědčivé, teorii je možno aplikovat v praxi k predikci chování samotného.

Tento přístup má ovšem značné slabiny. Prvním problémem je předpoklad, že statisticky významné vztahy v minulosti a chování aktérů v budoucnosti nemá přílišných odlišností. Lidské chování však není stabilní proměnnou a nelze ho jednoznačně stanovit statistickou analýzou. Za druhé, na základě těchto někdy nespolehlivých a nekompletních statistických dat se badatel snaží nalézt racionální vysvětlení pro sledované chování. Za daných podmínek, při téměř neomezeném množství dostupných proměnných neexistuje záruka, že navrhované vysvětlení popisuje skutečný existující vztah. Za poslední model popisuje lidské chování. Avšak úspěšné modely toto chování přímo ovlivňují a mohou tak potenciálně pozměnit základy na nichž je samotný model postaven. Modely takto orientované patří obvykle mezi ty nejvíce náchylné k sebe destrukci a to paradoxně pokud jsou úspěšné. (Spiegel, 2004)

Zdá se, že tyto poznatky staví finanční modely do beznadějné pozice. Naopak, snaží se poukázat na důležitost jakým způsobem a v jakém časovém horizontu je vhodné zvážit jejich využití.

6.4. Investiční aplikace v portfoliové praxi

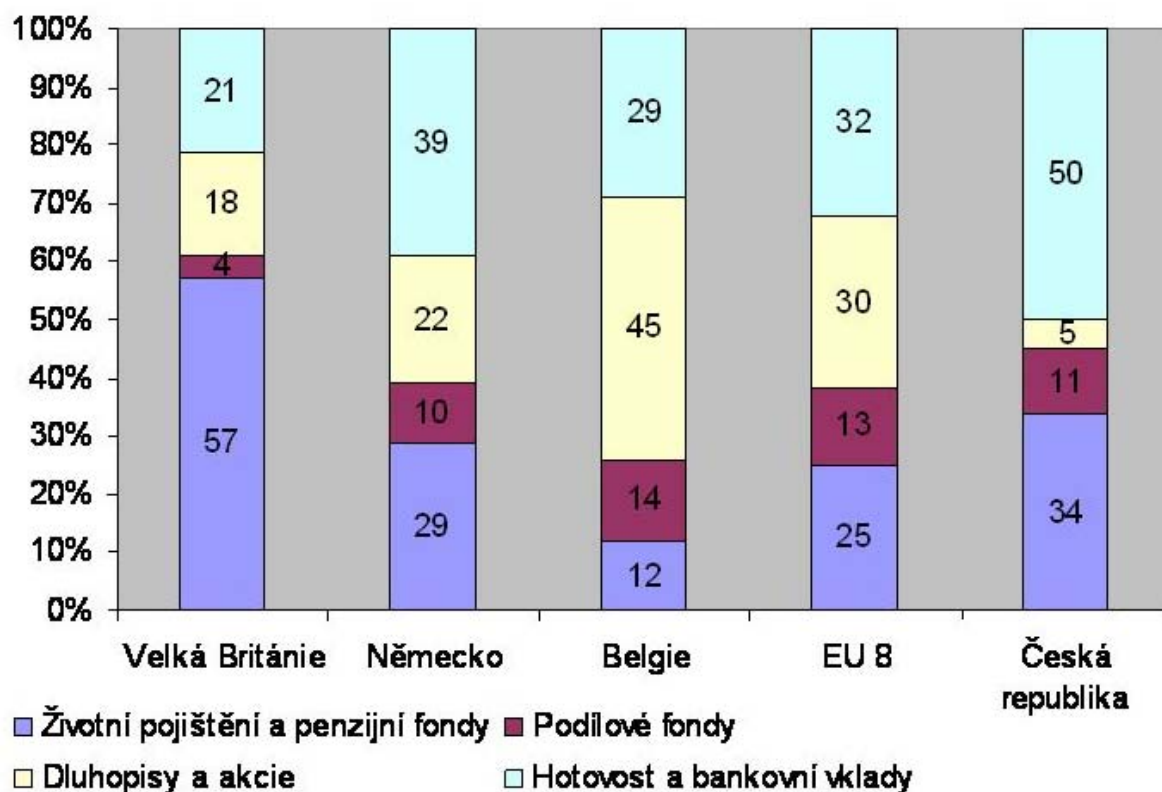
V posledních několika letech jsou domácnosti nuceny formovat stále komplexnější finanční rozhodnutí. Současně jsou konfrontováni se stále rostoucí nabídkou různých finančních programů a jejich produktů. Vždyť jen v oblasti fondových investic, dle Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM), zde operuje přes šedesát různých typů fondů s úhrnným majetkem 142,7 mld. Kč a dle České asociace pojišťoven (ČAP) zde v roce 2005 podnikalo přes pětadvacet pojišťoven s předepsaným pojistným 115,8 mld. Kč. Přesto takto rozsáhlá nabídka obvykle nepřispívá k jednodušším investičním rozhodnutím. Ukázka struktury EU portfolií je uvedena v grafu č. 5.

Finanční trh přesto začíná reagovat na potřeby domácností i v této oblasti. Některé banky a investiční společnosti postupně lákají stávající i nové klienty na komplexní správu prostředků na svých bankovních a investičních kontech. Ta zahrnuje investice charakteru fondových, životních či doživotních, stavebních, a dalších. Tyto poradní modely, které jsou v rámci webových aplikací dostupné, sice nabízejí jednoduchá integrovaná řešení, avšak finální rozhodnutí je stále ponecháno na klientech. Jsou tedy opět postaveni před stejný problém jako na začátku, rozhodnout se jak své investiční portfolio optimálně nastavit.

Spoléhat se při sestavování portfolia striktně na poradní aplikace však není směr kterým by se investoři měli řídit. Budoucnost individuálních portfolií je sice spojena s integrovanými finančními produkty, ale takovými, které jsou srozumitelné, šité na míru investora a umožňují daleko efektivnější správu rizika a komplexní kontroly portfolia. Tyto integrované finanční produkty budou více soustřeďovat svou pozornost na individuální potřeby investora na rozdíl od propagování specifických výhod produktu samotného. Investiční produkt samotný tedy přestává být hlavním centrem pozornosti. (Merton, 2003)

Merton na konferenci CFA Institute (Chartered Financial Analysts) v roce 2004 uvedl, že je důležité pochopit instituce a jejich fungování, pokud chceme změnit jejich přístup k investorům.

Graf. č.5: **Struktura portfolia českých a zahraničních investorů**



Zdroj: www.měšec.cz, září 2006

6.5. Řízení rizika portfolia

V oblasti investičních portfolií je důležitým aspektem prvek řízení rizik. Ze tří obvyklých způsobů jejich řízení, mezi něž patří hedging, diverzifikace a pojištění, se poradní aplikace soustřeďují převážně jen na jejich diverzifikaci. Hedging, který spočívá v eliminaci rizika výměnou rizikových aktiv za aktiva neriziková je opomíjen a pojištění, které využívá výhod z opčních instrumentů k ochraně před ztrátami z rizikových aktiv je také přecházeno.

Při tvorbě dlouhodobých účelových investic jsou investorům nabízeny programy, které s největší pravděpodobností do budoucna pokryjí jejich potřeby. Takové obvykle počítají s inflací, porovnávají vývoj různých tříd aktiv, jejich historických výnosů a korelací mezi nimi. Nicméně, vše za předpokladu, že se modelová situace bude vyvíjet dle zjištění historických dat. Situace, že trh nebude následovat

namodelovaný trend představuje riziko, které nese investor. To je sděleno investorovi s doporučením pro takový případ raději vytvořit finanční rezervu. Avšak v případě, že skutečný trend bude následovat modelovou situaci, investor získá vyšší než očekávaný výnos. Tyto rezervní prostředky by ovšem mohly být během investičního období zhodnoceny jiným, efektivnějším způsobem. (Kahneman, 1979)

Jako možné řešení se naskýtá přesunutí odpovědnosti za riziko vývoje investice z klienta na investiční společnost. Pro společnost jde ovšem o náročnější operaci, než podávat informace, kterou hedgingovou operací zajistit svou investici. Ve své podstatě má větší smysl, aby investiční společnost nesla zodpovědnost za to, zda doporučená strategie bude následovat propočtený trend. Vždyť ta má možnost rozložit daný risk daleko efektivněji v rámci své institucionální struktury, než jednotlivý klient. Přenesení investičních rizik na domácnosti také nemá nic společného s předsudky či subjektivním chováním investorů, jež jsou za hlavní argumenty pro tento převod považovány. Díky současné výpočetní technice by bylo možno tyto a další aspekty zahrnout do budoucích výpočtových modelů a tak vytvářet instrumenty, které by flexibilně následovaly klientovu strategii. (Bernstein, 2005)

6.6. Využitelnost modelů v individuálních portfoliích

Ve finanční teorii, jak již bylo zmiňováno, je základním pilířem pro úvahy nad strukturou a zajištěním souboru investic Markowitzův model volby portfolia. V současnosti je ovšem upřednostňován Mertonův (1992) průběhový model optimální spotřeby a výběru portfolia, vycházející z Black-Scholes modelu (1973). Starší Markowitzův model předpokládá, že investoři uvažují staticky v jednom období. Naproti tomu Mertonův model považuje rozhodování investorů za dynamické. Jednotlivci se v tomto modelu snaží o maximalizaci očekávaného užitku průběžně a zároveň mají možnost volně upravovat své volby.

Důležitým rozdílem mezi Mertonovým a Markowitzovým modelem je vztah mezi rizikem a časem investice. Jelikož Markowitzův model je považován za statický, za bezrizikové aktivum je pokládána hotovost. Extrémně risk aversní investor bude tedy

převážnou většinu svého majetku držet právě v hotovostních prostředcích. Mertonův (2002) model je oproti tomu dynamický a definování bezrizikového aktiva není jednoznačné. Extrémně risk aversní investor bude v tomto případě průběžně upravovat své portfolio tak, aby minimalizovalo stochastický nepříznivý vývoj. Hotovost je ovšem v Mertonově modelu také považována za bezrizikové aktivum, nicméně není doporučovanou strategií risk aversním investorům, kteří se snaží o optimalizaci svého celoživotního užitku. (Bodie & Crane, 1997)

Z uvedených informací je patrné, že oba modely mají značný přínos pro objasnění principu investičního rozhodování jednotlivců. Investoři vytvářejí různě diverzifikovaná portfolia rozličně se vyvíjejících investic, což odpovídá Markowitzovo modelu a zároveň se snaží tyto soubory investic pružně upravovat tak, aby v delší časové horizontu minimalizovaly celkové riziko a maximalizovaly investiční výnos, což odpovídá Mertonově modelu.

Vzhledem k fluktuacím a změnám investičního prostředí ovšem nelze finanční příležitosti staticky naplánovat. Nadto, individuální potřeby a zdroje se s věkem jednatelce a rodinou situací mění. Do celkového modelu by tedy bylo nutné zakomponovat další aspekty, jenž by braly zřetel i na tyto hlediska a dopomohly k přesnějšímu vymezení individuálních financí. Na základě zjištěných faktů je zřejmé, že vytvoření rozhodovacího modelu, který by dokázal kvantifikovat rozvrstvení portfolia na základě rizika jednotlivých vkladů a vývoje v čase bude s přihlédnutím k charakteristikám jednotlivých aktiv značně komplexním problémem.

Dle Mertona (1989), měly matematické modely v minulosti jen omezený vliv na finanční praxi. Během osmdesátých let se však staly důležitým nástrojem při rozhodování aktérů finančních institucí na celém světě. Lze předpokládat, že finanční modely budou mít i do budoucna nezanedbatelnou roli ve fungování globálního finančního systému. Z toho vyplývá, že budoucnost efektivního využívání těchto nástrojů bude záviset na vzdělávání aktérů investičního sektoru. Výzvou v této oblasti bude nalezení cest, které by zpřístupnily tyto a další finanční nástroje široké populaci individuálních investorů.

6.7. Re-balancování finančních portfolií

Podstatou finančního plánování a tvorby portfolií, je dlouhodobé zajištění finančních potřeb drobných investorů / střadatelů. Jak již bylo řečeno, individuální potřeby a plány se s věkem investora mění. Zároveň se též mění podmínky v nichž se finanční portfolia vyvíjejí. Radikální změny vývoje kapitálového trhu mají vliv na aktuální hodnotu produktů finančního portfolia. Mohou tak ovlivňovat krátkodobé rozhodování o alokaci prostředků, tedy relokaci kapitálu od jednoho institucionálního správce k druhému.

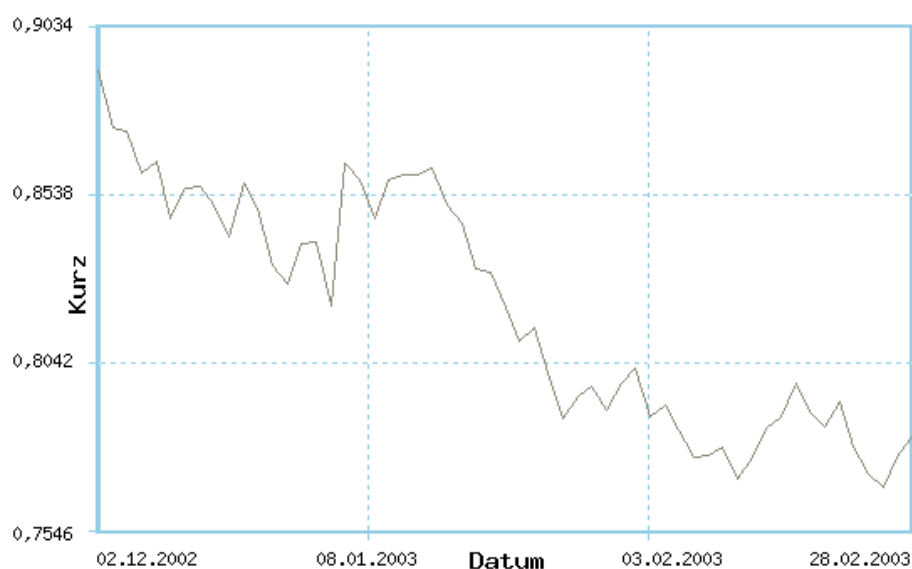
Finanční (individuální či rodinná) portfolia nejsou tohoto vlivu ušetřena. Střadatelé sledují vývoj vložených prostředků, porovnání ho se substitučními finančními produkty a zvažují případnou relokaci. Tento proces je obvykle konzultován s finančním poradcem a jeho výsledkem je dohoda o setrvání či změně, tzv. „re-balancování“ portfolia. Smyslem re-balancování finančního portfolia je dosažení optimálního nastavení finančního plánu a to tak, aby splňoval vývoj potřeb drobných investorů. Re-balancování portfolia je tak tématem v případech, kdy v rámci vývoje potřeb střadatele (např. s věkem) dochází ke změnám priorit, či ke změnám v možnostech dlouhodobého vývoje vložených prostředků.

V prvním případě, dochází k ukončení běhu naplánované produktu (v rámci finančního portfolia) a v případě potřeby je portfolio doplněno o produkt nový (příkladem je stavební spoření). V druhém případě, jde obvykle o relokaci prostředků mezi institucionálními správci (příkladem je životní, penzijní připojištění či kapitálové investice). Intenzita s jakou rozhodovatelé mění (re-balancují) svá portfolia, obvykle souvisí s charakterem produktů v portfoliu zahrnutých. Indikátorem se tak stává poměr kapitálových investic k peněžním produktům.

Lze říci, že každý z investorů si, postupem času, klade otázku nutnosti své portfolio přehodnotit. V této fázi finanční odborníci doporučují svá rozhodnutí řádně uvážit a nepodléhat krátkodobým trendům. Je nutné si uvědomit, že finanční portfolio je sestavováno se záměrem dlouhodobé správy. Nadto účinnost negativních krátkodobých výkyvů je z hlediska desetiletí či delších období, zpravidla zcela

absorbována. Názorným příkladem je ukázka výkonnosti akciového fondu ČP Invest – Fond globálních značek. V grafu č. 6 je zaznamenán propad vývoje fondu v období tří měsíců roku 2002 - 2003. Propad je následně, v grafu č. 7, pozorován v delším období šesti měsíců.

Graf. č.6: Vývoj vlastního kapitálu na podílový list (3 měsíce)



Zdroj: www.cpinvest.cz, prosinec 2008

Graf. č.7: Vývoj vlastního kapitálu na podílový list (6 měsíců)



Zdroj: www.cpinvest.cz, prosinec 2008

Z porovnání vývoje kapitálu na podílový list v grafu č. 6 a č. 7 je patrné, že propad hodnoty kurzu je z pohledu šesti měsíců jen menším výkyvem. Pro drobné investory tak mají vyšší vypovídací schopnost informace o kumulativním vývoji kapitálu. Základní orientací pro drobné investory nicméně zůstává, charakter finančního produktu a jeho zajištění. Lze tak předpokládat, že risk aversní investor se bude nezajištěným kapitálovým investicím, a to obzvláště akciovým fondům, vyhýbat.

Důležitým aspektem je tak míra rizika, jenž se váže na jednotlivé produkty finančního portfolia. Z pohledu drobného střadatele lze celkové riziko soustředit do oblasti kapitálových investic. Peněžní produkty jsou totiž do značné míry zajištěny státem. Příkladem jsou vklady stavebního spoření, které jsou do 90% ručeny fondem pojištění vkladů. Penzijní připojištění, životní pojištění a podílové fondy do garance nespadají. Nicméně, první dva zmiňované produkty klientům návratnost vkladů garantují přímo. Krytí zhodnocení vkladů a prostředků vložených do podílových fondů, institucionální správci nezajišťují a upozorňují na podíl rozhodovatelů na riziku. Výjimkou tvoří jen zajištěné fondy, které garantují návratnost investované částky. (www.newton.cz, 2008)

Riziko finančního portfolia tak souvisí s mírou ochoty rozhodovatele, své prostředky alokovat mezi zajištěné a nezajištěné produkty. Riziko finančního portfolia bude nicméně vždy souviset se schopností drobných investorů, o naplánovaných produktech racionálně uvažovat. Dlouhodobá hospodárná správa finančního portfolia, je tak způsobem k zajištění stability svých finančních prostředků.

6.8. Závěr kapitoly

Optimální investiční politika spočívá ve schopnosti efektivní volby příležitostí. Současné prostředky jak matematického či technologického aparátu mohou toto rozhodování značně ulehčit. Pozitivní efekty správné diverzifikace jsou dnes totiž nejen důležité pro manažery korporátních investic, ale také pro běžné drobné investory.

Skutečnost, že diverzifikovaná portfolia snižují celkové riziko, by mohla být využita i v oblasti týkající se finančního plánování a jeho modelování. Protože jakýkoliv model může selhat, redukce rizika v této oblasti by nejlépe byla zajištěna současnou implementací několika modelů. To odpovídá již zmiňovanému spojení Markowitzova a Mertonova modelu. Tak bude zároveň splněna i podmínka, která hovoří o důležitosti správného načasování, jelikož Mertonův přínos spočívá v zapojení průběhového charakteru. I přes výhody, které využití finančních modelů poskytuje, je vždy zapotřebí zvážit vhodnou aplikaci a načasování těchto modelů a neupřednostnit je na úkor zdravého rozumu.

Závěrem je vhodné podotknout, že finanční portfolia jsou vytvářena za účelem dlouhodobého zajištění finančních potřeb drobných investorů. S vědomím této skutečnosti, je nutné k nim přistupovat zcela racionálně a zbytečně nepodléhat krátkodobým vývojovým trendům.

7. ZVOLENÉ METODY ZPRACOVÁNÍ

Metodologie vysvětluje způsob stanovení a aplikace metod, jenž byly použity za účelem dosažení dílčích cílů. Disertační práce čerpá z dostupných teoretických a vědeckých přístupů, modelů a metodik využívaných v dané oblasti. Komplexní metodologický pohled dopomůže k získání uspokojivých dat a zároveň naplnění výzkumného cíle.

7.1 Metodologický rozbor

Jak již bylo uvedeno v předchozí kapitole, investiční modelování nastiňuje rozsáhlé možnosti pro operace s individuálními portfolii, ale zároveň také úskalí metod v nich používaných. Vzhledem ke komplexnosti a variabilitě finančních produktů, s nimiž se rodinné či individuální finance dnes setkávají a současně stále se rozšiřující programové nabídky poskytované řadou bankovních a nebankovních institucí na našem trhu, je vytvoření modelu k sestavení finančního portfolia tak, aby odpovídal stále se měnícím podmínkám a požadavkům, téměř neřešitelným problémem. To neznamena, že nelze vytvořit analytický nástroj poskytující investičním zprostředkovatelům či drobným střadatelům představu o tom, jakým způsobem je možné tvorbu portfolia lépe zajistit. Model tohoto charakteru tak neanalyzuje podrobně princip jednotlivých finančních produktů, ale pracuje s jejich parametry a podstatný podíl pozornosti věnuje jejich institucionálním správcům (banky, investiční společnosti, pojišťovny, fondy, apod.), investorům a podmínkám, v nichž je finanční portfolio sestavováno.

7.2 Rozhodovací model finančního plánování

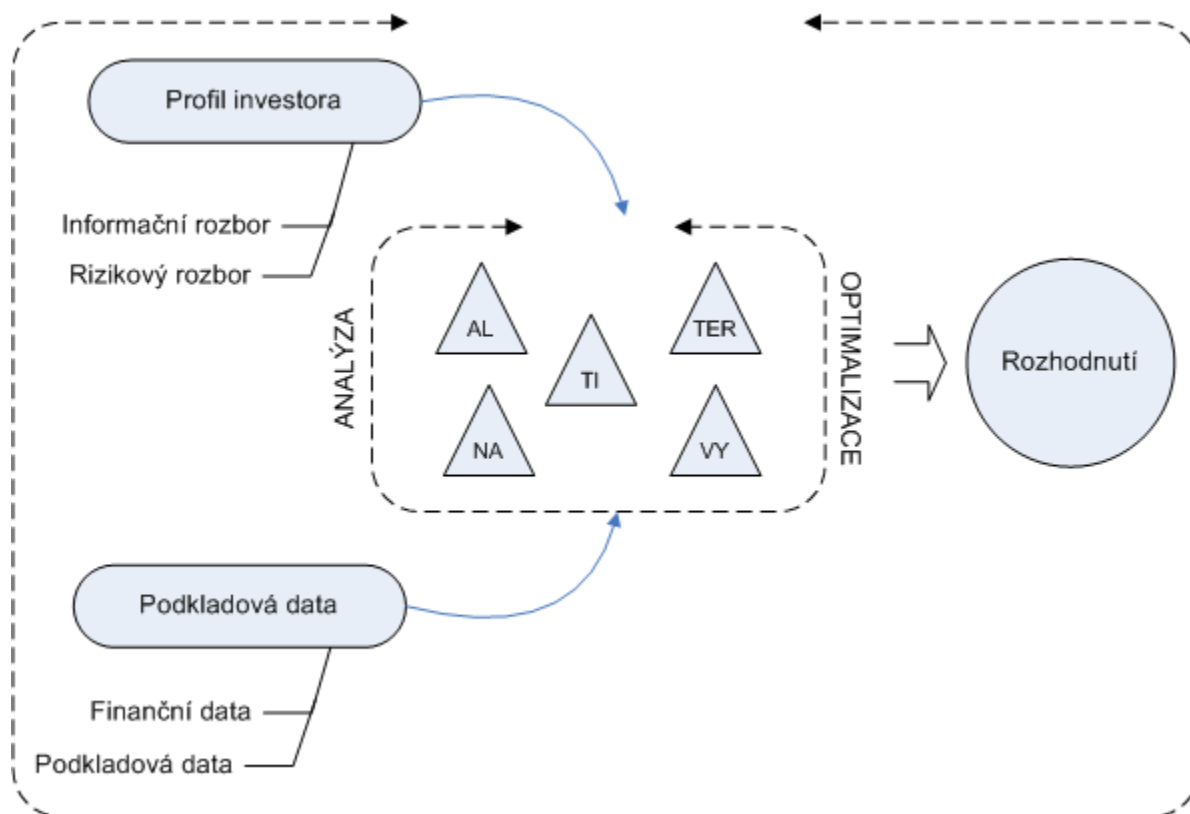
K objektivnímu posouzení možných postupů k sestavení vhodného finančního portfolia je zapotřebí se soustředit na dva tzv. datové pilíře. První pilířem jsou informace týkající se investorova profilu. Mezi ně patří následující podskupiny dat:

- identifikační karta investora – výchozí informace o subjektu investora a
- rizikový rozbor – představy, povědomí a finanční situace.

Druhým pilířem jsou podkladová data ohodnocující profil možných finančních příležitostí. Jedná se především o finanční data a informace, které dokreslují představu o vhodnosti zařazení finančního produktu do portfolia v závislosti na jeho vývoji a informacích hodnotících jeho zástupce (banky, fondy, atd.).

Tyto dva pilíře - resp. jejich výstupy, jenž tvoří finanční plán, jsou následně zpracovány za použití finanční matematiky a specificky upravených metod teorie rozhodování. Výsledkem je komplexní přehled produktů, neboli finanční portfolio. Průběh jednotlivých produktů, tak jak byly nastaveny finančním plánem, je následně prezentován v grafech časového rozložení finančního plánu.

Schéma č.4: **Rozhodovací model finančního plánování**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

Rozhodovací model (schéma č. 4) poukazuje na důležitost podílu drobného investora na rozhodování o finální podobě svého finančního portfolia.

7.2.1 Identifikační karta investora

Vstupní branou do analýzy je identifikační karta investora. Zde se soustřeďují výchozí informace o subjektu investora a výstupní data informační analýzy, sloužící k zajištění jednoduší identifikace finančních záměrů.

7.2.2 Profil investora

Tato skupina dat je tvořena údaji o finančních představách, povědomí a rizicích spojených s rozhodováním každého investora. Smysl rizikového rozboru spočívá v ulehčení rozhodování o stanovení směru, kterým je portfolio vytvářeno, a to prostřednictvím vymezení okruhu a rozsahu vhodných finančních produktů. Lze podotknout, že rizikový rozbor má také přidruženou korekční funkci. Ověřuje racionalitu finančních představ na základě jejich porovnání s finanční kapacitou investora a jeho vnímanou osobní mírou přijatelnosti rizika.

Své výchozí představy většina investorů hodnotí na základě čtyř primárních parametrů. Ty je možno uvést pomocí následujících otázek:

- V jaké míře zatíží finanční produkt investorův rozpočet?
- Na jak dlouhou dobu finanční produkt zatíží investorův rozpočet?
- Jaké je riziko spojené s daným produktem (jistota pozitivního vývoje)?
- Jaký bude celkový (konečný) přínos daného finančního produktu?

Na tyto otázky lze odpovědět za pomoci informační analýzy, jenž je obvykle zajišťovaná zprostředkovateli investičních správců. Otázky jsou zároveň hodnotícími aspekty při výběru vhodné varianty finančního produktu. Charakteristiky jednotlivých produktů tak mají značný vliv na rozhodování o způsobu sestavení portfolia. Úkolem informační analýzy je detailní rozbor nejen finančních kapacit investora, ale zároveň stanovení úrovně finančního povědomí, respektive charakteru investiční strategie. Jejím podstatným úkolem je tak vymezit představy, povědomí a riziko vnímané drobným investorem jako přijatelné. Zjištěné informace prvního a druhého pilíře se následně porovnají v rámci analytické části rozhodovacího modelu.

Vzhledem k citlivosti údajů poskytovaných v analýze jednotlivými investory a jejich požadavcích na prezentování jen souhrnných údajů, jsou ve výzkumné části disertační práce uváděny jen těmito subjekty schválená data. To je také důvod, proč nejsou ve výzkumné části uváděny analýzy jednotlivých rodinných rozpočtů (rozděleny podrobně na příjmy a výdaje), ale jen tzv. měsíční vklady. Ty představují výsledek rodinných rozpočtů, tedy objem disponibilních peněžních prostředků, jenž jsou měsíčně drobnému investorovi / střadatelovi k dispozici. Částky jsou výstupními daty informační analýzy.

Jak již bylo uvedeno, jedním z důležitých parametrů při sestavování finančního portfolia jsou finanční představy, povědomí, likvidita a riziko klientem akceptovatelné. Zjištění těchto údajů dopomůže ke kvalitnější orientaci mezi produkty vhodnými pro tvorbu individuálního finančního portfolia a zároveň stanovení strategie provázející formování finančního plánu. Otázky týkající těchto aspektů jsou uvedeny v rámci sekce procesního rozboru.

7.2.3 Podkladová data

Podkladová data jsou zejména finanční data a podkladové informace, sloužící jakožto vstupní parametry selekce optimálních variant. Zde jsou jednotlivé varianty hodnoceny dle rozhodovacích aspektů souvisejících s jejich zástupci. Za pomoci upravených metod teorie rozhodování je postupně tvořena představa o vhodnosti zařazení finančního produktu do finančního plánu, resp. portfolia. Výsledkem analýzy je přehled možných variant tvorby portfolia a doporučení k závěrečnému rozhodnutí, popř. dodatečné optimalizaci vstupních programů či jejich prostředků.

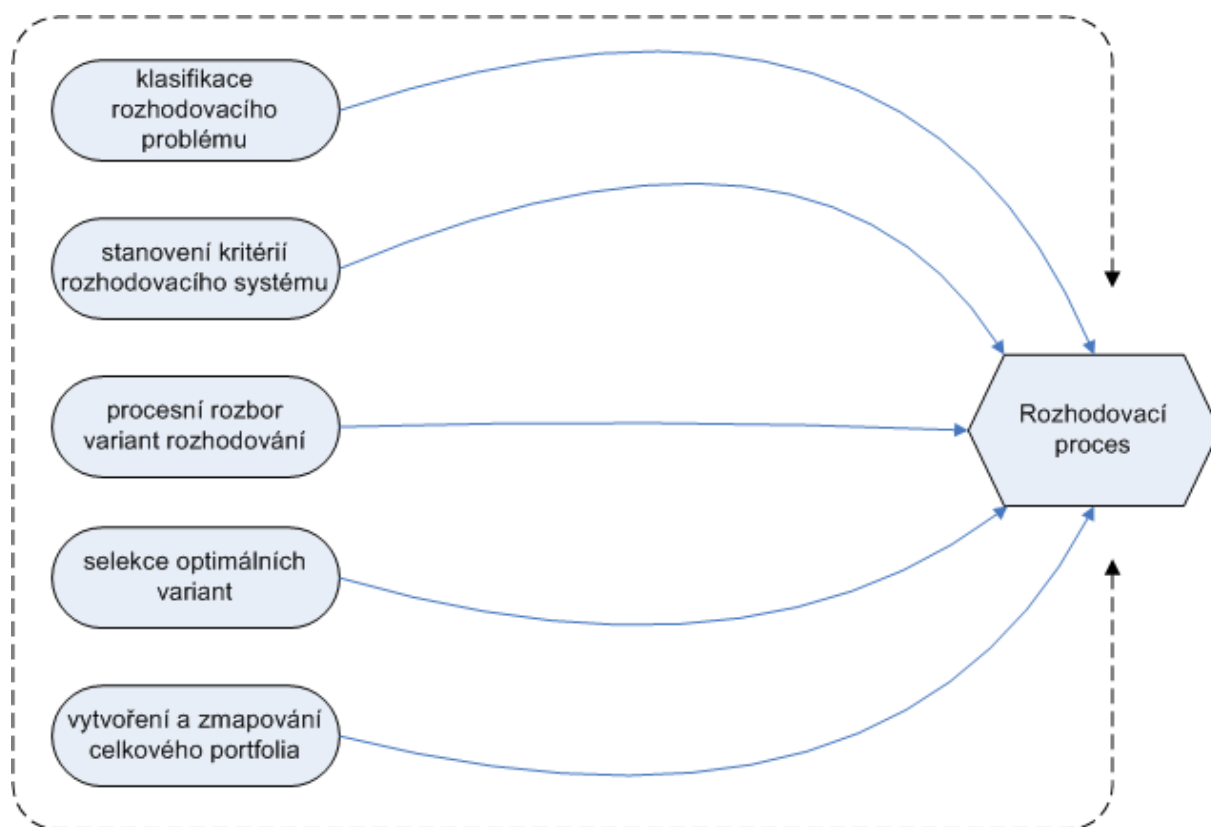
7.3 Teorie rozhodování

K pochopení procesu investičního rozhodování za účelem zkvalitnění rozhodovacího modelu je vhodné využít metody teorie rozhodování. Jejich principy se obvykle využívají v analýzách řídicích či investičních projektů. Poznatky a závěry těchto postupů představují teoretickou bázi rozhodovacího modelu.

Formulace analytické části modelu zahrnuje rozsáhlý počet fází (schéma č. 5). Ty na sebe v přímém sledu navazující a svým podílem přispívají k tvorbě finančního plánu, neboli k celkové struktuře finančního portfolia. Jednotlivé fáze formulace analytické částí modelu jsou následující:

- klasifikace rozhodovacího procesu,
- stanovení kritérií rozhodovacího procesu,
- procesní rozbor variant rozhodování,
- selekce optimálních variant (identifikace a komparace),
- závěrečná rozhodnutí (syntéza) a prezentace výstupu (graficky).

Schéma č.5: **Formulace analytické části rozhodovacího modelu**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

7.3.1. Klasifikace rozhodovacího procesu

Pro objasnění prostředí rozhodování, je nutno nejprve klasifikovat rozhodovací proces samotný. Rozhodovací proces se obvykle člení dle několika hledisek, přičemž základní třídění tvoří:

- a) problém (procesy) dobře strukturované a špatně strukturované – podle jejich složitosti a možnosti algoritmizace,
- b) procesy za jistoty, rizika a nejistoty – podle informací o stavech světa a důsledcích variant,
- c) procesy závislé a nezávislé, přičemž závislost může být věcná (organizační), nebo časová,
- d) procesy strategické, taktické a operativní – podle řídicí úrovně a časového horizontu,
- e) procesy s individuálním subjektem rozhodování (individuální rozhodování) a s kolektivním subjektem rozhodování (skupinové rozhodování).

Úvahou nad hledisky rozhodovacího procesu a jejich porovnáním s prostředím rozhodovacího systému, jenž staví na rozborových datech, lze definovat tento proces na základě následujících aspektů.

ad a) *Dobře vs. Špatně strukturovaný problém*

Dobře strukturovaný problém se zpravidla řeší opakovaně na operativní úrovni řízení a existují pro něj rutinní postupy řešení. Tyto problémy se též označují jako jednoduché, programové, resp. algoritmizované. V některých případech může mít tento algoritmus podobu počítačového programu (pomocí tohoto programu se vstupní informace rozhodovacího procesu transformují na informace výstupní, tj. rozhodnutí). Pro tyto problémy je charakteristické, že proměnné, které se v nich vyskytují, lze vesměs kvantifikovat a mají zpravidla jediné kvantitativní kritérium hodnocení. Jako příklad dobře strukturovaných problémů lze uvést rozhodování o vytížení výrobní linky, obsazení jednotlivých strojů pracovníky, stanovení velikosti objednávky materiálu aj.

Oproti tomu špatně strukturovaný rozhodovací problém se zabývá problémy, které jsou řešeny na vyšších úrovních řízení. Svým charakterem jsou do určité míry nové a neopakovatelné. Řešení těchto problémů vyžaduje tvůrčí přístup, využití rozsáhlých znalostí, zkušeností a intuice, přičemž zde neexistují standardní procedury jejich řešení. Obvykle zde existuje větší počet faktorů ovlivňujících řešení daného problému. Některé z těchto faktorů nejsou přesně známy, pouze část je kvantifikovatelná a existují mezi nimi složité a proměnlivé vazby. Dále je pro tyto problémy obvykle typická existence většího počtu kritérií hodnocení variant řešení, z nichž některá jsou kvalitativní povahy. Obtížná je také interpretace informací potřebných pro rozhodnutí a proměnných popisujících okolí. Jako příklady špatně strukturovaných rozhodovacích problémů lze uvést rozhodování o vytvoření společného podniku, rozhodování o organizační struktuře rozhodování o výrobních či technologických inovacích aj.

Je nutno poznamenat, že dobře a špatně strukturované problémy představují spíše určitou abstrakci široké palety rozhodovacích problémů. Jen málo problémů je výhradně dobře nebo špatně strukturovaných. Většina z nich představuje spíše určité kombinace obou těchto typů, často ovšem s převahou rysů buď dobře, nebo špatně strukturovaných problémů. I některé rutinní problémy řešené na operativní úrovni řízení mohou obsahovat v závislosti na změnách situace určité nové prvky a vyžadovat tak při jejich řešení jistou invenci a naopak, pokud se řeší některé špatně strukturované problémy opakovaně, může jejich řešení poskytnout určité zkušenosti, a tak snížit náročnost řešení typově blízkých problémů v budoucnosti. (Fotr, 2006)

Rozhodovací proces modelu tvorby finančních plánů o produktech, jenž jsou soustředěny v portfoliích (dále jen tvorby portfolií), není problémem s rutinními postupy řešení, charakterizující dobře strukturované problémy, nicméně lokální proměnné modelu lze dobře kvantifikovat a kritéria hodnocení mají konečný počet (zisk, likvidita, riziko a rozhodovací aspekty). Naproti tomu je tento rozhodovací proces nový, vyžadující tvůrčí přístup s neexistujícími standardními postupy řešení. Vyskytuje se zde též větší počet faktorů ovlivňujících řešení problému, nicméně tyto faktory je možné do požadované míry definovat a kvantifikovat. Na základě uvedených skutečností, lze zařadit rozhodovací proces na pomezí obou variant, s mírnou tendencí klonící se k rodině špatně strukturovaných problémů.

ad b) *Rozhodovací procesy za jistoty, rizika nejistoty*

Klasifikačním znakem v případě členění procesů za jistoty, rizika a nejistoty je informace o stavech světa a důsledcích variant vzhledem ke kritériím hodnocení.

V případě úplné informace kdy rozhodovatel ví s jistotou, který stav světa nastane a jaké budou důsledky variant, se jedná o rozhodování za jistoty. Pokud investor / střadatel zná možné budoucí situace (stavy světa), které mohou nastat, a tím i důsledky variant při těchto stavech světa, a současně zná i pravděpodobnosti těchto stavů světa, pak jde o rozhodovací proces za rizika. Pokud ovšem nejsou investorovi jednotlivé stavy světa známy, jde o rozhodování za nejistoty.

Rozhodovací procesy za jistoty a rozhodovací procesy za nejistoty (stejně tak jako dobře a špatně strukturované problémy) představují určité krajní případy rozhodovacích procesů probíhajících v hospodářské praxi. I když rozhodování za jistoty převažuje na operativní úrovni řízení (jde o procesy s kratším časovým horizontem) a pro vrcholové řízení je typické rozhodování za rizika a nejistoty, představuje většina rozhodovacích procesů určitou směs prvků jistoty, rizika a nejistoty. Poměr těchto komponent se nicméně může měnit podle úrovně řízení, resp. v závislosti na dalších faktorech. V hospodářské praxi však nemá riziko a nejistota přesné vymezení. Obvykle se zde mluví o tzv. faktorech rizika, resp. faktorech nejistoty, které ovlivňují výsledky rozhodnutí (např. tržní poptávka, výše prodejních cen, vývoj mezd, úrokové sazby, devizové kurzy, inflace, legislativní změny, daňové politiky, ochrany trhu, války, konflikty či živelné pohromy aj.) (Fotr, 2006)

Při hodnocení rozhodovacího procesu modelu tvorby finančních portfolií je nutno přihlédnout k charakteru dat, která do modelu vstupují. V procesu volby varianty určené k realizaci se vychází z určitých předpokladů, resp. prognóz o budoucích hodnotách podstatných faktorů. Tyto předpoklady se ve většině případů nemusí vyplnit, resp. prognózy nejsou vždy spolehlivé, a jsou proto zdrojem nejistoty v rozhodování. Nejistotou lze chápat jako nemožnost spolehlivého stanovení budoucích hodnot rizikových faktorů ovlivňujících dopady a účinky volby variant. Odchylnosti od skutečných výsledků volby rozhodnutí lze tak považovat za projevy rizika. Rozhodovací proces je tedy ve větší míře procesem rizikový.

ad c) *Závislé a nezávislé rozhodovací procesy*

Z pohledu závislosti lze rozhodovací procesy členit na závislé a nezávislé. Vzájemná závislost rozhodovacích procesů může být buď věcná (organizační), nebo časová.

Pro první typ závislosti (věcná závislost) je charakteristické, že rozhodnutí uskutečněná v určitém útvaru mohou mít dopady na jiné organizační složky firmy. Pokud rozhodnutí přijaté v určitém útvaru neovlivní jiné organizační složky firmy, jde o rozhodnutí nezávislé. Druhým typem závislosti procesů je závislost časová, která se týká jak minulosti, tak budoucnosti. Je zřejmé, že mnohá minulá rozhodnutí (např. rozhodnutí investičního charakteru) určují omezení některých zdrojů v současnosti, a tím ovlivňují současné rozhodovací procesy. Časová závislost rozhodovacích procesů však neomezuje pouze vztah minulého a současného rozhodování, ale týká se i budoucnosti. Skutečnost, že současná volba určitého rozhodnutí ovlivňuje budoucí rozhodování tím, že vylučuje výběr určitých variant, resp. vymezuje budoucí zaměření akcí, je třeba respektovat při rozhodování v současnosti. Jako nástroj zobrazení a řešení časově závislých rozhodovacích procesů, často označované jako vícestupňové rozhodovací procesy, slouží rozhodovací stromy. (Fotr, 2006)

Vzhledem k uvedeným specifikám lze rozhodovací proces modelu portfoliové tvorby řadit k rozhodovacím procesům, mezi nimiž existuje do určité míry časová závislost. Součástí rizikového rozboru prvního datového pilíře je údaj tzv. „měsíční vklady“. Tento údaj ve své podstatě determinuje základní potenciál pro budoucí investiční rozhodování. Časová závislost je tak vymezena velikostí a způsobem, jakým bude s tímto potenciálem nakládáno.

ad d,e) *Další typy rozhodovacích procesů*

Závěrečnou skupinu klasifikace rozhodovacích procesů tvoří typy tříděné dle – závislosti na povaze subjektu rozhodování, mezi něž patří procesy:

- s individuálním subjektem rozhodování (individuální rozhodování),
- s kolektivním subjektem rozhodování (kolektivní, skupinové rozhodování).

Dále jsou tříděny dle počtu kritérií hodnocení na procesy:

- s jediným kritériem hodnocení (jednokriteriální rozhodování),
- s větším počtem kritérií (vícekriteriální rozhodování, resp. hodnocení variant).

Podle řídicí úrovně na které rozhodovací procesy probíhají, a podle délky časového horizontu, kterému se vztahují důsledky variant rozhodování, lze členit rozhodovací procesy na strategické, taktické a operativní. Podle toho, zda důsledky variant závisí či nezávisí na strategii, kterou vědomě volí přemýšlející protivník, se rozhodovací procesy dělí na nekonfliktní a konfliktní. (Fotr, 2006)

Prakticky užitečným je třídění rozhodovacích procesů podle způsobu tvorby variant rozhodování, kde se varianty vytvářejí:

- a) nemodelově - v konečném počtu variant, přičemž tvorba variant je převážně tvůrčí, většinou neformalizovanou činností,
- b) pomocí rozhodovacího matematického modelu - a to buď v nekonečném počtu variant, nebo v počtu sice konečném, ale tak velkém, že jej lze považovat prakticky za konečný.

S přihlédnutím k uvedeným typům rozhodovacích procesů lze model tvorby finančních portfolií vymezit dle následujících specifikací. První skupinou procesů jsou rozhodování individuálního charakteru. V případě, že je subjektem rozhodování jedinec a nikoliv skupina rozhodčích. Možností ovšem zůstává, že rozhodování je možno doplnit o poradenský subjekt. Finální verdikt přesto zůstává v kompetenci individuálního subjektu. Jak již bylo uvedeno, podstata hodnocení variant se vztahuje k omezenému počtu kritérií (zisk, likvidita, riziko a rozhodovací aspekty). Druhou skupinou, dle níž je možno proces osobní volby vymezit, je proces tvorby variant rozhodování. Varianty se zde vytvářejí v konečném počtu vymezeném dle specifik prvního datové pilíře, nicméně k jejich generování je zapotřebí pomocného matematického aparátu. Dle tohoto třídění se proces nachází na rozhraní obou variant, se sklonem k první variantě.

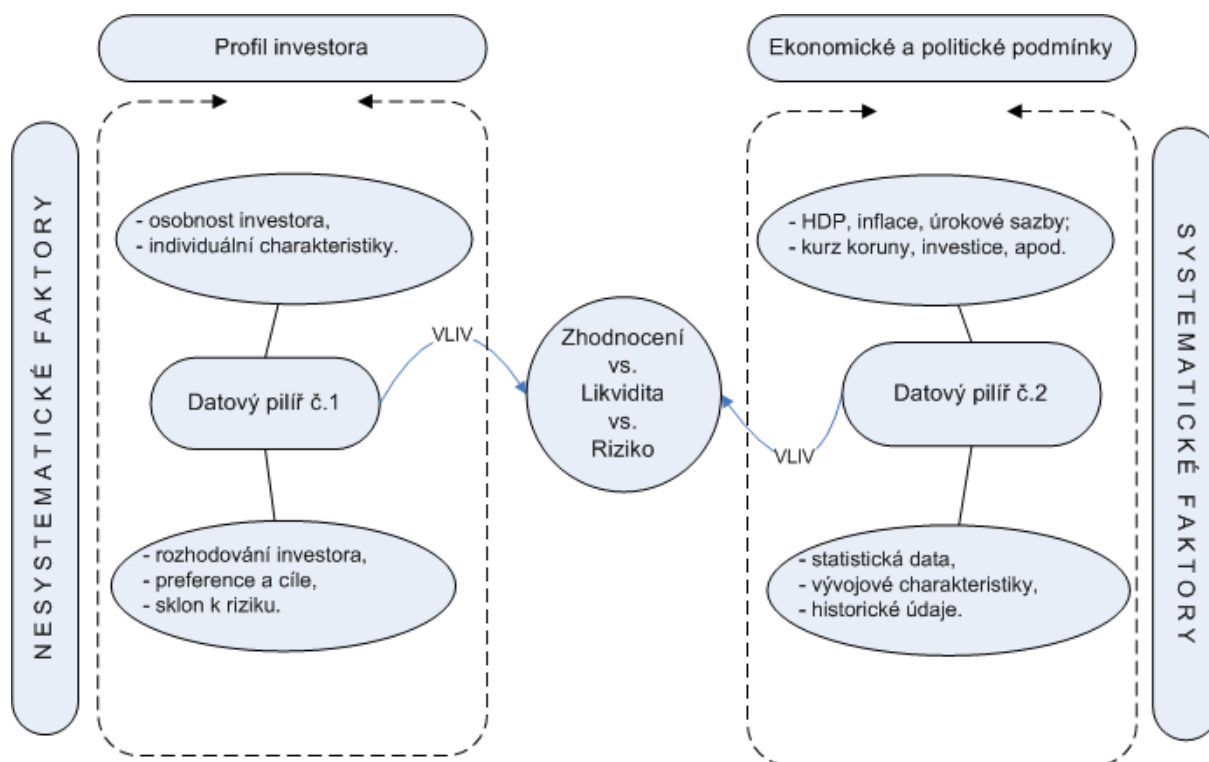
7.3.2. Stanovení kritérií rozhodovacího procesu

Kritéria rozhodovacího procesu reprezentuje hledisko zisku, likvidity, rizika a rozhodovacích aspektů. Kritérium zisku souvisí s charakterem rozhodování investora (informace získané z prvního datového pilíře) a do značné míry ovlivňuje volbu peněžních či kapitálových produktů a výslednou podobu celkového portfolia. Investor s větším sklonem k riziku zpravidla požaduje vyšší zhodnocení vložených prostředků s ochotou postoupit vyšší nejistotu zhodnocení a likvidity kapitálu. Oproti tomu investor s menším sklonem k riziku (či dokonce risk aversní nebo konzervativní), zpravidla očekává nižší ale jisté zhodnocení.

Kritérium zisku (zhodnocení) a likvidity v tomto modelu, ovlivňují dvě velké skupiny faktorů. Skupiny lze rozdělit na vnitřní (nesystematické) faktory a vnější (systematické) faktory (schéma č. 6). Vnitřní faktory lze do určité míry ovlivnit. Souvisejí s rozhodováním investora, jeho představami, preferencemi a osobní mírou přijatelnosti rizika. Úkolem prvního datového pilíře je na základě specifických otázek, týkajících se těchto a dalších oblastí individuálního rozhodování, detailně zanalyzovat investora.

Vnější faktory, jenž jsou tvořeny informacemi o vývoji vybraných finančních produktů (zvolených do portfolia), nelze přímo ovlivnit. Povahu těchto dat ovlivňují zejména všeobecné ekonomické a politicko-ekonomické podmínky ve společnosti. Některé aspekty působí přímo a jiné jen velmi okrajově či zprostředkovaně. Mezi ně patří ekonomické aspekty týkající se vývoje hrubého domácího produktu, inflace, úrokových sazeb, kurzu koruny či vývoje burzovních indexů apod. Mezi politicko-ekonomické, lze řadit aspekty otázky přechodu na jednotnou evropskou měnu, rozsáhlé investice či zahraniční akvizice. Mezi sledované vnějšími faktory je tak možno zařadit finanční data, vývojové charakteristiky či statistické údaje. Některé z nich tvoří vstupní informace kritérií hodnotících jednotlivé finanční produkty. Náplní druhé datového pilíře, je na základě těchto informací, sestavit komplexní pohled na hodnocení jednotlivých variant finančních produktů a celkové tvorby portfolia.

Schéma č.6: **Faktory ovlivňující kritérium zhodnocení, likvidity a rizika**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

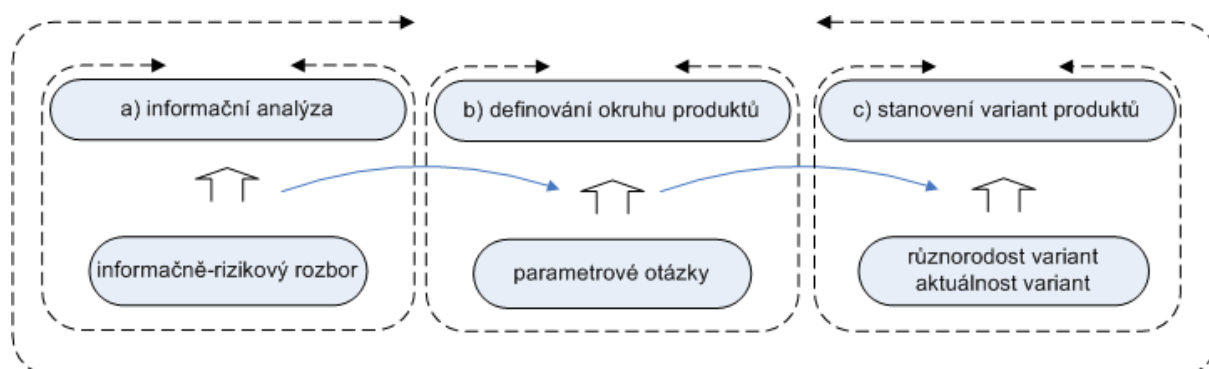
7.3.3. Procesní rozbor variant rozhodování

Tato část rozhodovacího procesu přímo specifikuje způsoby, kterými je analýza jednotlivých finančních produktů a tvorba jejich variant provedena. V rámci selekce optimálních variant jsou finanční programy následně ohodnoceny. Do komplexního rozvrstvení je zahrnut jak prvek investora, vycházející z rozborů informací prvního datového pilíře, tak důležité charakteristiky rozhodovacích aspektů, jenž jsou součástí druhého datového pilíře. Koncové varianty jsou, v případě potřeby, dodatečně optimalizovány.

Detailní struktura procesního rozboru je následující (schéma č. 7):

- a) Prvním krokem je informační analýza, jejíž úkolem je detailní rozbor finančních kapacit investora, úrovně jeho finančního povědomí, resp. charakteru investiční strategie klienta, která je důležitá pro nastavení finančního plánu. Jejím podstatným úkolem je vymezit finanční představy, povědomí a riziko vnímané klientem jako přijatelné. Lze podotknout, že rizikový rozbor má také přidruženou korekční funkci. Ověřuje racionalitu finančních představ na základě jejich porovnání s finanční kapacitou investora a jeho vnímanou osobní mírou přijatelnosti rizika.
- b) Druhým krokem je definování okruhu požadovaných finančních produktů a stanovení jejich rozsahu, na základě zjištěných informací. Zde také dochází k zodpovězení otázek hodnotících parametry finančních programů (představ investorů). Otázky jsou uvedeny v úvodní sekci profilu investora.
- c) Každý z požadovaných finančních produktů je následně vypočítán a porovnáván s dalšími variantami programů finančního trhu. Vzhledem k omezenému rozsahu disertační práce, byly pro srovnání voleny vždy tři různé varianty. Volba zástupců je provedena s ohledem na aktuální stav finančního trhu. V případě, že je volba provedena samotným finančním zprostředkovatelem, počet variant a různorodost programů závisí jen na možnostech zprostředkovatele. Vypočtené varianty se následně hodnotí za pomoci metod variant rozhodování.

Schéma č.7: **Procesní rozbor**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

ad a) Informační analýza

Mezi zjišťované dostupné parametry informační analýzy patří tzv. strategie investorova rozhodování, zahrnující investiční představy, povědomí a riziko klientem akceptovatelné. Její vyhodnocení dopomůže ke kvalitnější orientaci mezi variantami finančních produktů vhodných pro tvorbu portfolia. Testovací otázky jsou následující:

1. Jak dlouhý investiční horizont považujete za optimální?

- | | |
|-----------------------|---|
| a) méně než 6 měsíců | 0 |
| b) 6 měsíců až 3 roky | 1 |
| c) 3 až 5 let | 2 |
| d) déle než 5 let | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

2. Jak důležitá je pro vás možnost přeměnit investici na hotové peníze?

- | | |
|---|---|
| a) Je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen(a) využít a nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenal finanční újmu. | 0 |
| b) Mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn(a) s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady. | 1 |
| c) Není, své peníze nechám investovány po celou zamýšlenou dobu. Jsem si vědom(a) toho, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

3. Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- | | |
|---|---|
| a) Má investice nemusí rychle vydělat, postačí mi nižší výnos za delší dobu. | 0 |
| b) Investuji, protože chci vyšší výnos a jsem srozuměn(a) s tím, že se hodnota mé investice může snížit. | 1 |
| c) Jsem ochoten(ochotna) riskovat kvůli vyšším výnosům a jsem si vědom (a) možnosti výrazného kolísání hodnoty investice. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

4. Jaké je Vaše očekávané zhodnocení?

- | | |
|--|---|
| a) Dosáhnout vyššího zhodnocení než v bance. | 0 |
| b) Řešení krátkodobých (2-4 roky) cílů s průměrným výnosem do 3-5 % ročně. | 1 |
| c) Řešení střednědobých (4-6 let) cílů s průměrným výnosem do 5-8 % ročně. | 2 |
| d) Řešení dlouhodobých (> 6 let) cílů s průměrným výnosem > 8 % ročně. | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

5. V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice?

- | | |
|--|---|
| a) Zkomplikovalo by to zajištění mých základních existenčních potřeb. | 0 |
| b) Neznamenaloby to pro mě významné omezení v uspokojení potřeb, které považuji za standard. | 1 |
| c) Ztracená suma pro mě není významná. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

6. Jaké finanční prostředky použijete k investici?

- | | |
|---|---|
| a) K investici použiji zapůjčené finanční prostředky. | 0 |
| b) K investici použiji vlastní prostředky, které představují podstatnou část mých úspor. | 0 |
| c) K investici použiji vlastní prostředky, které představují přibližně polovinu mých úspor. | 1 |
| d) K investici použiji vlastní prostředky, které představují nepodstatnou část mých úspor. | 2 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

7. Jaké jsou Vaše zkušenosti s investicemi do cenných papírů?

- | | |
|--|---|
| a) žádné | 0 |
| b) Mám zkušenosti s investicemi do podílových listů nebo dluhopisů. | 0 |
| c) Mám zkušenosti s investicemi do akcií (s výjimkou kupónové privatizace) | 0 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

8. Který z následujících investičních nástrojů považujete nejbezpečnější?

- | | |
|--|---|
| a) akcie | 0 |
| b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi | 0 |
| c) smíšené fondy | 0 |
| d) státní dluhopisy | 0 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

9. Který z následujících investičních nástrojů má nejvyšší potenciál výnosu?

- | | |
|--|---|
| a) akcie | 0 |
| b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi | 0 |
| c) smíšené fondy | 0 |
| d) státní dluhopisy | 0 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

10. V jaké měně Vás zajímají výnosy?

a) CZK	0
b) EUR	0
c) USD	0
d) jiná (uved'te)	0

Úkolem uvedených deseti otázek, jenž vycházejí z podkladů institucionálních zprostředkovatelů, je ohodnotit investiční představy, povědomí a riziko, které investor považuje za akceptovatelné. Prvních šest otázek a jejich přidružených hodnot, stanoví individuální strategii investorova rozhodování, tedy jeho představy a přijímané investiční riziko. Zbylé čtyři otázky dokreslují představu o finančním povědomí investora a popř. možnosti doplnit portfolio o zahraniční investice. Nemají přímý vztah ke zjišťované strategii a proto jim nejsou přidruženy žádné hodnoty. Celkové hodnocení představuje riziko považované investorem za optimální.

Při hodnocení variant k realizaci hraje postoj investora k riziku významnou roli. Investor / střadatel může mít buď všeobecně averzi k riziku, sklon k riziku nebo neutrální postoj k riziku. Postoj drobného investora k riziku ovlivňuje více faktorů. K nejvýznamnějším patří jeho osobní založení, minulé zkušenosti a okolí, ve kterém volba rizikových variant probíhá. V případě rizikových variant s malými zisky i ztrátami zaujímají subjekty neutrální postoj k riziku. Averze k riziku je typická v případech, kdy nepříznivý výsledek rizikové varianty by přinutil subjekt vzdát se něčeho cenného. Lidé mají tendenci riskovat v situacích, kdy příznivý výsledek rizikové varianty jim umožňuje dosáhnout určitou významnou budoucí hodnotu (např. koupit si byt, změnit životní styl, aj.). Lidé považují ztráty značně velkého rozsahu za nepřijatelné a jsou ochotni platit za možnost vyhnout se riziku. (Fotr, 2006)

Strategii investorova rozhodování se vyhodnocuje dle získaných přidružených hodnot na tři skupiny. První skupinu (0 až 6 bodů) reprezentuje konzervativní strategie. Druhá skupinu (7 až 10 bodů) je tzv. růstová strategie a třetí skupina (11 až 14 bodů) představuje dynamickou strategii. Pro zjednodušení lze říci, že více bodů představuje vyšší míru přijatelnosti rizika. Informace týkající se investorovi strategie jsou následně porovnány s parametry produktů v rámci sekce stanovení jejich variant. Hodnocení dopomůže k zjištění výběru optimální varianty.

ad b) Definování okruhu požadovaných produktů

Definování okruhu požadovaných produktů a jejich rozsahu (objem prostředků, horizont finančního plánu) je postaveno na informacích získaných v rámci rizikového rozboru. Jeho součástí je podrobná informační analýza zkoumající mimo jiné finanční stav investora, využívané finanční instrumenty či celkové kapitálové zabezpečení investora (případně celé rodiny). Tuto část analýzy, vzhledem k požadavkům zainteresovaných subjektů, není možné veřejně publikovat. K analýze rozhodovacího modelu bylo umožněno využít a tedy publikovat jen její výstupy. Souhrnně jsou tyto výstupy uvedeny v identifikační kartě investora. Druhou část informační analýzy, vztahující se k testování investorových představ, povědomí a akceptovatelného rizika, bylo umožněno plně demonstrovat. Celkové testování je uvedeno v předchozí kapitole.

Na základě zjištěných údajů dochází k vytvoření profilu investora, tedy obrazu jeho finančního stavu a potřeb. Finanční produkty jsou navrhovány ve vazbě na otázky hodnotící představy (primární parametry) investorů. Je vhodné připomenout znění těchto otázek:

- V jaké míře zatíží finanční produkt investorův rozpočet?
- Na jak dlouhou dobu finanční produkt zatíží investorův rozpočet?
- Jaké je riziko spojené s daným produktem (jistota pozitivního vývoje)?
- Jaký bude celkový (konečný) přínos daného finančního produktu?

Jak již bylo dříve uvedeno, jedním z hlavních aspektů volby vhodného finančního programu je objem disponibilních prostředků. Nemalý podíl na volbě mají též investorovi představy, povědomí, očekávaná likvidita a akceptovatelná míra rizika Investice. Tyto faktory a parametrické otázky participují na výběru vhodného produktu. Mezi obvykle volené programy splňující zmiňované aspekty, spadá stavební spoření, hypotéční úvěry, životní pojištění či životní kapitálové připojištění, penzijní připojištění, kapitálové investice do fondů či podobných investičních instrumentů a dostupných derivátů kapitálového trhu. Zmiňované programy jsou zároveň eventuálními vstupními segmenty finančního plánu, soustředěné v rámci portfolia.

ad c) Stanovení variant finančních produktů

Třetím krokem procesního rozboru je stanovení porovnatelných finančních variant. Každá z navržených variant je tak následně srovnávána s dalšími možnými variantami programů finančního trhu. Záměrem tohoto kroku je zajištění nestrannosti v dostupných alternativách, a to formou zahrnutí různých zástupců finančního trhu. Volba zástupců je provedena s ohledem na aktuální stav finančního trhu. Vzhledem k omezenému rozsahu disertační práce, byly pro srovnání voleny vždy tři různé varianty. Širší počet zástupců by nicméně umožnil ještě vyšší objektivnost při sestavování celkového portfolia. V případě, že je volba provedena samotným investičním zprostředkovatelem, počet variant a různorodost programů závisí jen na možnostech zprostředkovatele.

Srovnávané varianty reprezentují programy následujících společností: ČMSS a.s., Wüstenrot stavební spořitelna a.s., Raiffeisen stavební spořitelna a.s., AMCICO pojišťovna a.s., Generali pojišťovna a.s., Kooperativa Vienna Insurance Group pojišťovna a.s., Allianz penzijní fond a.s., ING penzijní fond a.s., Generali penzijní fond a.s., ČP Invest a.s., Pioneer Investments a.s., UNIQA pojišťovna a.s., HSBC International Capital Secured Growth Funds, Franklin Templeton Investment a v případě potřeby doplňkově WOIF World Investment Opportunities Funds.

Konečná volba alternativy obvykle závisí jen na porovnání informací z informační analýzy a nabízených dostupných programů. Nicméně, s úmyslem zajištění rigoróznějšího pohledu na volbu produktových alternativ, je zapotřebí dodatečného zapojení nadstavbové analýzy. Ta je uvedena v následujícím kroku selekce optimálních variant. Zde je využit potenciál rozhodovacího modelu tvorby portfolií, vycházející z metod teorie rozhodování pro ohodnocení a stanovení optimálních (vhodných) produktů pro drobného střadatele. Volba vhodné varianty tak pracuje s doplňkovými informacemi druhého datového pilíře. Tento způsob umožňuje objektivnější pohled na výběr produktových alternativ.

7.3.4. Selektce optimálních variant

Významnou fází rozhodovacího systému je zhodnocení varianty finančního produktu. Tato úloha vyžaduje určit uspořádání variant, resp. pořadí variant rozhodování dle jejich výhodnosti - optimálnosti. Stanoveného úkolu se zhostí specificky upravené metody teorie rozhodování. Mají totiž potenciál k vytvoření komplexního pohledu na investiční rozhodování. Následný obraz optimálnosti jednotlivých variant, poslouží k zjednodušení procesu sestavení plánu a tvorby celkového portfolia. K rozhodování o optimálnosti variant dopomohou data druhého datového pilíře.

S úmyslem zajištění sofistikovanějšího pohledu na výběr produktových alternativ je zapotřebí dostupné alternativy náležitě ohodnotit. Hlavními aspekty hodnocení jsou hlediska zisku, rizika, likvidity a rozhodovacích aspektů (podrobná analýza základních hledisek je též dostupná v osmé kapitole). Ty představují pohled na instituci zastupující danou investici, a to na její hospodaření - tedy objem spravovaných aktiv, celkový obrát a čistý zisk. Ostatní aspekty jako počet klientů či délka hospodaření nelze vzhledem k odlišným číselným řádům porovnávat. Hodnoty jednotlivých aspektů jsou zjišťovány z doprovodných informačních materiálů (reprezentační bulletiny, výroční zprávy, apod.) či z informací na webových stránkách institucí, jenž jednotlivé investiční varianty zastupují.

V praxi velmi zřídka nastává situace, že v souboru hodnocených variant existuje jedna varianta, která je nejlepší z hlediska všech kritérií. Zpravidla jsou některé varianty lepší z určitých hledisek a naopak podle jiných kritérií horší než jiné. Tento fakt vyplývá z povahy některých kritérií, kdy jejich protisměrné působení je logické. Právě velký počet kritérií hodnocení výrazně ztěžuje samotné hodnocení. To se může odrazit v tom, že drobní investoři, vedeni snahou vyrovnat se složitostí vícekritériálního hodnocení, neoprávněně zjednodušují celý proces. Redukují počet kritérií hodnocení zanedbáním některých, zpravidla méně významných kritérií. V extrémních případech dojde k vyloučení všech kritérií až na jediné, nejvýznamnější kritérium hodnocení.

Jiný přístup k vícekritériálnímu hodnocení se snaží o převod všech kritérií na stejnou měrnou jednotku (zpravidla na hodnotové vyjádření), která by zajistila aditivnost jednotlivých kritérií, a tím vlastně převod na kritérium jediné. Uplatněním další významné skupiny metod vícekritériálního hodnocení variant lze zabezpečit převod všech kritérií na bezrozměrné vyjádření (utilitu, užitek). Tyto metody jsou založeny na vícekritériální funkci utility. Druhá skupina metod je založena na principu párového srovnávání variant. Specifický přístup k výběru varianty umožňuje kompenzační metoda, která pomocí principu dominance a ekvivalentních výměn vede k postupnému vylučování variant a kritérií hodnocení. (Černý a Glückaufová, 1982)

Jak již bylo uvedeno, mezi jednotlivá kritéria hodnocení patří zisk, riziko, likvidita a rodina rozhodovacích aspektů, jež zahrnuje kritéria: objem spravovaných aktiv, celkový obrat a čistý zisk). Vzhledem k tomu, že zisk a riziko jsou kritéria s protisměrným působením a vzájemnou přímou souvislostí, jsou v rámci rozboru považována za kritérium jediné - označené jako kritérium rizika. To je dostupné z dotazníku informační analýzy, kde hladinu rizika určuje investiční strategie klienta. Hladina rizika akceptovatelná investorem určuje distribuci poměrových vah mezi jednotlivé rozhodovací aspekty produktových alternativ. Referenční tabulka distribuce vah je uvedena v rámci stanovení variant produktů. Riziko v této podobě je následně porovnáno s rizikem jednotlivé alternativy. Varianta produktu, která se jeví (vzhledem informacím a podmínkám) jako neoptimálnější je doporučena k finálnímu výběru. Zvolený produkt tak bude svými parametry odpovídat kritériím zjištěným z informační analýzy.

Ke stanovení rizika jednotlivé varianty je využita metoda převodu všech kritérií na stejnou měrnou jednotku. Aditivnost jednotlivých kritérií hodnocení je možná vzhledem ke skutečnosti, že vyšší hodnoty těchto rozhodovacích aspektů mají (dle informací zprostředkovatelů) vliv na snižování celkové hladiny možného rizika jednotlivých variant. Vypočtené hladiny rizika jsou porovnávány s referenční tabulkou rizika, která dělí jednotlivé varianty do tří kategorií, a to na méně (nižší riziko), středně a více rizikové. Podrobný rozbor je uveden na konci souhrnného přehledu jednotlivých modelových studií.

7.3.5. Vytvoření a schématické znázornění celkového portfolia

Zvolené varianty produktů představují finanční segmenty, jejichž propojením dojde k vytvoření celkového finančního portfolia. Ty je možno v případě potřeby v rámci finančního plánu dodatečně optimalizovat diferenciací vstupních programů či prostředků.

Na základě všech získaných informací z předchozích kroků jsou jednotlivá finanční rozhodnutí promítnuta do grafu časového rozložení finančního plánu. Důvodem jeho konstrukce je zpřehlednění strategie investorova rozhodování, a to formou prezentace jednotlivých podniknutých kroků a zvolených variant. Součástí je také celkové ohodnocení portfolia. Přidaná hodnota tohoto diagramu spočívá ve schopnosti zobrazit a stanovit celkový přínos portfolia.

Smyslem je poukázat na posloupnost rozhodovacích procesů a jejich vliv na volbu variant v jednotlivých etapách rozhodování finančního plánu. Rozhodovací procesy jsou totiž realizovány v určité časové posloupnosti a jsou řešeny izolovaně. Volba prvního rozhodnutí v prvním rozhodovacím procesu je ovlivněna pouze faktory a podmínkami tohoto procesu, ale není závislá na druhém rozhodovacím procesu a jeho možných variantách. Stejně tak volbu rozhodnutí ve druhém rozhodovacím procesu ovlivní kromě jeho faktorů a podmínek také volba a realizace prvního rozhodnutí, ale ne možné varianty rozhodnutí v navazujícím třetím a dalším rozhodovacím procesu. Optimální strategie tak představuje posloupnost optimálních rozhodnutí v jednotlivých etapách rozhodovacího procesu, která maximalizuje očekávanou hodnotu zvoleného kritéria hodnocení. Finanční programy a jejich varianty evidentně nemají pevně danou posloupnost a záleží tedy jen na investorovi, kterou tvorba finančního plánu, resp. portfolia bude začínat.

8. VÝZKUM A VÝSLEDKY DISERTAČNÍ PRÁCE

Samotný výzkum a práce s relevantními daty, dává prostor k detailní analýze. Jednotlivé kroky jsou testovány a hodnoceny s úmyslem vytvoření finančního plánu, jehož produkty budou součástí celkového finančního portfolia. Výstupy výzkumu poslouží v závěrečné fázi rozhodovacího procesu. Veškerá pracovní data jsou uváděna v průběhu realizace jednotlivých kroků procesního rozboru. Výjimkou jsou jen dodatečné detailní informace, např. vývojová data, která jsou zahrnuta do příloh.

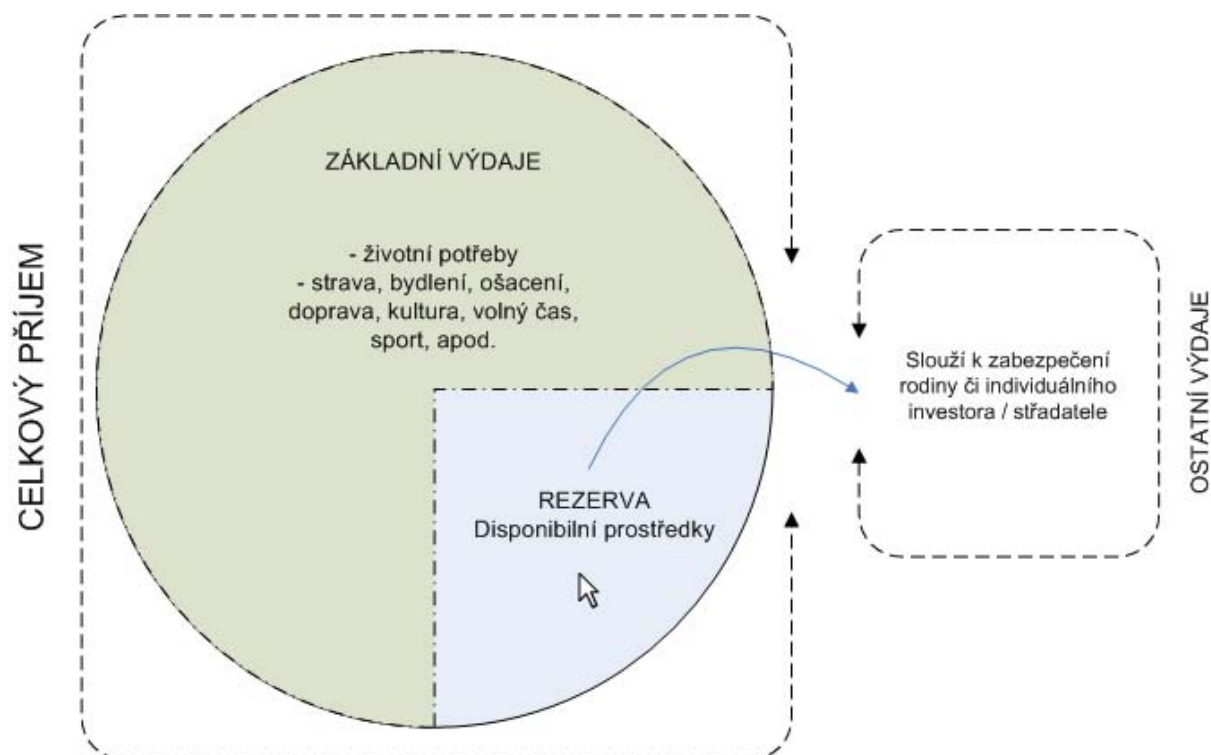
8.1. Stanovení disponibilního vkladu

Před zahájením procesního rozboru je důležité objasnit způsob, kterým je u jednotlivých modelových studií stanoven disponibilní měsíční vklad. Ten představuje peněžní prostředky, jenž drobný investor / střadatel zamýšlí spravovat v rámci svého finančního plánu. Objem těchto prostředků též vymezuje produkty, jenž bude celkové finanční portfolio zahrnovat. Velikost měsíčního vkladu je determinována rodinným rozpočtem. Vzhledem k citlivosti těchto údajů a přání zainteresovaných osob není možno v disertační práci jednotlivé rodinné / osobní rozpočty prezentovat. Stanovení disponibilního měsíčního vkladu je tak vyobrazeno jen obecně (schéma č. 8).

Ze schématu vyplývá, že disponibilní vklad je rozdílem všech příjmů rodinného / osobního rozpočtu a základních výdajů, které tvoří výdaje na životní potřeby. Tato rezerva rodinného / osobního rozpočtu střadatele je následně alokována do ostatních výdajů, a to v závislosti na potřebách, plánech, zkušenostech a možnostech jednotlivců. Prostředky jsou nejčastěji rozprostřeny mezi následující produkty:

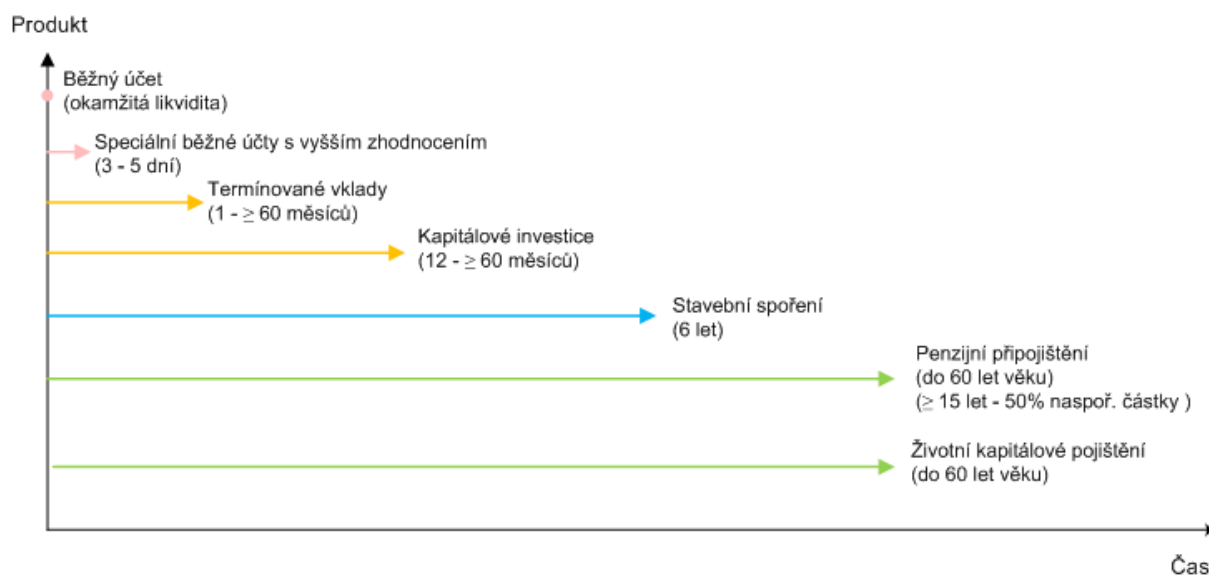
1. běžný účet - pohotovostní peníze,
2. speciální běžné účty - vklady úročeny vyšším procentem,
3. termínované vklady - spoření se zhodnocením,
4. kapitálové investice - cenné papíry, investice do fondů, apod.
5. účelově vázané prostředky
 - a) zajištění bydlení - stavební spoření,
 - b) zajištění finančních prostředků - kap. životní pojištění, penzijní připojištění.

Schéma č.8: **Stanovení disponibilního měsíčního vkladu**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

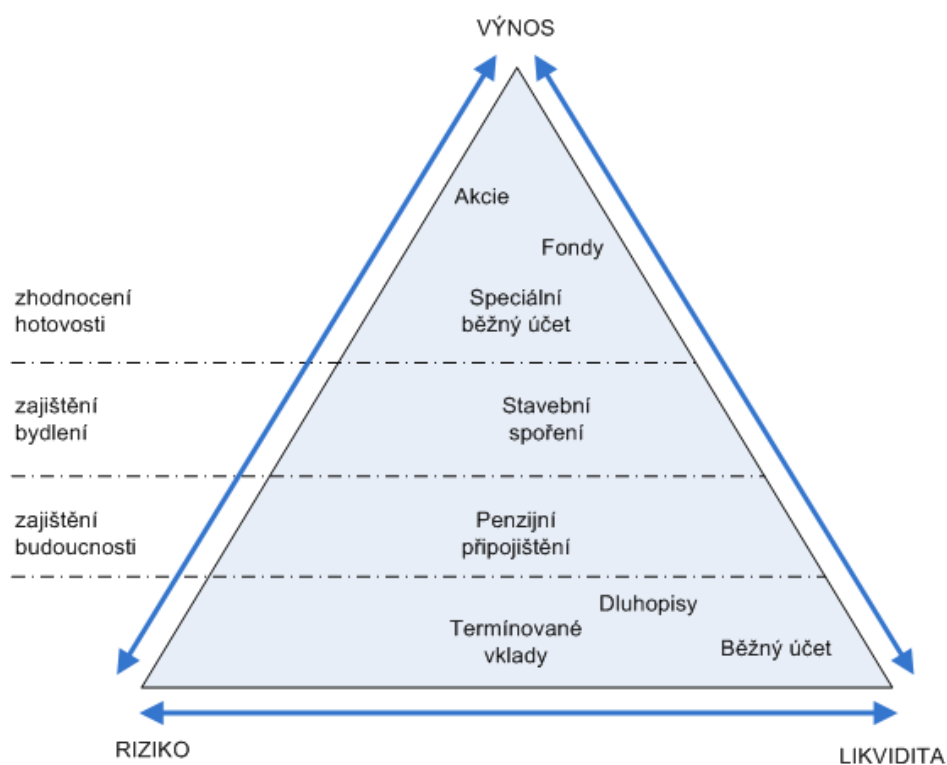
Graf. č.8: **Likvidnost finančních produktů**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

Volba alokace disponibilní prostředků souvisí jednak s očekávanou mírou rizika a zhodnocení a též závisí na likviditě prostředků vázaných v jednotlivých finančních produktech. Rozsah likvidity alokovaných prostředků je značný. Obecně je možno jednotlivé produkty zařadit pomocí časové řady (graf č. 8). Na základě těchto informací, si může každý drobný střadatel stanovit časový rozsah svého finančního plánu. K výběru vhodných produktů je následně možné využít magický trojúhelník, jenž spojuje výnos, riziko a likviditu (schéma č.9). Schéma ale nedokáže jednotlivé finanční produkty zcela přesně zařadit a je možné ho považovat jen za doplňkové.

Schéma č.9: **Magický trojúhelník - rozložení finančních produktů**



Zdroj: vlastní materiál disertační práce

8.2. Charakteristiky účelově vázaných finančních produktů

Důležitým aspektem při sestavování finančního plánu a celkového portfolia, jsou informace dokreslující charakter voleného produktu. Smysl využívání běžných účtů, termínovaných vkladů či kapitálových investic je všeobecně známý. Účelově vázané vklady, ale vyžadují určité objasnění.

8.2.1. Stavební spoření

Smyslem stavebního spoření (dle zák. č. 93/1994 Sb.) je přímá podpora státu na rozvoj či řešení bydlení. Stavební spoření podporuje stát tím, že přispívá ročním příspěvkem 3 000,- Kč na uspořené 20 000,- Kč klientem v daném roce, a to s obvykle předpokládaným zúročením okolo 2 % p.a. Výhodou tohoto spoření je skutečnost, že jej lze využít na řešení bydlení s použitím tzv. překlenovacího úvěru. To znamená, že klient nemusí čekat na přidělení naspořené cílové částky a může dostupných naspořených prostředků účelově (stavebně) využít. V případě přidělení cílové částky, po 6-ti letech spoření, prokazuje žadatel pouze půjčené finanční prostředky. Vlastní finanční prostředky, příspěvky od státu a úroky může použít volně bez prokazování účelovosti.

Téměř polovina účastníků stavebního spoření, využívá možnosti výhodného spoření. Vícečlenná rodina může proto zakládat toto spoření v ročních cyklech a opět po 6-ti letech spoření ukončovat a mít pravidelné úspory. Průměrný výnos u stavebního spoření bývá přes 7% p.a. U stavebního spoření se z výnosu neplatí daň z úroků.

8.2.2. Penzijní připojištění

Účelem penzijního připojištění (dle zák. č. 42/1994 Sb.) je přímá podpora státu na zabezpečení finančních prostředků v důchodovém věku (resp. na budoucnost). Státní příspěvek je čerpán dle velikosti měsíčně vkládané částky. Maximální příspěvek je poskytován na částku 500,- Kč měsíčně, což představuje 150,- Kč. Minimální doba spoření, bez ztráty státního příspěvku, je 60 měsíců. Přibližné zúročení jednotlivých fondů je 2% - 4% p.a. Penzijní připojištění dále účastníkovi umožňuje čerpat tzv. výluhovou penzi. Ta může představovat až 50% z naspořené částky. Podmínkou je patnáctileté trvání pravidelného spoření.

Výhodou penzijního připojištění je také možnost snižování daňového základu účastníka. Plátce daně při spoření až 1000,- Kč měsíčně nad limit 500,- Kč si může odečíst částku 12 000,- Kč ze základu daně. Dále příspěvek od zaměstnavatele na

penzijní připojištění zaměstnance, lze zahrnout do nákladů zaměstnavatele, a to až do výše 3 % vyměřovacího základu pro pojistné na sociální a zdravotní zabezpečení zaměstnance. Při nedodržení podmínky, tj. ukončení spoření dříve než po 60 měsících a nedosažení věku 60-ti let (když je možno celé spoření vybrat), musí účastník vrátit využitě úspory na daních a nebude mu vyplacen státní příspěvek

Penzijní připojištění je výhodným zajištěným spořením na budoucnost. Tento model je zejména ekonomicky výhodný pro osoby v před důchodovém věku, kdy je efekt státního příspěvku vyšší než efekt úroků z úroku u kapitálových produktů.

8.2.3. Životní pojištění a kapitálové životní pojištění

Životní pojištění je pojištění na riziko smrti, a to ať vlivem úrazu nebo nemoci. Pojišťovna vyplatí uvedené osobě (obmyšlené) pojistnou částku na smrt. Tímto pojištěním zajišťuje, například živitel rodiny osoby blízké. Životní pojištění nevytváří pro pojistného žádný kapitál na budoucnost a pojišťovna tak vyplácí pouze pojistnou částku. Lze se ovšem připojistit na další rizika, jako trvalou invaliditu, tělesné poškození, pobyt v nemocnici, denní odškodné apod.

Životní kapitálové pojištění je obvykle určeno na dožití a smrt či jen na dožití. Při nastavení pojištění na první variantu je větší částka ukládána na tvorbu kapitálu (úročeného) ze spoření (placené pojistným) a menší částka na riziko smrti. U druhé varianty - pojištění na dožití, se zúročuje téměř celé pojistné na kapitalizaci a při dožití se pojistné doby, vyplatí pojišťovna pojištěnému pojistnou částku a také zhodnocený kapitál. U kapitálového životního pojištění se lze připojistit na různé události úrazu či nemoci či výhodně připojistit rodinné příslušníky.

U obou variant kapitálového životního pojištění, lze pojistné odečítat ze základu daně. Při nedodržení zákonných podmínek, tj. ukončení pojištění po kratší než minimální době pojištění 60 měsíců a nedosažení věku 60 let, je pojištěný nucen vrátit využitě úspory na daních.

8.3. Výzkum procesního rozboru variant rozhodování

V rámci výzkumu procesního rozboru jsou jednotlivé kroky procesního rozboru analyzovány dle postupů stanovených v metodické části disertační práce. Hlavní formou sběru informací jsou otázky dotazníkové formy. Vzhledem k možnostem a rozsahu práce je počet modelových situací omezen na pět odlišných individuálních studií. Je nutno podotknout, že výzkumná část má syntetický charakter. Tedy jde o vhodnou analýzu, rozbor a optimální hodnocení získaných informací v rámci stanovené metody a nikoli o kvantitativní sběr dat. Odlišné modelové situace (pět individuálních studií) jsou prezentovány se záměrem demonstrovat potenciál širší aplikovatelnosti stanovené metody pro různé drobné střadatele či životní situace. Detailním rozbohem jednotlivých studií se zabývá následující kapitola.

8.3.1. Modelové studie

Každá modelová studie je rozdělena do pěti fází. Informační analýza je doplněna o rizikový rozbor. Na tomto základu jsou stanoveny varianty finančních produktů a ty jsou následně ohodnoceny. Jejich optimální varianty jsou závěrem doporučeny k realizaci. V závěrečné fázi lze portfolio dodatečně optimalizovat. Pro přehlednost byl ke každé modelové studii vytvořen graf časového rozložení produktů (finanční plán).

8.3.2. Průběh analýzy první modelové studie

První modelová studie je postupně analyzována na základě dílčích bodů procesního rozboru. Mezi tyto patří:

- 1. Identifikační karta investora (první část informační analýzy),**
- 2. Rizikový rozbor (druhá část informační analýzy),**
- 3. Stanovení variant produktů,**
- 4. Ohodnocení variant (souhrnný rozbor),**
- 5. Doporučení variant k realizaci (selekce optimálních variant).**

Varianty první modelové studie pracují s následujícími tématy :

- a) zabezpečení rodiny (rodiny Benešových),
- b) zabezpečení na budoucnost (manželé Benešovi),
- c) zhodnocení dostupné hotovosti (rodina Benešových).

Finanční plán a celkové portfolio bylo sestaveno následujícím způsobem:

- a) Za účelem zabezpečení rodiny jsou v první sekci porovnávány produkty pojišťoven. Vzhledem k tomu, že pan Beneš projevil zájem využít možnost odečítat pojistné ze základu daně, jsou tyto produkty kapitálového rázu. Varianty jsou následně porovnávány co do rozsahu požadovaných vkladů a nabízených zajištění a to pro všechny členy rodiny. Následně, v rámci ohodnocení variant, jsou započítány celkové daňové úspory a vypočítány finální podoby jednotlivých produktů. Závěrem, v rámci selekce variant k realizaci, jsou programy voleny a to dle vztahu rizikového profilu pana Beneše k jednotlivým institucionálním správcům.
- b) Zabezpečení na budoucnost je řešeno pomocí penzijního připojištění. Důvodem jeho použití je opět možnost využít možnosti snižování daňového základu spořicího účastníka, tedy manželů Benešových. Varianty jsou následně porovnávány na základě předpokládaného zhodnocení naspořeného vkladu. Závěrem jsou opět jednotlivé varianty voleny dle rizikového profilu pana Beneše.
- c) Zhodnocení dostupné hotovosti bylo řešeno kombinací stavebního spoření s investicemi do kapitálového investičního fondu. Naspořený kapitál je tak rozdělen na pohotovostní položku, která je uložena na růstové konto (speciální běžný účet) a na investiční položku. Tato část je následně (měsíčně) investována spolu se zbytkovým měsíčním vkladem, do podílového fondu s cirkulujícím charakterem 20 měsíců. Volba fondu vychází z rizikového profilu pana Beneše po porovnání s institucionálními správci. Z prostředků fondu jsou následně, za každého účastníka rodiny, umořovány vklady

stavebního spoření. Stavební spoření je možno po šesti letech opět prodloužit a tak dále pokračovat v nastaveném programu.

Investice do fondu sice představují rizikovější investiční produkt. Zvolený fond je nicméně balancovaný. Tedy zhodnocení vkladu balancuje mezi akcie a dluhopisy.

Jednotlivé varianty jsou vypočítány na základě podkladů programů těchto finančních institucí:

- a) pojišťovna AMCICO a.s., pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s., pojišťovna Generali a.s., pojišťovna UNIQA a.s.; penzijní fond Generali, penzijní fond Allianz, penzijní fond ING,
- b) Českomoravská stavební spořitelna, Wüstenrot stavební spořitelna a Raiffeisen stavební spořitelna,
- c) investiční kapitálový fond HSBC (JOF), investiční kapitálový fond Franklin (MEF), investiční kapitálový fond ČP Invest.

Celkové finanční portfolio je na konci výpočtové části prezentováno v souhrnné tabulce.

ad 1. Informační analýza první modelové studie

V prvním modelové studii se jedná o drobného investora s rodinou. Jeho finanční plány jsou převážně vázány na zabezpečení rodiny. V identifikační kartě jsou uvedeny základní informace o investorovi, jeho rodinném stavu a představách se kterými vstupuje do tvorby finančního plánu, potažmo portfolia.

Identifikační karta investora			
Jméno:	<i>Jiří</i>	Příjmení:	<i>Beneš</i>
Datum narození:	<i>26. listopadu 1973</i>	Vzdělání:	<i>VŠ</i>
Povolání:	<i>manažer elektrotechnické spol.</i>	Stav:	<i>ženatý</i>
Partner/ka:	<i>Pavla Benešová</i>	Datum narození:	<i>12. března 1976</i>
Povolání:	<i>učitelka SŠ</i>	Vzdělání:	<i>VŠ</i>
Počet dětí:	<i>Dvě</i>	Z toho v domácnosti:	<i>dvě</i>
Jméno dítěte:	<i>Martin Beneš</i>	Datum narození:	<i>10. května 1999</i>
Jméno dítěte:	<i>Kateřina Benešová</i>	Datum narození:	<i>16. února 2001</i>
Měsíční vklad:	<i>15 000,- Kč</i>	Naspořený kapitál:	<i>300 000,- Kč</i>
Účel investic:	<i>a) zabezpečení rodiny</i>		
	<i>b) zabezpečení na budoucnost</i>		
	<i>c) zhodnocení hotovosti</i>		

Z údajů ve výše uvedené tabulce vyplývá, že se jedná o investora s relativně dostatečným objemem disponibilních prostředků. Pan Beneš je ženatý a má dvě děti ve věku 10 a 12 let. Účel jeho finančního plánu je tak postaven na potřebě zabezpečit rodinu před nečekanými událostmi, popřípadě dále zabezpečit rodinu na stáří a zhodnotit zbytkové finanční prostředky. Představy investora vycházejí ze situace ve které se rodina nachází a mají středně a dlouhodobě orientovaný horizont.

ad 2. Rizikový rozbor první modelové studie

1. Jak dlouhý investiční horizont považujete za optimální?

- | | |
|-----------------------|---|
| a) méně než 6 měsíců | 0 |
| b) 6 měsíců až 3 roky | 1 |
| c) 3 až 5 let | 2 |
| d) déle než 5 let | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

2. Jak důležitá je pro vás možnost přeměnit investici na hotové peníze?

- | | |
|---|---|
| a) Je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen(a) využít a nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenal finanční újmu. | 0 |
| b) Mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn(a) s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady. | 1 |
| c) Není, své peníze nechám investovány po celou zamýšlenou dobu. Jsem si vědom(a) toho, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

3. Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- | | |
|---|---|
| a) Má investice nemusí rychle vydělat, postačí mi nižší výnos za delší dobu. | 0 |
| b) Investuji, protože chci vyšší výnos a jsem srozuměn(a) s tím, že se hodnota mé investice může snížit. | 1 |
| c) Jsem ochoten(ochotna) riskovat kvůli vyšším výnosům a jsem si vědom (a) možnosti výrazného kolísání hodnoty investice. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

4. Jaké je Vaše očekávané zhodnocení?

- | | |
|--|---|
| a) Dosáhnout vyššího zhodnocení než v bance. | 0 |
| b) Řešení krátkodobých (2-4 roky) cílů s průměrným výnosem do 3-5 % ročně. | 1 |
| c) Řešení střednědobých (4-6 let) cílů s průměrným výnosem do 5-8 % ročně. | 2 |
| d) Řešení dlouhodobých (> 6 let) cílů s průměrným výnosem > 8 % ročně. | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

5. V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice?

- | | |
|---|---|
| a) Zkomplikovalo by to zajištění mých základních existenčních potřeb. | 0 |
| b) Neznamenalo by to pro mě významné omezení v uspokojení potřeb, které považuji za standard. | 1 |
| c) Ztracená suma pro mě není významná. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

6. Jaké finanční prostředky použijete k investici?

- | | |
|---|---|
| a) K investici použiji zapůjčené finanční prostředky. | 0 |
| b) K investici použiji vlastní prostředky, které představují podstatnou část mých úspor. | 0 |
| c) K investici použiji vlastní prostředky, které představují přibližně polovinu mých úspor. | 1 |
| d) K investici použiji vlastní prostředky, které představují nepodstatnou část mých úspor. | 2 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

7. Jaké jsou Vaše zkušenosti s investicemi do cenných papírů?

- | | |
|--|---|
| a) žádné | 0 |
| b) Mám zkušenosti s investicemi do podílových listů nebo dluhopisů. | 0 |
| c) Mám zkušenosti s investicemi do akcií (s výjimkou kupónové privatizace) | 0 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

8. Který z následujících investičních nástrojů považujete nejbezpečnější?

- | | |
|--|---|
| a) akcie | 0 |
| b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi | 0 |
| c) smíšené fondy | 0 |
| d) státní dluhopisy | 0 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

9. Který z následujících investičních nástrojů má nejvyšší potenciál výnosu?

- | | |
|--|---|
| a) akcie | 0 |
| b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi | 0 |
| c) smíšené fondy | 0 |
| d) státní dluhopisy | 0 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

10. V jaké měně Vás zajímají výnosy?

- | | |
|-------------------------|---|
| a) CZK | 0 |
| b) EUR | 0 |
| c) USD | 0 |
| d) jiná (uved'te) | 0 |

Vyhodnocení strategie:

Počet získaných bodů je jedenáct. Rozhodování patří do skupiny dynamických strategií. Investor je ochoten postoupit vyšší riziko změn vývoje produktů.

ad 3. Stanovení variant produktů

a) zabezpečení rodiny

(Jiří Beneš)

I. Pojišťovna AMCICO a.s.

Pojištěný: **Jiří Beneš**

Vstupní věk: 35 let

Pojistná částka: 400 000,- Kč¹

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: ŽKP² - E+W+úrazové pojištění NEMO SILVER

Výpočet:

E: sazba 38,02 Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně => $38,02 \times 400 = 15\,208,-$ Kč

W: připojištění na zproštění od placení pojistného v případě trvalé invalidity
pojištěného, sazba 3,75,- Kč na 100,- Kč platby pojistného za ŽKP
 $(15\,208 / 100) \times 3,75 = 570,-$ Kč ročně

E+W = $15\,208 + 570 + 350^3 = 16\,128,-$ Kč / 12 = **1 344,- Kč** měsíčně

NEMO SILVER - pojistné částky (riziková skupina RS1):

Program	Pojistná částka
AD – smrt úrazem	400 000,- Kč
PI – trvalé následky (invalidita) v případě úrazu	800 000,- Kč
S – chirurgický zákrok v případě úrazu	20 000,- Kč
DB – hospitalizace z důvodů nemoci nebo úrazu	400,- Kč denně
R – rekonvalescence	200,- Kč denně

Pojistné dle sazebníku: 7 631,- Kč ročně / 12 = **636,- Kč** měsíčně

TOTAL: E+W+NEMO = $1\,344 + 636 = 1\,980,-$ Kč měsíčně

¹ pojistná částka na dožití a smrt

² životní kapitálové pojištění

³ roční manipulační poplatek

II. Pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s.

Pojištěný: **Jiří Beneš**

Vstupní věk: 35 let

Pojistná částka: 400 000,- Kč

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: dle sazby 20SZ

Sazba pojištění: a) 14,- Kč měsíčně na 10 000,- Kč PČ⁴ „S“ (smrt úrazem)

b) 22,- Kč měsíčně na 10 000,- Kč PČ „D“ (dožití)

Výpočet:

a) $14 \times 40 = 560,-$ Kč měsíčně

b) $22 \times 40 = 880,-$ Kč měsíčně

celkem: $560 + 880 = 1\,440,-$ Kč měsíčně

Úrazové připojištění program 20VO

Program	Pojistná částka	Sazba na PČ měsíčně
SU (smrt úrazem)	400 000,- Kč	0,70 Kč na 10 000 Kč
TN4 (trvalé následky progres.)	200 000,- Kč až 800 000,- Kč	2,40 Kč na 10 000 Kč
DO (denní odškodné)	denně 200,- Kč	32,10 Kč na 50,- Kč ⁵
DH (pobyt v nemocnici)	denně 400,- Kč	14,40 Kč na 50,- Kč ⁶
SU (smrt úrazem)	$0,70 \times 40 =$	28,- Kč
TN4 (trvalé následky progres.)	$2,40 \times 20 =$	48,- Kč
DO (denní odškodné)	$32,10 \times 4 (200/50) =$	128,40,- Kč
DH (pobyt v nemocnici)	$14,40 \times 8 (400/50) =$	115,20,- Kč
		Σ 320,- Kč <u>měsíčně</u>

TOTAL: a) + b) + 20VO = $1\,440 + 320 = 1\,760,-$ Kč měsíčně

⁴ pojistná částka

⁵ pojistného

⁶ pojistného

III. Pojišťovna Generali a.s.

Pojištěný: **Jiří Beneš**

Vstupní věk: 35 let

Pojistná částka: 400 000,- Kč

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: ZV3

Sazba pojištění: 40,64,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně

Výpočet:

$40,64 \times 400 = 16\,256,-$ Kč ročně / 12 = **1 355,- Kč** pojistného měsíčně

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ ročně
UTZ (smrt úrazem)	400 000,- Kč	1,6 ‰ z pojistné částky
TNP (trvalé následky progres.)	150 000,- Kč až 800 000,- Kč	3 ‰ z pojistné částky
DOU (denní odškodné)	denně 200,- Kč	7,- Kč na 1,- Kč ⁷
DH (pobyt v nemocnici)	denně 400,- Kč	2,44 Kč na 1,- Kč ⁸
SU (smrt úrazem)	$1,6 \times 400 =$	640,- Kč
TN4 (trvalé následky progres.)	$3,0 \times 150 =$	450,- Kč
DO (denní odškodné)	$7,0 \times 200 =$	1 400,- Kč
DH (pobyt v nemocnici)	$2,44 \times 400 =$	976,- Kč
		Σ 3 466,- Kč ročně

TOTAL: ZV3 + připojištění = $1\,355 + (3\,466/12) =$ **1 644,- Kč** měsíčně

⁷ pojistného
⁸ pojistného

I. Pojišťovna AMCICO a.s.Pojištěný: **Pavla Benešová**

Vstupní věk: 32 let

Pojistná částka: 400 000,- Kč⁹

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: ŽKP - E+W+úrazové pojištění NEMO SILVER

Výpočet:**E:** sazba 31,60 Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně => $31,60 \times 400 = 12\,640,-$ Kč**W:** připojištění na zproštění od placení pojistného v případě trvalé invalidity

pojištěného, sazba 3,75,- Kč na 100,- Kč platby pojistného za ŽKP

 $(12\,640 / 100) \times 3,75 = 474,-$ Kč ročně**E+W** = $12\,640 + 474 + 350^{10} = 13\,464,-$ Kč / 12 = **1 122,- Kč** měsíčně**NEMO SILVER** - pojistné částky (riziková skupina RS1):

Program	Pojistná částka
AD – smrt úrazem	200 000,- Kč
PI – trvalé následky (invalidita) v případě úrazu	400 000,- Kč
S – chirurgický zákrok v případě úrazu	20 000,- Kč
DB – hospitalizace z důvodů nemoci nebo úrazu	200,- Kč denně
R – rekonvalescence	100,- Kč denně

Pojistné dle sazebníku: 3 576,- Kč ročně / 12 = **298,- Kč** měsíčně**TOTAL:** E + W + NEMO = 1 122 + 298 = **1 420,- Kč** měsíčně⁹ pojistná částka na dožití a smrt¹⁰ roční manipulační poplatek

II. Pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s.

Pojištěný: **Pavla Benešová**

Vstupní věk: 32 let

Pojistná částka: 400 000,- Kč

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: dle sazby 20SZ

Sazba pojištění: a) 11,- Kč měsíčně na 10 000,- Kč PČ¹¹ „S“ (smrt úrazem)
b) 20,- Kč měsíčně na 10 000,- Kč PČ „D“ (dožití)

Výpočet:

a) $11 \times 40 = 440,-$ Kč měsíčně

b) $20 \times 40 = 800,-$ Kč měsíčně

celkem: $440 + 800 = 1\,240,-$ Kč měsíčně

Úrazové připojištění program 20VO

Program	Pojistná částka	Sazba na PČ měsíčně
SU (smrt úrazem)	200 000,- Kč	0,70 Kč na 10 000 Kč
TN4 (trvalé následky progres.)	100 000,- Kč až 400 000,- Kč	2,40 Kč na 10 000 Kč
DO (denní odškodné)	denně 100,- Kč	32,10 Kč na 50,- Kč ¹²
DH (pobyt v nemocnici)	denně 200,- Kč	14,40 Kč na 50,- Kč ¹³
SU (smrt úrazem)	$0,70 \times 20 =$	14,- Kč
TN4 (trvalé následky progres.)	$2,40 \times 10 =$	24,- Kč
DO (denní odškodné)	$32,10 \times 2 (100/50) =$	64,20,- Kč
DH (pobyt v nemocnici)	$14,40 \times 4 (200/50) =$	57,60,- Kč
		Σ 160,- Kč <u>měsíčně</u>

TOTAL: a) + b) + 20VO = $1\,240 + 160 = 1\,400,-$ Kč měsíčně

¹¹ pojistná částka

¹² pojistného

¹³ pojistného

III. Pojišťovna Generali a.s.

Pojištěný: **Pavla Benešová**

Vstupní věk: 32 let

Pojistná částka: 400 000,- Kč

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: ZV3

Sazba pojištění: 34,38,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně

Výpočet:

$34,38 \times 400 = 13\,752,-$ Kč ročně / 12 = **1 146,- Kč** pojistného měsíčně

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ ročně
UTZ (smrt úrazem)	200 000,- Kč	1,6 ‰ z pojistné částky
TNP (trvalé následky progres.)	100 000,- Kč až 500 000,- Kč	0,5 ‰ z pojistné částky
DOU (denní odškodné)	denně 100,- Kč	7,- Kč na 1,- Kč ¹⁴
DH (pobyt v nemocnici)	denně 200,- Kč	2,57 Kč na 1,- Kč ¹⁵
SU (smrt úrazem)	$1,6 \times 200 =$	320,- Kč
TN4 (trvalé následky progres.)	$0,5 \times 100 =$	50,- Kč
DO (denní odškodné)	$7,0 \times 100 =$	700,- Kč
DH (pobyt v nemocnici)	$2,57 \times 200 =$	514,- Kč
		Σ 1 584,- Kč ročně

TOTAL: ZV3 + připojištění = 1 146 + (1 584/12) = **1 278,- Kč** měsíčně

¹⁴ pojistného
¹⁵ pojistného

I. Pojišťovna UNIQA a.s.

Pojištěný: **Martin Beneš (syn)** Vstupní věk: 9 let
 Pojistná doba: do 26-ti let Pojistná částka: 200 350,- Kč
 Program: ŽKP „Motýlek“ + úrazové připojištění
 Sazba: Platba pojistného dle sazebníku na **1 000,- Kč měsíčně**

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ ročně
SU (smrt úrazem)	20 000,- Kč konstantní částka	při jednonásobku 38,- Kč měsíčně
TNP (trvalé následky progres.)	150 000,- Kč až 600 000,- Kč	
DO (denní odškodné)	denně 50,- Kč	
		zvolen čtyřnásobek
SU (smrt úrazem)	20 000,- Kč	4 x 38 = 152,- Kč <u>měsíčně</u>
TNP (trvalé následky progres.)	600 000,- Kč až 2 400 000,- Kč	
DO (denní odškodné)	denně 200,- Kč	

TOTAL: Motýlek + úrazové připojištění = 1 000 + 152 = **1 152,- Kč měsíčně**

II. Pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s.

Pojištěný: **Martin Beneš (syn)** Vstupní věk: 9 let
 Pojistná doba: do 25-ti let Pojistná částka: 200 000,- Kč
 Program: ŽKP Budoucnost – sazba 60VN + úrazové připojištění
 Sazba: 64,- Kč na 10 000,- Kč pojistné částky měsíčně
 60VN: 64 x 20 = **1 280,- Kč pojistného měsíčně**

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ měsíčně
TN (trvalé následky)	300 000,- Kč pojistné částky	pojistné 78,- Kč
TNP (trvalé následky progres.)	60 000,- Kč pojistné částky	

TOTAL: 60VN + úrazové připojištění = 1 280 + 78 = **1 358,- Kč měsíčně**

III. Pojišťovna AMCICO a.s.

Pojištěný: **Martin Beneš (syn)**
Vstupní věk: 9 let
Pojistná částka: 200 000,- Kč
Pojistná doba: do 25-ti let
Program: ŽKP „Baby program“ (PE + CPA)

Sazby:

PE - 61,50,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně
CPA - 4,25,- Kč na 100,- Kč platby pojistného ročně
CPA představuje zproštění od placení pojistného pojistníkem při trvalé invaliditě.

Výpočet:

PE: $61,50 \times 200 = 12\,300,-$ Kč ročně

CPA: $(12\,300 / 100) \times 4,25 = 523,-$ Kč ročně

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ měsíčně
PI (trvalé invalidita)	500 000,- Kč	při jednonásobku 105,- Kč měsíčně
S-A (chirurgický zákrok)	10 000,- Kč	
DB-A (hospitalizace)	denně 100,- Kč	
R-A (rekonvalescence)	denně 50,- Kč	
AD (smrt úrazem)	100 000,- Kč	
D (trvalé následky)	100 000,- Kč	

TOTAL: PE + CPA + úrazové připojištění = $((12\,300 + 523 + 350^{16}) / 12) + 105 =$
1 203,- Kč měsíčně

¹⁶ roční manipulační poplatek

I. Pojišťovna UNIQA a.s.

Pojištěný: **Kateřina Benešová (dcera)** Vstupní věk: 7 let
 Pojistná doba: do 26-ti let Pojistná částka: 226 800,- Kč
 Program: ŽKP „Motýlek“ + úrazové připojištění
 Sazba: Platba pojistného dle sazebníku na **1 000,- Kč měsíčně**

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ ročně
SU (smrt úrazem)	20 000,- Kč konstantní částka	při jednonásobku 38,- Kč měsíčně
TNP (trvalé následky progres.)	150 000,- Kč až 600 000,- Kč	
DO (denní odškodné)	denně 50,- Kč	
		zvolen čtyřnásobek
SU (smrt úrazem)	20 000,- Kč	4 x 38 = 152,- Kč <u>měsíčně</u>
TNP (trvalé následky progres.)	600 000,- Kč až 2 400 000,- Kč	
DO (denní odškodné)	denně 200,- Kč	

TOTAL: Motýlek + úrazové připojištění = 1 000 + 152 = **1 152,- Kč měsíčně**

II. Pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s.

Pojištěný: **Kateřina Benešová (dcera)** Vstupní věk: 7 let
 Pojistná doba: do 25-ti let Pojistná částka: 220 000,- Kč
 Program: ŽKP Budoucnost – sazba 60VN + úrazové připojištění
 Sazba: 60,- Kč na 10 000,- Kč pojistné částky měsíčně
 60VN: 60 x 22 = **1 320,- Kč pojistného měsíčně**

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ měsíčně
TN (trvalé následky)	300 000,- Kč pojistné částky	pojistné 78,- Kč
TNP (trvalé následky progres.)	60 000,- Kč pojistné částky	

TOTAL: 60VN + úrazové připojištění = 1 320 + 78 = **1 398,- Kč měsíčně**

III. Pojišťovna AMCICO a.s.

Pojištěný: **Kateřina Benešová (dcera)**
Vstupní věk: 7 let
Pojistná částka: 220 000,- Kč
Pojistná doba: do 25-ti let
Program: ŽKP „Baby program“ (PE + CPA)

Sazby:

PE - 53,87,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně
CPA - 5,00,- Kč na 100,- Kč platby pojistného ročně
CPA představuje zproštění od placení pojistného pojistníkem při trvalé invaliditě.

Výpočet:

PE: $53,87 \times 220 = \mathbf{11\,851,-\,Kč}$ ročně

CPA: $(11\,851 / 100) \times 5 = \mathbf{593,-\,Kč}$ ročně

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ měsíčně
PI (trvalé invalidita)	500 000,- Kč	při jednonásobku 105,- Kč <u>měsíčně</u>
S-A (chirurgický zákrok)	10 000,- Kč	
DB-A (hospitalizace)	denně 100,- Kč	
R-A (rekonvalescence)	denně 50,- Kč	
AD (smrt úrazem)	100 000,- Kč	
D (trvalé následky)	100 000,- Kč	

TOTAL: PE + CPA + úrazové připojištění = $((11\,851 + 593 + 350^{17}) / 12) + 105 =$
1 172,- Kč měsíčně

¹⁷ roční manipulační poplatek

b) zabezpečení na budoucnost (manželé Benešovi)

Penzijní připojištění

Účastníci spoření: Jiří Beneš a Pavla Benešová

	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Příspěvek na vklad 500,- Kč	150,- Kč	150,- Kč	150,- Kč
Maximální daňová úleva při vkladu 1 500,- Kč měsíčně	12 000,- Kč ročně	12 000,- Kč ročně	12 000,- Kč ročně
Předpokládané průměrné zhodnocení spořicích vkladů	3,7 % p.a.	3,11 % p.a.	3,6 % p.a.

TOTAL: PP¹⁸ Jiří Beneš + PP¹⁹ Pavla Benešová = 2 x 1 500 = **3 000,- Kč** měsíčně

c) zhodnocení hotovosti (rodina Benešových)

Stavební spoření

Účastníci spoření: Jiří Beneš, Pavla Benešová, Martin Beneš a Kateřina Benešová

	SP ²⁰ ČMSS	SP Wüstenrot	SP Raiffeisen
Úroková sazba z vkladů (během spoření)	2 % p.a.	2,1 % p.a.	2 % p.a.
Poplatek za vedení účtu (ročně)	290,- Kč	280,- Kč	284,- Kč
Poplatek za zřízení	1 % CČ ²¹	1 % CČ	1 % CČ

	J. Beneš	P. Benešová	M. Beneš	K. Benešová
Počátek spoření	1.6.2008	1.6.2009	1.6.2010	1.6.2011
Konec spoření	2.6.2014	2.6.2015	2.6.2016	2.6.2017

¹⁸ penzijní připojištění

¹⁹ penzijní připojištění

²⁰ stavební spořitelna

²¹ cílová částka

Vklady spoření převod z KIF ²²	J. Beneš	P. Benešová	M. Beneš	K. Benešová
2008	20 000,- Kč	x	x	x
2009	20 000,- Kč	20 000,- Kč	x	x
2010	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč	x
2011	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
2012	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
2013	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
2014	10 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
2015	20 000,- Kč ²³	10 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
2016	20 000,- Kč	20 000,- Kč	10 000,- Kč	20 000,- Kč
2017	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč	10 000,- Kč
Σ 640 000,- Kč	190 000,- Kč	170 000,- Kč	150 000,- Kč	130 000,- Kč

c) zhodnocení hotovosti (rodina Benešových)

Investice do kapitálového fondu

Investor: Jiří Beneš
Kapitál: 300 000,- Kč
Investiční vklad: a) 50 000,- Kč (pohotovostní finance) vklad na růstové konto
b) 250 000,- Kč (investiční finance) vklad na KIF (úhrada SP²⁴)

	HSBC - JOF	Franklin - MEF	ČP Invest
Předpokládané průměrné zhodnocení spořicíh vkladů	4,5 % p.a.	4,7 % p.a.	5 % p.a.

Zhodnocení celkového vkladu závisí na hospodaření fondu a aktuální situaci na kapitálovém trhu.

²² kapitálový investiční fond

²³ jen v případě založení nového stavebního spoření

²⁴ stavební spoření

ad a) 50 000,- Kč investice do bankovního růstového konta

ad b) 250 000,- Kč investice do kapitálového trhu s pravidelným (měsíčním) investováním do akciového otevřeného podílového fondu CPI cirkulující vždy na 20 měsíců (doporučení: akciový fond ropy a energetiky)

Výpočet:

$$2008 - (250\,000 / 20) = 12\,500 + ZMV^{25} (5\,844,- \text{ Kč}) = \mathbf{18\,344,- \text{ Kč}}$$

$$2010 - (246\,880 / 20) = 12\,344 + 5\,844 = \mathbf{18\,188,- \text{ Kč}}$$

$$2011 - (283\,760 / 20) = 14\,188 + 5\,844 = \mathbf{20\,032,- \text{ Kč}}$$

$$2013 - (240\,640 / 20) = 12\,032 + 5\,844 = \mathbf{17\,876,- \text{ Kč}}$$

$$2015 - (217\,520 / 20) = 10\,876 + 5\,844 = \mathbf{16\,720,- \text{ Kč}}$$

$$2016 - (264\,400 / 20) = 13\,220 + 5\,844 = \mathbf{19\,064,- \text{ Kč}}$$

	Kapitál	Investovaný vklad ²⁶	Výběr z KIF (SP ²⁷)	Zůstatek (Z)
06-12 2008	250 000,- Kč	$7 \times 12\,500 + 7 \times 5\,844 = 128\,408,- \text{ Kč}$	20 000,- Kč prosinec 2008	108 408,- Kč
01-12 2009	162 500,- Kč	$12 \times 12\,500 + 12 \times 5\,844 = 220\,128,- \text{ Kč} + Z$	40 000,- Kč leden 2009	288 536,- Kč
01 2010	12 500,- Kč	$1 \times 12\,500 + 1 \times 5\,844 = 18\,344,- \text{ Kč} + Z$	60 000,- Kč leden 2010	246 880,- Kč
02-12 2010	246 880,- Kč	$11 \times 12\,344 + 11 \times 5\,844 = 200\,068,- \text{ Kč}$	x	200 068,- Kč
01-09 2011	111 096,- Kč	$9 \times 12\,344 + 9 \times 5\,844 = 163\,692,- \text{ Kč} + Z$	80 000,- Kč leden 2011	283 760,- Kč
10-12 2011	283 760,- Kč	$3 \times 14\,188 + 3 \times 5\,844 = 60\,096,- \text{ Kč}$	x	60 096,- Kč
01-12 2012	241 196,- Kč	$12 \times 14\,188 + 12 \times 5\,844 = 240\,384,- \text{ Kč} + Z$	80 000,- Kč leden 2012	220 480,- Kč
01-05 2013	70 940,- Kč	$5 \times 14\,188 + 5 \times 5\,844 = 100\,160,- \text{ Kč} + Z$	80 000,- Kč leden 2013	240 640,- Kč
06-12 2013	240 640,- Kč	$7 \times 12\,032 + 7 \times 5\,844 = 125\,132,- \text{ Kč}$	x	125 132,- Kč

²⁵ zbytkový měsíční vklad (velikost závisí na vstupních nákladech předchozích produktů)

²⁶ vypočtené sumy představují naspořené částky bez předpokládaného zhodnocení

²⁷ úhrada stavebního spoření

	Kapitál	Investovaný vklad ²⁸	Výběr z KIF (SP ²⁹)	Zůstatek (Z)
01-12 2014	156 416,- Kč	$12 \times 12\,032 + 12 \times 5\,844 = 214\,512,- \text{ Kč} + Z$	70 000,- Kč leden 2014	269 644,- Kč
01 2015	12 032,- Kč	$1 \times 12\,032 + 1 \times 5\,844 = 17\,876,- \text{ Kč} + Z$	70 000,- Kč leden 2015	217 520,- Kč
02-12 2015	217 520,- Kč	$11 \times 10\,876 + 11 \times 5\,844 = 183\,920,- \text{ Kč}$	x	183 920,- Kč
01-09 2016	97 844,- Kč	$9 \times 10\,876 + 9 \times 5\,844 = 150\,480,- \text{ Kč} + Z$	70 000,- Kč leden 2016	264 400,- Kč
10-12 2016	264 400,- Kč	$3 \times 13\,220 + 3 \times 5\,844 = 57\,192,- \text{ Kč}$	x	57 192,- Kč
01-12 2017	224 740,- Kč	$12 \times 13\,220 + 12 \times 5\,844 = 228\,768,- \text{ Kč}$	70 000,- Kč leden 2017	215 960,- Kč
01-05 2018	66 100,- Kč	$5 \times 13\,220 + 5 \times 5\,844 = 95\,320,- \text{ Kč}$	nové spoření	311 280,- Kč bez NSP ³⁰

	Opakovaně investovaný kapitál	Měsíční vklad	Výběr z KIF (SP ³¹)	Zbytkový převodní vklad
1.	250 000,- Kč	116 880,- Kč ³²	120 000,- Kč	250 000,- Kč
2.	250 000,- Kč	116 880,- Kč	80 000,- Kč	290 000,- Kč
3.	290 000,- Kč	116 880,- Kč	160 000,- Kč	250 000,- Kč
4.	250 000,- Kč	116 880,- Kč	140 000,- Kč	230 000,- Kč
5.	230 000,- Kč	116 880,- Kč	70 000,- Kč	280 000,- Kč
6.	280 000,- Kč	116 880,- Kč	70 000,- Kč	311 280,- Kč
Zkouška	250 000,- Kč	701 280,- Kč	640 000,- Kč	

²⁸ vypočtené sumy představují naspořené částky bez předpokládaného zhodnocení 3 % p.a.

²⁹ úhrada stavebního spoření

³⁰ nové stavební spoření

³¹ úhrada stavebního spoření

³² akumulovaná ZMV za období 20 měsíců

ad 4. Ohodnocení variant

a) Zabezpečení rodiny (Kapitálové životní pojištění KŽP)

Jiří Beneš	AMCICO	Kooperativa	Generali
Investiční horizont	30 let	30 let	30 let
Cílová částka varianty	400 000,- Kč	400 000,- Kč	400 000,- Kč
Plnění úrazového připojištění	až 800 000,- Kč	až 800 000,- Kč	až 800 000,- Kč
Měsíčně náklady varianty	1 980,- Kč	1 760,- Kč	1 644,- Kč
Celkové náklady varianty	712 800,- Kč	633 600,- Kč	591 840,- Kč
Celková daňová úspora KŽP	³³ 54 000,- Kč	54 000,- Kč	54 000,- Kč
Celkové náklady po odečtení	658 800,- Kč	579 600,- Kč	537 840,- Kč

Pavla Benešová	AMCICO	Kooperativa	Generali
Investiční horizont	33 let	33 let	33 let
Cílová částka varianty	400 000,- Kč	400 000,- Kč	400 000,- Kč
Plnění úrazového připojištění	až 400 000,- Kč	až 400 000,- Kč	až 500 000,- Kč
Měsíčně náklady varianty	1 420,- Kč	1 400,- Kč	1 278,- Kč
Celkové náklady varianty	562 320,- Kč	554 400,- Kč	506 088,- Kč
Celková daňová úspora KŽP	59 400,- Kč	59 400,- Kč	59 400,- Kč
Celkové náklady po odečtení	502 920,- Kč	495 000,- Kč	446 688,- Kč

Martin Beneš	UNIQA	Kooperativa	AMCICO
Investiční horizont	17 let	16 let	16 let
Cílová částka varianty	200 350,- Kč	200 000,- Kč	200 000,- Kč
Plnění úrazového připojištění	až 600 000,- Kč	až 300 000,- Kč	až 500 000,- Kč
Měsíčně náklady varianty	1 152,- Kč	1 358,- Kč	1 203,- Kč
Celkové náklady varianty	235 008,- Kč	260 736,- Kč	230 976,- Kč

Kateřina Benešová	UNIQA	Kooperativa	AMCICO
Investiční horizont	19 let	18 let	18 let
Celkové zhodnocení varianty	226 800,- Kč	220 000,- Kč	220 000,- Kč
Plnění úrazového připojištění	až 2 400 000,- Kč	až 300 000,- Kč	až 500 000,- Kč
Měsíčně náklady varianty	1 152,- Kč	1 398,- Kč	1 172,- Kč
Celkové náklady varianty	262 656,- Kč	301 968,- Kč	253 152,- Kč

³³ roční odpočitatelná částka ze základu daně x 0,15 x investiční horizont

	Levnější varianta	Střední varianta	Dražší varianta
Jiří Beneš	Generali 1 644,- Kč - 137 840,- Kč ³⁴	Kooperativa 1 760,- Kč - 179 600,- Kč	AMCICO 1 980,- Kč - 258 800,- Kč
Pavla Benešová	Generali 1 278,- Kč - 46 688,- Kč	Kooperativa 1 400,- Kč - 95 000,- Kč	AMCICO 1 420,- Kč - 102 920,- Kč
Martin Beneš	AMCICO 1 203,- Kč - 30 976,- Kč	UNIQA 1 152,- Kč - 34 658,- Kč	Kooperativa 1 358,- Kč - 60 736,- Kč
Kateřina Benešová	AMCICO 1 172,- Kč - 33 152,- Kč	UNIQA 1 152,- Kč - 35 856,- Kč	Kooperativa 1 398,- Kč -81 968,- Kč
Celkové náklady Σ	248 656,- Kč	345 114,- Kč	504 424,- Kč
Vklady celkem	5 297,- Kč	5 464,- Kč	6 156,- Kč
MV ³⁵ zůstatek	9 703,- Kč	9 536,- Kč	8 844,- Kč

b) Zabezpečení na budoucnost rodičů (Penzijní připojištění PP)

Jiří Beneš	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Investiční horizont	³⁶ 25 let	25 let	25 let
Celkové zhodnocení varianty	³⁷ 807 839,- Kč	733 080,- Kč	796 361,- Kč
Celkové náklady varianty	450 000,- Kč	450 000,- Kč	450 000,- Kč
Celková daňová úspora PP	³⁸ 45 000,- Kč	45 000,- Kč	45 000,- Kč
Celkový výnos a daň. úspory	852 839,- Kč	778 080,- Kč	841 361,- Kč

Pavla Benešová	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Investiční horizont	³⁹ 28 let	28 let	28 let
Celkové zhodnocení varianty	963 721,- Kč	863 205,- Kč	948 232,- Kč
Celkové náklady varianty	504 000,- Kč	504 000,- Kč	504 000,- Kč
Celková daňová úspora PP	50 400,- Kč	50 400,- Kč	50 400,- Kč
Celkový výnos a daň. úspory	1 014 121,- Kč	913 605,- Kč	998 632,- Kč

³⁴ cílová částka varianty - celkové náklady po odečtení

³⁵ měsíční vklad

³⁶ za předpokladu odchodu do důchodu v 60 letech

³⁷ po započtení všech plateb, státních příspěvků a zúročených výnosů

³⁸ roční odpočitatelná částka ze základu daně x 0,15 x investiční horizont

³⁹ za předpokladu odchodu do důchodu v 60 letech

	Nižší výnos	Střední výnos	Vyšší výnos
Jiří Beneš	PF Allianz 1 500, Kč	PF ING 1 500, Kč	PF Generali 1 500, Kč
	328 080,- Kč ⁴⁰	391 361,- Kč	402 839,- Kč
Pavla Benešová	PF Allianz 1 500, Kč	PF ING 1 500, Kč	PF Generali 1 500, Kč
	409 605,- Kč	494 632,- Kč	510 121,- Kč
Celkový výnos Σ	737 658,- Kč	885 993,- Kč	912 960,- Kč
Vklady celkem	3 000,- Kč	3 000,- Kč	3 000,- Kč

MV⁴¹ zůstatek

6 703,- Kč / 6 536,- Kč / 5 844,- Kč

c) Zhodnocení hotovosti (stavební spoření)

	SP ⁴² ČMSS	SP Wüstenrot	SP Raiffeisen
Jiří Beneš (2008 – 2014)	⁴³ 20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
Zůstatek účtu ke konci spoření	167 238,- Kč	168 889,- Kč	167 411,- Kč
Pavla Benešová (2009 – 2015)	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
Zůstatek účtu ke konci spoření	162 286,- Kč	168 889,- Kč	167 411,- Kč
Martin Beneš (2010 – 2016)	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
Zůstatek účtu ke konci spoření	167 238,- Kč	168 889,- Kč	167 411,- Kč
Kateřina Benešová (2011 – 2017)	20 000,- Kč	20 000,- Kč	20 000,- Kč
Zůstatek účtu ke konci spoření	167 238,- Kč	168 889,- Kč	167 411,- Kč
Celkový výnos všech spoření	668 952,- Kč	675 556,- Kč	669 644,- Kč
Celkové náklady všech spoření	640 000,- Kč	640 000,- Kč	640 000,- Kč
Rozdíl (výnos za dobu spoření)	28 952,- Kč	35 556,- Kč	29 644,- Kč

⁴⁰ celkový výnos a daňové úspory – celkové náklady varianty

⁴¹ měsíční vklad

⁴² stavební spořitelna

⁴³ roční vklad z KIF (měsíčně akumulovaný pomocí ZMV a vkladů)

c) Zhodnocení hotovosti (investice do kapitálového fondu)

Benešovi	HSBC - JOF	Franklin - MEF	ČP Invest
Investiční horizont	2 x 5 let	2 x 5 let	6 x 20 měsíců
Převod do KIF (splátka SP):	zůstatek na KIF	zůstatek na KIF	zůstatek na KIF
5 844,- Kč	⁴⁴ 483 408,- Kč	492 740,- Kč	507 042,- Kč
6 536,- Kč	612 366,- Kč	624 188,- Kč	642 305,- Kč
6 703,- Kč	643 488,- Kč	655 910,- Kč	674 948,- Kč
Měsíční investiční zůstatek	0,- Kč	0,- Kč	0,- Kč
Investice do růstového konta	ING (3,25 % p.a.)	WPB (5 % p.a.)	ČS (2,7 % p.a.)
50 000,- Kč na období 5 let	57 370,- Kč	61 742,- Kč	56 056,- Kč
Zhodnocení po zdanění Σ	7 370,- Kč	11 742,- Kč	6 056,- Kč

Celkové vyhodnocení

Benešovi	Nižší hodnota	Střední hodnota	Vyšší hodnota
KŽP	-248 656,- Kč	-345 114,- Kč	-504 424,- Kč
Penzijní připojištění	737 658,- Kč	885 993,- Kč	912 960,- Kč
Stavební spoření	28 952,- Kč	29 644,- Kč	35 556,- Kč
Kapitálový Invest. fond:			
Investice - 5 844,- Kč	483 408,- Kč	492 740,- Kč	507 042,- Kč
Investice - 6 536,- Kč	612 366,- Kč	624 188,- Kč	642 305,- Kč
Investice - 6 703,- Kč	643 488,- Kč	655 910,- Kč	674 948,- Kč
Růstové konto	6 056,- Kč	7 370,- Kč	11 742,- Kč
Celkové vyhodnocení	1 007 418,- Kč	1 070 633,- Kč	964 876,- Kč
	1 136 367,- Kč	1 202 081,- Kč	1 100 139,- Kč
	1 167 498,- Kč	1 233 803,- Kč	1 132 782,- Kč

Celkový výnos se skládá z produktů v rozsahu od pěti do třiatřiceti let. V prvním případě jde o investici do růstového konta a kapitálového investičního fondu s předpokladem zhodnocování vkladu v období do deseti let a „přelévání“ vkladů z invest. fondu do stavebního spoření účastníků. V případě druhém jde o vklad do penzijního připojištění a kapitálového životního pojištění s rozsahem do třiatřiceti let.

⁴⁴ předpokládané zhodnocení (závisí na aktuální hodnotě investičního bodu)

ad 5. Selekce optimálních variant

<u>Společnost</u> Program		Hodnotící kritérium (xi: 0,2;0,2;0,6)			$\sum i \cdot x_i$	$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$
		Spravovaná aktiva (SA)	Celkový obrat (CO)	Čistý zisk (ČZ)		
AMCICO	KŽP	9,2 mld. Kč	2,3 mld. Kč	0,3 mld. Kč	2,48	0,107
Kooperativa	KŽP	42,3 mld. Kč	27,4 mld. Kč	0,9 mld. Kč	14,48	0,622
Generali	KŽP	13,8 mld. Kč	5,2 mld. Kč	1,6 mld. Kč	4,76	0,204
UNIQA	KŽP	4,4 mld. Kč	3,1 mld. Kč	0,1 mld. Kč	1,56	0,067
Generali PF	PP	1,3 mld. Kč	0,07 mld. Kč	0,04 mld. Kč	0,298	0,052
Allianz PF	PP	6,3 mld. Kč	0,24 mld. Kč	0,20 mld. Kč	1,428	0,246
ING PF	PP	17,6 mld. Kč	0,89 mld. Kč	0,62 mld. Kč	4,07	0,702
ČMSS	SP	148 mld. Kč	0,80 mld. Kč	0,46 mld. Kč	30,04	0,660
Wüstenrot	SP	31,7 mld. Kč	0,16 mld. Kč	0,09 mld. Kč	6,426	0,141
Raiffeisen	SP	44,7 mld. Kč	0,20 mld. Kč	0,08 mld. Kč	9,028	0,198
HSBC	JOF	78 mld. Kč	32,1 mld. Kč	8,14 mld. Kč	26,9	0,596
Franklin	MEF	52 mld. Kč	18,5 mld. Kč	6,72 mld. Kč	18,13	0,402
ČP Invest	KIF	0,2 mld. Kč	0,13 mld. Kč	0,03 mld. Kč	0,084	0,002
ING Bank	RK	65,5 mld. Kč	2,32 mld. Kč	1,63 mld. Kč	14,54	0,076
WPB	RK	0,5 mld. Kč	0,02 mld. Kč	-0,01 mld. Kč	0,098	0,002
ČS	RK	814 mld. Kč	24,7 mld. Kč	12,1 mld. Kč	175	0,922

* data z roku 2007

Hladina rizika akceptovatelná drobným investorem určuje distribuci poměrových vah mezi jednotlivé rozhodovací aspekty alternativ. Vyšší hladina akceptovatelného rizika soustřeďuje svoji pozornost na kritérium čistému zisku, oproti tomu nižší hladina staví na objemu spravovaných aktiv a celkovém obratu. Referenční tabulka distribuce vah je uvedena na následující stránce.

Výstup informační analýzy – J.Beneš

Hladina rizika akceptovatelná investorem	Vyšší	11 – 14 bodů	SA: 0,2	CO: 0,2	ČZ: 0,6
	Střední	7 – 10 bodů	SA: 0,4	CO: 0,3	ČZ: 0,3
	nižší	0 – 6 bodů	SA: 0,6	CO: 0,2	ČZ: 0,2

Referenční hodnoty rizika alternativ

$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$	nižší	0,67 – 1
	střední	0,34 – 0,66
	vyšší	0 – 0,33

Závěrečné celkové vyhodnocení

Benešovi	Výběř	Hladina rizika		Hodnota
Kapitálové životní pojištění	Generali	0,204	vyšší	-248 656,- Kč
	AMCICO	0,107	vyšší	
Penzijní připojištění	Generali PF	0,052	vyšší	912 960,- Kč
Stavební spoření	Wüstenrot	0,141	vyšší	35 556,- Kč
Kapitálový Inv. fond:	ČP Invest	0,002	vyšší	674 948,- Kč
Růstové konto	WPB	0,002	vyšší	11 742,- Kč
Výsledek portfolia				1 386 550,- Kč

Tabulka celkového vyhodnocení uvádí souhrn zvolených alternativ. K finálnímu výběru byly zvoleny jen ty varianty, které svými parametry odpovídají kritériím zjištěným z informační analýzy.

8.3.3. Průběh analýzy druhé modelové studie

Druhá modelová studie je postupně analyzována na základě dílčích bodů procesního rozboru. Mezi tyto patří:

- 1. Identifikační karta investora (první část informační analýzy),**
- 2. Rizikový rozbor (druhá část informační analýzy),**
- 3. Stanovení variant produktů,**
- 4. Ohodnocení variant (souhrnný rozbor),**
- 5. Doporučení variant k realizaci (selekce optimálních variant).**

Varianty druhé modelové studie pracují s následujícími tématy:

- a) zajištění vlastního bydlení (Petra Horníčková),
- b) zabezpečení na budoucnost (Petra Horníčková).

Finanční plán a celkové portfolio bylo sestaveno následujícím způsobem:

- a) Za účelem zajištění prvního plánovaného cíle byly sestaveny návrhy variant stavebních spoření. Pro představu došlo k jejich porovnání s hypotékou. V rámci ohodnocení variant byly spočítány jejich celkové náklady a následně, za přispěním optimalizace variant, byla zvolen nejvhodnější z nich.
- b) Zabezpečení na budoucnost bylo řešeno kapitálovým životním pojištěním. To umožní slečně Horníčkové v případě úrazu a neschopnosti splácet budoucí úvěr stavebního spoření, obdržet poměrnou část z pojištění a tu použít na splácení. Kapitálová forma pojištění zajistí slečně Horníčkové možnost využít (v blízké budoucnosti) odpočet pojistného ze základu daně.

Jednotlivé varianty jsou vypočítány na základě podkladů programů těchto finančních institucí:

- a) Českomoravská stavební spořitelna, Wüstenrot stavební spořitelna a Raiffeisen stavební spořitelna, Hypotéční banka,
- b) pojišťovna AMCICO a.s., pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s., pojišťovna Generali a.s.

Celkové finanční portfolio je na konci výpočtové části prezentováno v souhrnné tabulce.

ad 1. Informační analýza druhé modelové studie

V druhé modelové studii je hlavním aktérem studentka vysoké školy. Její požadavky směřují k zajištění vlastního bydlení. V identifikační kartě jsou uvedeny základní informace týkající se rodinného stavu a představ se kterými vstupuje do tvorby finančního plánu, potažmo portfolia.

Identifikační karta investora			
Jméno:	<i>Petra</i>	Příjmení:	<i>Horníčková</i>
Datum narození:	<i>16. května 1987</i>	Vzdělání:	<i>VŠ</i>
Povolání:	<i>studentka HF TUL</i>	Stav:	<i>svobodná</i>
Partner/ka:	<i>x</i>	Datum narození:	<i>x</i>
Povolání:	<i>x</i>	Vzdělání:	<i>x</i>
Počet dětí:	<i>x</i>	Z toho v domácnosti:	<i>x</i>
Jméno dítěte:	<i>x</i>	Datum narození:	<i>x</i>
Jméno dítěte:	<i>x</i>	Datum narození:	<i>x</i>
Měsíční vklad:	<i>3 600,- Kč</i>	Naspořený kapitál:	<i>18 000,- Kč</i>
Účel investic:	<i>a) zajištění vlastního bydlení</i>		
	<i>b) zabezpečení na budoucnost</i>		

Z údajů ve výše uvedené tabulce vyplývá, že se jedná o investora se základními požadavky zajištění individuálního portfolia. Aktérka je svobodná a nemá děti. Účel jejího finančního plánu je postaven na potřebě zajištění vlastního bydlení a popř. dodatečného zabezpečení do budoucnosti. Její požadavky vycházejí ze situace ve které se aktuálně nachází a má středně až dlouhodobě orientovaný horizont.

ad 2. Rizikový rozbor druhé modelové studie

1. Jak dlouhý investiční horizont považujete za optimální?

- | | |
|-----------------------|---|
| a) méně než 6 měsíců | 0 |
| b) 6 měsíců až 3 roky | 1 |
| c) 3 až 5 let | 2 |
| d) déle než 5 let | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

2. Jak důležitá je pro vás možnost přeměnit investici na hotové peníze?

- | | |
|---|---|
| a) Je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen(a) využít a nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenal finanční újmu. | 0 |
| b) Mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn(a) s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady. | 1 |
| c) Není, své peníze nechám investovány po celou zamýšlenou dobu. Jsem si vědom(a) toho, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

3. Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- | | |
|---|---|
| a) Má investice nemusí rychle vydělat, postačí mi nižší výnos za delší dobu. | 0 |
| b) Investuji, protože chci vyšší výnos a jsem srozuměn(a) s tím, že se hodnota mé investice může snížit. | 1 |
| c) Jsem ochoten(ochotna) riskovat kvůli vyšším výnosům a jsem si vědom (a) možnosti výrazného kolísání hodnoty investice. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

4. Jaké je Vaše očekávané zhodnocení?

- | | |
|--|---|
| a) Dosáhnout vyššího zhodnocení než v bance. | 0 |
| b) Řešení krátkodobých (2-4 roky) cílů s průměrným výnosem do 3-5 % ročně. | 1 |
| c) Řešení střednědobých (4-6 let) cílů s průměrným výnosem do 5-8 % ročně. | 2 |
| d) Řešení dlouhodobých (> 6 let) cílů s průměrným výnosem > 8 % ročně. | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

5. V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice?

- | | |
|---|---|
| a) Zkomplikovalo by to zajištění mých základních existenčních potřeb. | 0 |
| b) Neznamenalo by to pro mě významné omezení v uspokojení potřeb, které považuji za standard. | 1 |
| c) Ztracená suma pro mě není významná. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

6. Jaké finanční prostředky použijete k investici?

- | | |
|---|---|
| a) K investici použiji zapůjčené finanční prostředky. | 0 |
| b) K investici použiji vlastní prostředky, které představují podstatnou část mých úspor. | 0 |
| c) K investici použiji vlastní prostředky, které představují přibližně polovinu mých úspor. | 1 |
| d) K investici použiji vlastní prostředky, které představují nepodstatnou část mých úspor. | 2 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

7. Jaké jsou Vaše zkušenosti s investicemi do cenných papírů?

- | | |
|--|---|
| a) žádné | 0 |
| b) Mám zkušenosti s investicemi do podílových listů nebo dluhopisů. | 0 |
| c) Mám zkušenosti s investicemi do akcií (s výjimkou kupónové privatizace) | 0 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

8. Který z následujících investičních nástrojů považujete nejbezpečnější?

- | | |
|--|---|
| a) akcie | 0 |
| b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi | 0 |
| c) smíšené fondy | 0 |
| d) státní dluhopisy | 0 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

9. Který z následujících investičních nástrojů má nejvyšší potenciál výnosu?

- | | |
|--|---|
| a) akcie | 0 |
| b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi | 0 |
| c) smíšené fondy | 0 |
| d) státní dluhopisy | 0 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

10. V jaké měně Vás zajímají výnosy?

- | | |
|-------------------------|---|
| a) CZK | 0 |
| b) EUR | 0 |
| c) USD | 0 |
| d) jiná (uved'te) | 0 |

Vyhodnocení strategie:

Počet získaných bodů je osm. Rozhodování patří do skupiny růstových strategií. Vztah k riziku je neutrální či postupuje střední hladinu rizika změn vývoje produktů.

ad 3. Stanovení variant produktů

a) zajištění vlastního bydlení

(Petra Horníčková)

Stavební spoření s překlenovacím úvěrem

Účastník spoření: Petra Horníčková

Plánované zajištění bydlení: 2012

Pravidelný měsíční vklad: 2 600,- Kč

Cílová částka: 1 500 000,- Kč

Varianty

	SP⁴⁵ ČMSS	SP Wüstenrot	SP Raiffeisen	Hypotéční banka
Úroková sazba z úvěru (během spoření)	3,7 % p.a.	3,7 % p.a.	3,5 % p.a.	5,49 % p.a.
Úroková sazba z vkladů (pro čerpání úvěru)	1 % p.a.	1 % p.a.	1 % p.a.	x
Poplatek za zřízení	1 % CČ ⁴⁶	1 % CČ	1 % CČ	x
Minimální procento nasporení z cílové částky ⁴⁷	37 %	50 %	41 %	x
Poplatek za vedení účtu (ročně)	290,- Kč	280,- Kč	284,- Kč	x

* sazby aktuální pro 2. kvartál 2008 (viz. přílohy)

Ukázka čerpání meziúvěru a úvěru u ČMSS

	Spoření	Meziúvěr	Úvěr⁴⁸	Úvěry Σ
Doba splátek	2008 - 2022	2012 – 2022	2022 – 2036	28 let
Měsíční splátka	2 600,- Kč	6 500,- Kč	7 830,- Kč	2 075 351,- Kč
Splátky celkem	539 376,- Kč	763 100,- Kč	1 312 251,- Kč	

⁴⁵ stavební spořitelna

⁴⁶ cílová částka

⁴⁷ pro přidělení překlenovacího úvěru

⁴⁸ včetně úroků

I. Pojišťovna AMCICO a.s.

Pojištěný: **Petra Horníčková**
 Vstupní věk: 21 let
 Pojistná částka: 200 000,- Kč
 Pojistná doba: 20 let
 Program: ŽKP E+W

Sazby:

E: sazba 47,48,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně => $47,48 \times 200 = 9\,496,-$ Kč

W: připojištění na zproštění od placení pojistného v případě trvalé invalidity
 pojištěného, sazba 1,5,- Kč na 100,- Kč platby pojistného za ŽKP
 $(9\,496 / 100) \times 1,5 = 142,-$ Kč ročně

E+W = $9\,496 + 142 + 350^{49} = 9\,998,-$ Kč / 12 = **832,- Kč** měsíčně

Úrazové připojištění program ADPI (poměr AD:PI – 1:2)

Program	Pojistná částka	Sazba na 1 000,- Kč PČ ⁵⁰ ročně
AD – smrt úrazem	150 000,- Kč	1,75,- Kč
PI – trvalé následky v případě úrazu (s progresivním plněním)	300 000 - 600 000,- Kč	1,76,- Kč

Výpočet:

AD: $1,75 \times 150 = 262,5,-$ Kč

PI: $1,76 \times 300 = 528,-$ Kč

Celkem: $791 / 12 =$ **66,- Kč** měsíčně

TOTAL: E+W+ADPI = $830 + 66 =$ **896,- Kč** měsíčně

⁴⁹ roční manipulační poplatek

⁵⁰ pojistná částka

II. Pojišťovna Generali a.s.

Pojištěný: **Petra Horníčková** Vstupní věk: 21 let
Pojistná doba: 20 let Pojistná částka: 200 000,- Kč
Program: ZV3 + úrazové připojištění
Sazba: 48,83,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně
ZV3: $48,83 \times 200 = 9\,766 / 12 = \mathbf{814,-\text{ Kč}}$ měsíčně

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ ročně	Výpočet
UTZ (smrt úrazem)	150 000,- Kč	1,6 ‰	$1,6 \times 150 = 240,-\text{ Kč}$
TNP (trvalé následky)	300 000,- Kč	0,5 ‰	$3 \times 300 = 900,-\text{ Kč}$
			$\Sigma \mathbf{1\,140,-\text{ Kč}}$ <u>ročně</u>

TOTAL: ZV3 + připojištění = $814 + (1\,140/12) = \mathbf{909,-\text{ Kč}}$ měsíčně

III. Pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s.

Pojištěný: **Petra Horníčková** Vstupní věk: 21 let
Pojistná doba: 20 let Pojistná částka: 200 000,- Kč
Program: 20SZ + úrazové připojištění
Sazba: a) 9,- Kč měsíčně na 10 000,- Kč PČ „S“ (smrt úrazem)
b) 35,- Kč měsíčně na 10 000,- Kč PČ „D“ (dožití)
20SZ: $(9 \times 20) + (35 \times 20) = \mathbf{880,-\text{ Kč}}$ měsíčně

Úrazové připojištění (první riziková skupina)

Program	Pojistná částka	Sazba na PČ měsíčně	
SU (smrt úrazem)	150 000,- Kč	0,70 Kč na 10 000,- Kč	$0,70 \times 15 = 10,50$
TN4 (trvalé následky)	300 000,- Kč	2,40 Kč na 10 000,- Kč	$2,40 \times 30 = 72$
			$\Sigma \mathbf{82,50-\text{ Kč}}$

TOTAL: $880 + 83 = \mathbf{963,-\text{ Kč}}$ měsíčně

ad 4. Ohodnocení variant

a) *Stavební spoření s překlenovacím úvěrem*

Petra Horníčková	SP ČMSS	SP Wüstenrot	SP Raiffeisen	Hypotéční banka
Čerpání meziúvěru	2012	2013	2014	x
Celková doba splátek	28 let	28 let	26 let	22 let
Poplatek za zřízení ⁵¹	15 000,- Kč	15 000,- Kč	15 000,- Kč	x
Měsíční splátka spoření	2 600,- Kč	2 600,- Kč	2 600,- Kč	x
Měsíční splátka m-úvěru	6 500,- Kč	8 020,- Kč	7 280,- Kč	x
Měsíční splátka úvěru	7 830,- Kč	10 500,- Kč	9 430,- Kč	9 799,- Kč
Náklady úvěru (v Kč)	2 075 351	2 272 288	2 172 280	2 586 989
Cílová částka (v Kč)	1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000
Celkové náklady úvěru	575 351,- Kč	772 288,- Kč	672 280,- Kč	1 086 989,- Kč
ZMV ⁵² zůstatek	1 000,- Kč	1 000,- Kč	1 000,- Kč	1 000,- Kč

b) *Zabezpečení na budoucnost a rizika (Kapitálové životní pojištění KŽP)*

Petra Horníčková	AMCICO	Generali	Kooperativa
Investiční horizont	20 let	20 let	20 let
Cílová částka varianty	200 000,- Kč	200 000,- Kč	200 000,- Kč
Plnění úrazového připojištění	až 600 000,- Kč	až 300 000,- Kč	až 300 000,- Kč
Měsíčně náklady varianty	896,- Kč	909,- Kč	963,- Kč
Celkové náklady varianty	215 040,- Kč	218 160,- Kč	231 120,- Kč
Celková daňová úspora KŽP	⁵³ 32 256,- Kč	32 724,- Kč	34 668,- Kč
Celkové náklady po odečtení	182 784,- Kč	185 436,- Kč	196 452,- Kč

⁵¹ uhrazen z naspořené kapitálu

⁵² zbytkový měsíční vklad placen ve výši 2 600,- Kč do přidělení meziúvěru

⁵³ roční odpočitatelná částka ze základu daně x 0,15 x investiční horizont

	Levnější varianta	Střední varianta	Dražší varianta
Petra Horníčková	AMCICO 896,- Kč 17 216,- Kč ⁵⁴	Generali 909,- Kč 14 564,- Kč	Kooperativa 963,- Kč 3 584,- Kč
Vklady celkem	5 297,- Kč	5 464,- Kč	6 156,- Kč
MV ⁵⁵ zůstatek	104,- Kč	91,- Kč	37,- Kč

Celkové vyhodnocení

Horníčková	Nižší hodnota	Střední hodnota	Vyšší hodnota
Úvěr SP	-575 351,- Kč	-772 288,- Kč	-672 280,- Kč
KŽP	3 584,- Kč	14 564,- Kč	17 216,- Kč
Celkové vyhodnocení	- 571 767,- Kč	- 757 724,- Kč	- 655 064,- Kč

Vyhodnocení druhé modelové studie se skládá z porovnání celkové splátky úvěru ze stavebního spoření a přínosu kapitálového životního pojištění. Ten je možný jen díky optimálnímu nastavení velikosti splátek vzhledem k daňové úspoře (KŽP). Varianty mají horizont v rozsahu od 20 do 28let.

Je zapotřebí uvést, že objem celkového měsíčního vklad (3 600,- Kč) je udržitelný jen do roku 2012. V této době dochází k přidělení překlenovacího úvěru, a zahájení jeho splátek. To znamená, že za čtyři roky bude nutné tento rozpočet navýšit. V případě volby programu ČMSS o částku 3 900,- Kč a následně v roce 2022, kdy bude zahájena fáze splácení úvěru, o dalších 1 330,- Kč. Aktérka ovšem předpokládá růst jejího nominálního příjmu. S tím souvisí také růst schopnosti vklady rozšířit a tím, do budoucna, obohatit individuální finanční portfolio i o další zhodnocující se programy.

⁵⁴ cílová částka varianty - celkové náklady po odečtení

⁵⁵ měsíční vklad

ad 5. Selekce optimálních variant

<u>Společnost</u> Program		Hodnotící kritérium (xi: 0,4;0,3;0,3)			$\sum i \cdot x_i$	$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$
		Spravovaná aktiva (SA)	Celkový obrat (CO)	Čistý zisk (ČZ)		
AMCICO	KŽP	9,2 mld. Kč	2,3 mld. Kč	0,3 mld. Kč	4,46	0,120
Kooperativa	KŽP	42,3 mld. Kč	27,4 mld. Kč	0,9 mld. Kč	25,41	0,678
Generali	KŽP	13,8 mld. Kč	5,2 mld. Kč	1,6 mld. Kč	7,56	0,202
ČMSS	SP	148 mld. Kč	0,80 mld. Kč	0,46 mld. Kč	59,578	0,659
Wüstenrot	SP	31,7 mld. Kč	0,16 mld. Kč	0,09 mld. Kč	12,755	0,143
Raiffeisen	SP	44,7 mld. Kč	0,20 mld. Kč	0,08 mld. Kč	17,964	0,198

* data z roku 2007

Hladina rizika akceptovatelná investorem určuje distribuci poměrových vah mezi jednotlivé rozhodovací aspekty alternativ. Vyšší hladina akceptovatelného rizika soustřeďuje svoji pozornost na kritérium čistému zisku, oproti tomu nižší hladina staví na objemu spravovaných aktiv a celkovém obratu. Referenční tabulka distribuce vah je uvedena níže.

Výstup informační analýzy – P. Horníčková

Hladina rizika akceptovatelná investorem	vyšší	11 – 14 bodů	SA: 0,2	CO: 0,2	ČZ: 0,6
	střední	7 – 10 bodů	SA: 0,4	CO: 0,3	ČZ: 0,3
	nižší	0 – 6 bodů	SA: 0,6	CO: 0,2	ČZ: 0,2

Referenční hodnoty rizika alternativ

$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$	nižší	0,67 – 1
	střední	0,34 – 0,66
	vyšší	0 – 0,33

Závěrečné celkové vyhodnocení

Horníčková	Výběr	Hladina rizika		Hodnota
Úvěr ze stavebního spoření	ČMSS	0,659	nižší	-575 351,- Kč
Kapitálové životní pojištění	AMCICO	0,120	vyšší	17 216, - Kč
Výsledek portfolia				-558 135,- Kč

Tabulka celkového vyhodnocení uvádí souhrn zvolených alternativ. K finálnímu výběru byly zvoleny jen ty varianty, které svými parametry odpovídají kritériím zjištěným z informační analýzy.

8.3.4. Průběh analýzy třetí modelové studie

Třetí modelová studie je postupně analyzována na základě dílčích bodů procesního rozboru. Mezi tyto patří:

- 1. Identifikační karta investora (první část informační analýzy),**
- 2. Rizikový rozbor (druhá část informační analýzy),**
- 3. Stanovení variant produktů,**
- 4. Ohodnocení variant (souhrnný rozbor),**
- 5. Doporučení variant k realizaci (selekce optimálních variant).**

Varianty třetí modelové studie pracují s následujícím tématem:

- a) zhodnocení dostupného kapitálu (Marie Mařincová).

Finanční plán a celkové portfolio bylo sestaveno následujícím způsobem:

- a) Vzhledem k objemu disponibilního kapitálu a potřebě jeho zhodnocení v kratším časovém intervalu bylo zvoleno penzijní připojištění. Po porovnání možného zhodnocení a optimálnosti byla zvolena nejvýhodnější varianta. Penzijní připojištění tak představuje zajištěný vklad s vyšším zhodnocením.

Jednotlivé varianty jsou vypočítány na základě podkladů programů těchto finančních institucí:

- a) penzijní fond Generali,
penzijní fond Allianz,
penzijní fond ING.

Celkové finanční portfolio je na konci výpočtové části prezentováno v souhrnné tabulce.

ad 1. Informační analýza třetí modelové studie

V třetí modelové studii je hlavním investičním aktérem důchodkyně. Její finanční představy se pojí se zhodnocením dostupného kapitálu v kratším časovém horizontu. V identifikační kartě jsou uvedeny základní informace týkající se rodinného stavu a představ se kterými vstupuje do tvorby finančního plánu, potažmo portfolia.

Identifikační karta investora			
Jméno:	Marie	Příjmení:	Mařincová
Datum narození:	8. října 1942	Vzdělání:	SŠ
Povolání:	důchodce	Stav:	vdova
Partner/ka:	x	Datum narození:	x
Povolání:	x	Vzdělání:	x
Počet dětí:	2	Z toho v domácnosti:	0
Jméno dítěte:	Jana Mařincová	Datum narození:	10. března 1964
Jméno dítěte:	Karel Mařinec	Datum narození:	18. února 1968
Měsíční vklad:	1 000,- Kč	Naspořený kapitál:	x
Účel investic:	a) zhodnocení dostupného kapitálu		

Z údajů ve výše uvedené tabulce vyplývá, že se jedná o investora se základními požadavky zajištění individuálního portfolia. Aktérka je vdova a její děti již nežijí ve společné domácnosti. Účel jejího finančního plánu je postaven na požadavku zhodnocení dostupného kapitálu. Její požadavky vycházejí ze situace ve které se aktuálně nachází a má krátkodobě orientovaný investiční horizont.

ad 2. Rizikový rozbor třetí modelové studie

1. Jak dlouhý investiční horizont považujete za optimální?

- | | |
|-----------------------|---|
| a) méně než 6 měsíců | 0 |
| b) 6 měsíců až 3 roky | 1 |
| c) 3 až 5 let | 2 |
| d) déle než 5 let | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

2. Jak důležitá je pro vás možnost přeměnit investici na hotové peníze?

- | | |
|---|---|
| a) Je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen(a) využít a nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenal finanční újmu. | 0 |
| b) Mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn(a) s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady. | 1 |
| c) Není, své peníze nechám investovány po celou zamýšlenou dobu. Jsem si vědom(a) toho, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

3. Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- | | |
|---|---|
| a) Má investice nemusí rychle vydělat, postačí mi nižší výnos za delší dobu. | 0 |
| b) Investuji, protože chci vyšší výnos a jsem srozuměn(a) s tím, že se hodnota mé investice může snížit. | 1 |
| c) Jsem ochoten(ochotna) riskovat kvůli vyšším výnosům a jsem si vědom (a) možnosti výrazného kolísání hodnoty investice. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

4. Jaké je Vaše očekávané zhodnocení?

- | | |
|--|---|
| a) Dosáhnout vyššího zhodnocení než v bance. | 0 |
| b) Řešení krátkodobých (2-4 roky) cílů s průměrným výnosem do 3-5 % ročně. | 1 |
| c) Řešení střednědobých (4-6 let) cílů s průměrným výnosem do 5-8 % ročně. | 2 |
| d) Řešení dlouhodobých (> 6 let) cílů s průměrným výnosem > 8 % ročně. | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

5. V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice?

- | | |
|---|---|
| a) Zkomplikovalo by to zajištění mých základních existenčních potřeb. | 0 |
| b) Neznamenalo by to pro mě významné omezení v uspokojení potřeb, které považuji za standard. | 1 |
| c) Ztracená suma pro mě není významná. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

6. Jaké finanční prostředky použijete k investici?

- | | |
|---|---|
| a) K investici použiji zapůjčené finanční prostředky. | 0 |
| b) K investici použiji vlastní prostředky, které představují podstatnou část mých úspor. | 0 |
| c) K investici použiji vlastní prostředky, které představují přibližně polovinu mých úspor. | 1 |
| d) K investici použiji vlastní prostředky, které představují nepodstatnou část mých úspor. | 2 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

7. Jaké jsou Vaše zkušenosti s investicemi do cenných papírů?

- | | |
|--|---|
| a) žádné | 0 |
| b) Mám zkušenosti s investicemi do podílových listů nebo dluhopisů. | 0 |
| c) Mám zkušenosti s investicemi do akcií (s výjimkou kupónové privatizace) | 0 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

8. Který z následujících investičních nástrojů považujete nejbezpečnější?

- | | |
|--|---|
| a) akcie | 0 |
| b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi | 0 |
| c) smíšené fondy | 0 |
| d) státní dluhopisy | 0 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

9. Který z následujících investičních nástrojů má nejvyšší potenciál výnosu?

- | | |
|--|---|
| a) akcie | 0 |
| b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi | 0 |
| c) smíšené fondy | 0 |
| d) státní dluhopisy | 0 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

10. V jaké měně Vás zajímají výnosy?

- | | |
|-------------------------|---|
| a) CZK | 0 |
| b) EUR | 0 |
| c) USD | 0 |
| d) jiná (uved'te) | 0 |

Vyhodnocení strategie:

Počet získaných bodů jsou čtyři. Rozhodování patří do skupiny konzervativních strategií. Investor je ochoten postoupit jen nízkou míru rizika změn vývoje produktů.

ad 3. Stanovení variant produktů

a) zhodnocení dostupného kapitálu

(Marie Mařincová)

Penzijní připojištění

Účastník spoření: Marie Mařincová

	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Příspěvek na vklad 500,- Kč	150,- Kč	150,- Kč	150,- Kč
Maximální daňová úleva při vkladu 1 500,- Kč měsíčně	12 000,- Kč ročně	12 000,- Kč ročně	12 000,- Kč ročně
Maximální daňová úleva při vkladu 1 000,- Kč měsíčně	6 000,- Kč ročně	6 000,- Kč ročně	6 000,- Kč ročně
Předpokládané průměrné zhodnocení spořicích vkladů	3,7 % p.a.	3,11 % p.a.	3,6 % p.a.

500,- Kč – alokace pro přidělení příspěvku 150,- Kč

500,- Kč – alokace pro úročení vkladu

TOTAL: 500 + 500 = **1 000,- Kč** měsíčně

Ukázka výpočtu penzijního připojištění u PF Generali (1 000,- Kč měsíčně)

	5 let	účastník	stát	Celkem
Naspořeno celkem	60 000, Kč			60 000,- Kč
Státní příspěvky celkem	9 000,- Kč			9 000,- Kč
Výnosy z příspěvků		5 895,- Kč	884,- Kč	6 779,- Kč
Celkem	69 000,- Kč	5 895,- Kč	884,- Kč	75 779,- Kč

ad 4. Ohodnocení variant

a) Zhodnocení dostupného kapitálu (Penzijní připojištění PP)

Marie Mařincová	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Investiční horizont	5 let	5 let	5 let
Celkové zhodnocení varianty	⁵⁶ 75 779,- Kč	74 380,- Kč	75 538,- Kč
Celkové náklady varianty	60 000,- Kč	60 000,- Kč	60 000,- Kč
Celková daňová úspora PP	⁵⁷ 4 500,- Kč	4 500,- Kč	4 500,- Kč
Celkový výnos a daň. úspory	80 279,- Kč	78 880,- Kč	80 038,- Kč

	Nižší výnos	Střední výnos	Vyšší výnos
Marie Mařincová	PF Allianz 1 000, Kč 18 880,- Kč ⁵⁸	PF ING 1 000, Kč 20 038,- Kč	PF Generali 1 000, Kč 20 279,- Kč
MV ⁵⁹ zůstatek	0,- Kč	0,- Kč	0,- Kč

Celkové vyhodnocení

Mařincová	Nižší hodnota	Střední hodnota	Vyšší hodnota
PP	18 880,- Kč	20 038,- Kč	20 279,- Kč
Celkové vyhodnocení	18 880,- Kč	20 038,- Kč	20 279,- Kč

Vyhodnocení třetí modelové studie se vzhledem k možnostem a situaci aktérky skládá z porovnání celkových výnosů jen finančního programu penzijního připojištění. Výhoda penzijního připojištění spočívá v možnosti získat relativně vysoké zhodnocení vkladu během krátkého časového intervalu, a to s nízkou mírou rizika. Výhodou je také možnost ukončit spoření po pěti letech. Vklady je dále možno ponechat „růst“ a vždy v pětiletých intervalech přehodnotit.

⁵⁶ po započtení všech plateb, státních příspěvků a zúročených výnosů

⁵⁷ roční odpočitatelná částka ze základu daně x 0,15 x investiční horizont

⁵⁸ celkový výnos a daňové úspory – celkové náklady varianty

⁵⁹ měsíční vklad

ad 5. Selekce optimálních variant

<u>Společnost</u> Program		Hodnotící kritérium (xi: 0,6;0,2;0,2)			$\sum i \cdot x_i$	$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$
		Spravovaná aktiva (SA)	Celkový obrat (CO)	Čistý zisk (ČZ)		
Generali PF	PP	1,3 mld. Kč	0,07 mld. Kč	0,04 mld. Kč	0,802	0,052
Allianz PF	PP	6,3 mld. Kč	0,24 mld. Kč	0,20 mld. Kč	3,868	0,249
ING PF	PP	17,6 mld. Kč	0,89 mld. Kč	0,62 mld. Kč	10,862	0,699

* data z roku 2007

Hladina rizika akceptovatelná investorem určuje distribuci poměrových vah mezi jednotlivé rozhodovací aspekty alternativ. Vyšší hladina akceptovatelného rizika soustřeďuje svoji pozornost na kritérium čistému zisku, oproti tomu nižší hladina staví na objemu spravovaných aktiv a celkovém obratu. Referenční tabulka distribuce vah je uvedena níže.

Výstup informační analýzy – M. Mařincová

Hladina rizika akceptovatelná investorem	vyšší	11 – 14 bodů	SA: 0,2	CO: 0,2	ČZ: 0,6
	střední	7 – 10 bodů	SA: 0,4	CO: 0,3	ČZ: 0,3
	nižší	0 – 6 bodů	SA: 0,6	CO: 0,2	ČZ: 0,2

Referenční hodnoty rizika alternativ

$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$	nižší	0,67 – 1
	střední	0,34 – 0,66
	vyšší	0 – 0,33

Závěrečné celkové vyhodnocení

Mařincová	Výběr	Hladina rizika		Hodnota
Penzijní připojištění	ING PF	0,699	nižší	20 038,- Kč
Výsledek portfolia				20 038,- Kč

Tabulka celkového vyhodnocení uvádí souhrn zvolených alternativ. K finálnímu výběru byly zvoleny jen ty varianty, které svými parametry odpovídají kritériím zjištěným z informační analýzy.

8.3.5. Průběh analýzy čtvrté modelové studie

Čtvrtá modelová studie je postupně analyzována na základě dílčích bodů procesního rozboru. Mezi tyto patří:

- 1. Identifikační karta investora (první část informační analýzy),**
- 2. Rizikový rozbor (druhá část informační analýzy),**
- 3. Stanovení variant produktů,**
- 4. Ohodnocení variant (souhrnný rozbor),**
- 5. Doporučení variant k realizaci (selekce optimálních variant).**

Varianty čtvrté modelové studie pracují s následujícími tématy:

- a) zabezpečení na budoucnost (rodina Svobodových),
- b) zabezpečení na stáří (Jana Svobodová),
- c) zhodnocení zbytkového kapitálu (Jana Svobodová).

Finanční plán a celkové portfolio bylo sestaveno následujícím způsobem:

- a) Zabezpečení na budoucnost bylo zajištěno pomocí programů kapitálového životního pojištění, a to pro všechny účastníky rodiny. Kapitálové forma navíc umožňuje paní Svobodové probíhající platby odečíst od daňového základu. Vypočtené varianty jsou následně po odečtení daňových úspor porovnány v rámci celkových nákladů. Závěrem je optimální varianta zvolena s ohledem na rizikový profil paní Svobodové.
- b) Zabezpečení na stáří je zajištěno formou penzijního připojištění, jenž opět umožňuje odpočet plateb od daňového základu. Po porovnání možného zhodnocení a optimálnosti byla zvolena nejvýhodnější varianta, a to opět s přihlédnutím k rizikovému profilu.

- c) Poslední požadavek byl zabezpečen založením stavebního spoření, což je odůvodněno jednak rozsahem zbytkového kapitálu a požadavkem na dlouhodobější a stabilně se vyvíjející produkt s vyšším zhodnocením. Za tímto účelem byl naspořený kapitál z termínované vkladu použit na úhradu zřizovacího poplatku. Vypočtené varianty stavebního spoření jsou závěrem zhodnoceny, tak aby bylo možno zvolit neoptimálnější variantu.

Jednotlivé varianty jsou vypočítány na základě podkladů programů těchto finančních institucí:

- a) pojišťovna AMCICO a.s., pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s., pojišťovna Generali a.s., pojišťovna UNIQA a.s,
- b) penzijní fond Generali, penzijní fond Allianz, penzijní fond ING,
- c) Českomoravská stavební spořitelna, Wüstenrot stavební spořitelna a Raiffeisen stavební spořitelna.

Celkové finanční portfolio je na konci výpočtové části prezentováno v tabulce.

ad 1. Informační analýza čtvrté modelové studie

Ve čtvrté modelové studii je investičním aktérem rozvedená matka s dětmi. Jejím hlavním požadavkem je finanční zajištění vlastních dětí, zabezpečení na stáří a zhodnocení zbytkového kapitálu a to vše ve středně až dlouhodobém časovém horizontu. V identifikační kartě jsou uvedeny základní informace týkající se rodinného stavu a představ se kterými vstupuje do tvorby finančního plánu, potažmo portfolia.

Identifikační karta investora			
Jméno:	<i>Jana</i>	Příjmení:	<i>Svobodová</i>
Datum narození:	<i>14. března 1976</i>	Vzdělání:	<i>SŠ</i>
Povolání:	<i>podniková účetní</i>	Stav:	<i>rozvedená</i>
Partner/ka:	<i>x</i>	Datum narození:	<i>x</i>
Povolání:	<i>x</i>	Vzdělání:	<i>x</i>
Počet dětí:	<i>2</i>	Z toho v domácnosti:	<i>2</i>
Jméno dítěte:	<i>Pavel Svoboda</i>	Datum narození:	<i>13. srpna 2001</i>
Jméno dítěte:	<i>Jitka Svobodová</i>	Datum narození:	<i>21. dubna 2003</i>
Měsíční vklad:	<i>4 500,- Kč</i>	Naspořený kapitál:	<i>20 000,- Kč</i>
Účel investic:	<i>a) zabezpečení na budoucnost</i>		
	<i>b) zabezpečení na stáří</i>		
	<i>c) zhodnocení zbytkového kapitálu</i>		

Z údajů ve výše uvedené tabulce vyplývá, že se jedná o investora s požadavky na zajištění důležitých segmentů rodinného portfolia. Aktérka je rozvedená žijící se dvěma dětmi. Účel jejího finančního plánu je postaven na požadavku finančního zabezpečení dětí, zabezpečení na stáří a dodatečného zhodnocení dostupného zbytkového kapitálu. Její požadavky vycházejí ze situace ve které se aktuálně nachází a mají středně až dlouhodobě orientovaný investiční horizont.

ad 2. Rizikový rozbor čtvrté modelové studie

1. Jak dlouhý investiční horizont považujete za optimální?

- | | |
|-----------------------|---|
| a) méně než 6 měsíců | 0 |
| b) 6 měsíců až 3 roky | 1 |
| c) 3 až 5 let | 2 |
| d) déle než 5 let | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

2. Jak důležitá je pro vás možnost přeměnit investici na hotové peníze?

- | | |
|---|---|
| a) Je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen(a) využít a nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenal finanční újmu. | 0 |
| b) Mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn(a) s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady. | 1 |
| c) Není, své peníze nechám investovány po celou zamýšlenou dobu. Jsem si vědom(a) toho, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

3. Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- | | |
|---|---|
| a) Má investice nemusí rychle vydělat, postačí mi nižší výnos za delší dobu. | 0 |
| b) Investuji, protože chci vyšší výnos a jsem srozuměn(a) s tím, že se hodnota mé investice může snížit. | 1 |
| c) Jsem ochoten(ochotna) riskovat kvůli vyšším výnosům a jsem si vědom (a) možnosti výrazného kolísání hodnoty investice. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

4. Jaké je Vaše očekávané zhodnocení?

- | | |
|--|---|
| a) Dosáhnout vyššího zhodnocení než v bance. | 0 |
| b) Řešení krátkodobých (2-4 roky) cílů s průměrným výnosem do 3-5 % ročně. | 1 |
| c) Řešení střednědobých (4-6 let) cílů s průměrným výnosem do 5-8 % ročně. | 2 |
| d) Řešení dlouhodobých (> 6 let) cílů s průměrným výnosem > 8 % ročně. | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

5. V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice?

- | | |
|---|---|
| a) Zkomplikovalo by to zajištění mých základních existenčních potřeb. | 0 |
| b) Neznamenalo by to pro mě významné omezení v uspokojení potřeb, které považuji za standard. | 1 |
| c) Ztracená suma pro mě není významná. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

6. Jaké finanční prostředky použijete k investici?	
a) K investici použiji zapůjčené finanční prostředky.	0
b) K investici použiji vlastní prostředky, které představují podstatnou část mých úspor.	0
c) K investici použiji vlastní prostředky, které představují přibližně polovinu mých úspor.	1
d) K investici použiji vlastní prostředky, které představují nepodstatnou část mých úspor.	2
e) nechci odpovídat	0
7. Jaké jsou Vaše zkušenosti s investicemi do cenných papírů?	
a) žádné	0
b) Mám zkušenosti s investicemi do podílových listů nebo dluhopisů.	0
c) Mám zkušenosti s investicemi do akcií (s výjimkou kupónové privatizace)	0
d) nechci odpovídat	0
8. Který z následujících investičních nástrojů považujete nejbezpečnější?	
a) akcie	0
b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi	0
c) smíšené fondy	0
d) státní dluhopisy	0
e) nechci odpovídat	0
9. Který z následujících investičních nástrojů má nejvyšší potenciál výnosu?	
a) akcie	0
b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi	0
c) smíšené fondy	0
d) státní dluhopisy	0
e) nechci odpovídat	0
10. V jaké měně Vás zajímají výnosy?	
a) CZK	0
b) EUR	0
c) USD	0
d) jiná (uved'te)	0

Vyhodnocení strategie:

Počet získaných bodů je jedenáct. Rozhodování patří do skupiny růstových strategií. Investor je ochoten postoupit vyšší riziko změn vývoje produktů.

ad 3. Stanovení variant produktů

a) zabezpečení na budoucnost

(Jana Svobodová)

I. Pojišťovna AMCICO a.s.

Pojištěný: **Jana Svobodová**

Vstupní věk: 32 let

Pojistná částka: 200 000,- Kč⁶⁰

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: ŽKP⁶¹ - E+W+úrazové pojištění NEMO

Výpočet:

E: sazba 25,90 Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně => $25,90 \times 200 = 5\,180,-$ Kč

W: připojištění na zproštění od placení pojistného v případě trvalé invalidity pojistného, sazba 5,- Kč na 100,- Kč platby pojistného za ŽKP
 $(5\,180 / 100) \times 5 = 259,-$ Kč ročně

E+W = $5\,180 + 259 + 350^{62} = 5\,789,-$ Kč / 12 = **482,- Kč** měsíčně

NEMO - pojistné částky (riziková skupina RS1):

Program	Pojistná částka
AD – smrt úrazem	200 000,- Kč
PI – trvalé následky (invalidita) v případě úrazu	200 000,- Kč
SA – chirurgický zákrok v případě úrazu	20 000,- Kč
DBA – hospitalizace z důvodů nemoci nebo úrazu	200,- Kč denně
RA – rekonvalescence	100,- Kč denně

Pojistné dle sazebníku: 2 098,- Kč ročně / 12 = **175,- Kč** měsíčně

TOTAL: E+W+NEMO = $482 + 175 = 657,-$ Kč měsíčně

⁶⁰ pojistná částka na dožití a smrt

⁶¹ životní kapitálové pojištění

⁶² roční manipulační poplatek

II. Pojišťovna Generali a.s.

Pojištěný: **Jana Svobodová**

Vstupní věk: 32 let

Pojistná částka: 200 000,- Kč

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: ZV3

Sazba pojištění: 39,42,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně

Výpočet:

$$39,42 \times 200 = 7\,884,- \text{ Kč ročně} / 12 = \mathbf{657,- \text{ Kč měsíčně}}$$

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ ročně
UTZ (smrt úrazem)	200 000,- Kč	1,6 ‰ z pojistné částky
TNP (trvalé následky progres.)	200 000,- Kč až 800 000,- Kč	3 ‰ z pojistné částky
DOH (denní odškodné)	denně 200,- Kč	3,01,- Kč na 1,- Kč ⁶³
DON (pobyt v nemocnici)	denně 100,- Kč	6,84,- Kč na 1,- Kč ⁶⁴
UTZ (smrt úrazem)	1,6 x 200 =	320,- Kč
TNP (trvalé následky progres.)	3 x 200 =	600,- Kč
DOH (denní odškodné)	3,01 x 200 =	602,- Kč
DON (pobyt v nemocnici)	6,84 x 100 =	684,- Kč
		Σ 2 206,- Kč ročně

TOTAL: ZV3 + připojištění = 657 + (2 206/12) = **841,- Kč měsíčně**

⁶³ pojistného

⁶⁴ pojistného

III. Pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s.

Pojištěný: **Jana Svobodová**

Vstupní věk: 32 let

Pojistná částka: 200 000,- Kč

Pojistná doba: do 65-ti let

Program: dle sazby 20SZ

Sazba pojištění: a) 13,- Kč měsíčně na 10 000,- Kč PČ⁶⁵ „S“ (smrt úrazem)
b) 18,- Kč měsíčně na 10 000,- Kč PČ „D“ (dožití)

Výpočet:

a) $13 \times 20 = 260,-$ Kč měsíčně

b) $18 \times 20 = 360,-$ Kč měsíčně

celkem: $260 + 360 = 620,-$ Kč měsíčně

Úrazové připojištění program 20VO

Program	Pojistná částka	Sazba na PČ měsíčně
SU (smrt úrazem)	200 000,- Kč	0,70 Kč na 10 000 Kč
TN4 (trvalé následky progres.)	200 000,- Kč až 800 000,- Kč	2,40 Kč na 10 000 Kč
DO (denní odškodné)	denně 100,- Kč	32,10 Kč na 50,- Kč ⁶⁶
DH (pobyt v nemocnici)	denně 200,- Kč	14,40 Kč na 50,- Kč ⁶⁷
SU (smrt úrazem)	$0,70 \times 20 =$	14,- Kč
TN4 (trvalé následky progres.)	$2,40 \times 20 =$	48,- Kč
DO (denní odškodné)	$32,10 \times 2 (100/50) =$	64,20,- Kč
DH (pobyt v nemocnici)	$14,40 \times 4 (200/50) =$	57,60,- Kč
		Σ 184,- Kč <u>měsíčně</u>

TOTAL: a) + b) + 20VO = $620 + 184 = 804,-$ Kč měsíčně

⁶⁵ pojistná částka

⁶⁶ pojistného

⁶⁷ pojistného

I. Pojišťovna AMCICO a.s.

Pojištěný: **Pavel Svoboda (syn)**
 Vstupní věk: 7 let
 Pojistná částka: 100 000,- Kč⁶⁸
 Pojistná doba: do 25-ti let
 Program: ŽKP „Baby program“ (PE + CPA)

Sazby:

PE - 53,88,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně
 CPA - 4,00,- Kč na 100,- Kč platby pojistného ročně
 CPA představuje zproštění od placení pojistného pojistníkem při trvalé invaliditě.

Výpočet:

PE: $53,88 \times 100 = 5\,388,- \text{ Kč ročně}$
CPA: $(5\,388 / 100) \times 4 = 216,- \text{ Kč ročně}$

Úrazové připojištění „Školák“

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ měsíčně
PI (trvalé invalidita)	500 000,- Kč	při jednonásobku 105,- Kč měsíčně
S-A (chirurgický zákrok)	10 000,- Kč	
DB-A (hospitalizace)	denně 100,- Kč	
R-A (rekonvalescence)	denně 50,- Kč	
AD (smrt úrazem)	100 000,- Kč	
D (trvalé následky)	100 000,- Kč	

TOTAL: PE + CPA + úrazové připojištění = $((5\,388 + 216 + 350^{69}) / 12) + 105 =$
601,- Kč měsíčně

⁶⁸ pojistná částka na dožití a smrt
⁶⁹ roční manipulační poplatek

II. Pojišťovna UNIQA a.s.

Pojištěný: **Pavel Svoboda (syn)** Vstupní věk: 7 let
Pojistná doba: do 26-ti let Pojistná částka: 113 390,- Kč
Program: ŽKP „Motýlek“ + úrazové připojištění
Sazba: Platba pojistného dle sazebníku na **500,- Kč měsíčně**

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ ročně
SU (smrt úrazem)	20 000,- Kč konstantní částka	při jednonásobku 38,- Kč měsíčně
TNP (trvalé následky progres.)	300 000,- Kč až 1 200 000,- Kč	
DO (denní odškodné)	denně 100,- Kč	
		zvolen dvojnásobek
SU (smrt úrazem)	20 000,- Kč konstantní částka	2 x 38 = 76,- Kč <u>měsíčně</u>
TNP (trvalé následky progres.)	600 000,- Kč až 2 400 000,- Kč	
DO (denní odškodné)	denně 200,- Kč	

TOTAL: Motýlek + úrazové připojištění = 500 + 76 = **576,- Kč měsíčně**

III. Pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s.

Pojištěný: **Pavel Svoboda (syn)** Vstupní věk: 7 let
Pojistná doba: do 25-ti let Pojistná částka: 100 000,- Kč
Program: ŽKP Budoucnost – sazba 60VN + úrazové připojištění
Sazba: 54,- Kč na 10 000,- Kč pojistné částky měsíčně
60VN: 54 x 10 = **540,- Kč pojistného měsíčně**

Úrazové připojištění 50UD (riziková skupina 1.RS)

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ měsíčně
TN (trvalé následky)	300 000,- Kč pojistné částky	pojistné 78,- Kč
TNP (trvalé následky progres.)	60 000,- Kč pojistné částky	

TOTAL: 60VN + úrazové připojištění = 540 + 78 = **618,- Kč měsíčně**

I. Pojišťovna AMCICO a.s.

Pojištěný: **Jitka Svobodová (dcera)**
 Vstupní věk: 5 let
 Pojistná částka: 100 000,- Kč
 Pojistná doba: do 25-ti let
 Program: ŽKP „Baby program“ (PE + CPA)

Sazby:

PE - 47,23,- Kč na 1 000,- Kč pojistné částky ročně
 CPA - 4,75,- Kč na 100,- Kč platby pojistného ročně
 CPA představuje zproštění od placení pojistného pojistníkem při trvalé invaliditě.

Výpočet:

PE: $47,23 \times 100 = 4\,723,-$ Kč ročně
CPA: $(4\,723 / 100) \times 4,75 = 224,-$ Kč ročně

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ měsíčně
PI (trvalé invalidita)	500 000,- Kč	při jednonásobku 105,- Kč měsíčně
S-A (chirurgický zákrok)	10 000,- Kč	
DB-A (hospitalizace)	denně 100,- Kč	
R-A (rekonvalescence)	denně 50,- Kč	
AD (smrt úrazem)	100 000,- Kč	
D (trvalé následky)	100 000,- Kč	

TOTAL: PE + CPA + úrazové připojištění = $((4\,723 + 224 + 350^{70}) / 12) + 105 =$
546,- Kč měsíčně

⁷⁰ roční manipulační poplatek

II. Pojišťovna UNIQA a.s.

Pojištěný: **Jitka Svobodová (dcera)** Vstupní věk: 5 let
Pojistná doba: do 26-ti let Pojistná částka: 126 920,- Kč
Program: ŽKP „Motýlek“ + úrazové připojištění
Sazba: Platba pojistného dle sazebníku na **500,- Kč měsíčně**

Úrazové připojištění

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ ročně
SU (smrt úrazem)	20 000,- Kč konstantní částka	při jednonásobku 38,- Kč měsíčně
TNP (trvalé následky progres.)	300 000,- Kč až 1 200 000,- Kč	
DO (denní odškodné)	denně 100,- Kč	
		zvolen dvojnásobek
SU (smrt úrazem)	20 000,- Kč konstantní částka	2 x 38 = 76,- Kč <u>měsíčně</u>
TNP (trvalé následky progres.)	600 000,- Kč až 2 400 000,- Kč	
DO (denní odškodné)	denně 200,- Kč	

TOTAL: Motýlek + úrazové připojištění = 500 + 76 = **576,- Kč měsíčně**

III. Pojišťovna Kooperativa Vienna Insurance Group a.s.

Pojištěný: **Jitka Svobodová (dcera)** Vstupní věk: 5 let
Pojistná doba: do 25-ti let Pojistná částka: 100 000,- Kč
Program: ŽKP Budoucnost – sazba 60VN + úrazové připojištění
Sazba: 51,- Kč na 10 000,- Kč pojistné částky měsíčně
60VN: 51 x 10 = **510,- Kč pojistného měsíčně**

Úrazové připojištění 50UD (riziková skupina 1.RS)

Program	Pojistná částka	Sazba z PČ měsíčně
TN (trvalé následky)	300 000,- Kč pojistné částky	pojistné 78,- Kč
TNP (trvalé následky progres.)	60 000,- Kč pojistné částky	

TOTAL: 60VN + úrazové připojištění = 510 + 78 = **588,- Kč měsíčně**

b) zabezpečení na stáří (Jana Svobodová)

Penzijní připojištění

Účastník spoření: Jana Svobodová

	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Příspěvek na vklad 500,- Kč	150,- Kč	150,- Kč	150,- Kč
Maximální daňová úleva při vkladu 1 500,- Kč měsíčně	12 000,- Kč ročně	12 000,- Kč ročně	12 000,- Kč ročně
Maximální daňová úleva při vkladu 1 000,- Kč měsíčně	6 000,- Kč ročně	6 000,- Kč ročně	6 000,- Kč ročně
Předpokládané průměrné zhodnocení spořicích vkladů	3,7 % p.a.	3,11 % p.a.	3,6 % p.a.

500,- Kč – alokace pro přidělení příspěvku 150,- Kč

500,- Kč – alokace pro úročení vkladu

TOTAL: 500 + 500 = **1 000,- Kč** měsíčně

c) zhodnocení zbytkového kapitálu (Jana Svobodová)

Stavební spoření

Účastník spoření: Jana Svobodová

Měsíční vklad: dle ZMVI⁷¹

Cílová částka: 150 000,- Kč

	SP ⁷² ČMSS	SP Wüstenrot	SP Raiffeisen
Úroková sazba z vkladů (během spoření)	2 % p.a.	2,1 % p.a.	2 % p.a.
Poplatek za vedení účtu (ročně)	290,- Kč	280,- Kč	284,- Kč
Poplatek za zřízení	1 % CČ ⁷³	1 % CČ	1 % CČ

⁷¹ zbytkový měsíční vklad

⁷² stavební spořitelna

⁷³ cílová částka

ad 4. Ohodnocení variant

a) Zabezpečení na budoucnost a rizika (Kapitálové životní připojištění KŽP)

Jana Svobodová	AMCICO	Kooperativa	Generali
Investiční horizont	33 let	33 let	33 let
Cílová částka varianty	200 000,- Kč	200 000,- Kč	200 000,- Kč
Plnění úrazového připojištění	až 200 000,- Kč	až 800 000,- Kč	až 800 000,- Kč
Měsíčně náklady varianty	657,- Kč	804,- Kč	841,- Kč
Celkové náklady varianty	260 172,- Kč	318 384,- Kč	333 036,- Kč
Celková daňová úspora KŽP	⁷⁴ 39 026,- Kč	47 758,- Kč	49 955,- Kč
Celkové náklady po odečtení	221 146,- Kč	270 626,- Kč	283 081,- Kč

Pavel Svoboda	UNIQA	Kooperativa	AMCICO
Investiční horizont	19 let	18 let	18 let
Cílová částka varianty	113 390,- Kč	100 000,- Kč	100 000,- Kč
Plnění úrazového připojištění	až 2 400 000,- Kč	až 300 000,- Kč	až 500 000,- Kč
Měsíčně náklady varianty	576,- Kč	618,- Kč	601,- Kč
Celkové náklady varianty	131 328,- Kč	133 488,- Kč	129 816,- Kč

Jitka Svobodová	UNIQA	Kooperativa	AMCICO
Investiční horizont	21 let	20 let	20 let
Cílová částka varianty	126 920,- Kč	100 000,- Kč	100 000,- Kč
Plnění úrazového připojištění	až 2 400 000,- Kč	až 300 000,- Kč	až 500 000,- Kč
Měsíčně náklady varianty	576,- Kč	588,- Kč	546,- Kč
Celkové náklady varianty	145 152,- Kč	141 120,- Kč	131 140,- Kč

⁷⁴ roční odpočitatelná částka ze základu daně x 0,15 x investiční horizont

	Levnější varianta	Střední varianta	Dražší varianta
Jana Svobodová	AMCICO 657,- Kč - 21 146,- Kč ⁷⁵	Kooperativa 804,- Kč - 70 626,- Kč	Generali 841,- Kč - 83 081,- Kč
Pavel Svoboda	UNIQA 576,- Kč - 17 938,- Kč	AMCICO 601,- Kč - 29 816,- Kč	Kooperativa 618,- Kč - 33 488,- Kč
Jitka Svobodová	UNIQA 576,- Kč - 18 232,- Kč	AMCICO 546,- Kč - 31 140,- Kč	Kooperativa 588,- Kč - 41 120,- Kč
Celkové náklady Σ	57 316,- Kč	131 582,- Kč	157 689,- Kč
Vklady celkem	1 809,- Kč	1 951,- Kč	2 047,- Kč
MI ⁷⁶ zůstatek	2 691,- Kč	2 549,- Kč	2 453,- Kč

b) Zabezpečení na stáří (Penzijní připojištění PP)

Jana Svobodová	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Investiční horizont	28 let	28 let	28 let
Celkové zhodnocení varianty	⁷⁷ 671 684,- Kč	601 452,- Kč	660 735,- Kč
Celkové náklady varianty	336 000,- Kč	336 000,- Kč	336 000,- Kč
Celková daňová úspora PP	⁷⁸ 25 200,- Kč	25 200,- Kč	25 200,- Kč
Celkový výnos a daň. úspory	696 884,- Kč	626 652,- Kč	685 935,- Kč
	Nižší výnos	Střední výnos	Vyšší výnos
Jana Svobodová	PF Allianz 1 000, Kč 290 652,- Kč ⁷⁹	PF ING 1 000, Kč 349 935,- Kč	PF Generali 1 000, Kč 360 884,- Kč
MV ⁸⁰ zůstatek	1 691,- Kč / 1 549,- Kč / 1 453,- Kč		

⁷⁵ cílová částka varianty - celkové náklady po odečtení

⁷⁶ měsíční vklad

⁷⁷ po započtení všech plateb, státních příspěvků a zúročených výnosů

⁷⁸ roční odpočitatelná částka ze základu daně x 0,15 x investiční horizont

⁷⁹ celkový výnos a daňové úspory – celkové náklady varianty

⁸⁰ měsíční vklad

c) Zhodnocení zbytkového kapitálu (Stavební spoření SP)

Jana Svobodová	SP⁸¹ ČMSS	SP Wüstenrot	SP Raiffeisen
Zůstatek účtu ke konci spoření při pravidelném měsíčním spoření:	2008 - 2014	2008 - 2014	2008 - 2014
1 691,- Kč	143 890,- Kč	145 767,- Kč	142 044,- Kč
1 549,- Kč	132 360,- Kč	133 190,- Kč	130 645,- Kč
1 453,- Kč	123 959,- Kč	124 665,- Kč	122 339,- Kč
Poplatek za zřízení ⁸²	15 000,- Kč	15 000,- Kč	15 000,- Kč
Výnos za dobu spoření při celkových nákladech:			
121 752,- Kč	22 138,- Kč	24 015,- Kč	20 292,- Kč
111 528,- Kč	20 832,- Kč	121 662,- Kč	19 117,- Kč
104 616,- Kč	19 343,- Kč	20 049,- Kč	17 723,- Kč
ZMV ⁸³ zůstatek	0,- Kč	0,- Kč	0,- Kč

Celkové vyhodnocení

Svobodovi	Nižší hodnota	Střední hodnota	Vyšší hodnota
KŽP	- 57 316,- Kč	- 131 582,- Kč	- 157 689,- Kč
Penzijní připojištění	290 652,- Kč	349 935,- Kč	360 884,- Kč
Stavební spoření			
1 691,- Kč	142 044,- Kč	143 890,- Kč	145 767,- Kč
1 549,- Kč	130 645,- Kč	132 360,- Kč	133 190,- Kč
1 453,- Kč	122 339,- Kč	123 959,- Kč	124 665,- Kč
	375 380,- Kč	362 243,- Kč	348 962,- Kč
Celkové vyhodnocení	363 981,- Kč	350 713,- Kč	336 385,- Kč
	355 675,- Kč	342 312,- Kč	327 860,- Kč

⁸¹ stavební spořitelna

⁸² uhrazen z naspořené kapitálu

⁸³ zbytkový měsíční vklad placen ve výši 2 600,- Kč do přidělení meziúvěru

Celkový výnos čtvrté modelové studie se skládá z programů v rozsahu od šesti do třiatřiceti let. Prostředky jsou vloženy do dvou základních segmentů portfolia, a to do životního a penzijního připojištění. Zbytkové vklady se následně zhodnocují ve stavebním spoření. Tyto prostředky je možno ponechat „růst“ a vždy po šesti letech reinvestovat.

ad 5. Selekce optimálních variant

<u>Společnost</u> Program		Hodnotící kritérium (xi: 0,2;0,2;0,6)			$\sum i \cdot x_i$	$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$
		Spravovaná aktiva (SA)	Celkový obrát (CO)	Čistý zisk (ČZ)		
AMCICO	KŽP	9,2 mld. Kč	2,3 mld. Kč	0,3 mld. Kč	2,48	0,107
Kooperativa	KŽP	42,3 mld. Kč	27,4 mld. Kč	0,9 mld. Kč	14,48	0,622
Generali	KŽP	13,8 mld. Kč	5,2 mld. Kč	1,6 mld. Kč	4,76	0,204
UNIQA	KŽP	4,4 mld. Kč	3,1 mld. Kč	0,1 mld. Kč	1,56	0,067
Generali PF	PP	1,3 mld. Kč	0,07 mld. Kč	0,04 mld. Kč	0,298	0,051
Allianz PF	PP	6,3 mld. Kč	0,24 mld. Kč	0,20 mld. Kč	1,428	0,247
ING PF	PP	17,6 mld. Kč	0,89 mld. Kč	0,62 mld. Kč	4,07	0,702
ČMSS	SP	148 mld. Kč	0,80 mld. Kč	0,46 mld. Kč	30,036	0,660
Wüstenrot	SP	31,7 mld. Kč	0,16 mld. Kč	0,09 mld. Kč	6,426	0,141
Raiffeisen	SP	44,7 mld. Kč	0,20 mld. Kč	0,08 mld. Kč	9,028	0,199

* data z roku 2007

Hladina rizika akceptovatelná investorem určuje distribuci poměrových vah mezi jednotlivé rozhodovací aspekty alternativ. Vyšší hladina akceptovatelného rizika soustřeďuje svoji pozornost na kritérium čistému zisku, oproti tomu nižší hladina staví na objemu spravovaných aktiv a celkovém obrátu. Referenční tabulka distribuce vah je uvedena na následující stránce.

Výstup informační analýzy – J.Svobodová

Hladina rizika akceptovatelná investorem	vyšší	11 – 14 bodů	SA: 0,2	CO: 0,2	ČZ: 0,6
	střední	7 – 10 bodů	SA: 0,4	CO: 0,3	ČZ: 0,3
	nižší	0 – 6 bodů	SA: 0,6	CO: 0,2	ČZ: 0,2

Referenční hodnoty rizika alternativ

$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$	nižší	0,67 – 1
	střední	0,34 – 0,66
	vyšší	0 – 0,33

Závěrečné celkové vyhodnocení

Svobodovi	Výběr	Hladina rizika		Hodnota
Kapitálové životní pojištění	AMCICO	0,107	vyšší	-57 316,- Kč
	UNIQA	0,067	vyšší	
Penzijní připojištění	Generali PF	0,051	vyšší	360 884,- Kč
Stavební spoření	Wüstenrot	0,141	vyšší	145 767,- Kč
Výsledek portfolia				449 335,- Kč

Tabulka celkového vyhodnocení uvádí souhrn zvolených alternativ. K finálnímu výběru byly zvoleny jen ty varianty produktů, které svými parametry odpovídají kritériím zjištěným z informační analýzy.

8.3.6. Průběh analýzy páté modelové studie

Pátá modelová studie je postupně analyzována na základě dílčích bodů procesního rozboru. Mezi tyto patří:

- 1. Identifikační karta investora (první část informační analýzy),**
- 2. Rizikový rozbor (druhá část informační analýzy),**
- 3. Stanovení variant produktů,**
- 4. Ohodnocení variant (souhrnný rozbor),**
- 5. Doporučení variant k realizaci (selekce optimálních variant).**

Varianty páté modelové studie pracují s následujícím tématem:

- a) zhodnocení dostupného kapitálu (Marián Farka).

Finanční plán a celkové portfolio bylo sestaveno následujícím způsobem:

- a) Vzhledem k objemu dostupného kapitálu, požadavku krátkého investičního horizontu a relativně vyšší ochotě postoupit riziko, byl kapitál rozdělen na investiční část a spořicí část. V rámci investiční části jsou naspořené prostředky jednorázově vloženy do kapitálového investičního fondu a následně je měsíčně investován zbytkový kapitál. Spořicí část umožňuje též relativně vyšší zhodnocení a to formou penzijního připojištění. Tato část nicméně vyžaduje dlouhodobější horizont. Nicméně, již po 15 let je možnost dosáhnout až na 50 % prostředků ze spoření a to v rámci tzv. výsluhové penze. Další varianta finančního produktu - termínovaný vklad, byla panem Farkou zavrhnuta s odůvodněním, že tento produkt již využíval a neuvažuje o jeho znovu založení.

Jednotlivé varianty jsou vypočítány na základě podkladů programů těchto finančních institucí:

- a) investiční kapitálový fond HSBC (JOF),
investiční kapitálový fond Franklin (MEF),
investiční kapitálový fond ČP Invest,
penzijní fond Generali,
penzijní fond Allianz, penzijní fond ING.

Celkové finanční portfolio je na konci výpočtové části prezentováno v souhrnné tabulce.

ad 1. Informační analýza páté modelové studie

V páté a závěrečné modelové studii je hlavním investičním aktérem rozvedený muž, jenž je otcem jednoho dítěte, které s ním nežije ve společné domácnosti. Jeho hlavním požadavkem je zhodnocení dostupných finančních prostředků v krátkodobém časovém horizontu. V identifikační kartě jsou uvedeny základní informace týkající se rodinného stavu a představ se kterými vstupuje do tvorby finančního plánu, potažmo portfolia.

Identifikační karta investora			
Jméno:	<i>Marián</i>	Příjmení:	<i>Farka</i>
Datum narození:	<i>20. června 1968</i>	Vzdělání:	<i>ZŠ</i>
Povolání:	<i>skladník</i>	Stav:	<i>rozvedený</i>
Partner/ka:	<i>x</i>	Datum narození:	<i>x</i>
Povolání:	<i>x</i>	Vzdělání:	<i>x</i>
Počet dětí:	<i>1</i>	Z toho v domácnosti:	<i>0</i>
Jméno dítěte:	<i>Jiří Farka</i>	Datum narození:	<i>6. červen 1993</i>
Jméno dítěte:	<i>x</i>	Datum narození:	<i>x</i>
Měsíční vklad:	<i>1 300,- Kč</i>	Naspořený kapitál:	<i>5 000,- Kč</i>
Účel investic:	<i>a) zhodnocení dostupného kapitálu</i>		

Z údajů ve výše uvedené tabulce vyplývá, že se jedná o investora s požadavky na zajištění základního segmentu individuálního portfolia. Aktér je rozvedený a má jedno dítě, které s ním nežije ve společné domácnosti. Účel jeho finančního plánu je postaven na požadavku zhodnocení dostupného kapitálu. Jeho požadavky vycházejí ze situace ve které se aktuálně nachází a mají krátkodobě orientovaný investiční horizont.

ad 2. Rizikový rozbor páté modelové studie

1. Jak dlouhý investiční horizont považujete za optimální?

- | | |
|-----------------------|---|
| a) méně než 6 měsíců | 0 |
| b) 6 měsíců až 3 roky | 1 |
| c) 3 až 5 let | 2 |
| d) déle než 5 let | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

2. Jak důležitá je pro vás možnost přeměnit investici na hotové peníze?

- | | |
|---|---|
| a) Je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen(a) využít a nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenal finanční újmu. | 0 |
| b) Mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn(a) s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady. | 1 |
| c) Není, své peníze nechám investovány po celou zamýšlenou dobu. Jsem si vědom(a) toho, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

3. Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- | | |
|---|---|
| a) Má investice nemusí rychle vydělat, postačí mi nižší výnos za delší dobu. | 0 |
| b) Investuji, protože chci vyšší výnos a jsem srozuměn(a) s tím, že se hodnota mé investice může snížit. | 1 |
| c) Jsem ochoten(ochotna) riskovat kvůli vyšším výnosům a jsem si vědom (a) možnosti výrazného kolísání hodnoty investice. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

4. Jaké je Vaše očekávané zhodnocení?

- | | |
|--|---|
| a) Dosáhnout vyššího zhodnocení než v bance. | 0 |
| b) Řešení krátkodobých (2-4 roky) cílů s průměrným výnosem do 3-5 % ročně. | 1 |
| c) Řešení střednědobých (4-6 let) cílů s průměrným výnosem do 5-8 % ročně. | 2 |
| d) Řešení dlouhodobých (> 6 let) cílů s průměrným výnosem > 8 % ročně. | 3 |
| e) nechci odpovídat | 0 |

5. V případě, že by se významně snížila hodnota zamýšlené investice?

- | | |
|---|---|
| a) Zkomplikovalo by to zajištění mých základních existenčních potřeb. | 0 |
| b) Neznamenalo by to pro mě významné omezení v uspokojení potřeb, které považuji za standard. | 1 |
| c) Ztracená suma pro mě není významná. | 2 |
| d) nechci odpovídat | 0 |

6. Jaké finanční prostředky použijete k investici?	
a) K investici použiji zapůjčené finanční prostředky.	0
b) K investici použiji vlastní prostředky, které představují podstatnou část mých úspor.	0
c) K investici použiji vlastní prostředky, které představují přibližně polovinu mých úspor.	1
d) K investici použiji vlastní prostředky, které představují nepodstatnou část mých úspor.	2
e) nechci odpovídat	0
7. Jaké jsou Vaše zkušenosti s investicemi do cenných papírů?	
a) žádné	0
b) Mám zkušenosti s investicemi do podílových listů nebo dluhopisů.	0
c) Mám zkušenosti s investicemi do akcií (s výjimkou kupónové privatizace)	0
d) nechci odpovídat	0
8. Který z následujících investičních nástrojů považujete nejbezpečnější?	
a) akcie	0
b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi	0
c) smíšené fondy	0
d) státní dluhopisy	0
e) nechci odpovídat	0
9. Který z následujících investičních nástrojů má nejvyšší potenciál výnosu?	
a) akcie	0
b) dluhopisy emitované soukromými společnostmi	0
c) smíšené fondy	0
d) státní dluhopisy	0
e) nechci odpovídat	0
10. V jaké měně Vás zajímají výnosy?	
a) CZK	0
b) EUR	0
c) USD	0
d) jiná (uved'te)	0

Vyhodnocení strategie:

Počet získaných bodů je dvanáct. Rozhodování tak patří do skupiny dynamických strategií. Investor je ochoten postoupit vyšší riziko změn vývoje produktů.

ad 3. Stanovení variant produktů

a) zhodnocení dostupného kapitálu (Marián Farka)

Investice do kapitálového fondu

Investor: Jiří Beneš

Investiční vklad: a) **5 000,- Kč** vklad jednorázové investice do KIF

b) **700,- Kč** pravidelné spoření do KIF⁸⁴

	HSBC - JOF	Franklin - MEF	ČP Invest
Předpokládané průměrné zhodnocení spořicích vkladů	4,5 % p.a.	4,7 % p.a.	5 % p.a.

Zhodnocení celkového vkladu závisí na hospodaření fondu a aktuální situaci na kapitálovém trhu. Minimální investiční vklad do KIF je 3 000,- Kč. Jde o 700,- Kč investici do kapitálového trhu s pravidelným (měsíčním) investováním do akciového otevřeného podílového fondu ČPI cirkulující vždy na 20 měsíců (doporučení: akciový fond ropy a energetiky)

a) zhodnocení zbytkového kapitálu (Marián Farka)

Penzijní připojištění

Účastník spoření: Marián Farka

Investovaná částka: 500,- Kč

	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Příspěvek na vklad 500,- Kč	150,- Kč	150,- Kč	150,- Kč
Předpokládané průměrné zhodnocení spořicích vkladů	3,7 % p.a.	3,11 % p.a.	3,6 % p.a.

TOTAL: 500,- Kč měsíčně

Výsluhová penze umožňuje výběr až 50 % z naspořené částky po 15ti letech spoření.

⁸⁴ stavební spoření

ad 4. Ohodnocení variant

a) *Zhodnocení dostupného kapitálu (investice do KIF)*

Marián Farka	HSBC - JOF	Franklin - MBF	ČP Invest
Investiční horizont	5 let	5 let	3 x 20 měsíců
Pravidelná investice 700,- Kč	53 305,- Kč	53 603,- Kč	54 054,- Kč
Měsíční investiční zůstatek	600,- Kč	600,- Kč	600,- Kč

a) *Zhodnocení dostupného kapitálu (penzijní připojištění PP)*

Marián Farka	PF Generali	PF Allianz	PF ING
Investiční horizont	20 let	20 let	20 let
Celkové zhodnocení varianty	⁸⁵ 264 990,- Kč	245 383,- Kč	261 864,- Kč
Celkové náklady varianty	120 000,- Kč	120 000,- Kč	120 000,- Kč
Celková daňová úspora PP	⁸⁶ 3 600,- Kč	3 600,- Kč	3 600,- Kč
Celkový výnos a daň. úspory	268 590,- Kč	248 983,- Kč	265 464,- Kč
	Nižší výnos	Střední výnos	Vyšší výnos
Marián Farka	PF Allianz 600, Kč 128 983,- Kč ⁸⁷	PF ING 600, Kč 145 464,- Kč	PF Generali 600, Kč 148 590,- Kč
MV ⁸⁸ zůstatek		0,- Kč	

⁸⁵ po započtení všech plateb, státních příspěvků a zúročených výnosů

⁸⁶ roční odpočitatelná částka ze základu daně x 0,15 x investiční horizont

⁸⁷ celkový výnos a daňové úspory – celkové náklady varianty

⁸⁸ měsíční vklad

Celkové vyhodnocení

Marián Farka	Nižší hodnota	Střední hodnota	Vyšší hodnota
Kapitálový Invest. fond	53 305,- Kč	53 603,- Kč	54 054,- Kč
Penzijní připojištění	128 983,- Kč	145 464,- Kč	148 590,- Kč
Celkové vyhodnocení	182 288,- Kč	199 067,- Kč	202 644,- Kč

Celkový výnos páté modelové studie se skládá z vkladů v rozsahu od pěti do dvaceti let. Prostředky se zhodnocují, vzhledem k možnostem a situaci aktéra v segmentu kapitálových investic a penzijního připojištění. Prostředky investované v rámci kapitálové fondu je možno nechat zhodnocovat a vždy po pěti letech zvážit jejich reinvestici.

ad 5. Selekce optimálních variant

Společnost Program		Hodnotící kritérium (xi: 0,2;0,2;0,6)			$\sum i \cdot x_i$	$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$
		Spravovaná aktiva (SA)	Celkový obrat (CO)	Čistý zisk (ČZ)		
Generali PF	PP	1,3 mld. Kč	0,07 mld. Kč	0,04 mld. Kč	0,298	0,052
Allianz PF	PP	6,3 mld. Kč	0,24 mld. Kč	0,20 mld. Kč	1,428	0,246
ING PF	PP	17,6 mld. Kč	0,89 mld. Kč	0,62 mld. Kč	4,07	0,702
HSBC	JOF	78 mld. Kč	32,1 mld. Kč	8,14 mld. Kč	26,9	0,596
Franklin	MEF	52 mld. Kč	18,5 mld. Kč	6,72 mld. Kč	18,13	0,402
ČP Invest	KIF	0,2 mld. Kč	0,13 mld. Kč	0,03 mld. Kč	0,084	0,002

* data z roku 2007

Hladina rizika akceptovatelná investorem určuje distribuci poměrových vah mezi jednotlivé rozhodovací aspekty alternativ. Vyšší hladina akceptovatelného rizika soustřeďuje svoji pozornost na kritérium čistému zisku, oproti tomu nižší hladina staví

na objemu spravovaných aktiv a celkovém obratu. Referenční tabulka distribuce vah je uvedena níže.

Výstup informační analýzy – M. Farka

Hladina rizika akceptovatelná investorem	vyšší	11 – 14 bodů	SA: 0,2	CO: 0,2	ČZ: 0,6
	střední	7 – 10 bodů	SA: 0,4	CO: 0,3	ČZ: 0,3
	nižší	0 – 6 bodů	SA: 0,6	CO: 0,2	ČZ: 0,2

Referenční hodnoty rizika alternativ

$\frac{\sum i \cdot x_i}{\sum \sum i \cdot x_i}$	nižší	0,67 – 1
	střední	0,34 – 0,66
	vyšší	0 – 0,33

Závěrečné celkové vyhodnocení

Farka	Výběr	Hladina rizika		Hodnota
Penzijní připojištění	Generali PF	0,052	vyšší	148 590,- Kč
Kapitálový Investiční fond	ČP Invest	0,002	vyšší	54 054,- Kč
Výsledek portfolia				202 644,- Kč

Tabulka celkového vyhodnocení uvádí souhrn zvolených alternativ. K finálnímu výběru byly zvoleny jen ty varianty, které svými parametry odpovídají kritériím zjištěným z informační analýzy.

8.4. Schématické znázornění celkového portfolia

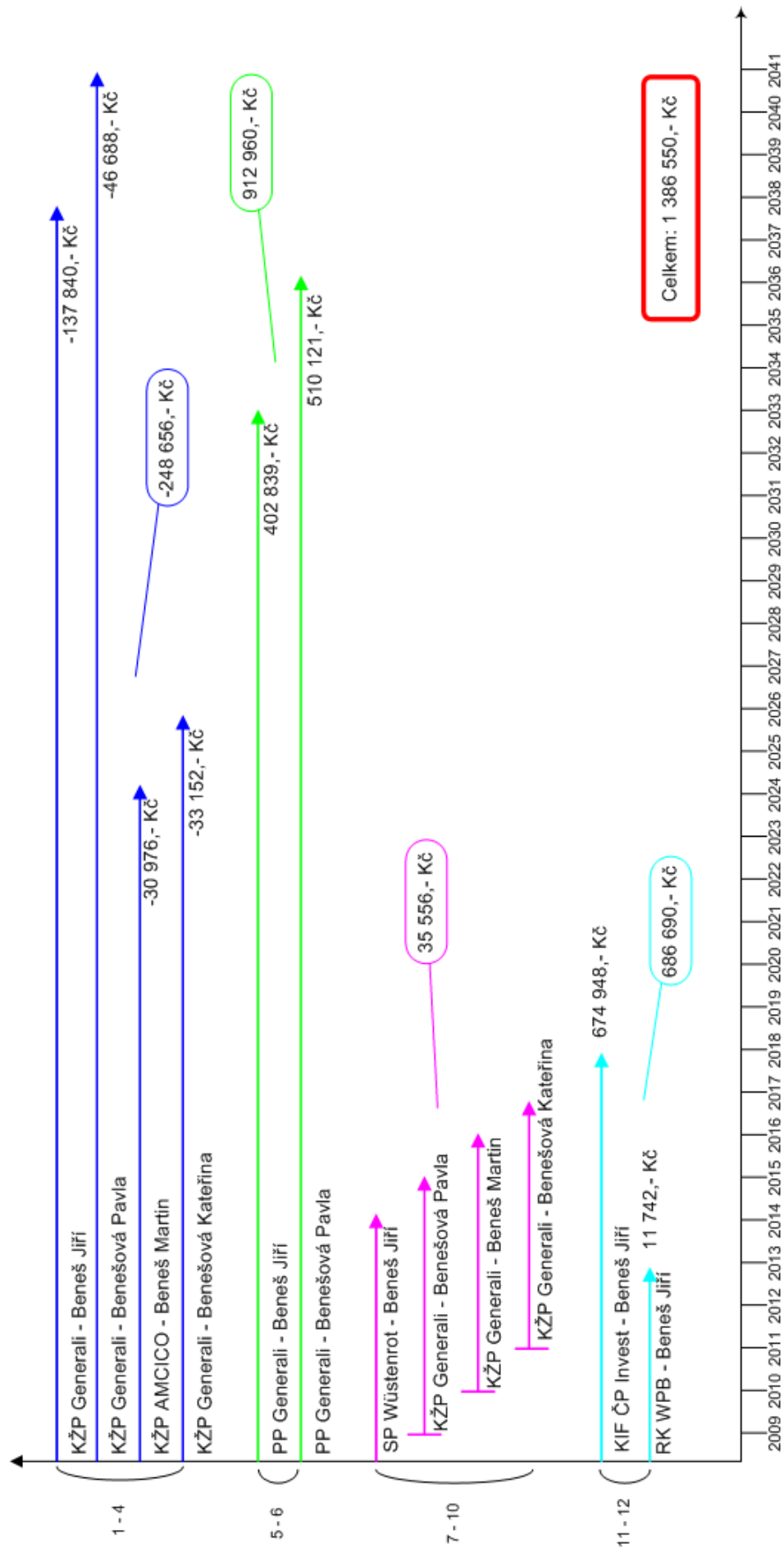
Na základě výsledků informační analýzy prvního datového pilíře a doplňkových údajů o společnostech zastupující jednotlivé varianty finančních produktů - byly pro jednotlivé modelové studie doporučeny následující varianty k realizaci. Varianty jsou voleny vzhledem k dispozicím investora a jeho individuální hladině přijatelnosti rizika a likvidity.

První modelová studie popisuje rodinu Benešových. Z informační analýzy vyplývá, že pan J. Beneš, zastupující finanční zájmy rodiny, má dynamickou investiční strategii. Je tedy ochoten postoupit vyšší riziko změn vývoje (zhodnocení) vkladů. Na tomto předpokladu byly voleny následující varianty:

Benešovi	Výběr	Hladina rizika		Hodnota
Kapitálové životní pojištění	Generali	0,204	vyšší	-248 656,- Kč
	AMCICO	0,107	vyšší	
Penzijní připojištění	Generali PF	0,052	vyšší	912 960,- Kč
Stavební spoření	Wüstenrot	0,141	vyšší	35 556,- Kč
Kapitálový Inv. fond:	ČP Invest	0,002	vyšší	674 948,- Kč
Růstové konto	WPB	0,002	vyšší	11 742,- Kč
Výsledek portfolia				1 386 550,- Kč

Takto sestavené portfolio má potenciál (v rozsahu třiceti let) přinést rodině Benešových zhodnocení až 1 386 550,- Kč. To ovšem za předpokladu, relativně stabilního vývoje uvedených finančních produktů. Diagram mapující jednotlivé kroky rozhodování (graf časové rozložení finančního plánu), jehož smyslem je prezentace investorova rozhodování, zvolených variant finančních produktů a jejich celkové ohodnocení, se nachází na následující stránce.

Graf č.9: Časové rozložení finančního plánu - Benešovi



V druhé modelové studii je hlavním aktérem studentka vysoké školy slečna Petra Horníčková. Její finanční potřeby a plány směřují k zajištění vlastního bydlení, popřípadě dodatečného zhodnocení zbytkového kapitálu. Z informační analýzy vyplývá, že aktérka má růstovou investiční strategii. Její vztah k riziku je tedy neutrální, neboli je ochotna postoupit střední hladinu rizika změn vývoje (zhodnocení) investic. Na tomto předpokladu byly voleny následující varianty:

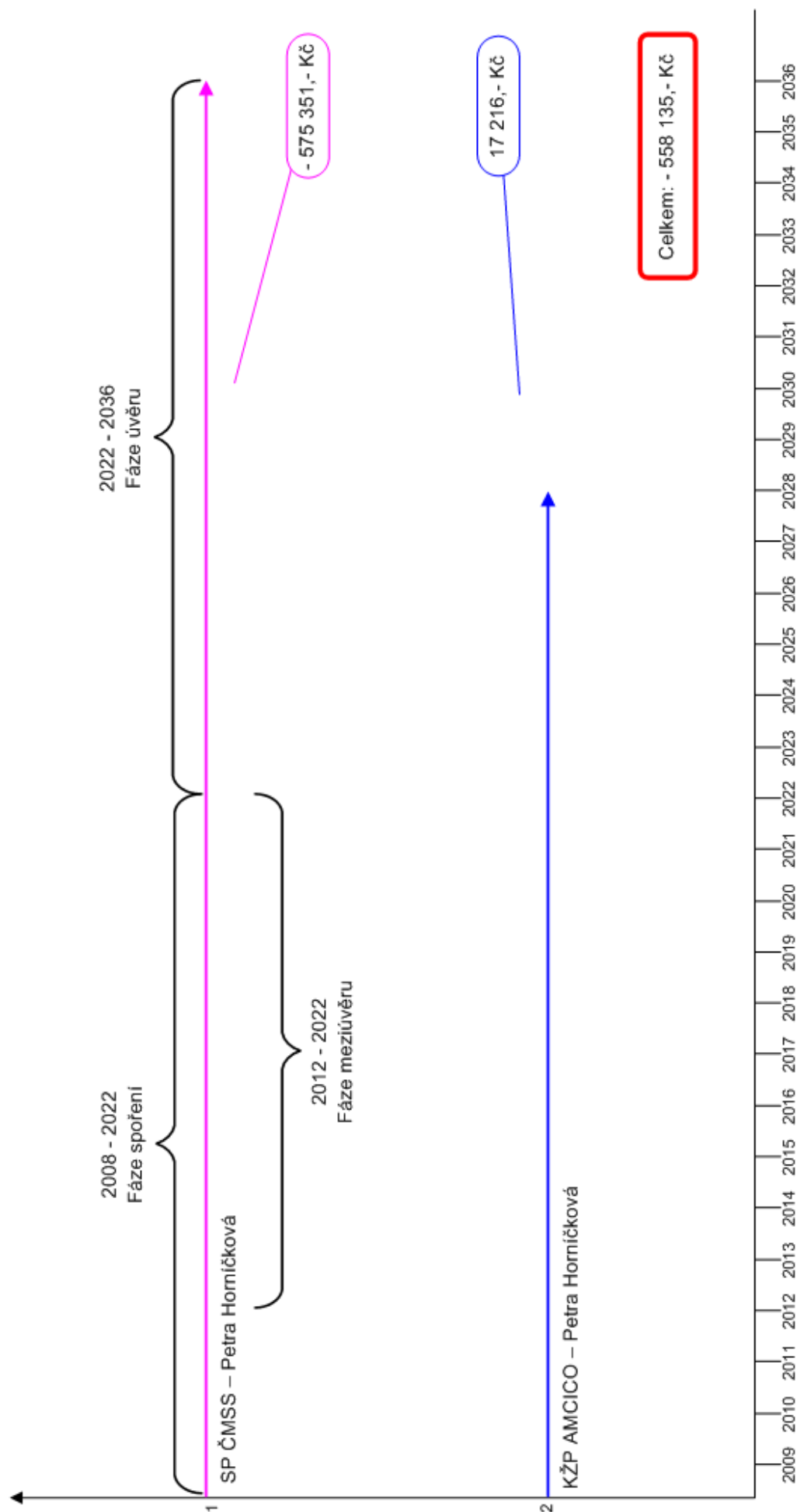
Horníčková	Výběr	Hladina rizika		Hodnota
Úvěr ze stavebního spoření	ČMSS	0,659	nižší	-575 351,- Kč
Kapitálové životní pojištění	AMCICO	0,120	vyšší	17 216, - Kč
Výsledek portfolia				-558 135,- Kč

Z výsledku je patrné, že zvolené varianty nerespektují zjištěnou hladinu akceptovatelného rizika. Riziko portfolia se zde ovšem stanovuje jako průřez všemi investičními segmenty. Z tohoto hlediska celkové portfolio respektuje střední hladinu přijatelnosti rizika.

Takto sestavené portfolio má potenciál (v rozsahu osmadvaceti let) přinést slečně Horníčkové nejen možnost pořízení vlastního bydlení a jeho splacení, ale také dodatečného zhodnocení zbytkových prostředků. To ovšem za předpokladu, relativně stabilního vývoje uvedených finančních produktů. Je nutno připomenout, že rozsah měsíčních vkladů bude nutné v roce 2012 a následně v roce 2022 navýšit. V těchto letech dojde nejprve k zahájení splátek meziúvěru a později úvěru. Aktérka ovšem předpokládá růst jejího nominálního příjmu. S tím souvisí také růst schopnosti vkladů rozšířit a tím, do budoucna, obohatit individuální finanční portfolio i o další zhodnocující se kapitálové segmenty a jejich programy a tím umožnit vyšší růst portfolia.

Diagram mapující jednotlivé kroky rozhodování (graf časové rozložení finančního plánu), jehož smyslem je prezentace investorova rozhodování, zvolených variant finančních produktů a jejich celkové ohodnocení, se nachází na následující stránce.

Graf č.10: Časové rozložení finančního plánu – Petra Horníčková



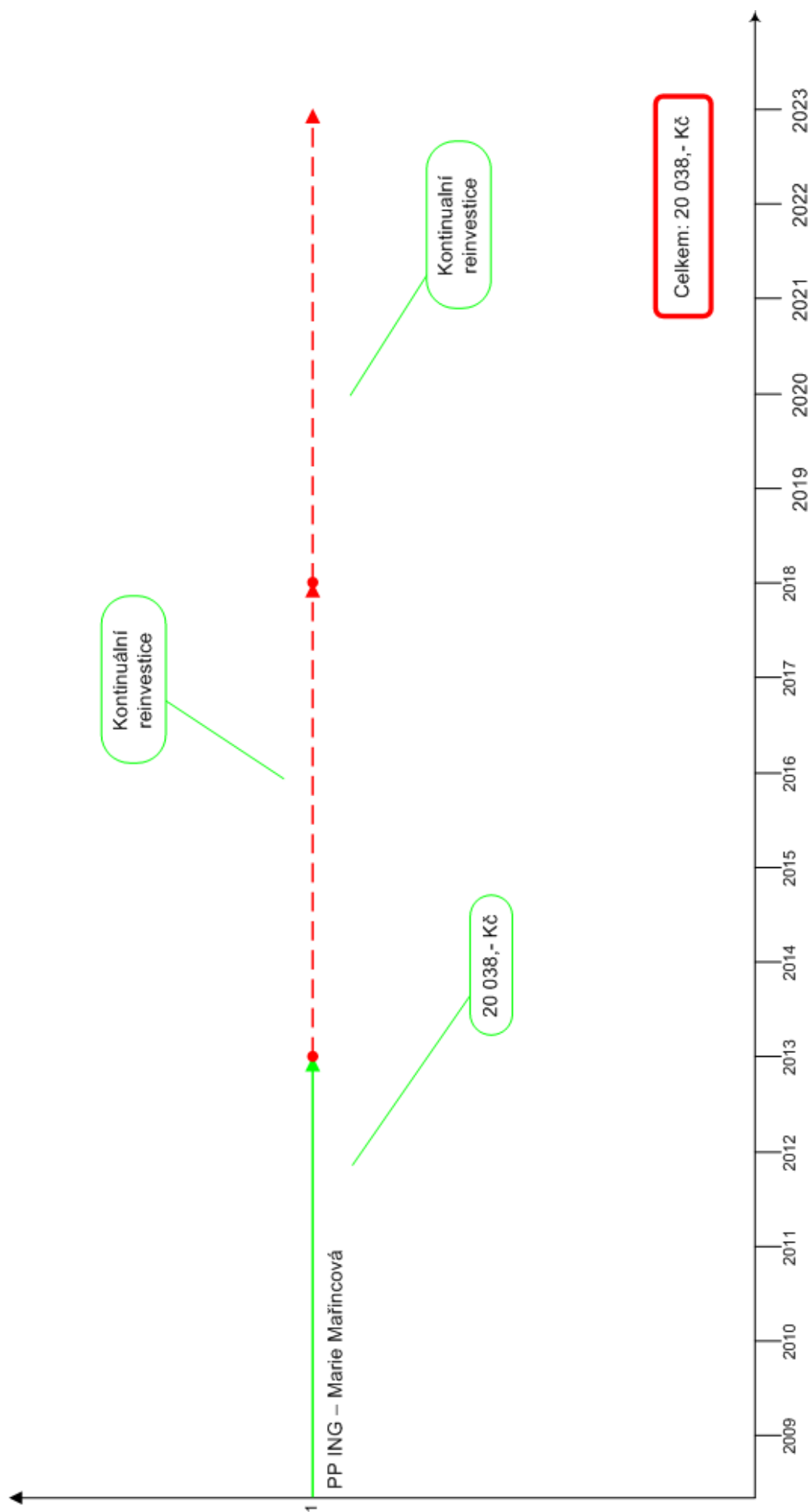
Třetí modelová studie pojednává o finančních potřebách důchodkyně paní Marie Mařincové. Její představy se pojí se zhodnocením dostupného kapitálu v kratším časovém horizontu. V informační analýze aktérka obdržela čtyři body, to řadí paní Mařincovou do skupiny investorů s konzervativní strategií. Z toho vyplývá, že je ochotna, v rámci svých investičních rozhodnutí postoupit jen nízkou hladinu rizika změn vývoje investic. Na tomto předpokladu byla zvolena následující varianta:

Mařincová	Výběr	Hladina rizika	Hodnota
Penzijní připojištění	ING PF	0,699 nižší	20 038,- Kč
Výsledek portfolia			20 038,- Kč

Třetí modelové portfolio se vzhledem k možnostem a situaci aktérky skládá jen z finančního programu penzijního připojištění. Nicméně, penzijní připojištění umožní paní Mařincové získat relativně vysoké zhodnocení vkladu během krátkého časového intervalu, a to s nízkou mírou rizika. Výhodou je také možnost ukončit spoření po pěti letech. Vklady je dále možno ponechat „růst“ a vždy v pětiletých intervalech přehodnotit. Z těchto hledisek portfolio reflektuje osobní míru přijatelnosti rizika a potřebu krátkodobého zhodnocení dostupných prostředků.

Takto sestavené portfolio má potenciál (v rozsahu pěti let) přinést paní Mařincové zhodnocení až 20 038,- Kč. To ovšem za předpokladu, relativně stabilního vývoje uvedených vkladů. Diagram mapující jednotlivé kroky rozhodování (graf časové rozložení finančního plánu), jehož smyslem je prezentace investorova rozhodování, zvolených variant finančních produktů a jejich celkové ohodnocení, se nachází na následující stránce.

Graf č.11: Časové rozložení finančního plánu – Marie Mařincová



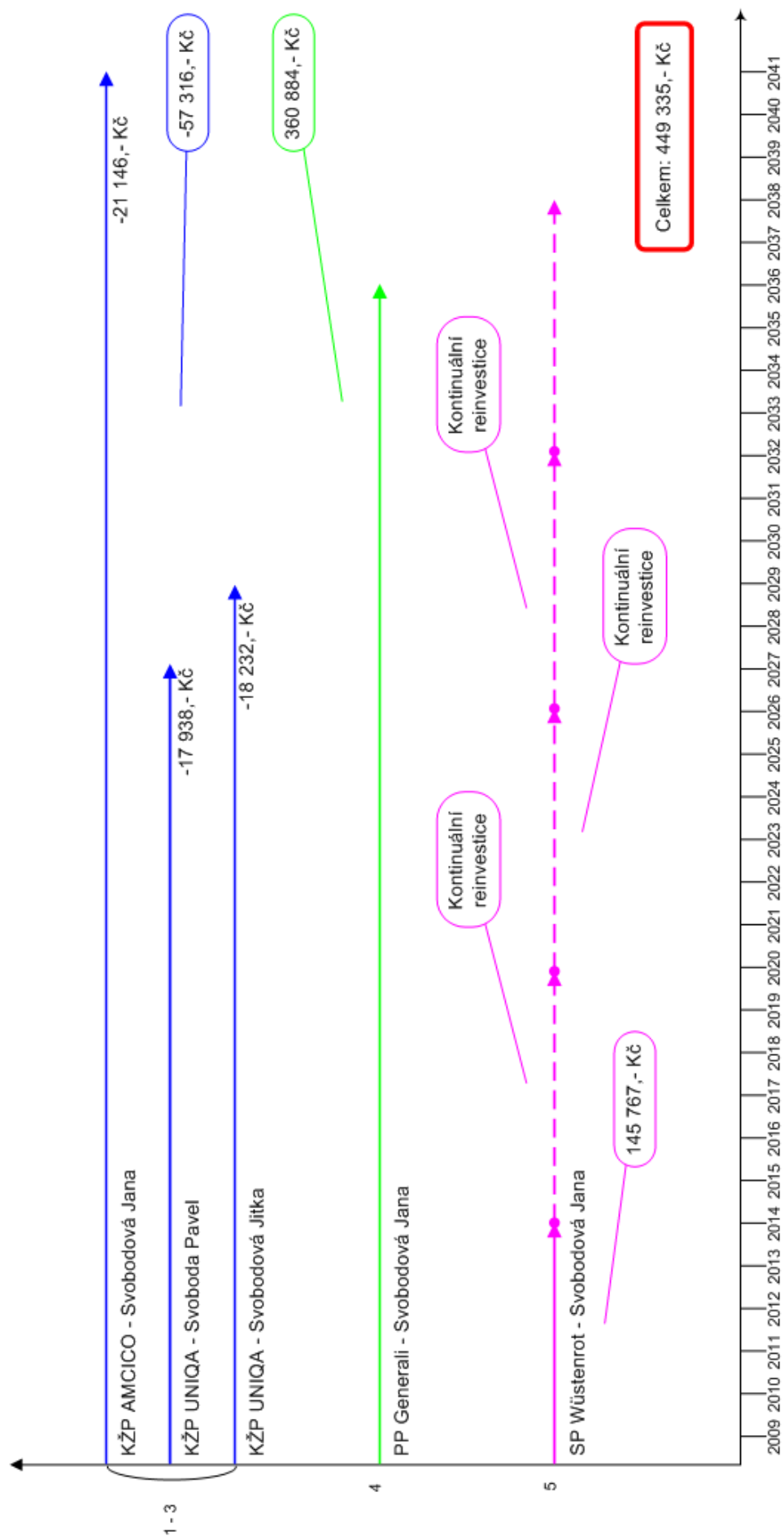
Čtvrtá modelová studie líčí finanční potřeby rozvedené matky se dvěma dětmi, paní Svobodové. Jejím hlavním požadavkem je finanční zajištění vlastních dětí, zabezpečení na stáří a zhodnocení zbytkového kapitálu, a to vše ve středně až dlouhodobém časovém horizontu. V informační analýze aktérka získala celkem jedenáct bodů. Její rozhodování lze, na základě těchto informací, řadit do skupiny růstových strategií. Aktérka je tedy ochotna postoupit vyšší riziko změn vývoje svých vkladů. Na tomto předpokladu byly zvoleny následující varianty:

Svobodovi	Výběr	Hladina rizika		Hodnota
Kapitálové životní pojištění	AMCICO	0,107	vyšší	-57 316,- Kč
	UNIQA	0,067	vyšší	
Penzijní připojištění	Generali PF	0,051	vyšší	360 884,- Kč
Stavební spoření	Wüstenrot	0,141	vyšší	145 767,- Kč
Výsledek portfolia				449 335,- Kč

Celkový výnos čtvrté modelové studie se skládá z finančních produktů v rozsahu od šesti do třiatřiceti let. Prostředky jsou vloženy do dvou základních segmentů portfolia, a to do životního a penzijního připojištění. Zbytkové vklady se následně zhodnocují ve stavebním spoření. Tyto prostředky je možno ponechat „růst“ a vždy po šesti letech reinvestovat.

Takto sestavené portfolio má potenciál (v rozsahu od šesti do třiatřiceti let) přinést rodině Svobodových zhodnocení až 449 335,- Kč. To ovšem za předpokladu, relativně stabilního vývoje uvedených produktů. Diagram mapující jednotlivé kroky rozhodování (graf časové rozložení finančního plánu), jehož smyslem je prezentace investorova rozhodování, zvolených variant finančních produktů a jejich celkové ohodnocení, se nachází na následující stránce.

Graf č.12: Časové rozložení finančního plánu – Svobodovi



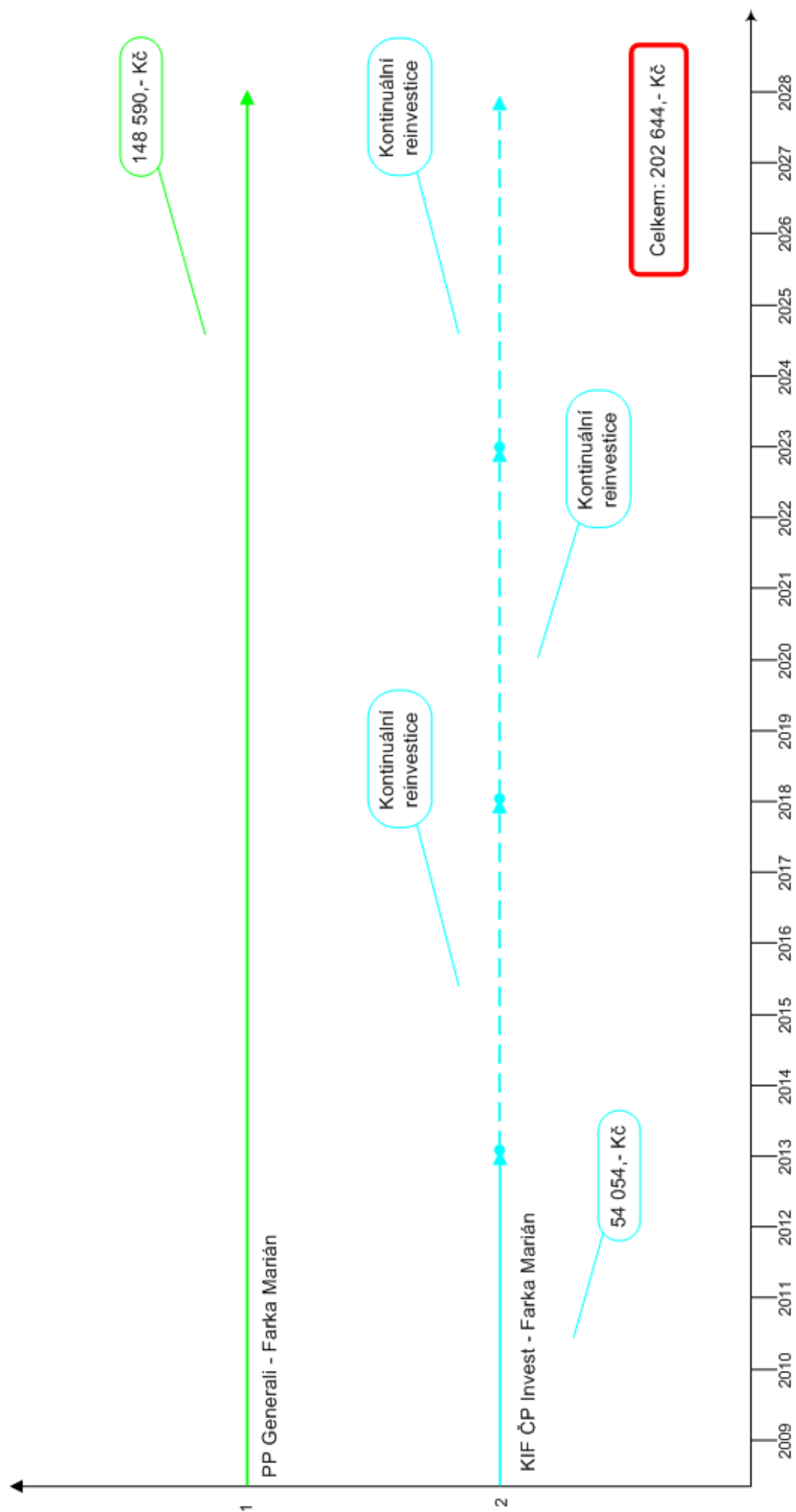
Pátá a závěrečná modelová studie se zabývá finančními potřebami pana Mariána Farky, jenž je rozvedený a je otcem jednoho dítěte, které s ním nežije ve společné domácnosti. Jeho hlavním požadavkem je zhodnocení dostupných finančních prostředků v krátkodobém časovém horizontu. V rámci informační analýzy pan Farka získal celkem dvanáct bodů. Výsledný počet bodů ho tak řadí mezi investory s dynamickou strategií. Tito investoři jsou ochotni postoupit vyšší riziko změn vývoje svých vkladů. Na tomto předpokladu byly zvoleny následující varianty:

Farka	Výběr	Hladina rizika	Hodnota
Penzijní připojištění	Generali PF	0,052 vyšší	148 590,- Kč
Kapitálový Investiční fond	ČP Invest	0,002 vyšší	54 054,- Kč
Výsledek portfolia			202 644,- Kč

Celkový výnos páté modelové studie se skládá z finančního produktů v rozsahu od pěti do dvaceti let. Prostředky se zhodnocují, vzhledem k možnostem a situaci aktéra v segmentu kapitálových investic a penzijního připojištění. To mu umožní během krátkého časového intervalu, získat relativně vysoké zhodnocení svého vkladu. Prostředky investované v rámci kapitálové fondu je možno ponechat zhodnocovat a vždy po pěti letech zvážit jejich reinvestici.

Takto sestavené portfolio má potenciál (v rozsahu od pěti do dvaceti let) přinést panu Farkovi zhodnocení až 202 644,- Kč. To ovšem za předpokladu, relativně stabilního vývoje uvedených produktů. Diagram mapující jednotlivé kroky rozhodování (graf časové rozložení finančního plánu), jehož smyslem je prezentace investorova rozhodování, zvolených variant finančních produktů a jejich celkové ohodnocení, se nachází na následující stránce.

Graf č.13: Časové rozložení finančního plánu – Marián Farka



9. ZÁVĚRY A DOPORUČENÍ

Převážná část literární rešerše diskutující téma individuálních finančních portfolií je zastoupena zahraničními autory. Tato skutečnost reflektuje situaci v České republice, kde individuální finanční zodpovědnost občanů a sní spojená potřeba dlouhodobějšího plánování financí, teprve postupně proniká do povědomí občanů. Tyto plány ve vyspělých ekonomikách dopomáhají k sestavování schémat, jenž popisují strukturu správy dostupných prostředků a volby aktiv, doporučovaných k zhodnocení a zabezpečení investorovery finanční situace. Plány tak slouží ke stavbě tzv. finančních portfolií. Plánování budoucích finančních potřeb a výdajů, tedy tvorby finančních plánů se v České republice během posledních několika let stalo aktuálním tématem.

Úkolem rešeršní částí disertační práce bylo definovat nejvýznamnější faktory ovlivňující prostředí a rozhodování investorů a domácností při tvorbě finanční plánů, resp. finančních portfolií. Mezi tyto důležité aspekty, jenž potřebu finančního plánování „nastartovaly“ patří jak debata o nutné reformě důchodového systému, tak již spuštěná reforma ozdravení veřejných financí, včetně reformy zdravotnictví. Zavedení změn důchodového a zdravotního systému se jeví jako nutné. Reformní změny včetně změny důchodového systému mohou značně zasáhnou celkovou finanční stabilitu občanů České republiky. Zajištění „dodatečného“ příjmu na stáří se tak stává jedním z možných racionálních cílů občanů, kteří již začínají různými způsoby diverzifikovat rizika svých aktiv a využívají dostupných státem podporovaných finančních produktů.

Řadoví investoři se při utváření těchto investičních souborů řídí převážně svými zkušenostmi a logickou úvahou, nad informacemi z finančních trhů, podpořenou radami investičních profesionálů. K vymezení výchozích etap dynamicky se rozvíjejícího finančního plánu, který je uveden v rešeršní částí této práce, a optimálnímu rozvrstvení individuálního finančního portfolia, může dopomoci rigoróznější analýza, založená na základech tvorby portfolií, využívající potenciál finanční matematiky a teorie rozhodování.

Vzhledem k fluktuacím a změnám investičního prostředí, nelze investiční příležitosti staticky naplánovat. Nadto, individuální potřeby a zdroje se s věkem jednotlivce a rodinou situací mění. Je tedy nutné, sestavované portfolio utvářet na základě řádně provedené analýzy investora. Jen tak je možné dosáhnout výběr segmentů, se kterými je vhodné v modelu do budoucna operovat.

Investiční modelování nastiňuje rozsáhlé možnosti operací s portfoliovými celky, ale zároveň také úskalí metod v nich používaných. Vzhledem ke komplexnosti a variabilitě finančních produktů, s nimiž se rodinné (resp. individuální) finance dnes setkávají a současně stále se rozšiřující produktové nabídky poskytované řadou bankovních a nebankovních institucí na našem trhu, je vytvoření rozhodovacího modelu, tak aby odpovídal stále se měnící podmínkám a požadavkům, téměř neřešitelným problémem. To ovšem neznamená, že nelze vytvořit analytický nástroj poskytující investičním zprostředkovatelům či drobným investorům představu o tom, jakým způsobem je možné tvorbu dynamického finančního plánu lépe zajistit.

Za tímto účelem, byl vytvořen rozhodovací model tvorby finančních plánů, a to s produkty soustředěvanými ve finančních portfoliích. Ta umožňuje důkladnou identifikaci investora a celkového rozvrstvení portfolia. V rámci tohoto analytického nástroje se pracuje s výstupními parametry jednotlivých finančních produktů a podstatný podíl pozornosti je též věnován jejich zástupcům (banky, investiční společnosti, pojišťovny, fondy, apod.) a podmínkám, ve kterých je finanční portfolio sestavováno. Díky tomu, bylo možno do rozhodování o volbě variant finančních produktů, které by byly vhodné pro tvorbu portfolia, též zahrnout důležitý prvek investorovy hladiny akceptovatelného rizika a likvidity.

Na základě informací o investrovi a dalších údajů, zajištěných v rámci informační analýzy a parametrových otázek, bylo sestaveno portfolio pěti modelových studií. Každá z těchto studií reprezentuje jednoho investora, či jednu rodinu investorů, kteří souhlasili s prezentováním dat důležitých pro tvorbu finančního portfolia. Vzhledem k citlivosti údajů poskytovaných v analýze jednotlivými investory a jejich požadavcích na prezentování jen souhrnných údajů jsou ve výzkumné části disertační práce uváděny jen těmito subjekty schválená data.

S úmyslem zajištění sofistikovanějšího pohledu na výběr alternativ finančních produktů, bylo zapotřebí dostupné alternativy náležitě ohodnotit. Hlavní hledisko hodnocení zastupovala hladina investorem akceptovatelného rizika, likvidity a související výběrová kritéria investice. Ty zajistily pohled na hospodaření instituce zastupující jednotlivé produkty a umožnily vnější hodnocení každé alternativy.

Hladina rizika akceptovatelná investorem určila distribuci poměrových vah mezi jednotlivé rozhodovací aspekty alternativ finančních produktů. Záměrem bylo zajištění nestrannosti v dostupných alternativách, a to formou zahrnutí různých zástupců finančního trhu. Volba zástupců byla provedena s ohledem na aktuální stav finančního trhu. Vzhledem k omezenému rozsahu disertační práce byly pro srovnání voleny vždy tři různé varianty. Riziko v této podobě bylo následně porovnáno s rizikem jednotlivé alternativy. Varianta, která se jevila (vzhledem informacím a podmínkám) jako neoptimálnější byla následně doporučena k finálnímu výběru. Zvolené varianty finančních produktů představují segmenty, jejichž propojením došlo k vytvoření celkového finančního portfolia, které je možno v případě potřeby dodatečně optimalizovat diferenciací vstupních programů či prostředků.

Na základě všech získaných informací z předchozích kroků byla jednotlivá rozhodnutí promítnuta do grafu časového rozložení finančního plánu. Důvodem jeho konstrukce bylo zpřehlednění strategie investorova rozhodování, a to formou prezentace jednotlivých podniknutých kroků a zvolených variant. Přidaná hodnota tohoto diagramu spočívá ve schopnosti zobrazit a stanovit celkový přínos portfolia.

Vytvořený model představuje další z možných pohledů na proces tvorby a zajištění individuálních či rodinných finančních plánů v České republice. Díky většímu zapojení role investora a aspektů hodnotících jednotlivé finanční společnosti, při rozhodování o volbě vhodné varianty k realizaci, respektuje tento nástroj situaci zkoumaných investorů a přitom reflektuje aktuální situaci na trhu. Z výsledků je patrné, že hladiny rizik akceptovaných rozhodovateli většinou korelují, jak z konečnou podobou volených programových variant, tak celkového portfolia. Zvolené produkty tak svými parametry odpovídají kritériím zjištěným v rámci analýzy investora.

K dalšímu zkvalitnění modelu by dopomohlo rozšíření počtu zástupců finančních alternativ a zvýšení počtu aspektů, které tyto instituce hodnotí. Tento úkol by mohl představovat další cestu možného směřování vývoje modelu, za účelem jeho zkvalitnění pro potřeby všech zainteresovaných stran.

10. SEZNAM ODBORNÉ LITERATURY

- [1] Baker, H.K., Hargrove, M.B., Haslem, J.A.: *An Empirical Analysis of the Risk-Return Preferences of Individual Investors*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, September, 1977.
- [2] Baker, H.K., Haslem, J.A.: *Toward The Development Of Client-Specified Valuation Models*, Journal of Finance, Vol. 29, 1974, s. 1255-63.
- [3] Barberis, N.: *How Big Are Hedging Demands? An Analysis of Dynamic Asset Allocation Strategy*, Center for Research in Security Prices, Working Paper 438, University of Chicago, (May) 1996.
- [4] Barnewell, M.M.: *Psychographic Characteristics of the Individual Investor*, in Asset Allocation of the Individual Investor, Homewood, Illinois, Dow Jones-Irwin, 1987.
- [5] Bartoš, J.: *Drahé půjčky do domu. Rychlá cesta do dluhové pasti..* Osobní Finance (měsíčník Computer Press), str. 10-11, únor, 2007.
- [6] Bernstein, P. L.: *Capital Ideas: From the Past to the Future*, Financial Analysts Journal, November/December 2005, s. 55-59.
- [7] Bernstein, W.J., Wilkinson, D.: *Diversification, Rebalancing and the Geometric Mean Frontier*, research manuscript, (November) 1997.
- [8] Black, F., Scholes, M.: *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, Journal of Political Economy, 81:3 (May/June) 1973, s. 637-654.
- [9] Blume, M.E., Friend, I.: *The Changing Role of the Individual Investor*, New York, Riley and Sons, 1978.
- [10] Bodie, Z., Crane, D.B.: *Personal Investing: Advice, Theory, and Evidence*. Financial Analysts Journal, November/December 1997, s. 13-23.
- [11] Camier, N., Mankiw, G., Weil, D.N.: *An Asset Allocation Puzzle*, American Economic Review, Vol. 87. no. 1, (March) 1997, s. 181-191.
- [12] Campbell, J.Y., Vieira, L.: *Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-Term Investors*, Oxford, Oxford University Press, 2002.
- [13] Clark, D.: *Preparing for MiFID: an update*. Euromonitor, Vol. 38, 2007, s. 8-14.

- [14] Cohn, R.A., Lewellen, W.G., Lease, R.C., Schlarbaum, G.C.: *Individual Investor Risk Aversion and Investment Portfolio Composition*, Journal of Finance, (May) 1975.
- [15] Černý, J., Glůckařová, D.: *Vícekritériální vyhodnocování v praxi*. Praha, SNTL, 1982.
- [16] Fotr, J.: *Manažerské rozhodování – postupy, metody a nástroje*, Praha, Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-15-9
- [17] Frait, J.: *Zadluřování Čechů a exekuce*. Rozhovor pro ČRo1, 10.10.2006
- [18] Haugh, M.B., Lo, A.W.: *Asset Allocation and Derivatives*, Quantitative Finance, Vol. 1, No. 1 (January) 2001, s. 45-72.
- [19] Hirt, G.A., Block, S.B.: *Fundamentals of Investment Management*, Boston, IRWIN/McGraw-Hill, 2004. ISBN 0-256-24624-6.
- [20] Kahneman, D.: *Prospect Theory: An Analysis of Decisions under Risk*, Econometrica, Vol. 47, no. 2, 1979, s. 313-327.
- [21] Kapoor, J.R., Dlabay, L.R., Hughes, R.J.: *Personal Finance*. Illinois: Irwin, 1988, 691. ISBN 0-256-05665-X
- [22] Kohout, P.: *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada Publishing, 2003, 276. ISBN 80-247-0560-5
- [23] Kohout, P.: *Reformy v nedohlednu*. Finanční poradce (měsíčník Hospodářských novin), str.16-17, květen, 2005.
- [24] LeBaron, D., Farelly, G., Gula, S.: *Facilitating a Dialogue on Risk: A Questionnaire Approach*, Financial Analyst Journal, (November/December) 1992.
- [25] Lewellen, W.G., Lease, R.C., Schlarbaum, G.C.: *Patterns of Investment Strategy And Behavior of Individual Investors*, Journal of Business, Vol. 50, 1977, s. 296-333.
- [26] Lintner, J.: *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investment in Stock Portfolio and Capital Budgets*, Review of Economics and Statistics, 47:1 (February) 1965, s. 13-37.
- [27] Lobel, S.A.: *Allocation of Investment in Work and Family Roles: Alternative Theories and Implications for Research*, Academy of Management Review, Vol. 16, no. 3, 1991, s. 507-521.

- [28] Markowitz, H.: *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment*, New York, Wiley, 1959.
- [29] Markowitz, H.M.: *Foundation of Portfolio Theory*, Journal of Finance, 1991, Vol.46, s. 469-477.
- [30] Merton, R.C.: *Continuous-Time Finance*. Revisited Edition in Paperback, Oxford, Blackwell, 1992.
- [31] Merton, R.C.: *Continuous-Time Finance*. Revisited Edition in Paperback, Oxford. Basil Blackwell, 2002.
- [32] Merton, R.C.: *Influence of Mathematical Models in Finance on Practice: Past, Present, and Future*. Journal of Financial Practice & Education, (Spring/Summer) 1995, s. 7-15.
- [33] Merton, R.C.: *On the Application of the Continuous-Time Theory of Finance to Financial Intermediation and Insurance*, Geneva Papers on Risk and Insurance, Vol. 14, no. 52, (July) 1989, s. 225-262.
- [34] Merton, R.C.: *Thoughts on the Future: Theory and Practice in Investment Management*, Financial Analysts Journal, January/February 2003, s. 17-23.
- [35] Nagy, R.A., Obenbergera, R.W.: *Factors Influencing Individual Investor Behavior*, Financial Analysts Journal, (July-August) 1994, s. 63-68.
- [36] Personal and Family Planning (American Council of Life Insurance, 1988), sec. 1, s. 20d-21d.
- [37] Podávka, M.: Čekání na penzijní reformu. Finanční poradce (měsíčník Hospodářských novin), str.18-19, březen, 2005.
- [38] Riley, W.B., Chow, K.V.: *Asset Allocation and Individual Risk Aversion*, Financial Analyst Journal, (November/December) 1992.
- [39] Síkora, T.: ČAP ve zvyšování finanční gramotnosti, Měsíc, září 2006.
- [40] Schlossberg, J.: *Evropský výhled finančních služeb*. Finanční poradce (měsíčník Hospodářských novin), str. 37-39, srpen 2005.
- [41] Sharp, W.F.: *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk*, Journal of Finance, 19:3 (September) 1964, s. 425-442.
- [42] Spiegel, F.: *Why economic models fail: Examples in asset management and in risk management*, Journal of Asset Management, Vol. 5, (June) 2004, s. 389-396.

- [43] Stuchlík, R.: *Penzijní systém v USA*. Finanční poradce (měsíčník Hospodářských novin), str.24-25, březen, 2006.
- [44] Stuchlík, R.: *Zajištění investice pomocí míchání tříd aktiv*. Finanční poradce (měsíčník Hospodářských novin), srpen 2005, s.28-30, ISSN 1214-410X
- [45] Tepper, T., Kápl, M.: *Peníze a vy*. Praha: Prospektrum, 1994, 345. ISBN 80-85431-96-3.
- [46] Valach, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2001, s. 447. ISBN 80-86119-38-6.
- [47] Von Neumann, J., Morgenstern, O.: *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton, Princeton University Press, 1947.
- [48] Warren, W.E., Stevens, R.E., McConkey, C.W.: *Using Demographic and Lifestyle Analysis to Segment Individual Investors*, Financial Analysts Journal, (March/April) 1990.
- [49] Žídková, D.: *Investice a dlouhodobé financování*. Praha: ČZU, 2003, 153. ISBN 80-213-0772-2.
- [50] Bulletin, časopisy, výzkumné materiály, statistiky, internetové zdroje:
Časopis - iHNed: *Dluhy rostou. Uneseme je ještě?*, 21.12.2006.
Časopis - iHNed: *Úvěry: Zákon není klientům příliš platný*, 19.10.2006.
CNB - MiFID průvodce spotřebitele, červenec 2008.
European Commission: Financial services [online], 12.6.2007.
Informační bulletin - Finanční poradce (HN), březen 2005
Informační bulletin - Finanční poradce (HN), březen 2006
Informační bulletin - Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM), 2005
Informační bulletin - CFA Institute (Chartered Financial Analyst), 2004
Informační bulletin - Česká asociace pojišťoven - pojistný trh v číslech, 2005
Výstupní zpráva - Český statistický úřad (ČSÚ), červen 2006
Výstupní zpráva - Český statistický úřad (ČSÚ), září 2005
Výstupní zpráva - Česká národní banka 2006
Výstupní zpráva - Česká národní banka 2007
Výstupní zpráva - Česká národní banka, květen 2008
Výstupní zpráva - Ministerstvo financí, květen 2008
Výstupní zpráva - Ministerstvo spravedlnosti ČR, Exekutorská komora, 2006

Výzkumné materiály - TIAA-CREF, 1996

Výzkumné materiály - Financial Committee EU: Bílá kniha, 2006

Výzkumné materiály - MPOČR: *Akční program ochrany spotřebitele*, 10.1.2007

Výzkumné materiály - MFČR: *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2005*, 2006

Český statistický úřad - www.czso.cz, únor 2006

Finanční portál - www.finance.cz, červenec 2006

Finanční portál - www.finance.cz, srpen 2006

Finanční portál - www.měšec.cz, srpen 2004

Finanční portál - www.měšec.cz, září 2006

Finanční portál - www.newton.cz, říjen 2008

Finanční portál - www.cpinvest.cz, prosinec 2008

Bulletiny, statistiky, výzkumné a podkladové materiály a webové stránky společností:

Allianz penzijní fond a.s.,

AMCICO pojišťovna a.s.,

Českomoravská stavební spořitelna a.s.,

ČP Invest a.s.,

Franklin Templeton Investment,

Generali penzijní fond a.s.,

Generali pojišťovna a.s.,

HSBC International Capital Secured Growth Funds,

Hypotéční banka, a.s.

ING penzijní fond a.s.,

Kooperativa Vienna Insurance Group pojišťovna a.s.,

Pioneer Investments a.s.,

Raiffeisen stavební spořitelna a.s.,

UNIQA pojišťovna a.s.,

WOIF World Investment Opportunities Funds,

Wüstenrot stavební spořitelna a.s.

PŘÍLOHY

1. Zajištěný fond HSBC - Japonský růstový fond
2. Franklin Templeton Investment Fund - MEF
3. ČP Invest - Fond ropného a energetického průmyslu
4. Hypotéční banka - ukázka výpočtu hypotéčního úvěru
5. ČMSS, a.s. - ukázka výpočtu úvěru a meziúvěru v programu Model 6.03

ad 1. Zajištěný fond HSBC – Japonský růstový fond

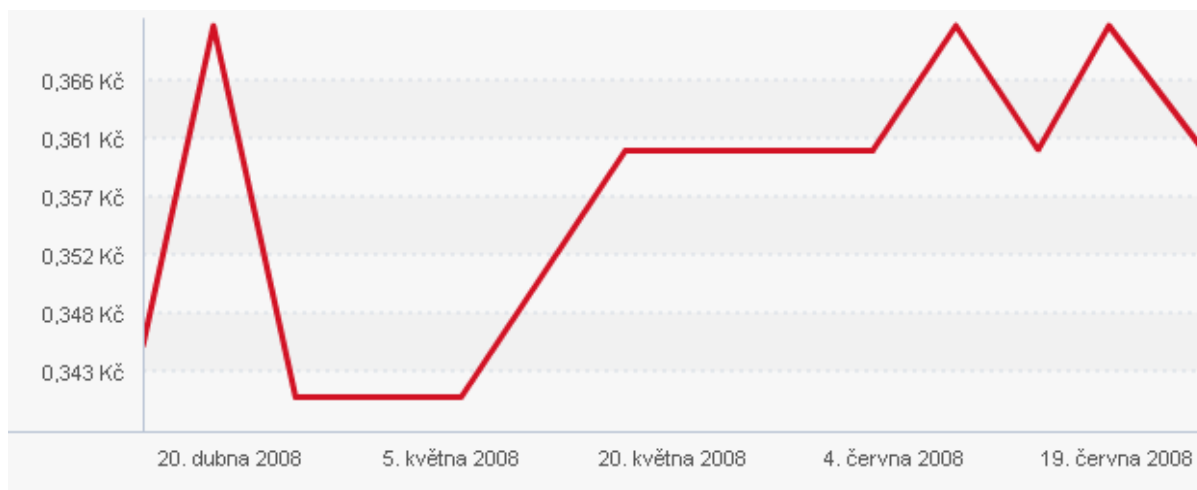
Detailní popis fondu:

Investiční období	min. 3 roky - 5 let
Měny	Americký dolar a britská libra
Výnos odvozen od indexu	Nikkei 225 Index
Participace na růstu	Pokud index k 28. březnu 2013 dosáhne růstu alespoň 15%, investor obdrží při splatnosti původně investované prostředky plus výnos 21% pro investice v USD a 19% GBP. Pokud index vzroste k 28. březnu 2013 o méně než 15%, investor obdrží 100% růstu indexu za investiční období.
Průměrování	Týdenní průměrování v posledním roce investičního období, pokud nedojde 28. března 2013 k uzamčení fixního výnosu.
Minimální návratnost	Původní investice
Výpočet v analýze	Proveden přes investment generator k USD, s přepočtem na lokální měnu (CZK).

ad 2. Franklin Templeton Investment Fund - MEF

Investiční období	5 let
Denominace	EURO
Výnos odvozen od	podílového listu
Druh fondu	akciový fond
Správce fondu	FTI funds, Lucembursko
Podílový list	15,4000 EUR (k 27.6.2008)
Vlastní jmění	360 000 000,- EUR
Výpočet v analýze	Proveden přes investment generator k EUR, s přepočtem na lokální měnu (CZK).

Graf. č.14. Vývoj fondu MEF v druhém kvartálu 2008



Zdroj: www.penize.cz, červen 2008

ad 3. ČP Invest – Fond ropného a energetického průmyslu

Investiční období	5 let
Denominace	CZK
Výnos odvozen od	podílového listu
Druh fondu	akciový fond
Správce fondu	ČP INVEST investiční společnost, a.s.
Podílový list	1,6261 Kč (k 27.6.2008)
Minimální vklad	3 000,- Kč
Vlastní jmění	826 000 000,- Kč
Výpočet v analýze	Proveden přes investment generator k CZK.

Graf č.15. Vývoj fondu ČP Invest od 7/2007 do 7/2008



Zdroj: www.cpinvest.cz, červen 2008

ad 4. Hypoteční banka - ukázka výpočtu hypotečního úvěru



25.5.2008 11:02:33
ver.5.0.5 build 2 sazby 1/2008 ze dne 1.1.2008

Orientační propočet hypotečního úvěru

Údaje o hypotečním úvěru:

HUF - Hypoteční úvěr pro FO

Účel úvěru:	Nákup nemovitosti	Typ splácení:	Anuitní
Výše hypotéky:	1 500 000,00 Kč	Podíl úvěru na zajištění:	70 %
Minimální hodnota	2 142 858,00 Kč	Typ úrokové sazby (doba fixace):	5 let - FIX
		Základní úroková sazba:	5,49 % p.a.

Splátky hypotečního úvěru:

Délka hypotéky / Počet splátek:	22 let / 264
Měsíční splátka:	9 799,20 Kč
Potřebný čistý měsíční příjem:	12 399,20 Kč

Výsledná úroková sazba: 5,49 % p.a.

Úrokovou sazbu Vám garantujeme od 25.5.2008 po dobu 30 dnů do 24.6.2008
za předpokladu, že se nezmění Vámi zadané parametry hypotéky, které ovlivňují výši úrokové sazby.

Další možnosti splátky pro porovnání:	10 let	15 let	20 let	25 let	30 let	40 let
Měsíční splátka:	16 272	12 248	10 310	9 202	8 508	7 726
Potřebný čistý měsíční příjem:	20 490	15 461	13 037	11 653	10 784	9 808

Financování investičního záměru:

Celkový investiční záměr:	1 000 000,00 Kč
Hypotéka:	1 500 000,00 Kč

Finanční situace:

Měsíční čisté příjmy celkem:	0,00 Kč
Měsíční výdaje celkem:	12 399,20 Kč
splátka hypotéky:	9 799,20 Kč
správa hypotéky:	150,00 Kč
pojištění úvěru:	0,00 Kč
životní pojištění:	0,00 Kč
další splátky a závazky:	0,00 Kč
ostatní:	0,00 Kč
životní minimum:	0,00 Kč
povinná minimální rezerva:	2 450,00 Kč
Zůstatek příjmů:	-12 399,20 Kč

Děkujeme Vám, že jste se s důvěrou obrátili na Hypoteční banku, a.s.

V případě jakýchkoliv dotazů se prosím obraťte na níže uvedeného pracovníka.

Kontaktní údaje klienta:

E-mail:	
Telefon:	
Mobil:	

Kontaktní údaje obchodního manažera:

E-mail:	
Telefon:	
FAX:	
WWW:	
Mobil:	

ad 5. ČMSS, a.s. - ukázka výpočtu úvěru v programu Model 6.03

Model 6.03						
Program na výpočet stavebního spoření u Českomoravské stavební spořitelny, a.s.						
	Datum	Úložka (Kč)	Úhrada (Kč)	Podpora (Kč)	Úrok (Kč)	Zůstatek (Kč) HČ
Spoření kvartálně	2008.2Q	22 600,00	15 290,00			7 310,00 0,006
	2008.3Q	7 800,00				15 110,00 0,067
	2008.4Q	7 800,00			155,90	23 065,90 0,171
	2009.1Q	7 800,00	290,00			30 575,90 0,318
	2009.2Q	7 800,00		3 000,00		41 375,90 0,520
	2009.3Q	7 800,00				49 175,90 0,768
	2009.4Q	7 800,00			807,30	57 783,20 1,060
	2010.1Q	7 800,00	290,00			65 293,20 1,397
	2010.2Q	7 800,00		3 000,00		76 093,20 1,789
	2010.3Q	7 800,00				83 893,20 2,229
	2010.4Q	7 800,00			1 501,60	93 194,80 2,711
	2011.1Q	7 800,00	290,00			100 704,80 3,243
	2011.2Q	7 800,00		3 000,00		111 504,80 3,831
	2011.3Q	7 800,00				119 304,80 4,465
	2011.4Q	7 800,00			2 209,90	129 314,70 5,142
	2012.1Q	7 800,00	290,00			136 824,70 5,873
	2012.2Q	7 800,00	290,00	3 000,00		147 334,70 6,659
	2012.3Q	7 800,00				155 134,70 7,490
	2012.4Q	7 800,00			2 929,20	165 863,90 8,364
	2013.1Q	7 800,00	580,00			173 083,90 9,294
	2013.2Q	7 800,00		3 000,00		183 883,90 10,280
	2013.3Q	7 800,00				191 683,90 11,312
	2013.4Q	7 800,00			3 657,50	203 141,40 12,388
	2014.1Q	7 800,00	580,00			210 361,40 13,523
	2014.2Q	7 800,00		3 000,00		221 161,40 14,713
	2014.3Q	7 800,00				228 961,40 15,951
	2014.4Q	7 800,00			4 403,00	241 164,40 17,231
	2015.1Q	7 800,00	580,00			248 384,40 18,575
	2015.2Q	7 800,00		3 000,00		259 184,40 19,975
	2015.3Q	7 800,00				266 984,40 21,421
	2015.4Q	7 800,00			5 163,50	279 947,90 22,911
	2016.1Q	7 800,00	580,00			287 167,90 24,468
	2016.2Q	7 800,00		3 000,00		297 967,90 26,081
	2016.3Q	7 800,00				305 767,90 27,741
	2016.4Q	7 800,00			5 939,20	319 507,10 29,444
	2017.1Q	7 800,00	580,00			326 727,10 31,219
	2017.2Q	7 800,00		3 000,00		337 527,10 33,050
	2017.3Q	7 800,00				345 327,10 34,927
	2017.4Q	7 800,00			6 730,30	359 857,40 36,847
	2018.1Q	7 800,00	580,00			367 077,40 38,844
	2018.2Q	7 800,00		3 000,00		377 877,40 40,897

2018.3Q	7 800,00				385 677,40 42,996
2018.4Q	7 800,00			7 537,30	401 014,70 45,138
2019.1Q	7 800,00'	580,00			408 234,70 47,362
2019.2Q	7 800,00		3 000,00		419 034,70 49,640
2019.3Q	7 800,00				426 834,70 51,966
2019.4Q	7 800,00			8 360,50	442 995,20 54,335
2020.1Q	7 800,00	580,00			450 215,20 56,789
2020.2Q	7 800,00		3 000,00		461 015,20 59,299
2020.3Q	7 800,00				468 815,20 61,855
2020.4Q	7 800,00			9 200,10	485 815,30 64,455
2021.1Q	7 800,00	580,00			493 035,30 67,145
2021.2Q	7 800,00		3 000,00		503 835,30 69,890
2021.3Q	7 800,00				511 635,30 72,682
2021.4Q	7 800,00			10 056,50	529 491,80 76,197
2022.1Q	7 800,00	580,00		2 663,70	539 375,50 80,565
Celkem	451 600,00	22 540,00	39 000,00	71 315,50	539 375,50

Datum Úloška (Kč) Úhrada (Kč) Podpora (Kč) Úrok (Kč) Zůstatek (Kč) HČ

Datum Platba (Kč) Čerpání (Kč) Úrok (Kč) Zůstatek (Kč) D.úspora (Kč)

Meziúvěr
kvartálně

2012.2Q	1 500 000,00	2 600,00	1 500 000,00	
2012.3Q	22 100,00	19 500,00	1 500 000,00	
2012.4Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2013.1Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2013.2Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2013.3Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2013.4Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2014.1Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2014.2Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2014.3Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2014.4Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2015.1Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2015.2Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2015.3Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2015.4Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2016.1Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2016.2Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2016.3Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2016.4Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2017.1Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2017.2Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2017.3Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2017.4Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2018.1Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2018.2Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	
2018.3Q	19 500,00	19 500,00	1 500 000,00	

2018.4Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2019.1Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2019.2Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2019.3Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2019.4Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2020.1Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2020.2Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2020.3Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2020.4Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2021.1Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2021.2Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2021.3Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2021.4Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
2022.1Q	19 500,00		19 500,00	1 500 000,00	
Celkem	763 100,00	1 500 000,00	763 100,00	1 500 000,00	0,00

Datum Platba (Kč) Čerpání (Kč) Úrok (Kč) Zůstatek (Kč) D.úspora (Kč)

Datum	Splátka (Kč)	Úhrady (Kč)	Čerpání (Kč)	Úrok (Kč)	Zůstatek (Kč)	D.úspora (Kč)
2022.1Q			960 624,50		960 624,50	
2022.2Q	18 660,00				941 964,50	
2022.3Q	23 490,00				918 474,50	
2022.4Q	23 490,00			33 363,70	928 348,20	
2023.1Q	23 490,00	290,00			905 148,20	
2023.2Q	26 490,00				878 658,20	
2023.3Q	23 490,00				855 168,20	
2023.4Q	23 490,00			42 044,60	873 722,80	
2024.1Q	23 490,00	290,00			850 522,80	
2024.2Q	23 490,00				827 032,80	
2024.3Q	23 490,00				803 542,80	
2024.4Q	23 490,00			39 522,10	819 574,90	
2025.1Q	23 490,00	290,00			796 374,90	
2025.2Q	23 490,00				772 884,90	
2025.3Q	23 490,00				749 394,90	
2025.4Q	23 490,00			36 923,00	762 827,90	
2026.1Q	23 490,00	290,00			739 627,90	
2026.2Q	23 490,00				716 137,90	
2026.3Q	23 490,00				692 647,90	
2026.4Q	23 490,00			34 199,20	703 357,10	
2027.1Q	23 490,00	290,00			680 157,10	
2027.2Q	23 490,00				656 667,10	
2027.3Q	23 490,00				633 177,10	
2027.4Q	23 490,00			31 344,60	641 031,70	
2028.1Q	23 490,00	290,00			617 831,70	
2028.2Q	23 490,00				594 341,70	

Úvěr kvartálně	2028.3Q	23 490,00				570 851,70	
	2028.4Q	23 490,00			28 353,00	575 714,70	
	2029.1Q	23 490,00	290,00			552 514,70	
	2029.2Q	23 490,00				529 024,70	
	2029.3Q	23 490,00				505 534,70	
	2029.4Q	23 490,00			25 217,80	507 262,50	
	2030.1Q	23 490,00	290,00			484 062,50	
	2030.2Q	23 490,00				460 572,50	
	2030.3Q	23 490,00				437 082,50	
	2030.4Q	23 490,00			21 932,00	435 524,50	
	2031.1Q	23 490,00	290,00			412 324,50	
	2031.2Q	23 490,00				388 834,50	
	2031.3Q	23 490,00				365 344,50	
	2031.4Q	23 490,00			18 488,60	360 343,10	
	2032.1Q	23 490,00	290,00			337 143,10	
	2032.2Q	23 490,00				313 653,10	
	2032.3Q	23 490,00				290 163,10	
	2032.4Q	23 490,00			14 879,90	281 553,00	
	2033.1Q	23 490,00	290,00			258 353,00	
	2033.2Q	23 490,00				234 863,00	
	2033.3Q	23 490,00				211 373,00	
	2033.4Q	23 490,00			11 098,00	198 981,00	
	2034.1Q	23 490,00	290,00			175 781,00	
	2034.2Q	23 490,00				152 291,00	
	2034.3Q	23 490,00				128 801,00	
	2034.4Q	23 490,00			7 134,50	112 445,50	
	2035.1Q	23 490,00	290,00			89 245,50	
	2035.2Q	23 490,00				65 755,50	
	2035.3Q	23 490,00				42 265,50	
	2035.4Q	23 490,00			2 980,80	21 756,30	
	2036.1Q	22 131,30	290,00		85,00		
	Celkem	1 312 251,30	4 060,00	960 624,50	347 566,80	0,00	0,00
	Datum Splátka (Kč)	Úhrady (Kč)	Čerpání (Kč)	Úrok (Kč)	Zůstatek (Kč)	D.úspora (Kč)	

Toto je pouze nezávazný modelový výpočet, který se řídí platnými "Všeobecnými obchodními podmínkami stavebního spoření".