

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Diplomová práce

2025

Jakub Valtera

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní

Návrh nového investičního produktu  
Diplomová práce

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2024/2025

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Jakub Valtera**  
Osobní číslo: **E23972**  
Studijní program: **N0413A050009 Ekonomika a management**  
Specializace: **Management finančních institucí**  
Téma práce: **Návrh nového investičního produktu**  
Zadávající katedra: **Ústav ekonomických věd**

## Zásady pro vypracování

Cílem práce je navrhnout nový investiční produkt ve formě smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií, a to na základě analýzy výkonnosti vybraných investičních fondů.

Osnova:

- Charakteristika podílových fondů.
- Analýza vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňující jejich výkonnost.
- Návrh nového investičního fondu (produktu) na základě zjištěných faktorů.
- Shrnutí a doporučení.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**  
Rozsah grafických prací: **–**  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

**Seznam doporučené literatury:**

CIPRA, Tomáš. *Finanční ekonometrie*. 2., upravené vydání. Praha: Ekopress. 2013. ISBN 978-80-86929-93-4.  
ČERNOHORSKÝ, Jan. *Finance: od teorie k realitě*. Finance (Grada). Praha: Grada Publishing. 2020. ISBN 978-80-271-2215-8.  
GRAHAM, Benjamin. *Inteligentní investor*. Třináctý dotisk, první vydání. Praha: GRADA Publishing. 2021. ISBN 978-80-247-1792-0.  
MISHKIN, Frederic S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Twelfth. London: Pearson Education. 2019. ISBN 978-0-13-473382-1.  
REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing. 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.  
SHADBOLT, Jimmy a TAYLOR, John G. *Neural Networks and Financial Markets. Predicting, Combining and Portfolio Optimization*. London: Springer-Verlag London Limited. 2002. ISBN 1-85233-531-9.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Jan Černohorský, Ph.D.**  
Ústav ekonomických věd  
Konzultant diplomové práce: **Mgr. Hana Boháčová, Ph.D.**  
Ústav matematiky a kvantitativních metod  
Datum zadání diplomové práce: **1. září 2024**  
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2025**

**prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D.** v.r.  
děkan

L.S.

**doc. Ing. et Ing. Renáta Myšková, Ph.D.** v.r.  
garant studijního programu

V Pardubicích dne 1. září 2024

Prohlašuji:

Práci s názvem Návrh nového investičního produktu jsem vypracoval(a) samostatně a uvedl(a) v ní všechny použité literární a informační zdroje v souladu s právními předpisy, vnitřními předpisy a vnitřními normami Univerzity Pardubice. Byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše. Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2025 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 17.12. 2025

Jakub Valtera

### ***Poděkování***

Rád bych poděkoval svému vedoucímu panu **doc. Ing. Janu Černoorskému, Ph.D.** za všechny poskytnuté osobní konzultace, cenné rady, zpětné vazby, veškerou pomoc a trpělivost, bez které by tato diplomová práce nemohla vzniknout. Dále bych chtěl poděkovat paní **Mgr. Haně Boháčové, Ph.D.** za všechnu pomoc a veškerý strávený čas nad analytickou částí této diplomové práce. Rovněž bych chtěl poděkovat paní Barboře Modlíkové a všem zaměstnancům centra ALMA UNIVERZITY PARDUBICE za pomoc a podporu v navazujícím studiu.

## ***Abstrakt***

Tato diplomová práce má za cíl navrhnout nový investiční produkt ve formě smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií. Konkrétně provádí analýzu výkonnosti vybraných investičních fondů, z jejichž podkladových společností za pomoci formátu panelových dat a panelových modelů s fixními efekty identifikuje a hodnotí vliv společných účetních položek na veřejně obchodovanou cenu podílových listů a jednotlivých ukazatelů výkonnosti, rizikovosti použitých na tyto investiční instrumenty. U zamýšleného smíšeného podílového fondu pak diplomová práce usiluje o dynamické zhodnocení rentability a volatility, kterého se snaží dosáhnout prostřednictvím finančního řízení statisticky prokázaných účetních položek společností, které na finanční trhy emitují cenné papíry ve formě akcií, obligací a opcí. Všechny zjištěné výstupy této práce se tak snaží prokázat, že strategickým řízením (navyšováním/snižováním) společných účetních položek podílových fondů je empiricky možné ovlivnit konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny a jejich rentability.

## ***Klíčová slova***

Investiční fond, podílový fond, složení, výkonnost, rizikovost, účetní položky, veřejně obchodovaná cena, výkon, finanční výkonnost, panelový model s fixními efekty, p-hodnota, ukazatel Within R-squared

## ***Title***

Design of new investment product

## ***Abstract***

This master's degree thesis aims to design a new investment product in the form of a mixed mutual fund with a dynamic strategy. Specifically, it analyzes the performance of selected investment funds, from whose underlying companies, using the panel data format and panel models with fixed effects, it identifies and evaluates the influence of common accounting items on the publicly traded price of units and individual performance indicators, riskiness used for these investment instruments. For the intended mixed mutual fund, the thesis strives for a dynamic assessment of profitability and volatility, which it tries to achieve through the financial management of statistically proven accounting items of companies that issue securities in the form of shares, bonds and options on the financial markets. All the identified outputs of this work thus try to demonstrate that by strategically managing (increasing/decreasing) the common accounting items of mutual funds, it is empirically possible to influence the final value of the publicly traded price and their profitability.

## ***Keywords***

Investment fund, mutual fund, composition, performance, riskiness, accounting entries, publicly traded price, power, financial performance, panel model with fixed effects, p-value, index Within R-squared

## ***Obsah***

Úvod .....	10
1 Charakteristika podílových fondů.....	11
1.1 Pravidla financování podílových fondů.....	12
1.1.1 Předmět obsahu investic podílových fondů .....	15
1.1.2 Další významné faktory podílových fondů.....	18
1.1.3 Nevýhody investic podílových fondů.....	20
1.1.4 Výhody investic podílových fondů.....	22
2 Analýza vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňujících jejich výkonnost.....	25
2.1 Hodnocení výkonnosti .....	26
2.2 Hodnocení rizika.....	27
2.3 Statistická analýza vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňujících jejich výkonnost.....	28
2.4 Shrnutí analýzy vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňujících jejich výkonnost.....	49
3 Návrh nového investičního produktu (fondu) na základě zjištěných faktorů.....	52
3.1 Složení nového podílového fondu .....	55
3.2 Hodnocení nově vznikajícího fondu.....	57
3.3 Investiční záměr nového investičního produktu a srovnání s původními podílovými fondy 62	
3.3.1 Strategie nového investičního produktu .....	66
4 Shrnutí a doporučení.....	70
Závěr .....	82
Seznam použitých zdrojů.....	85
Příloha A. lineární závislost vstupních proměnných (X1–X22).....	95

## ***Seznam obrázků***

Obrázek č. (1) Grafické znázornění vztahu složení, výkonnosti a rizikovosti .....	25
Obrázek č. 2 Procentuální zastoupení podkladových aktiv nového smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií .....	56
Obrázek č. (3) Grafické zpracování problematiky smíšených podílových fondů .....	77

## ***Seznam tabulek***

Tabulka č. (1) Podílový fond Thornburg Investment Income Builder R6 (TIBOX) k datu 12.3. 2025 .....	29
Tabulka č. (2) Podílový fond Upright Growth & Income (UPDDX) k datu 12.3.2025 .....	30
Tabulka č. (3) Podílový fond SEI Dynamic Asset Allocation A (SIIT) (SDLAX) k datu 12.3.2025 .....	31
Tabulka č. (4) Podílový fond SEI Institutional Managed Trust – Dynamic Asset Allocation Fund (SDYYX) k datu 12.3.2025 .....	32
Tabulka č. (5) Podílový fond Morgan Stanley Inst Inception R6 (MFLX) k datu 12.3.2025 .....	33
Tabulka č. (6) Podílový fond Morgan Stanley Inst Inception I (MSSGX) k datu 12.3. 2025 .....	34
Tabulka č. (7) Výstupní Panelový model s fixními efekty analytické části k roku 2021 .....	40
Tabulka č. (8) Výstupní panelový model s fixními efekty analytické části k roku 2022 .....	41
Tabulka č. (9) Výstupní panelový model s fixními efekty analytické části k roku 2023 .....	42
Tabulka č. (10) Výstupní panelový model s fixními efekty analytické části k roku 2024 .....	43
Tabulka č. (11) Ekonomická interpretace výstupních koeficientů $\gamma$ analytické části k hospodářskému roku 2024 .....	45
Tabulka č. (12) Vlastní hodnocení Výkonnosti a rizikovosti fondu Tibox k 11.7. 2025 .....	46
Tabulka č. (13) Vlastní hodnocení Výkonnosti a rizikovost fondu UPDDX k 11.7. 2025 .....	46
Tabulka č. (14) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikovosti fondu SDLAX k 11.7. 2025 .....	46
Tabulka č. (15) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikovosti fondu SDYYX k 11.7. 2025 .....	47
Tabulka č. (16) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikovosti fondu MFLX k 11.7. 2025 .....	47
Tabulka č. (17) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikovosti fondu MSSGX k 11.7. 2025 .....	47
Tabulka č. (18) Procentuální hodnoty volatility souhrnné ukazatele SRRI .....	53
Tabulka č. (19) Výstupní panelový model s fixními efekty návrhové části k roku 2024 .....	58
Tabulka č. (20) Ekonomická interpretace výstupních koeficientů $\gamma$ návrhové části k hospodářskému roku 2024 .....	60
Tabulka č. (21) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikovosti nového smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií k 11.7 2025 .....	60

Tabulka č. (22) Ekonomická interpretace výstupních koeficientů $\gamma$ návrhové části k hospodářskému roku 2024 ve výši 10 % .....	61
Tabulka č. (23) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikovosti nového smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií k 11.7 2025 podle 10% výkyvu jednotlivých $X_n$ .....	62
Tabulka č. (24) Celkové srovnání výkonnosti a rizikovosti jednotlivých podílových fondů ...	63
Tabulka č. (25) Hodnoty korelace vybraných účetních položek analytické části pomocí funkce Microsoft Excel .....	95

## Úvod

Od konce roku 2023 zažívá investování v České republice nebývalý rozmach. Podle Rašky [58] se už za investory považuje téměř 41 % Čechů, kteří tento způsob zhodnocování peněžních prostředků aktivně zvažují, vyhledávají nebo praktikují. To naznačuje proaktivní změnu společnosti v přístupu k osobním financím a kapitálovým trhům. Hlavní příčina této změny vycházela z významného snížení míry inflace, jenž bylo následně doprovázené značným poklesem objemu úspor běžných spotřebitelů. K dlouhodobému udržení stálé spotřeby a dostatečného množství peněžního kapitálu tak začala od roku 2024 většina obyvatel vyhledávat vhodné finanční instrumenty, které by byly jejich disponibilní prostředky schopné efektivně ochránit před potenciální ztrátou hodnoty a nižší kupní silou. Většina komerčních bank, pojišťoven a obhospodařujících společností v této zemi tak zaznamenala výrazný růst poptávky po penzijním zajištění, dlouhodobém investičním produktu a nástrojích tzv. dlouhodobých investic.

Podle redakce Banky.cz [4] měly být v roce 2025 nejlepší variantou zhodnocení peněžních prostředků finanční instrumenty s potenciálně dynamičtější charakterem průběhu rizikovosti, kam se obvykle řadí akciové fondy, akcie a ostatní druhy dynamických podílových fondů. Většina těchto finančních nástrojů je České republice dlouhodobě a velmi úspěšně integrována v rámci tuzemského finančního trhu, ale celkové množství ostatních druhů podílových fondů s dynamickým charakterem (například ve formě smíšených podílových fondů) je v této zemi oproti světovým ekonomickým subjektům nabízeno velmi omezené množství [49], [14], [2], [33]. Z toho důvodu tato diplomová práce usiluje o vytvoření nového investičního produktu ve formě smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií, který by měl na tuzemském kapitálovém trhu tuto mezeru vyplnit a jednotlivým firmám (finančním institucím) poskytnout strategicky významnou konkurenční výhodu, jejichž stávajícím, potenciálním vkladatelům by měl tento finanční instrument poskytnout mnohem vyšší úroveň rentability investovaných úspor, než běžné podílové fondy. Konkrétně, cílem práce je **navrhnout nový investiční produkt ve formě smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií, a to na základě analýzy výkonnosti vybraných investičních fondů**. K úspěšné a praktické implementaci takového záměru je však zapotřebí nejprve splnit následující dílčí cíle, kterými jsou:

- charakteristika podílových fondů;
- analýza vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňující jejich výkonnost;
- shrnutí a doporučení všech zjištěných a empiricky prokázaných vztahů.

## *1 Charakteristika podílových fondů*

V ekonomické praxi se vyskytují celkem tři druhy investičních fondů. Jedná se fondy kolektivního investování, fondy kvalifikovaných investorů (hedge fondy) a specializované investiční fondy typu ETF [60]. Nejrozšířenějším typem jsou však **fondy podílové** [11], které mohou fungovat jak na principu fondu kolektivního investování, tak na principu hedge fondů. [43]. V obou případech však platí, že podílové fondy nemají samostatnou právní subjektivitu. To znamená, že jsou zakládány jako samostatné soubory majetku, které spravují již existující nebo nově vznikající investiční společnosti [48].

Naproti tomu investiční fondy mohou nabývat několika podob právnických osob. Nejčastěji se však jedná o firemní subjekty ve formě akciové společnosti [43]. Všechny typy podílových fondů je tak možné považovat za určitou formu aktiv investičních společností, se kterými je možné efektivně hospodařit. Od většiny aktiv, se však liší tím, že vznikají externím shromažďováním peněžních prostředků od individuálních investorů [13]. U těchto vkladatelů se pak rozlišuje, zda se jedná o běžnou veřejnost (fondy kolektivního investování), nebo o úzce kvalifikovanou skupinu subjektů (hedge fondy), protože pro každý typ platí trochu odlišná pravidla hospodaření a regulace.

U obou variant se však získaný kapitál přeměňuje na **tzv. podílové listy** [117], které jsou na základě diverzifikace a investiční strategie obchodovány jako syntetické, dlouhodobé cenné papíry finančního trhu [13]. Tím je myšleno, že podílový fond (podílové listy) v sobě zahrnuje(i) několik druhů investičních instrumentů za jednu konečnou cenu. Stejně jako akcie jsou pak tyto instrumenty jednotlivým akcionářům (v tomto případě podílníkům) emitovány<sup>1</sup> za účelem kapitálových zisků [60]. Tím je myšleno, že se obhospodařující společnosti snaží dosáhnout výnosu ve formě rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou aktiv, která tvoří jednotlivé podílové listy [13]. K dosažení těchto výnosů je však nutné postupovat na základě níže uvedených pravidel, protože nalezení vhodného podílového fondu je obecně složitá a mnoha faktory ovlivněná záležitost [30].

---

<sup>1</sup> Podílové listy jsou svým způsobem podobné akciím, ale svým podílníkům nedávají řídicí pravomoci. Ta plně zůstává obhospodařující společnosti.

## ***1.1 Pravidla financování podílových fondů***

Zprvée, si je nutné uvědomit, že odvětví investičních (podílových) fondů nemá vlivem proměnlivých celkových výnosů dlouhodobě lepší výkonnost než složené (kompozitní) indexy. Indexové fondy jsou totiž vlivem pasivní strategie schopny minimalizovat své náklady v takové míře, se kterou se většina aktivních podílových fondů nemůže měřit [62]. Díky tomu pak dlouhodobě dosahují nejenom vyššího výnosu, ale zároveň jsou schopny vytvářet nepřekonatelnou konkurenční výhodu ve způsobu diverzifikace aktiv a time managementu [7]. Při výběru vhodného podílového fondu pak hraje druhou zásadní roli schopnost obhospodařujícího subjektu minimalizovat své provozní náklady. Průměrné společnosti však nejsou schopné dostatečně dobře vybrat vhodná aktiva tak, aby efektivně pokryly všechny náklady spojené s jejich analýzou a obchodováním.

Z tohoto tvrzení se tak může zdát, že je většina podílových fondů ztrátová. To sice není, ale vlivem nadměrně aktivního obchodování s jednotlivými aktivy může docházet k tomu, že provozní výdaje vybraného fondu spíše porostou, a to sníží potenciální hodnotu celkového výnosu a konečné rentability (viz aktivní/pasivní správa) [23]. Zde je nutné poznamenat, že hodnota jednotlivých aktiv může v průběhu několika let značně posilovat a tím případně dosahovat lepšího zhodnocení než na počátku investice. Je však empiricky dokázáno, že jakákoliv vybraná společnost neudrží vysokou hodnotu rentability příliš dlouhou, protože odvětví investičních (podílových) fondů je obecně velmi volatilní vlivem přítomnosti tržních rizik a dočasných preferencí aktiv ze strany investorů a manažerů [39].

Při výběru vhodného podílového fondu je tak nutné počítat se třetím a posledním významným faktorem, který se týká případných, strategických, spekulativních změn portfolia aktiv, ze strany managementu. K tomu dochází nejčastěji v případech, kdy vybraná společnost usiluje o lepší zhodnocení, než mají výše zmíněné souhrnné indexové fondy. Zde je však nutné opětovně zmínit, že i ty nejlépe řízené fondy generují v dlouhodobém období nanejvýš stejné, nebo trochu lepší výsledky než složené (kompozitní) indexy (viz výše). Pokud však dané fondy dosahují v krátkodobém období více než nadprůměrných výnosů, tak je to s velkou pravděpodobností způsobené spekulativními instrumenty, které jsou obsažené v portfoliu vybraného fondu. Zde je důležité zmínit, že podílové fondy obecně nespekulují, ale může se stát, že vybraný fond do svých aktiv zahrne například cenné papíry společností, u nichž dojde ke zhoršení ratingu na spekulativní úroveň. Typickým příkladem je Manhattan Fund z roku 1969, jehož portfolio aktiv bylo v té době tvořeno firmami, u kterých později došlo ke konkurzu nebo k problémům s věřiteli.

Při financování podílových fondů je tak nutné brát v potaz tři následující fakta. Zaprvé, je nutné, aby se každý jednotlivý investor smířil s tím, že s velkou pravděpodobností nedosáhne v dlouhodobém horizontu lepšího výsledku než souhrnné indexové fondy. Zadruhé, nejvíce rentabilní fondy jsou ty, které jsou schopny co nejvíce minimalizovat své provozní náklady v oblastech analýzy a obchodních operací. A zatřetí, vedení fondu nemění jednotlivé položky aktiv portfolia pokaždé, když se změní preference investorů. Pokud je tedy investor ochotný akceptovat výše uvedená fakta, tak je podílový fond možné vybrat na základě následujícího postupu [30]<sup>2</sup>.

*Zaprvé, fond je nutné nejdříve vybrat podle nízké hodnoty provozních nákladů, nikoliv podle vysoké hodnoty rentability. Finanční výkonnost má v průběhu roku tendenci značně kolísat, čímž je predikce budoucího vývoje nepředvídatelnější.*

*Zadruhé, u vybraného fondu jsou manažeři hlavními a největšími akcionáři (podílňky). To snižuje nejenom pravděpodobnost případného konfliktu zájmu, ale zároveň nebude často docházet k navyšování poplatků za správu a častému obchodování.*

*Zatřetí, u vybraného fondu se portfolio aktiv liší od výpisu portfolia indexových fondů. Bylo dokázáno, že subjekty, které se dlouhodobě a kapitálově angažovaly ve specializovaném odvětví, tak dosahovaly obecně lepší výkonnosti.*

*Začtvrté, u vybraného fondu, nechťejí manažeři moc inzerovat kolem výnosů, protože veřejná publicita pouze zvyšuje riziko mánie a zbytnění aktiv. Tím je myšleno, že obhospodařující společnosti podílových fondů mají sice závaznou povinnost zveřejňovat dosažené výnosy, ale nadměrné marketingové inzerování obvykle vede k významnému vychýlení tržní ceny od vnitřní hodnoty, což může významně přispět k tvorbě investičních bublin.*

*Zapáté, u vybraného instrumentu ukázali manažeři ochotu fond uzavřít ještě předtím, než jim přeroste přes hlavu. To znamená, že management zavírá, nebo v budoucnu uzavře dveře novým investorům, což sniží nejen riziko případných spekulací, ale zároveň nedojde k tomu, že vedení postaví vlastní zájmy na úkor jednotlivých podílňků.*

---

<sup>2</sup> I když je následující postup interpretován pomocí slovní parafráze, tak se bohužel nepodařilo zajistit alternativní zdroj informací, který by jednotlivá tvrzení nezávisle potvrdil. Za účelem dodržení charakteru nepřímé citace jsou tedy všechny následující kroky znázorněny pomocí kurzívy.

*Zašesté, u vybraného fondu je nutné ocenit potenciální riziko. K tomu slouží ratingová metoda známá jako Morning star, která na základě pětičíselné stupnice<sup>3</sup> zhodnotí postup dosažení výnosů vzhledem k podstupovanému riziku.*

*A zasedmé u vybraného fondu je nutné zhodnotit historické výsledky rentability. Kde platí, že čím vyšší hodnota rentability, tím vyšší hodnocení rizikovosti.*

Pokud bude každý jednotlivý investor dodržovat tento postup, tak je možné dosáhnout efektivního zhodnocení disponibilní finančních prostředků. Na závěr je však nutné zmínit, že i když se podaří takový fond najít, tak je vysoce pravděpodobné, že v průběhu několika po sobě jdoucích let bude celková výkonnost stagnovat, což nemusí být pro většinu investorů přijatelné. Graham a Zweig [30] však jednotlivé podílníky nabádají k tomu, aby své podíly neprodávali, pokud nedojde k jedné, nebo několika následujícím situacím.

Zaprvé dojde k zásadní a neočekávané změně strategie, nebo složení portfolia aktiv. Zadruhé dojde k nárůstu provozních nákladů, převážně v oblasti správních poplatků a provizí. Zatřetí v průběhu roku dojde k častějšímu vyúčtování daně z důvodu nadměrného obchodování s jednotlivými aktivy. A začtvrté u vybraného fondu dojde k náhlému a nevypočitatelnému výnosu, nebo ztrátě.

Všechna výše uvedená pravidla, fakta a varovné signály však představují pouze doporučený postup, jehož cílem je maximalizace kapitálových zisků. Každou investiční strategii je však nutné individuálně posoudit na základě šesti obecně platných vstupních faktorů a subjektivních cílů, protože každý jednotlivý investor má odlišné preference týkajících rizikové tolerance a diverzifikace aktiv.

---

<sup>3</sup> Hodnocení Morning staru je uváděno v počtu obdržovaných hvězd, kde 1 hvězda znamená špatné hodnocení a 5 hvězd znamená výborné hodnocení.

### ***1.1.1 Předmět obsahu investic podílových fondů***

První a zásadní roli financování podílových fondů hraje **předmět obsahu investic** neboli aktiva, která tvoří jednotlivé podílové listy. Tento faktor lze považovat za jednu z nejdůležitějších vstupních proměnných celého podílového fondu, protože všechny jednotlivé dílčí instrumenty určují nejenom formu specializace podílových listů, ale i případnou míru rizikové expozice vložených peněžních prostředků [60]. Přestože se v dnešní době vyskytuje opravdu velké množství druhů podkladových aktiv, tak se v ekonomické praxi lze nejčastěji setkat s osmi následujícími druhy podílových fondů.

První variantou jsou **fondy peněžního trhu**, které představují jednu z nejbezpečnějších forem celé této problematiky. Jsou určeny převážně pro konzervativní investory s velmi malou ochotou spekulace [57], anebo pro vkladatele usilující o ochranu disponibilních prostředků před inflací. Nejčastěji investují do termínovaných vkladů, depozitních certifikátů a státních pokladničních poukazů se splatností do jednoho roku [13]. Jejich cílem je tak v krátké době dosáhnout vyšší rentability než termínované bankovní vklady.

Druhou variantou zhodnocení disponibilních peněžních prostředků jsou **zajištěné fondy**, které fungují na úplně stejném principu jako fondy peněžního trhu. Jejich podílové listy však v případě poklesu hodnot garantují vyplacení počátečního vkladu [5]. To znamená, že když jednotlivá aktiva ztratí na hodnotě, tak podílový fond vyplatí jednotlivým vkladatelům částku ve výši počáteční kapitálu [34]. Jedná se tedy o dodatečnou ochranu investic fondů peněžního trhu.

Třetí variantou jsou **dluhopisové fondy**. Ty se řadí mezi tři nejčastější formy financování podílových fondů [3] s krátkodobým a střednědobým investičním horizontem. Typická je pro ně vyšší rentabilita, malá cenová volatilita a opatrný přístup konzervativních investorů [56]. Je zde sice přítomno vyšší riziko než u fondů peněžního trhu, ale i tak představují relativně bezpečnou variantu zhodnocení peněžních prostředků [13]. A to z důvodu investic, do státních či firemních dluhopisů [20] u kterých je rovněž možné uplatňovat zhodnocení prostřednictvím fixních kupónů, nebo variabilního úročení [60].

Čtvrtou variantou jsou **smíšené fondy**. Ty v sobě kombinují akcie, obligace a různé nástroje peněžního trhu, čímž vytváří jeden z nejrozmanitějších druhů podílových fondů na finančním trhu [20]. Jedná se však o střednědobý až dlouhodobý instrument, u kterého je nutné počítat s většími cenovými výkyvy [56]. Zvláště akciová složka tohoto typu má tendenci v průběhu let vykazovat značně volatilní hodnoty. Tím je sice zajištěna vyšší rentabilita, ale zároveň je zde přítomna vyšší hodnota investičního rizika [12]. K zajištění dostatečné úrovně diverzifikace rizik je tedy ze strany managementu investiční společnosti nutné stanovit optimální poměr aktiv, který případné ztráty jednoho aktiva vykompenzuje výnosy z dalších instrumentů [52]. Obecně jsou však smíšené podílové fondy považovány za relativně bezpečnou formu zhodnocení disponibilních peněžních prostředků [20].

Pátou variantou jsou **akciové fondy**. Ty jsou považovány především za dlouhodobé investiční instrumenty, u kterých je přítomno vyšší riziko cenových výkyvů. Na rozdíl od smíšených fondů je portfolio tohoto typu tvořeno výhradně akciemi [56]. To znamená, že tento fond nemůže spoléhat na to, že případnou ztrátu z těchto instrumentů vyrovnají výnosy z obligací, nebo peněžního trhu [12]. Většina investičních společností tedy usiluje o eliminaci rizika prostřednictvím diverzifikace druhů jednotlivých akcií [15]. Ty se pak mohou lišit zemí původu [18], velikostí konkrétního subjektu nebo podnikatelským zaměřením. Obecně však bývají tyto podílové listy jedny z nejrozmanitějších a nejvíce volatilních druhů ze všech zmíněných fondů, protože všechny jednotlivé akcie jsou přímo závislé na výsledku hospodaření firem, které je emitují [60].

Šestou variantu zhodnocení nabízejí tzv. **fondy fondů**. „*Jedná se o zvláštní druh podílového fondu, který skupuje podílové listy jiných podílových fondů*“ [13]. Nejčastěji se s nimi lze setkat v případech zahraničních investic, kde daný subjekt usiluje o zakoupení několika druhů cenných papírů (nejčastěji akcie a obligace) s nadprůměrně vysokým rizikem a rovnocennou úrovní rentability. Jejich vlastnictví tak jednotlivým podílníkům přináší nejenom velkou investiční příležitost, ale i řadu následujících výhod. První je minimalizace potřebných znalostí vybraných finančních trhů, protože skupované podílové listy v sobě už zahrnují většinu důležitých informací [41]. Druhou nezpochybnitelnou výhodou toho typu je minimalizace nákladů vynaložených na detailní analýzu, protože v ceně podílových listů skupovaných podílových fondů je už zahrnuta položka výdajů týkající se informačních a správních poplatků. A poslední výhodou tohoto typu je, že samotný fond fondů nemusí mít přímý přístup na vybrané finanční trhy, protože investiční společnosti skupovaných podílových listů fungují jako prostředníci.

Na druhou stranu je u tohoto typu nutné počítat s tzv. dvojitými poplatky za správu, protože jednotlivá aktiva podílových listů prochází dvěma podílovými fondy. A to znamená, že každá změna investiční strategie, nebo obsahu kupovaného fondu se automaticky projeví v nákladech fondu fondů [41]. Celkově však tento typ představuje jeden z nejvíce diverzifikovaných instrumentů celého odvětví.

Sedmou variantu zhodnocení disponibilních peněžních prostředků pak nabízejí **nemovitostní fondy**. Ty investují většinu svěřeného kapitálu buď do obhospodařujících firem spojených s nemovitostmi, nebo do konkrétních typů realitních aktiv [17]. To pak jednotlivým podílníkům slibuje nejenom pravidelné příjmy z podílových listů, ale ještě tři potenciální dodatečné výhody. První jsou vysoké výnosy z pronájmu, nebo vysoké zisky v případě prodeje nemovitosti. Druhá je stabilní a rostoucí hodnota podkladových, realitních aktiv, které zhodnocují jednotlivé podílové listy. A třetí je lepší zhodnocení kapitálu v dobách nízkých úrokových sazeb. Přestože má tento druh fondu své nezpochybnitelné výhody, tak je nutné poznamenat, že se jedná o střednědobý až dlouhodobý instrument s mnoha investičními riziky [13]. Obzvláště silné je riziko týkající se spekulativních výkyvů cen nemovitostí. To jednotlivým podílníkům často slibuje nadprůměrné zhodnocení, které často vychází z předpokladu rychle očekávaného nárůstu cen regionálních staveb a pozemků. Taková domněnka však často vede pouze k nadhodnocení jednotlivých aktiv, které se nakonec negativně projeví poklesem zájmu investorů a následně prudkým poklesem cen jednotlivých podílových listů [12]. K takovým případům však dochází zřídka, protože hlavním cílem nemovitostních podílových fondů je převážně stabilní zhodnocení, nikoliv spekulace s investovanými prostředky.

A poslední varianta, se kterou se lze v této problematice setkat jsou **komoditní fondy**. Ty se zaměřují na investice v oblastech těžby, obchodu s komoditami a dalšími reálnými aktivy. Jejich princip tak stojí na předpokladu dlouhodobé poptávky po komoditách nebo jiných reálných aktivech [13]. Takové prostředky jsou však více oblíbené v dobách vysoké inflace, nebo finančních krizí [60]. Z toho důvodu se tyto fondy používají spíše jako doplněk investic anebo jako nástroj diverzifikace rizik [10].

Na závěr je nutné připomenout, že volba podkladového aktiva fondu je pouze prvním, základním krokem uskutečnění zamýšlené investiční strategie. K efektivnímu dosažení výše zmíněných kapitálových zisků je však nutné počítat s dalšími pěti proměnnými veličinami [60].

### *1.1.2 Další významné faktory podílových fondů*

Druhým důležitým faktorem financování jednotlivých fondů je **tuzemská, nebo zahraniční orientace investic**. Ta určuje způsob směřování subjektu podle geografického teritoria, nebo hostující země [61]. V praxi se tak mohou vyskytovat fondy, které se orientují buď čistě na tuzemské trhy, nebo na zahraniční trhy. V dnešní době je však možné kombinovat jednotlivé instrumenty s různým typem původu. To pak zamýšleným investicím sice přináší jistou úroveň exotičnosti, ale zároveň vytváří mnoho úskalí v oblastech diverzifikace rizik. Některé fondy tak mohou být vystaveny specifickým rizikům, které je nutné dopředu zvážit. Jedná se například o měnové riziko, které je přítomno v zemích s odlišnou domácí měnou, anebo právní riziko, které je typické pro podnikání v zahraničí [63]. Celkově lze však říct, že zahraničně orientované investice jsou všeobecně rizikovější než ty tuzemské.

Třetím důležitým faktorem financování podílových fondů je **způsob nakládání s hospodářským výsledkem**. Ten určuje, zda budou jednotlivé výnosy použity k výplatě dividend, nebo k následnému znovu zafinancování. Toto rozhodnutí zásadně ovlivňuje daňový základ z příjmů získaných z provedených investic. Nutné je však poznamenat, že výše těchto daní je plně závislá na legislativě země, ve kterých jsou tyto fondy registrovány. Obecně však mají jednotlivé společnosti celkem tři možnosti, jak s vygenerovanými prostředky hospodařit. První možností je využít získané výnosy k výplatě dividend. To znamená, že veškeré příjmy, které fond vygeneruje jsou jednotlivým investorům vyplaceny prostřednictvím běžných výnosů [20]. Druhou možností je reinvestovat stávající množství peněžních prostředků a postupně zvyšovat hodnotu disponibilního majetku, dokud neuplyne zákonně potřebná lhůta k osvobození od daně z příjmu [61]. A třetí možností je zvolit určitý kompromis mezi dvěma výše uvedenými metodami.

Čtvrtým zásadním faktorem investic do jednotlivých fondů je **aktivní nebo pasivní způsob obhospodařování**. Ten se významně promítá nejen do výše správních poplatků a provizí, ale i do konečné hodnoty vygenerovaného zisku [36]. Aktivní správa fondu obecně spočívá v neustálém hledání nejvýhodnějšího složení portfolia a je pro něj typické časté obchodování s jednotlivými cennými papíry. To se však významně projevuje ve výše zmíněných správních (transakčních) nákladech, které se nakonec negativně projevují ve výši konečného zisku [23]. Pasivní správa fondu se naopak tyto náklady snaží co nejvíce minimalizovat tím, že na počátku zamýšlené investice vytvoří portfolio s pevně daným složením aktiv. To pak následně drží bez jakéhokoliv obměny až do doby splatnosti [60], čímž ve většině případů dosahuje vyšších zisků než aktivně spravované fondy.

Pátým důležitým faktorem je **doba existence**. Ta ovlivňuje nejenom volbu vhodného podkladového aktiva (viz jednotlivé druhy podílových fondů), ale i časový horizont zamýšlené investiční strategie. Ten pak může být u všech druhů podílových a investičních fondů legislativně omezený (krátkodobý), nebo neomezený (dlouhodobý) [60]. V ekonomické praxi je však více běžný podílový fond s časově neohrazeným horizontem [20]. Jeho podílové listy tak nejsou legislativně omezeny počtem vydávaných kusů ani dobou, po kterou mohou být emitovány. Vlivem času a fluktulace cen jsou pak potenciálně výnosnější než ty krátkodobé. Zároveň u nich vždy existuje možnost zpětného odkupu. To znamená, že každý podílník může kdykoliv odprodat část svých podílových listů za cenu, která přesně odpovídá jeho aktuální hodnotě. Celkově je tak doba existence ovlivňuje strategické řízení a konečnou hodnotu rentability podílového fondu.

Šestý a poslední významný faktor, který je v rámci investic do jednotlivých podílových fondů nutné brát v potaz je **vliv státních regulací a další forem týkajících se dohledu finančního trhu**. Jejich forma pak může nabývat mnoha různých podob, ale jejich primární účel převážně spočívá v ochraně drobných investorů. Nejvýznamnější institucí, která tento dohled a ochranu zajišťuje je Česká národní banka (ČNB). Ta kontroluje veškeré činnosti a povinnosti provozu obhospodařujících společností, aby jednotlivým podílníkům nezávisle zajistila dostatečnou úroveň transparentnosti a diverzifikace aktiv [54]. To znamená, že ČNB má pravomoci schvalovat, kontrolovat a případně odmítnout produkty, které hodlá obhospodařující společnost na základě investiční strategie jednotlivým podílníkům nabízet [3].

Na závěr je nutné poznamenat, že všechny výše zmíněné vstupní proměnné představují pouze obecný přehled činitelů, které mohou ovlivnit způsob dosažení a konečnou hodnotu očekávaných kapitálových zisků. Nicméně každý podílový fond a každá zamýšlená investiční strategie má své specifické cíle, požadavky a vstupní veličiny, které je vždy nutné hodnotit a zvažovat individuálně. Téměř každé rozhodnutí jednotlivých podílníků je tak postavené na základě osobních preferencí, jenž často vychází z obecně známých výhod, které investice do podílových fondů přinášejí.

### 1.1.3 Nevýhody investic podílových fondů

Vlastnictví podílových listů je svým způsobem podobné držení cenných papírů ve formě akcií. Společně mají například to, že jejich nákupní – prodejní ceny jsou přímo ovlivněny působením finančních trhů [60]. Jejich efekty a mechanismy však mohou na podílové fondy působit pozitivně a negativně. Proto by se měl každý potenciální podílník dopředu obeznámit s výhodami a nevýhodami, které jsou těmito investicemi neodmyslitelně spjaty [13].

První nevýhoda vychází ze samotné podstaty obchodování. Podílové listy jsou tzv. syntetické cenné papíry, které jsou investičními společnostmi nabízeny na finančním trhu. To znamená, že jejich cena je vystavena poměrně velkému množství vstupních faktorů (viz faktory investice podílových fondů), které vedou ke značně silné volatilitě. V konečném důsledku jsou tak **potenciální výnosy z podílových listů negarantované (nezajištěné)**.

Druhá nevýhoda takových investic je, že oproti standardním bankovním vkladům dosahují **nesrovnatelně vyššího rizika**. To je nejčastěji způsobené volbou podkladového aktiva a výše zmíněnou volatilitou. Z toho důvodu se investiční společnost snaží ochránit disponibilní prostředky podílníků tak, že je efektivně alokuje a diverzifikuje.

Třetí nevýhoda, se kterou je při investici do podílových listů nutné počítat, je **nepojistitelnost vkladu**. Tím je myšleno, že pokud dojde k propadu hodnoty podkladového aktiva a následně ke znehodnocení cenných papírů daného fondu, tak tuto ztrátu jednotlivým podílníkům nikdo nepokryje [39].

Čtvrtá nevýhoda, financování podílových fondů je přítomnost **častých poplatků za správu**. Ty zahrnují například náklady za služby v oblasti nákupu a prodeje podílových listů, nebo různé provozně administrativní výdaje [20]. Jejich výše je však silně závislá na způsobu hospodaření (viz pravidla financování). A pokud nebude daný fond usilovat o minimalizaci těchto nákladů, tak se konečná hodnota očekávaného zisku může značně snížit.

Pátá nevýhoda spočívá v **nevhodně stanoveném okamžiku jednorázové investice**. Většina podkladových aktiv má v průběhu roku tendenci značně kolísat. Na finančních trzích je pak tato volatilita ještě zesílena dynamickými změnami preferencí jednotlivých účastníků (viz výše). To pak způsobuje, že hodnota jednotlivých instrumentů buď nepředvídatelně roste, nebo klesá. A pokud hodnota podkladového aktiva fondu začne po zakoupení klesat, tak se může stát, že vložené disponibilní prostředky jednotlivých podílníků ztratí na hodnotě.

Šestou nevýhodou je **dlouhodobý investiční horizont**. Ten ovlivňuje nejenom konečnou hodnotu potenciální rentability, ale i míru případné rizikové expozice, která je se standardními bankovními produkty nesrovnatelná. U většiny podílových fondů je tak nutné počítat alespoň s dvou a více letým zhodnocováním vložených peněžních prostředků.

Sedmá nevýhoda financování podílových fondů spočívá v **omezené kontrole**. Ta je zvláště typická ve způsobu řízení strategických zájmů jednotlivých stakeholderů. Podílníci a management totiž nemají stejné a rovnocenné pravomoci. Obhospodařující investiční společnost (management fondu) má například plnou kontrolu nad rozhodováním a prováděním jednotlivých investic. Zatímco vkladatelé fondu představují pouze zdroj disponibilních peněžních prostředků [61]. Existuje tak možnost, že obhospodařující společnost upřednostní vlastní zájmy na úkor svých investorů [35]. K tomu však dochází zřídka, protože všechny aktivity podílových fondů jsou přísně regulovány a kontrolovány Českou národní bankou, která dohlíží na ochranu drobných vkladatelů [54].

Osmá nevýhoda je **nepředvídatelná finanční výkonnost** [35]. Všechny druhy podílových fondů jsou definovány jako samostatné soubory majetku, které spravuje investiční společnost. To znamená, že podílové listy jsou výstupním produktem obhospodařujícího subjektu. Jednotlivé firmy tak musí v průběhu roku vynaložit určité množství zdrojů, aby tento produkt mohl vůbec vzniknout [70]. Celková hodnota vložených prostředků se však v průběhu let mění, protože dochází k častým změnám v oblasti strategického řízení obhospodařující společnosti a preferencí jednotlivých vkladatelů [30]. Kombinací těchto a mnoha dalších faktorů je pak velice obtížné predikovat jakýkoliv budoucí a finanční vývoj.

A poslední nevýhoda, která s financováním podílových fondů souvisí, je **průměrná výnosnost**. Vlivem aktivního obhospodařování roste většina správních poplatků. Ta se pak negativně projevuje v konečné hodnotě rentability, která je v dlouhodobém horizontu často nižší než výše zmíněné indexové fondy, nebo různé tržní indexy [35].

**Podílové fondy však mají rovněž celou řadu nezpochybnitelných výhod, které by měl každý potenciální investor brát v potaz [13].**

#### 1.1.4 Výhody investic podílových fondů

První je **pravidelné zhodnocování menších částek**. Podílové fondy na rozdíl od většiny individuálních investic nevyžadují vysoký jednorázový kapitál. To snižuje nejenom celkovou hodnotu rizikové expozice, ale rovněž umožňuje jednotlivým podílníkům investovat opakovaně a v menších částkách dle aktuální potřeby [35]. Kombinace strategického řízení fondu a pravidelných vkladů pak rovněž umožňuje zhodnocovat disponibilní prostředky způsobem, který je mnohem efektivnější než u samostatných investičních instrumentů.

Druhá je **široký výběr podkladových aktiv**. Podílové listy patří obecně mezi nejvíce diverzifikované cenné papíry finančního trhu [3]. Každý potenciální investor si tak v závislosti na tolerovaném riziku může vybrat fond, jehož investiční strategie přesně odpovídá jeho požadavkům a konkrétním zájmům.

Třetí nezpochybnitelná výhoda je **potenciálně vyšší výnos**. Všechny druhy podílových listů jsou v čase vystaveny značně silné volatilitě, která vychází z neustále měnících se cen podkladových aktiv. Ty pak ovlivňují konečnou hodnotu rentability, která je ve většině případů, téměř vždy větší než u standardních bankovních produktů.

Čtvrtá výhoda financování podílových fondů je **osvobození od daně**. Většina výnosů z podílových listů stejně jako úroky z bankovních vkladů nepodléhá po uplynutí šesti měsíců srážkové dani. To zvyšuje nejen konečnou hodnotu čistého zisku, ale i zájem potenciálních investorů.

Pátou výhodou investic do podílových fondů je **lepší likvidita**. Na rozdíl od termínovaných vkladů jsou všechny podílové listy otevřeného typu kdykoliv směnitelné za aktuální tržní hodnotu [60]. To znamená, že každý podílník může vždy dle potřeby odprodat pomyslnou část svých podílových listů, aniž by byl vystaven jakémukoliv sankčnímu poplatku.

Šestou výhodou je **transparentnost údajů**. Všechny druhy podílových fondů podléhají velmi přísné regulaci ze strany České národní banky. Ta zajišťuje, že všechny obhospodařující společnosti budou publikovat všechny potřebné informace tak, aby jednotlivým vkladatelům zajistili dostatečnou informační základnu [54]. Tato pravidla se převážně týkají provozních činností a realizovaných výnosů [13], protože na nich je postavená celá investiční strategie a stabilní důvěryhodnost vybraného fondu.

Sedmá výhoda je **profesionální správa vložených prostředků**. Všechny podílové fondy jsou tvořeny vklady mnoha individuálních investorů, které spravují zkušení odborníci investičních společností [61]. Ti se aktivně podílí na vytváření a úpravě investičních strategií tak, aby prostřednictvím nových příležitostí maximalizovali potenciální kapitálové zisky [39]. Jednotliví podílníci tak mohou zhodnocovat své disponibilní prostředky i bez důkladné znalosti trhů, na kterých se obhospodařující společnosti finančně angažují [25].

Osmá výhoda je **efektivní time management**. Vzhledem k tomu, že podílové listy v sobě zahrnují několik druhů investičních instrumentů současně, tak se významně zkracuje čas, který je potřebný pro důkladnou analýzu trhu, nebo volbu podkladových aktiv [61]. Potenciální a stávající podílníci se tak mohou v kratším časovém horizontu rozhodnout, jakým způsobem budou své disponibilní prostředky zhodnocovat, což minimalizuje celkovou hodnotu nákladů týkajících se výše zmíněné analýzy.

Devátou výhodou je **rezervotvorný efekt**. Některé podílové fondy je rovněž možné kombinovat s tzv. dlouhodobými investičními produkty (DIP) bank, které v sobě zahrnují služby týkající se správy investičních nástrojů [24]. Vložené a následně získané prostředky je pak možné odečíst z daňového základu, což zvyšuje nejen konečnou hodnotu vygenerovaného zisku, ale i potenciálních důchodových rezerv jednotlivých podílníků.

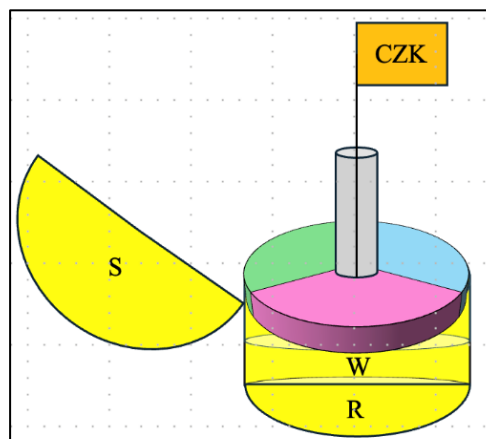
A poslední výhoda spočívá v **minimalizaci vstupních a výstupních poplatků**. V každé investici do podílových fondů je nutné počítat s poplatky týkajícími se nákupu a prodeje jednotlivých aktiv [13]. V některých případech je však možné výstupní poplatky anulovat dostatečně dlouhou držbou. Například u podílových fondů Fio Banky [25] se výstupní poplatky hradí, když je doba držení podílových listů kratší než 12 měsíců. Obecně se však tento druh nákladů minimalizuje buď právě zmíněnou držbou anebo vývojem časové hodnoty podkladových aktiv. **Celou problematiku podílových fondů je tak možné shrnout následujícím způsobem.**

Investiční subjekty (firmy podnikající na principu fondu kolektivního investování, nebo hedge fondu) zakládají podílové fondy jako samostatné soubory majetku (nebo aktiv), aby působením finančních trhů dosáhly kapitálových zisků. Prostřednictvím efektů diverzifikace, investiční strategie a času pak obhospodařující společnosti přeměňují peněžní prostředky jednotlivých investorů na podílové listy tak, aby v daném horizontu dosáhly maximálně možného zhodnocení. To může management investiční společnosti zásadně ovlivnit volbou takových podkladových aktiv, která v budoucnu umožní minimalizaci počtu aktivních změn portfolia, provozních nákladů a efektů rizikové expozice. To znamená, že podílové fondy mohou teoreticky zvolením správných aktiv ovlivnit nejen **složení**, ale i konečnou hodnotu **výkonnosti** a **rizikivosti**, která se významně projevuje v tržně obchodované ceně podílového listu. Takové tvrzení však bylo nutné dokázat prostřednictvím empiricky zjištěného důkazu. Proto se následující kapitola zaměřila na statistickou analýzu, která by tuto domněnku buď potvrdila, nebo vyvrátila.

## ***2 Analýza vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňujících jejich výkonnost***

V předchozí kapitole bylo naznačeno, že hodnocení podílových fondů je postavené na třech významných proměnných, kterými jsou složení, výkonnost a rizikovost. Každá složka však hodnotí odlišnou stránku těchto investic. Například složení se zabývá čistě kvalitativní stránkou těchto instrumentů. To znamená volbou podkladových aktiv, tuzemskou/zahraniční orientací, nakládání s hospodářským výsledkem, aktivní/pasivní správou obhospodařování, délkou existence a formou regulací. Zkrátka všemi výše uvedenými faktory, pravidly, výhodami a nevýhodami, které je číselně velmi obtížné vyjádřit. Naproti tomu složka výkonnosti a rizika představuje kvantitativní stránku hodnocení těchto investic. Všechny tyto prvky jsou však mezi sebou vzájemně propojené tak, že změna jednoho ovlivní výstup toho dalšího.

Tento vztah je rovněž možné vyjádřit prostřednictvím následujícího obrázku, kde jednotlivá světle žlutá patra představují 3 výše zmíněné proměnné (složení [„S“], výkonnost [„W“] a rizikovost [„R“]), jejichž vnitřně obsažená zelená modrá a fialová výseč reprezentuje jednotlivé druhy aktiv (např. akci, obligace atd.) s jednotně formátovanými vstupními proměnnými (šedý válec) a hlavní výstupní proměnnou ve formě oranžové vlajky, které prochází všemi jednotlivými patry.



*Obrázek č. (1) Grafické znázornění vztahu složení, výkonnosti a rizikovosti  
Vlastní zpracování inspirované z:[19] a [46]*

V rámci diplomové práce jsou jednotně formátovanými vstupní proměnnými myšleny všechny společné účetní položky, které by měly být schopny ovlivnit konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny, jenž představuje hlavní výstupní proměnnou ve formě výše zmíněné vlajky.

Většina podkladových aktiv fondů je totiž často tvořena cennými papíry (například akcemi, nebo obligacemi) a tyto instrumenty jsou svým způsobem výstupním produktem společností, které je na finančních trzích emitují. To znamená, že tyto firmy vkládají určité množství prostředků do těchto statků, aby je pak mohly nabízet na burze s potenciálními kapitálovými zisky. Přesné množství investovaných zdrojů je uvedeno v účetnictví [53] emitujících společností, aby se prostřednictvím finančního řízení mohlo těchto výnosů efektivně dosáhnout [70]. Kombinací vstupních zdrojů se tak vytváří „*vnitřní hodnota*“, od které se pak cena cenného papíru na finančním trhu následně odvíjí [6].

**Jinými slovy, jednotlivé účetní položky mají přímý dopad na vnitřní hodnotu cenného papíru, která ovlivňuje veřejně obchodovatelnou cenu těchto instrumentů.** Obhospodařující společnosti fondů pak tyto cenné papíry koupí a působením všech výše uvedených faktorů, pravidel, výhod/nevýhod a času pak mohou dosáhnout pozitivní/negativní změny ceny podílového listu (Opětovně se vychází z faktu, že podílové listy jsou tvořeny mnoha odlišnými druhy aktiv, které tvoří jednu konečnou cenu.). A tato změna vycházející ze složky **složení**, by pak měla ovlivnit výslednou hodnotu **výkonnosti** a **rizikosti**.

### ***2.1 Hodnocení výkonnosti***

V ekonomické praxi se vyskytuje celá řada nástrojů a metodik, které jsou schopny číselně vyjádřit úroveň výkonnosti jednotlivých aktivit. K tomu je však nutné nejprve nadefinovat několik základních termínů, kterými jsou výkon, výkonnost a finanční výkonnost.

*Výkon lze nejlépe popsat jako realizovaný výstup podniku, který je relativně snadné vyčíslit a dále analyzovat za pomoci celé řady rozdílných ukazatelů. Výkonnost podniku pak představuje celkový součet výkonů probíhajících ve zkoumaném subjektu za dané časové období [64]. A finanční výkonnost obecně představuje finančně realizované výstupy podniku, které je možné hodnotit a zlepšovat prostřednictvím finančního řízení [37] a [70].*

Na základě těchto definic, je tedy možné tvrdit, že všechny vložené účetní vstupy na sebe vzájemně působí a generují tak výstup (v tomto případě cenu) v číselné podobě, který(ou) je možné hodnotit podle konkrétních metodik. V analytické a návrhové části tak byla zvolena metoda hodnocení výkonnosti, kterou Cipra [8] definuje jako **portfoliově agregovanou míru zisku (míru zisku portfolia)**. Míra zisku, známá rovněž jako ROR (rate of return), představuje rozdíl ceny portfolia (v tomto případě cenu podílového listu) na konci účetního období a ceny portfolia (podílového listu) na počátku účetního období. Tento vztah je pak možné popsat pomocí následujícího vzorce [8], kde  $P_{pt}$  představuje cenu podílového listu na konci účetního období a  $P_{p,t-1}$  představuje cenu podílového listu na konci předcházejícího účetního období (na začátku investice). Výsledkem pak je relativní cenová změna, vyjadřující výnosnost (výkonnost) v desetinné podobě, nebo procentech:

$$R_{pt} = \frac{P_{pt} - P_{p,t-1}}{P_{p,t-1}} \quad (1).$$

Zde je důležité poznamenat, že cena podílového listu  $P_{pt}$  a  $P_{p,t-1}$ , představuje závisle proměnnou veličinu ( $Y_n$ ), která je obsažena ve všech ekonometrických modelech analytické části.

## 2.2 Hodnocení rizika

Riziko stejně jako výkonnost představuje kvantitativní stránku hodnocení podílových fondů. Od ukazatelů výkonnosti se však liší tím, že jeho výstup vyjadřuje statistickou pravděpodobnost nepříznivého důsledku [1] nebo nepříznivého výkyvu jakéhokoliv vstupní veličiny ovlivňující konečnou hodnotu zisku [8] a [60]. Z toho vyplývá, že hodnocení rizik je přímo závislé na hodnocení výkonnosti. Mnoho nástrojů měření rizikovosti má tak v sobě nějakým způsobem zakomponováno několik prvků týkajících se výnosnosti. Možností, jak investiční riziko měřit, je však spousta a záleží pouze na rozhodnutí subjektu, který dané hodnocení provádí.

V rámci diplomové práce tak byla zvolena metoda výpočtu rizika, která je známá jako Sharpův poměr (Sharpe ratio). Tento ukazatel je totiž poměrně často používaný nástroj měření rizikovosti, který je schopen posoudit úroveň výkonnosti portfolia, nebo jakéhokoliv aktiva na základě předem známých výsledků rentability. Matematicky je tuto metodiku možné vyjádřit prostřednictvím následujícího vzorce [1]:

$$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{\text{var}[R - R_f]}} \quad (2).$$

Zde je nutné poznamenat, že v analytické a návrhové části práce bude použita pouze levá strana rovnice, kde vstupní veličina  $R$  představuje výnosnost zvoleného portfolia, nebo aktiva, které bylo dosaženo na základě metody ROR. Zatímco vstupy  $R_f$  a  $\sigma$  budou vycházet z dohledatelných a dopočítaných výsledků souhrnného indexu S&P 500, protože souhrnné indexy slouží nejen jako ideální benchmark hodnocení investičních podílových fondů, ale rovněž proto, že tyto veličiny jsou definovány jako výnosnost „bezrizikové“ investice ( $R_f$ ) a směrodatná odchylka výnosů nad bezrizikovými výnosy ( $\sigma$ ) [1].

Výsledkem tohoto vzorce je pak číselná hodnota vyjadřující tzv. poměr ostrosti výnosu a rizika, který se často pohybuje v rozmezí  $(0;3>$ . Pokud jednotlivá aktiva, nebo portfolio dosahují výsledku 1, tak to znamená, že jejich výnosy jsou dostatečné vůči podstupovanému riziku. Jinými slovy „výnosy převažují nad riziky“ [21]. Pokud je však celková hodnota menší než 1, nebo dokonce záporná, tak to znamená že potenciální výnosy nedosahují dostatečného zhodnocení vzhledem k podstupovanému riziku. Sharpeův poměr může někdy dosahovat výsledků ve výši 2 nebo 3 poměrného bodu ostrosti, což sice znamená, že výnosy jsou dvakrát, třikrát větší než podstupované riziko, ale tento stav není v běžné praxi příliš častý.

Na závěr je však důležité zmínit, že vysoká hodnota Sharpe ratio automaticky neznamená vysoké zhodnocení. Jeho hodnota „pouze naznačuje, že výnosy jsou konzistentnější a méně volatilní“ [21] a [45]. Na základě všech výše uvedených informací je nyní možné přistoupit ke statistické analýze, která poskytne empirický důkaz o tom, že účetní položky jednotlivých podkladových aktiv fondů mají významný vliv na veřejně obchodovanou cenu podílového listu.

### ***2.3 Statistická analýza vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňujících jejich výkonnost***

K provedení statistické analýzy bylo zapotřebí nejprve vyhledat několik smíšených podílových fondů, které mají dostatečně diverzifikovanou základnu podkladových aktiv. Tím je myšleno, že podkladovou základnu aktiv tvoří alespoň tři odlišné druhy investičních instrumentů, např. akcie, obligace a další nástroje finančního trhu. Hledané instrumenty (podílové fondy) pak bylo nutné vybrat podle maximálně možné rentability a dostatečně eliminované rizikovosti. Celkově se tak podařilo najít alespoň šest následujících, smíšených podílových fondů (viz Tabulka č. (1–Tabulka č. (6, které odpovídají výše uvedeným požadavkům.

Tabulka č. (1) Podílový fond Thornburg Investment Income Builder R6 (TIBOX) k datu 12.3. 2025

Thornburg Investment Income Builder R6 (TIBOX)		
Společnosti	Orange S.A.	
	Broadcom Inc.	
	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company	
	AT&T Inc.	
	Citigroup Inc.	
	TotalEnergies SE	
	BNP Paribas SA	
	Enel SpA	
Složení aktiv	Cash	4,67%
	Stocks	85,29%
	Bonds	9,69%
	Others	0,00%
	Preferred	0,36%
	Convertible	0,00%
Sektory finančního trhu	Financial services	22,79%
	Communication services	18,98%
	Technology	14,43%
	Healthcare	12,33%
	Energy	8,99%
	Utilities	8,08%
	Consumer defensive	4,26%
	Industrials	4,05%
	Basic materials	2,83%
	Consumer cyclical	2,34%
Real Estate	0,92%	
Výkon (Load Adjusted Returns)	1-rok	21,83%
	3-roky	10,94%
	5-let	11,81%
Riziko 3 Years	Sharpe Ratio	0,54

Vlastní zpracování dostupné z:[113]

Tabulka č. (2) Podílový fond Upright Growth & Income (UPDDX) k datu 12.3.2025

Upright Growth & Income (UPDDX)		
Společnosti	NVIDIA Corporation	
	Himax Technologies, Inc.	
	Direxion Daily Dow Jones Internet Bull 3X	
	Direxion Daily Financial Bull 3X Shares	
	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company	
	Tapestry, Inc.	
	The Goldman Sachs Group, Inc.	
	Teva Pharmaceutical Industries Limited	
	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares	
	AbbVie Inc.	
Složení aktiv	Cash	3,84%
	Stocks	92,49%
	Bonds	0,77%
	Others	2,90%
	Preferred	0,00%
	Convertible	0,00%
Sektory finančního trhu	Financial services	12,01%
	Communication services	2,56%
	Technology	61,24%
	Healthcare	9,69%
	Energy	1,44%
	Utilities	0,51%
	Consumer defensive	0,20%
	Industrials	4,82%
	Basic materials	0,22%
	Consumer cyclical	6,54%
	Real Estate	0,79%
Výkon (Load Adjusted Returns)	1-rok	32,83%
	3-roky	12,10%
	5-let	21,50%
Riziko 3 Years	Sharpe Ratio	0,38

Vlastní zpracování dostupné z:[114]

Tabulka č. (3) Podílový fond SEI Dynamic Asset Allocation A (SIIT) (SDLAX) k datu 12.3.2025

SEI Dynamic Asset Allocation A (SIIT) (SDLAX)		
Společnosti	Apple Inc.	
	NVIDIA Corporation	
	Microsoft Corporation	
	Amazon.com, Inc.	
	Meta Platforms, Inc.	
	The Coca-Cola Company	
	ServiceNow, Inc.	
	SEI Daily Income Trust - Government Fund	
Složení aktiv	Cash	7,14%
	Stocks	75,97%
	Bonds	1,31%
	Others	15,58%
	Preferred	0,00%
	Convertible	0,00%
Sektory finančního trhu	Financial services	13,67%
	Communication services	9,23%
	Technology	32,52%
	Healthcare	10,53%
	Energy	3,22%
	Utilities	2,52%
	Consumer defensive	6,88%
	Industrials	7,16%
	Basic materials	1,71%
	Consumer cyclical	10,42%
	Real Estate	2,15%
Výkon (Load Adjusted)	1-rok	20,35%
	3-roky	12,03%
	5-let	12,52%
Riziko 3 Years	Sharpe Ratio	0,51

Vlastní zpracování dostupné z: [106]

Tabulka č. (4) Podílový fond SEI Institutional Managed Trust – Dynamic Asset Allocation Fund (SDYYX) k datu 12.3.2025

SEI Institutional Managed Trust - Dynamic Asset Allocation Fund (SDYYX)		
Společnosti	Apple Inc.	
	NVIDIA Corporation	
	Microsoft Corporation	
	Amazon.com, Inc.	
	Meta Platforms, Inc.	
	Alphabet Inc.	
	Berkshire Hathaway Inc.	
	Broadcom Inc.	
Složení aktiv	Cash	6,30%
	Stocks	80,13%
	Bonds	1,22%
	Others	12,35%
	Preferred	0,00%
	Convertible	0,00%
Sektory finančního trhu	Financial services	13,83%
	Communication services	9,34%
	Technology	32,29%
	Healthcare	10,64%
	Energy	3,25%
	Utilities	2,54%
	Consumer defensive	6,38%
	Industrials	7,26%
	Basic materials	1,74%
	Consumer cyclical	10,56%
	Real Estate	2,17%
Výkon (Load Adjusted)	1-rok	19,69%
	3-roky	11,53%
	5-let	17,25%
Riziko 3 Years	Sharpe Ratio	0,48

Vlastní zpracování dostupné z:[107]

Tabulka č. (5) Podílový fond Morgan Stanley Inst Inception R6 (MFLX) k datu 12.3.2025

Morgan Stanley Inst Inception R6 (MFLX)		
Společnosti	Cloudflare, Inc.	
	Global-E Online Ltd.	
	Affirm Holdings, Inc.	
	Peloton Interactive, Inc.	
	MicroStrategy Incorporated	
	Appian Corporation	
	BILL Holdings, Inc.	
	ZoomInfo Technologies Inc.	
	Aurora Innovation, Inc.	
	Doximity, Inc.	
Složení aktiv	Cash	3,27%
	Stocks	94,20%
	Bonds	0,00%
	Others	0,00%
	Preferred	2,53%
	Convertible	0,00%
Sektory finančního trhu	Financial services	2,59%
	Communication services	0,00%
	Technology	52,98%
	Healthcare	20,73%
	Energy	1,04%
	Utilities	0,00%
	Consumer defensive	0,00%
	Industrials	0,50%
	Basic materials	0,26%
	Consumer cyclical	20,32%
	Real Estate	1,58%
Výkon (Load Adjusted Returns)	1-rok	24,56%
	3-roky	0,67%
	5-let	12,61%
Riziko 3 Years	Sharpe Ratio	0,08

Vlastní zpracování dostupné z:[100]

Tabulka č. (6) Podílový fond Morgan Stanley Inst Inception I (MSSGX) k datu 12.3. 2025

Morgan Stanley Inst Inception I (MSSGX)		
Společnosti	Cloudflare, Inc.	
	Global-E Online Ltd.	
	Affirm Holdings, Inc.	
	Peloton Interactive, Inc.	
	MicroStrategy Incorporated	
	Appian Corporation	
	BILL Holdings, Inc.	
	ZoomInfo Technologies Inc.	
	Aurora Innovation, Inc.	
	Doximity, Inc.	
Složení aktiv	Cash	3,27%
	Stocks	94,20%
	Bonds	0,00%
	Others	0,00%
	Preferred	2,53%
	Convertible	0,00%
Sektory finančního trhu	Financial services	2,59%
	Communication services	0,00%
	Technology	52,98%
	Healthcare	20,73%
	Energy	1,04%
	Utilities	0,00%
	Consumer defensive	0,00%
	Industrials	0,50%
	Basic materials	0,26%
	Consumer cyclical	20,32%
	Real Estate	1,58%
Výkon (Load Adjusted Returns)	1-rok	24,58%
	3-roky	0,65%
	5-let	12,56%
Riziko 3 Years	Sharpe Ratio	0,08

Vlastní zpracování dostupné z:[99]

U všech těchto instrumentů pak bylo nutné vybrat pouze takové podkladové společnosti, které pravidelně uzavírají své účetnictví k 31.12. daného hospodářského roku. Jakmile se tyto firemní subjekty podařilo identifikovat, tak bylo možné z jejich účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkazu CF) vybrat pouze takové položky, které mají společné všechny vybrané fondy a přizpůsobit je jednotnému formátu panelových dat. Ve čtyřleté výstupní tabulce<sup>4</sup> tak **cena podílového listu** představuje vysvětlovanou proměnnou (rovněž známou jako závisle proměnnou, efekt nebo  $Y_n$ ) a **jednotlivé účetní položky** vysvětlující proměnné (rovněž známou jako příčina, nebo  $X_n$ ) [9].

Zde je důležité poznamenat, že veřejně dostupné informace bohužel neuvádí, jaké druhy aktiv konkrétní, podkladové společnosti v rámci výše zmíněných fondů emitují. Z toho důvodu stojí celá tato práce na myšlence, že cenný papír ve formě podílového listu je svou podstatou rovnocenný akcií, u které je vliv firemních aktiv a pasiv empiricky dokázaný působením nástrojů fundamentální analýzy [6]. Jinými slovy cenný papír je v tomto případě cenný papír nezávisle na tom, jakou má specializovanou formu. **Jednotlivě zvolené ( $X_n$ ) podkladových společností fondů by tak měly ovlivnit výstupní cenu podílového listu ( $Y_n$ ) stejným, nebo podobným způsobem jako u firem emitující akcie.**

Takové (ou) tvrzení (domněnku) však bylo nutné statisticky dokázat, nebo vyvrátit na základě hmatatelných výsledků vhodného testovacího instrumentu. V rámci diplomové práce byl pro tento účel vybrán **panelový model s fixními efekty**. Tento ekonometrický nástroj totiž dokáže současně pracovat nejen s velkým počtem vysvětlovaných a vysvětlujících proměnných najednou, ale zároveň je schopen určit jaké vstupní položky měly v uplynulých hospodářských letech významný vliv na cenu podílového listu [9]. Problém je, že každý statistický software je schopný vygenerovat opravdu velké množství výstupních ukazatelů, které hodnotí disponibilní data z mnoha různých úhlů. Pro potřebu diplomové práce však byly zcela dostačující výstupy ve formě p-hodnoty a kvantitativně odhadnutých hodnot koeficientů jednotlivých ( $X_n$ ). Zde je nutné poznamenat, že výstupní hodnoty jednotlivě odhadnutých koeficientů ( $X_n$ ) se obvykle určují pomocí metody nejmenších čtverců, nebo maximální věrohodnosti [9], ale pro snadnější (ekonomickou) interpretaci jsou tyto ukazatele dále interpretovány pouze jako **matematicky vypočtené koeficienty**, které mají určit klesající nebo rostoucí charakter jednotlivých ( $X_n$ ) ve vztahu k ( $Y_n$ ).

---

<sup>4</sup> Jednotnou panelovou tabulku nebylo možné přehledně přizpůsobit formátování diplomové práce. Její obsah je uveden v dodatečném dokumentu „Příloha A analytická část“ na kartě „Gretl“.

Ukazatel p-hodnoty je číselně intervalový výstup (v rozmezí 0 až 1) [42], který umožňuje určit, jaké vstupní proměnné ( $X_n$ ) byly ve vztahu k závislé proměnné ( $Y_n$ ) statisticky významné a nevýznamné. Všechny dosažené výsledky jsou obvykle hodnoceny na hladině významnosti  $\alpha$  (0,05) [9], kde platí, že všechny hodnoty menší, nebo rovno 0,05 ( $p \leq \alpha$ ;  $p \leq 0,05$ ) jsou statisticky významné a jakékoliv výsledky větší než 0,05 ( $p > 0,05$ ) jsou nevýznamné [66]. K efektivnímu dosažení výše zmíněných kapitálových zisků je obvykle nutné zjistit, jaké významné účetní položky (identifikované p-hodnotou) musí v nadcházejících hospodářských letech růst, nebo klesat. A přesně k takovému účelu byly použity výše zmíněné **matematicky vypočtené koeficienty**, které je v rámci panelového modelu s fixními efekty možné rozdělit do tří významných prvků.

Prvním je tzv. Intercept  $\alpha_j$ , neboli „*parametr, který absorbuje všechny nepozorovatelné faktory odlišující jednotlivé průřezové jednotky (např. styl managementu)*.“ [9]. Druhým je koeficient  $\gamma$ , který ovlivňuje jednotlivé regresní parametry (vstupní proměnné). A třetím je reziduální složka  $\varepsilon_j$ , která zahrnuje všechny veličiny výrazně náhodného charakteru. Tyto prvky je pak možné zapsat ve formě následující rovnice, kterou je možné přizpůsobit jakémukoliv strategickému záměru:

$$y_{jt} = \alpha_j + x_{jt} \times \gamma + \varepsilon_{jt} \quad (3).$$

Pro přesnější interpretaci výsledků p-hodnoty a matematicky vypočtených koeficientů je však u každého zkoumání (strategického záměru) nutné formulovat dvě statistické hypotézy (domněnky, které se zkoumaný subjekt na hladině významnosti  $\alpha$  snaží potvrdit, nebo vyvrátit) [42]. První známá jako Nulová hypotéza ( $H_0$ ), je podle Cipry [9] tvrzení, které má být podle vybrané metodiky testováno.

Zde je velmi důležité poznamenat, že každá ( $H_0$ ) je zcela jedinečná a plně závislá na kontextu zkoumané problematiky. Vzhledem k tomu, že hlavním úkolem této hypotézy (v rámci diplomové práce) bylo zjistit, jaké společné účetní položky ( $X_n$ ) **měly** v uplynulých hospodářských letech významný rostoucí/klesající vliv na veřejně obchodovanou cenu podílového listu ( $Y_n$ ), tak nulovou hypotézu ( $H_0$ ) bylo zapotřebí nadefinovat takovým způsobem, který by tento vztah na zvolené hladině významnosti  $\alpha$  (0,05) byl schopen objektivně prokázat. Zkoumaný vliv jednotlivých účetních položek a jejich rostoucího/klesajícího charakteru tak bylo nutné zapsat následujícím způsobem.

$H_0: \gamma = 0$ , Pretax Income (X1), Tax Provision (X2), Net Income Common Stockholders (X3), Diluted NI Available to Com Stockholders (X4), Net Income from Continuing ; Discontinued Operation (X5), Normalized Income (X6), Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest (X7), Total Assets (X8), Total Liabilities Net Minority Interest (X9), Total Equity Gross Minority Interest (X10), Total Capitalization (X11), Common Stock Equity (X12), Net Tangible Assets (X13), Invested Capital (X14), Tangible Book Value (X15), Total Debt (X16), Share Issued (X17), Ordinary Shares Number (X18), Operating Cash Flow (X19), Investing Cash Flow (X20), Financing Cash Flow (X21) a Free Cash Flow (X22)  $= 0$

Schoolman [66] totiž říká, že každá „nulová hypotéza je obvykle opakem toho, co chceme výzkumem prokázat“. Pokud by se tedy výsledné hodnoty koeficientů  $\gamma$  rovnaly 0, tak by **nebylo** možné zjistit, jaký prokazatelný účinek by jednotlivé ( $X_n$ ) na ( $Y_n$ ) měly. U každé vstupní proměnné ( $X_n$ ) tak bylo na hladině významnosti  $\alpha$  (0,05) nezbytné zjistit, zda konečná p-hodnota každé účetní položky odpovídá vztahu ve tvaru ( $p \leq \alpha$ ;  $p \leq 0,05$ ). Pokud by výstup jakékoliv ( $X_n$ ) tomuto vztahu odpovídal, tak by se výše zmíněná nulová hypotéza ( $H_0$ ) **zamítla** ve prospěch druhé tzv. Alternativní hypotézy ( $H_1$ ), kterou je možné zapsat následujícím způsobem.

$H_1: \gamma \neq 0$ , Pretax Income (X1), Tax Provision (X2), Net Income Common Stockholders (X3), Diluted NI Available to Com Stockholders (X4), Net Income from Continuing ; Discontinued Operation (X5), Normalized Income (X6), Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest (X7), Total Assets (X8), Total Liabilities Net Minority Interest (X9), Total Equity Gross Minority Interest (X10), Total Capitalization (X11), Common Stock Equity (X12), Net Tangible Assets (X13), Invested Capital (X14), Tangible Book Value (X15), Total Debt (X16), Share Issued (X17), Ordinary Shares Number (X18), Operating Cash Flow (X19), Investing Cash Flow (X20), Financing Cash Flow (X21) a Free Cash Flow (X22)  $\neq 0$

Při zamítnutí  $H_0$  by pak každá účetní položka (s výslednou p-hodnotou menší, nebo rovno 0,05) **byla** statisticky významná a její empiricky zjištěný rostoucí/klesající koeficient  $\gamma$  by pak byl prokazatelně **nenulový**. V opačném případě (při nezamítnutí  $H_0$  [při výstupní p-hodnotě  $> 0,05$  ( $p > 0,05$ )] by zkoumané účetní položky byly statisticky **nevýznamné**, protože jednotlivé koeficienty  $\gamma$  by ve zkoumaném ekonometrickém modelu byly s velkou pravděpodobností rovny 0 ( $\gamma = 0$ ), což by konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny podílového listu ( $Y_n$ ) nijak neovlivnilo.

Na závěr je nutné poznamenat, že téměř všechny účetní položky, které tvoří jednotlivé účetní výkazy (rozhaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz CF) jsou v ekonomické praxi vždy nějakým způsobem významné (viz Příloh Korelace na straně 95). Vysoká výstupní p-hodnota, tak **pouze** naznačuje že pro objektivní zamítnutí  $H_0$  nemá zkoumající subjekt dostatečná data, která by významnost jednotlivých ( $X_n$ ) empiricky prokázala [9]. Na základě veřejně dostupných dat a výše uvedených informací tak bylo možné určit, jaké vstupní proměnné ( $X_n$ ) měly v uplynulých čtyřech hospodářských letech významný vliv na veřejně obchodovanou cenu podílového listu.

Z výše uvedených informací a výstupů panelového modelu s fixními efekty vztaženého k hospodářskému roku 2021 (viz Tabulka č. (7) tak vyplývá, že v tomto období měly s 85% pravděpodobností (tuto hodnotu vyjadřuje ukazatel Within R-squared, se pohybuje v intervalu 0 až 1 (0 %–100 %) a vyjadřuje celkovou kvalitu [důvěryhodnost] modelu [22].) na veřejně obchodovanou cenu podílových listů ( $Y_n$ ) vliv účetní položky: *Diluted NI Available to Common Stockholders (X4), Normalized Income (X6), Total Capitalization (X11), Common Stock Equity (X12) Total Debt (X16), Share Issued (X17), Ordinary Shares Number (X18) a Free Cash Flow (X22)*, jejichž p-hodnoty se pohybovaly v intervalu  $\langle 0,0138; 0,0840 \rangle$ . **Nulovou hypotézu ( $H_0$ ) u těchto účetních položek je tak nezbytné ZAMÍTNOUT ve prospěch ( $H_1$ ).**

Zde je nutné poznamenat, že statistický software Gretl hodnotí významnost jednotlivých  $X_n$  podle počtu dosažených hvězdiček, kde tři hvězdičky silně zamítají  $H_0$ , dvě zamítají mírně a jedna zamítá slabě. To znamená, že všechny výše uvedené účetní položky ( $X_4, X_6, X_{11}, X_{12}, X_{16}, X_{17}, X_{18}, X_{22}$ ) **byly** v tomto období statisticky významné, i když se jejich výsledná p-hodnota pohybovala mírně nad úrovní 0,05. Podle Cipry [9] se totiž: „*Nedoporučuje se „slepě“ používat jako standard pětiprocentní hladinu významnosti, neboť pak bychom zamítli téměř každou hypotézu.*“. Z toho důvodu byla výše uvedená významnost/nevýznamnost určena podle počtu dosažených hvězdiček, který statistický software Gretl u každé účetní položky určil.

U zbývajících účetních položek: *Pretax Income (X1)*, *Tax Provision (X2)*, *Net Income Common Stockholders (X3)*, *Net Income from Continuing; Discontinued Operation (X5)*, *Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest (X7)*, *Total Assets (X8)*, *Total Liabilities Net Minority Interest (X9)*, *Total Equity Gross Minority Interest (X10)*, *Net Tangible Assets (X13)*, *Invested Capital (X14)*, *Tangible Book Value (X15)*, *Operating Cash Flow (X19)*, *Investing Cash Flow (X20)*, *Financing Cash Flow (X21)* byly výsledné p-hodnoty nejenom vyšší než zvolená hladina významnosti  $\alpha$  (0,05), ale zároveň neobsahovaly žádné hvězdičky, jenž by jejich vliv na  $Y_n$  alespoň naznačil. To znamená, že u vstupních proměnných (*X1*, *X2*, *X3*, *X5*, *X7*, *X8*, *X9*, *X10*, *X13*, *X14*, *X15*, *X19*, *X20* a *X21*) **nelze objektivně prokázat, ale ani vyvrátit (zamítnout  $H_0$ )** jakýkoliv účinek na veřejně obchodovanou cenu podílového listu ( $Y_n$ ). U těchto účetních položek jsou tak jednotlivé koeficienty  $\gamma$  s velkou pravděpodobností rovny 0.

V následující Tabulka č. (7 jsou tak žlutou barvou zvýrazněny všechny účetní položky, které byly v tomto hospodářském roce statisticky vyhodnoceny jako významné. Disponibilní panelová data však vycházejí ze čtyřletých finančních výkazů (z hospodářských let 2021, 2022, 2023, 2024) jednotlivých podkladových společností. To znamená, že v každém roce bylo nezbytné zjistit, zda konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny podílových listů ovlivňují stejné účetní položky jako v hospodářském roce 2021.

Tabulka č. (7) Výstupní Panelový model s fixními efekty analytické části k roku 2021

Model 1: Pevné efekty, za použití 100 pozorování					
Zahrnuto 25 průřezových jednotek					
Délka časové řady = 4					
Závisle proměnná: Yn					
	koeficient	směr. chyba	t-podíl	p-hodnota	
const	22.8852	9.98283	2.292	0.0261	**
PretaxIncome	-9.55919e-07	1.35709e-06	-0.7044	0.4845	
TaxProvision	1.52429e-06	1.37327e-06	1.110	0.2723	
NetIncomeCommonS~	7.14052e-06	1.30482e-05	0.5472	0.5866	
DilutedNIAvailab~	-7.99484e-06	3.34391e-06	-2.391	0.0206	**
NetIncomefromCon~	1.82402e-06	1.11554e-05	0.1635	0.8708	
NormalizedIncome	2.17382e-07	8.51941e-08	2.552	0.0138	**
NetIncomefromCon~	-3.76056e-07	1.65788e-06	-0.2268	0.8215	
TotalAssets	3.99559e-06	4.34666e-06	0.9192	0.3624	
TotalLiabilities~	-3.99045e-06	4.34594e-06	-0.9182	0.3629	
TotalEquityGross~	-4.35028e-06	4.37897e-06	-0.9934	0.3253	
TotalCapitalizat~	-1.82033e-07	7.70119e-08	-2.364	0.0220	**
CommonStockEquity	5.21052e-07	2.94478e-07	1.769	0.0829	*
NetTangibleAssets	-1.15479e-06	1.11276e-06	-1.038	0.3044	
InvestedCapital	-1.27693e-07	1.62950e-07	-0.7836	0.4370	
TangibleBookValue	1.29959e-06	1.11295e-06	1.168	0.2485	
TotalDebt	3.49612e-07	1.55008e-07	2.255	0.0285	**
ShareIssued	-1.60832e-05	7.22231e-06	-2.227	0.0305	**
OrdinarySharesNu~	1.33247e-05	7.55827e-06	1.763	0.0840	*
OperatingCashFlow	8.96744e-08	5.48399e-08	1.635	0.1083	
InvestingCashFlow	-2.54918e-08	2.20514e-08	-1.156	0.2532	
FinancingCashFlow	5.85419e-09	1.53220e-08	0.3821	0.7040	
FreeCashFlow	-9.88156e-08	5.32145e-08	-1.857	0.0692	*
dt_2	-8.24906	0.681760	-12.10	1.81e-16	***
dt_3	-4.65594	0.663099	-7.021	5.55e-09	***
dt_4	-0.794982	0.713525	-1.114	0.2705	
Střední hodnota závisle proměnné		15.81230			
Sm. odchylka závisle proměnné		4.578666			
Součet čtverců reziduí		164.7128			
Sm. chyba regrese		1.815008			
LSDV R-squared		0.920638			
Within R-squared		0.848669			
LSDV F(49, 50)		11.83718			
P-hodnota(F)		2.13e-15			
Logaritmus věrohodnosti		-166.8455			
Akaikovo kritérium		433.6910			
Schwarzovo kritérium		563.9495			
Hannan-Quinnovo kritérium		486.4090			
rho (koeficient autokorelace)		-0.358537			
Durbin-Watsonova statistika		2.064776			

Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71] [72] [73] [74] [75] [77] [79] [80] [81] [97] [98] [99] [100] [102] [104] [106] [107] [108] [109] [110] [111] [112] [113] [114] [116]

Podle Tabulka č. (8) byly v hospodářském roce 2022 významné stejné účetní položky jako v roce 2021. Z toho důvodu jsou označeny identickou žlutou barvou jako v předcházejícím období.

Tabulka č. (8) Výstupní panelový model s fixními efekty analytické části k roku 2022

Model 2: Pevné efekty, za použití 100 pozorování Zahrnuto 25 průřezových jednotek Délka časové řady = 4 Závisle proměnná: $Y_n$				
	koeficient	směr. chyba	t-podíl	p-hodnota
const	14.6361	10.0081	1.462	0.1499
PretaxIncome	-9.55919e-07	1.35709e-06	-0.7044	0.4845
TaxProvision	1.52429e-06	1.37327e-06	1.110	0.2723
NetIncomeCommonS~	7.14052e-06	1.30482e-05	0.5472	0.5866
DilutedNIAvailab~	-7.99484e-06	3.34391e-06	-2.391	0.0206 **
NetIncomefromCon~	1.82402e-06	1.11554e-05	0.1635	0.8708
NormalizedIncome	2.17382e-07	8.51941e-08	2.552	0.0138 **
NetIncomefromCon~	-3.76056e-07	1.65788e-06	-0.2268	0.8215
TotalAssets	3.99559e-06	4.34666e-06	0.9192	0.3624
TotalLiabilities~	-3.99045e-06	4.34594e-06	-0.9182	0.3629
TotalEquityGross~	-4.35028e-06	4.37897e-06	-0.9934	0.3253
TotalCapitalizat~	-1.82033e-07	7.70119e-08	-2.364	0.0220 **
CommonStockEquity	5.21052e-07	2.94478e-07	1.769	0.0829 *
NetIntangibleAssets	-1.15479e-06	1.11276e-06	-1.038	0.3044
InvestedCapital	-1.27693e-07	1.62950e-07	-0.7836	0.4370
TangibleBookValue	1.29959e-06	1.11295e-06	1.168	0.2485
TotalDebt	3.49612e-07	1.55008e-07	2.255	0.0285 **
ShareIssued	-1.60832e-05	7.22231e-06	-2.227	0.0305 **
OrdinarySharesNu~	1.33247e-05	7.55827e-06	1.763	0.0840 *
OperatingCashFlow	8.96744e-08	5.48399e-08	1.635	0.1083
InvestingCashFlow	-2.54918e-08	2.20514e-08	-1.156	0.2532
FinancingCashFlow	5.85419e-09	1.53220e-08	0.3821	0.7040
FreeCashFlow	-9.88156e-08	5.32145e-08	-1.857	0.0692 *
dt_1	8.24906	0.681760	12.10	1.81e-16 ***
dt_3	3.59312	0.629354	5.709	6.17e-07 ***
dt_4	7.45408	0.666112	11.19	3.19e-15 ***
Střední hodnota závisle proměnné		15.81230		
Sm. odchylka závisle proměnné		4.578666		
Součet čtverců reziduí		164.7128		
Sm. chyba regrese		1.815008		
LSDV R-squared		0.920638		
Within R-squared		0.848669		
LSDV F(49, 50)		11.83718		
P-hodnota(F)		2.13e-15		
Logaritmus věrohodnosti		-166.8455		
Akaikovo kritérium		433.6910		
Schwarzovo kritérium		563.9495		
Hannan-Quinnovo kritérium		486.4090		
rho (koeficient autokorelace)		-0.358537		
Durbin-Watsonova statistika		2.064776		

Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71] [72] [73] [74] [75] [77] [79] [80] [81] [97] [98] [99] [100] [102] [104] [106] [107] [108] [109] [110] [111] [112] [113] [114] [116]

Konečné výstupy p-hodnoty jednotlivých  $X_n$  jsou rovněž stejné jako v roce 2021. Z toho důvodu zde nebude uveden jakýkoliv podrobný komentář vysvětlující jejich účinek na  $Y_n$ .

Podle Tabulka č. (9) byly v hospodářském roce 2023 významné stejné účetní položky jako v roce 2021 a 2022. Z toho důvodu jsou označeny identickou žlutou barvou jako v předcházejících dvou letech.

Tabulka č. (9) Výstupní panelový model s fixními efekty analytické části k roku 2023

Model 3: Pevné efekty, za použití 100 pozorování Zahrnuto 25 průřezových jednotek Délka časové řady = 4 Závisle proměnná: $Y_n$					
	koeficient	směr. chyba	t-podíl	p-hodnota	
const	18.2292	9.90194	1.841	0.0716	*
PretaxIncome	-9.55919e-07	1.35709e-06	-0.7044	0.4845	
TaxProvision	1.52429e-06	1.37327e-06	1.110	0.2723	
NetIncomeCommonS~	7.14052e-06	1.30482e-05	0.5472	0.5866	
DilutedNIAvailab~	-7.99484e-06	3.34391e-06	-2.391	0.0206	**
NetIncomefromCon~	1.82402e-06	1.11554e-05	0.1635	0.8708	
NormalizedIncome	2.17382e-07	8.51941e-08	2.552	0.0138	**
NetIncomefromCon~	-3.76056e-07	1.65788e-06	-0.2268	0.8215	
TotalAssets	3.99559e-06	4.34666e-06	0.9192	0.3624	
TotalLiabilities~	-3.99045e-06	4.34594e-06	-0.9182	0.3629	
TotalEquityGross~	-4.35028e-06	4.37897e-06	-0.9934	0.3253	
TotalCapitalizat~	-1.82033e-07	7.70119e-08	-2.364	0.0220	**
CommonStockEquity	5.21052e-07	2.94478e-07	1.769	0.0829	*
NetTangibleAssets	-1.15479e-06	1.11276e-06	-1.038	0.3044	
InvestedCapital	-1.27693e-07	1.62950e-07	-0.7836	0.4370	
TangibleBookValue	1.29959e-06	1.11295e-06	1.168	0.2485	
TotalDebt	3.49612e-07	1.55008e-07	2.255	0.0285	**
ShareIssued	-1.60832e-05	7.22231e-06	-2.227	0.0305	**
OrdinarySharesNu~	1.33247e-05	7.55827e-06	1.763	0.0840	*
OperatingCashFlow	8.96744e-08	5.48399e-08	1.635	0.1083	
InvestingCashFlow	-2.54918e-08	2.20514e-08	-1.156	0.2532	
FinancingCashFlow	5.85419e-09	1.53220e-08	0.3821	0.7040	
FreeCashFlow	-9.88156e-08	5.32145e-08	-1.857	0.0692	*
dt_1	4.65594	0.663099	7.021	5.55e-09	***
dt_2	-3.59312	0.629354	-5.709	6.17e-07	***
dt_4	3.86096	0.655467	5.890	3.24e-07	***
Střední hodnota závisle proměnné		15.81230			
Sm. odchylka závisle proměnné		4.578666			
Součet čtverců reziduí		164.7128			
Sm. chyba regrese		1.815008			
LSDV R-squared		0.920638			
Within R-squared		0.848669			
LSDV F(49, 50)		11.83718			
P-hodnota(F)		2.13e-15			
Logaritmus věrohodnosti		-166.8455			
Akaikovo kritérium		433.6910			
Schwarzovo kritérium		563.9495			
Hannan-Quinnovo kritérium		486.4090			
rho (koeficient autokorelace)		-0.358537			
Durbin-Watsonova statistika		2.064776			

Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71][72][73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102] [104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Konečné výstupy p-hodnoty jednotlivých  $X_n$  jsou rovněž stejné jako v roce 2021 a 2022. Z toho důvodu zde nebude uveden jakýkoliv podrobný komentář vysvětlující jejich účinek na  $Y_n$ .

Podle Tabulka č. (10) byly v hospodářském roce 2024 významné stejné účetní položky jako v roce 2021, 2022 a 2023. Z toho důvodu jsou označeny identickou žlutou barvou jako v předcházejících třech letech.

Tabulka č. (10) Výstupní panelový model s fixními efekty analytické části k roku 2024

Model 4: Pevné efekty, za použití 100 pozorování Zahrnuto 25 průřezových jednotek Délka časové řady = 4 Závisle proměnná: Yn					
	koeficient	směr. chyba	t-podíl	p-hodnota	
const	22.0902	10.0144	2.206	0.0320	**
PretaxIncome	-9.55919e-07	1.35709e-06	-0.7044	0.4845	
TaxProvision	1.52429e-06	1.37327e-06	1.110	0.2723	
NetIncomeCommonS~	7.14052e-06	1.30482e-05	0.5472	0.5866	
DilutedNIAvailab~	-7.99484e-06	3.34391e-06	-2.391	0.0206	**
NetIncomefromCon~	1.82402e-06	1.11554e-05	0.1635	0.8708	
NormalizedIncome	2.17382e-07	8.51941e-08	2.552	0.0138	**
NetIncomefromCon~	-3.76056e-07	1.65788e-06	-0.2268	0.8215	
TotalAssets	3.99559e-06	4.34666e-06	0.9192	0.3624	
TotalLiabilities~	-3.99045e-06	4.34594e-06	-0.9182	0.3629	
TotalEquityGross~	-4.35028e-06	4.37897e-06	-0.9934	0.3253	
TotalCapitalizat~	-1.82033e-07	7.70119e-08	-2.364	0.0220	**
CommonStockEquity	5.21052e-07	2.94478e-07	1.769	0.0829	*
NetIntangibleAssets	-1.15479e-06	1.11276e-06	-1.038	0.3044	
InvestedCapital	-1.27693e-07	1.62950e-07	-0.7836	0.4370	
TangibleBookValue	1.29959e-06	1.11295e-06	1.168	0.2485	
TotalDebt	3.49612e-07	1.55008e-07	2.255	0.0285	**
ShareIssued	-1.60832e-05	7.22231e-06	-2.227	0.0305	**
OrdinarySharesNu~	1.33247e-05	7.55827e-06	1.763	0.0840	*
OperatingCashFlow	8.96744e-08	5.48399e-08	1.635	0.1083	
InvestingCashFlow	-2.54918e-08	2.20514e-08	-1.156	0.2532	
FinancingCashFlow	5.85419e-09	1.53220e-08	0.3821	0.7040	
FreeCashFlow	-9.88156e-08	5.32145e-08	-1.857	0.0692	*
dt_1	0.794982	0.713525	1.114	0.2705	
dt_2	-7.45408	0.666112	-11.19	3.19e-15	***
dt_3	-3.86096	0.655467	-5.890	3.24e-07	***
Střední hodnota závisle proměnné		15.81230			
Sm. odchylka závisle proměnné		4.578666			
Součet čtverců reziduí		164.7128			
Sm. chyba regrese		1.815008			
LSDV R-squared		0.920638			
Within R-squared		0.848669			
LSDV F(49, 50)		11.83718			
P-hodnota(F)		2.13e-15			
Logaritmus věrohodnosti		-166.8455			
Akaikovo kritérium		433.6910			
Schwarzovo kritérium		563.9495			
Hannan-Quinnovo kritérium		486.4090			
rho (koeficient autokorelace)		-0.358537			
Durbin-Watsonova statistika		2.064776			

Vlastní zpracování dostupné z: [50][71][72][73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Konečné výstupy p-hodnoty jednotlivých  $X_n$  jsou rovněž stejné jako v roce 2021, 2022 a 2023. Z toho důvodu zde nebude uveden jakýkoliv podrobný komentář vysvětlující jejich účinek na  $Y_n$ .

Na základě výše přiložených komentářů a Tabulka č. (7–Tabulka č. (10 (představují statistické výstupy panelových modelů s fixními efekty) je patrné, že ve všech uplynulých hospodářských letech (2021–2024) bylo podle dosažených p-hodnot významných pouze 8 vstupních veličin, kterými jsou *Diluted NI Available to Com Stockholders (X4)*, *Normalized Income (X6)*, *Total Capitalization (X11)*, *Common Stock Equity (X12)*, *Total Debt (X16)*, *Share Issued (X17)*, *Ordinary Shares Number (X18)* a *Free Cash Flow (X22)*. Zde je nutné poznamenat, že pro potřeby diplomové práce jsou zcela dostačující výstupy pouze z posledního ekonometrického modelu.

Hospodářský rok 2024 (čtvrtý model) je totiž posledním datovaným obdobím panelových dat analytické části, od kterého by se odvíjely všechny nadcházející změny jednotlivých  $X_n$  a konečné hodnoty závisle proměnné ( $Y_n$ ). Ostatní 3 modely (za hospodářské roky 2021, 2022, 2023) tak slouží pouze jako empirický důkaz významnosti stejného počtu a identických druhů vstupních proměnných ( $X_n$ ). Tím je myšleno, že ve všech hospodářských letech byly významné pouze výše zmíněné vstupní veličiny.

U těchto empiricky prokázaných účetních záznamů však bylo rovněž důležité zjistit, jakým způsobem by se tyto identifikované položky aktivně projevíly na veřejně obchodované ceně podílového listu, pokud by nedošlo k jakýmkoliv zásadním změnám v oblasti složení jednotlivých smíšených podílových fondů ( $\alpha_j$ ). K tomu se obvykle používají výše uvedené matematicky vypočtené koeficienty  $\gamma$ , jejichž efekty je po vynechání statisticky nevýznamných vstupních proměnných ( $X_n$ ) možné zapsat ve formě níže uvedené a zjednodušené rovnice<sup>5</sup>:

$$y_{jt} = 22,0902 + \alpha_j - 7,99484E^{-6} \cdot X_4 + 2,17382E^{-7} \cdot X_6 - 1,82033E^{-7} \cdot X_{11} + 5,21052E^{-7} \cdot X_{12} + 3,49612E^{-7} \cdot X_{16} - 1,60832E^{-5} \cdot X_{17} + 1,33247E^{-5} \cdot X_{18} - 9,881156E^{-8} \cdot X_{22} + \varepsilon_{jt} \quad (4).$$

*Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71] [72] [73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106] [107][108][109][110][111][112][113][114][116]*

V ekonomické praxi je však tuto rovnici nezbytné interpretovat takovým způsobem, který by zkoumajícímu subjektu, nebo obhospodařujícím (firmy spravující podílové fondy) společností, poskytl jednoduchý seznam kroků, který by dokázal(y) efektivně implementovat v rámci zamýšleného strategického řízení. Výše uvedenou rovnici je tak možné uplatnit způsobem, který zobrazuje níže uvedená Tabulka č. (11 a popisné komentáře.

---

<sup>5</sup> Tato rovnice vznikla kombinací obecného vzorce panelového modelu s fixními efekty a výstupních matematicky vypočtených koeficientů čtvrtého ekonometrického modelu, u kterých se s působením efektů náhody  $\varepsilon_j$  již počítá.

Tabulka č. (11) Ekonomická interpretace výstupních koeficientů  $\gamma$  analytické části k hospodářskému roku 2024

Statistická hodnota Koeficientů Gretl								
Const.	X4	X6	X11	X12	X16	X17	X18	X22
22,090	-7,99484E-06	2,17382E-07	-1,82033E-07	5,21052E-07	3,49612E-07	-1,60832E-05	1,33247E-05	-9,881E-08
Pokles hodnot vstupních $X_n$								
Průměrné hodnoty	85 830 345	86 226 097	463 515 868	340 447 889	142 308 655	4 654 948	4 418 964	45 540 794
% změna	-1,00	1,00	-1,00	1,00	1,00	-1,00	1,00	-1,00
	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼
Upravená hodnota	-858 303,45	862 260,97	-4 635 158,68	3 404 478,89	1 423 086,55	-46 549,48	44 189,64	-455 407,94
const.	X4	X6	X11	X12	X16	X17	X18	X22
22,090	6,86	0,19	0,84	1,77	0,50	0,75	0,59	0,04
$Y_n$								
1,345								

Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71] [72] [73] [74] [75] [77] [79] [80][81][97][98][99][100][102][104] [106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Položka „Statistická hodnota Koeficientů Gretl“ představuje výstupní hodnoty matematicky vypočtených koeficientů. Položka „Průměrné hodnoty“ představuje průměrné částky jednotlivých  $X_n$  (v uplynulých 4 letech). Jejich výsledky by se pak v ekonomické praxi (podle potřeby, nebo strategického řízení) upravily prostřednictvím procentuální změny, které by se snižovaly, případně zvyšovaly na základě nově obdržených informací (Vychází se z předpokladu, že jednotlivé podnikové společnosti by snižovaly/zvyšovaly své účetní položky v rámci procentuálních změn než absolutních částek).

V dodatečném dokumentu „Příloha A analytická část“ je negativní procentuální změnu průměrných hodnot nutné provést ruční zápisem, ale pozitivní změnu od 0 do 100 je možné upravit číselníkem, čímž by tyto veličiny dosáhly výstupů ve formě položky „Upravená hodnota“. Tyto veličiny by se pak roznásobily „Statistickými hodnotami Koeficientů Gretl“, čímž by bylo možné určit, o kolik by se jednotlivé  $X_n$  působením vybraného ekonometrického modelu a zvolených procentuálních změn snižovaly, případně zvyšovaly. Takto roznásobené výsledky jednotlivých prvků by pak bylo nutné dát dohromady (sečíst) a vydělit 25, protože panelová tabulka vznikla z 25 podnikových subjektů, kde je položka konstanta počítaná na všechny zkoumané subjekty. Prostřednictvím těchto kroků by pak se statistickou pravděpodobností bylo možné určit o kolik by se cena podílového listu ( $Y_n$ ) změnila, když by došlo k plošným (Panelový model se skládá z 25 podnikových subjektů. Efekty jednotlivých  $X_n$  tedy platí **obecně** na všechny zkoumané subjekty!) procentuálním změnám jednotlivých vstupních veličin  $X_n$ .

Pokud by se podkladové společnosti jednotlivých fondů na základě obdržených informací<sup>6</sup> například rozhodly snížit průměrné výstupy X4, X11, X17, X22 o 1 % a X6, X12, X16, X18 zvýšit o 1 %, tak podle výstupního modelu a výše uvedené tabulky (postupu) by se konečná cena **každého podílového listu** měla s 85% pravděpodobností (konečná hodnota „Within R-squared) zvýšit o 1,345 \$. A tato změna by se v hodnocení rentability a rizikivosti jednotlivých fondů projevila způsobem, který zobrazují níže uvedené Tabulka č. (12– Vlastní zpracování dostupné z:[50] [71] [72] [73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Tabulka č. (17).

Tabulka č. (12) Vlastní hodnocení Výkonnosti a rizikivosti fondu Tibox k 11.7. 2025

Hodnocení výkonnosti Tibox	$R_{pnt} = \frac{P_{pnt} - P_{pnt-1}}{P_{pnt-1}}$	Aktual	Ppt	27,03	Rpt	0,0524
		Začátek	Ppt-1	25,68		
Hodnocení rizikivosti Sharpe ratio	$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{var[R - R_f]}}$	R=Rpt	0,0524	Ppt (S&P 500) (11.7. 2025)	6259,75	
		Rf	0,0643	Ppt-1 (S&P 500) (31.12.2024)	5881,63	
		$\sigma$	0,0084			
				SR	-1,4142	

Vlastní zpracování dostupné z:[50] [71] [72][73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106] [107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Tabulka č. (13) Vlastní hodnocení Výkonnosti a rizikovitost fondu UPDDX k 11.7. 2025

Hodnocení výkonnosti UPDDX	$R_{pnt} = \frac{P_{pnt} - P_{pnt-1}}{P_{pnt-1}}$	Aktual	Ppt	21,00	Rpt	0,0685
		Začátek	Ppt-1	19,65		
Hodnocení rizikivosti Sharpe ratio	$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{var[R - R_f]}}$	R=Rpt	0,0685	Ppt (S&P 500) (11.7. 2025)	6259,75	
		Rf	0,0643	Ppt-1 (S&P 500) (31.12.2024)	5881,63	
		$\sigma$	0,0030			
				SR	1,4142	

Vlastní zpracování dostupné z:[50] [71] [72][73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106] [107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Tabulka č. (14) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikivosti fondu SDLAX k 11.7. 2025

Hodnocení výkonnosti SDLAX	$R_{pnt} = \frac{P_{pnt} - P_{pnt-1}}{P_{pnt-1}}$	Aktual	Ppt	19,53	Rpt	0,0740
		Začátek	Ppt-1	18,18		
Hodnocení rizikivosti Sharpe ratio	$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{var[R - R_f]}}$	R=Rpt	0,0740	Ppt (S&P 500) (11.7. 2025)	6259,75	
		Rf	0,0643	Ppt-1 (S&P 500) (31.12.2024)	5881,63	
		$\sigma$	0,0069			
				SR	1,4142	

Vlastní zpracování dostupné z:[50] [71] [72][73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106] [107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Tabulka č. (15) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikivosti fondu SDYYX k 11.7. 2025

Hodnocení výkonnosti SDYYX	$R_{pt} = \frac{P_{pt} - P_{pt-1}}{P_{pt-1}}$	Aktual	Ppt	18,12	Rpt	0,0802
		Začátek	Ppt-1	16,77		
Hodnocení rizikivosti Sharpe ratio	$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{var[R - R_f]}}$	R=Rpt		0,0802	Ppt (S&P 500) (11.7. 2025)	6259,75
		Rf		0,0643	Ppt-1 (S&P 500) (31.12.2024)	5881,63
		σ		0,0113		
					SR	1,4142

Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71] [72][73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Tabulka č. (16) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikivosti fondu MFLLX k 11.7. 2025

Hodnocení výkonnosti MFLLX	$R_{pt} = \frac{P_{pt} - P_{pt-1}}{P_{pt-1}}$	Aktual	Ppt	17,52	Rpt	0,0832
		Začátek	Ppt-1	16,17		
Hodnocení rizikivosti Sharpe ratio	$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{var[R - R_f]}}$	R=Rpt		0,0832	Ppt (S&P 500) (11.7. 2025)	6259,75
		Rf		0,0643	Ppt-1 (S&P 500) (31.12.2024)	5881,63
		σ		0,0134		
					SR	1,4142

Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71] [72] [73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Tabulka č. (17) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikivosti fondu MSSGX k 11.7. 2025

Hodnocení výkonnosti MSSGX	$R_{pt} = \frac{P_{pt} - P_{pt-1}}{P_{pt-1}}$	Aktual	Ppt	17,34	Rpt	0,0841
		Začátek	Ppt-1	15,99		
Hodnocení rizikivosti Sharpe ratio	$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{var[R - R_f]}}$	R=Rpt		0,0841	Ppt (S&P 500) (11.7. 2025)	6259,75
		Rf		0,0643	Ppt-1 (S&P 500) (31.12.2024)	5881,63
		σ		0,0140		
					SR	1,4142

Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71] [72][73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

<sup>6</sup> Charakter obdržených informací v tomto případě představuje fakta o rostoucí/klesající charakteru jednotlivých účetních položek, které by zkoumaným podkladovým společností (smíšených podílových fondů) měly prostřednictvím vlastního strategického řízení přispět k vyšší rentabilitě, nebo nižší rizikové expozici.

U jednotlivých smíšených podílových fondů by se tak procentuální snížení ukazatele X4, X11, X17, X22 a procentuální zvýšení X6, X12, X16, X18 projevilo zvýšením ceny každého podílového listu, což by u podílového fondu Tibox, UPDDX, SDLAX, SDYYX, MFLX a MSSGX vedlo k rentabilnímu zhodnocení v intervalu 5,24 až 8,41 %. A na základě těchto dosažených výsledků by se pak konečná hodnota ukazatele Sharpe ratio pohybovala v intervalu  $<-1,41;1,41>$ <sup>7</sup>, což by u podílových fondů UPDDX, SDLAX, SDYYX, MFLX a MSSGX znamenalo, že potenciální výnosy by převažovaly nad investičními riziky, které by stávající a případně noví podílníci museli v rámci jejich investic podstoupit.

U těchto (výše uvedených) výsledků je však **velice důležité** poznamenat, že konečné hodnoty rentability a ukazatele Sharpe ratio vznikly kombinací statistických (panelový model s fixními efekty) a ekonomických (výše zmíněná Ekonomická interpretace) úprav 22 společných vstupních proměnných ( $X_n$ ) a čtyřletých závisle proměnných  $Y_n$  (tvoří panelová data), které byly sestaveny **výhradně** za účelem dosažení hlavního cíle této diplomové práce. V ekonomické praxi by tak byly s velkou pravděpodobností použity daleko rozsáhlejší datové soubory a mnohem sofistikovanější ekonometrické instrumenty, které by zahrnuly všechny dodatečné vstupní proměnné nacházející se mimo veřejně dostupné účetní výkazy. Konečné výstupní hodnoty ukazatele rentability a Sharpe ratio by pak s větší pravděpodobností dosahovaly výsledků, které by daleko lépe odpovídaly skutečné podnikatelské realitě. Veškeré poznatky z této části je tak možné shrnout následujícím způsobem.

---

<sup>7</sup> Hlavní důvod, proč mají všechny podílové fondy téměř stejné výsledky spočívá ve volbě srovnávacího ukazatele, kterým byl v tomto případě zvolen index S&P 500.

## ***2.4 Shrnutí analýzy vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňujících jejich výkonnost***

Na konci podkapitoly „Výhody investic podílových fondů“ na straně 24 byla definována domněnka, která tvrdí, že obhospodařující (investiční) společnosti mohou teoreticky zvolením správných podkladových aktiv ovlivnit nejenom složení vybraného podílového fondu, ale i konečnou hodnotu výkonnosti, rizikovosti a tržně obchodované ceny tohoto investičního instrumentu (podílového listu). K prokázání takové domněnky však bylo zapotřebí nejprve popsat výše zmíněné prvky (složení, výkonnost, rizikovost, tržně obchodovaná cena), dále vysvětlit jednotlivé vazby těchto veličin a prostřednictvím statistické analýzy empiricky dokázat vliv těchto prvků a jejich vzájemných vztahů.

Po důkladném teoretickém zkoumání bylo nakonec zjištěno, že prvek „*Složení*“ představuje kvalitativní stránku podílových fondů, která se zabývá všemi výše uvedenými faktory, pravidly, výhodami/nevýhodami a vstupními proměnnými, které nemají číselnou podstatu a vychází ze strategického rozhodování obhospodařujících (investičních) společností. U prvků „*Výkonnost*“ a „*Rizikovost*“ je prokázání vlivu managementu podílového fondu obecně složitější, protože tyto veličiny mají na rozdíl od „*Složení*“ čistě kvantitativní charakter, jejichž výstupy často vychází ze specificky vybraných účetních položek jednotlivých podkladových společností. Takové podnikatelské subjekty pak na finančních trzích za účelem kapitálových zisků obvykle emitují cenné papíry (nejčastěji akcie, nebo obligace), které je svým způsobem možné považovat za výstupní produkt.

Každý ekonomický statek však vzniká optimální kombinací disponibilních zdrojů [70], které je možné dohledat ve výše zmíněných účetních položkách finančních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz CF) podkladových společností [53]. Z disponibilních prostředků se pak vytváří výše zmíněné cenné papíry, které jsou na finančním trhu prvotně nabízeny za cenu, jenž je běžně známá jako „*vnitřní hodnota*“. Působením obecně platných tržních mechanismů pak dochází ke kolísání tzv. „*veřejně obchodované ceny*“ emitovaných cenných papírů, která se od vnitřní hodnoty odvíjí [6]. To znamená, že změny vybraných účetních položek podkladových společností mají na veřejně obchodovanou cenu emitovaného cenného papíru (akcie, nebo obligace) pozitivně/negativně významný vliv, který se nakonec projeví růstem, nebo poklesem veřejně obchodované ceny. Podílové listy jednotlivě vybraných, smíšených podílových fondů by tak ze své podstaty (cenného papíru) měly být společnými účetními položkami podkladových společností ovlivněny stejným, nebo podobným způsobem jako akcie, nebo obligace, které je obvykle tvoří.

Konečný důkaz, potvrzující vliv společných účetních položek podkladových společností fondů na konečnou hodnotu výkonnosti, rizikovosti a tržně obchodované ceny, však bylo nutné statisticky prokázat prostřednictvím dostatečně obsáhlého datového souboru a vhodně zvoleného testovacího instrumentu. K tomu bylo zapotřebí nejprve vyhledat několik smíšených podílových fondů s dostatečnou diverzifikací podkladových aktiv, maximální hodnotou výkonnosti a dostatečně eliminovanou rizikovostí. U vybraných podílových fondů pak bylo nutné vybrat pouze takové podkladové společnosti, které pravidelně uzavírají své účetnictví k 31.12. daného hospodářského roku. Ze čtyřletých finančních výkazů těchto podnikatelských subjektů pak bylo nutné vybrat pouze takové účetní položky, které mají společně všechny firmy zvolených podílových fondů a přizpůsobit je jednotné formě panelové tabulky, kde účetní položky představují  $X_n$  a veřejně obchodovaná cena podílového listu představuje  $Y_n$ .

Pro posouzení vlivu těchto vstupních proměnných pak bylo nutné vybrat vhodný testovací instrument, který dokáže nejen současně pracovat s velkým počtem jednotlivých účetních položek a veřejně obchodovaných cen podílových listů, ale zároveň dokáže posoudit jejich vzájemný vliv. Pro takový účel a formu disponibilních dat byl nakonec vybrán panelový model s fixními efekty, jehož výsledky ve formě p-hodnoty a kvantitativně odhadnutých hodnot koeficientů (matematicky vypočtených koeficientů) umožnily určit významnost (výstupy ukazatele p-hodnoty) a rostoucí/klesající charakter jednotlivých  $X_n$  ve vztahu k  $Y_n$  (matematicky vypočtené koeficienty).

K potvrzení vzájemného vlivu a rostoucího/klesajícího charakteru jednotlivých veličin je obvykle nezbytné formulovat dvě statistické hypotézy ( $H_0$  a  $H_1$ ), které na základě dosažených výsledků p-hodnoty (na hladině významnosti  $\alpha$  [0,05]) určí, zda jsou (nebo v uplynulých hospodářských letech byly) jednotlivé účetní položky ve vztahu k veřejně obchodované ceně podílového listu významné/nevýznamné. Výstup každé vstupní proměnné ( $X_1$ - $X_{22}$ ) tak bylo nutné porovnat se zvolenou hladinou  $\alpha$ , a pokud byly výsledky jednotlivých  $X_n$  menší, nebo rovno 0,05 tak podle teorie ukazatele p-hodnoty jsou (byly) jednotlivě zvolené účetní položky ve vztahu k veřejně obchodované ceně podílového listu významné. V případě, kdy je (byla) dosažená p-hodnota větší než 0,05, by pak mělo platit, že vstupní proměnné  $X_n$  ve vztahu k  $Y_n$  jsou statisticky nevýznamné. V ekonomické praxi jsou však jednotlivé účetní položky **vždy** nějakým způsobem významné! Vysoká p-hodnota tak pouze naznačuje, že k prokázání vlivu takových veličin nemá zkoumající subjekt dostatečná data, který by jejich význam objektivně potvrdil.

Na základě provedené analýzy tak bylo nakonec zjištěno, že v uplynulých 4 hospodářských letech (2021–2024) bylo z 22 vstupních proměnných  $X_n$  významných pouze 8, kterými jsou *Diluted NI Available to Com Stockholders (X4)*, *Normalized Income (X6)*, *Total Capitalization (X11)*, *Common Stock Equity (X12)*, *Total Debt (X16)*, *Share Issued (X17)*, *Ordinary Shares Number (X18)* a *Free Cash Flow (X22)*. Tyto účetní položky je pak po vynechání statisticky nevýznamných vstupních proměnných ( $X_n$ ) možné zapsat ve formě, kterou na straně 44 zobrazuje rovnice panelového modelu s fixními efekty.

Jakékoliv statistické výsledky je v ekonomické praxi nezbytné interpretovat způsobem, který by zkoumajícímu subjektu, nebo obhospodařujícím společností, poskytl jednoduchý seznam kroků umožňující efektivní dosažení kapitálových zisků. Pomocí statistické analýzy tak bylo zjištěno, že k dosažení takových výsledků by u podkladových firem muselo **plošně** dojít k procentuálnímu snížení ukazatele X4, X11, X17, X22, procentuálnímu zvýšení X6, X12, X16, X18, respektování vlivu náhody  $\varepsilon_j$  a minimálním změnám v oblasti složení ze strany vybraných podílových fondů, které souhrnně reprezentuje statistický ukazatel intercept  $\alpha_j$ . Konečné efekty výše uvedené ekonomické interpretace zobrazují Tabulka č. (11–Vlastní zpracování dostupné z:[50] [71] [72] [73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Tabulka č. (17 a jejich podrobně uvedené komentáře na straně 45–47.

**Ze všech výše uvedených poznatků a výstupů je tak možné potvrdit, že obhospodařující společnosti mohou zvolením optimálních investičních aktiv ovlivnit nejen složení, ale i konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny podílového listu, ukazatele výkonnosti, rizikovosti a kapitálových zisků.**

### ***3 Návrh nového investičního produktu (fondu) na základě zjištěných faktorů***

V analytické části „*Analýza vybraných podílových fondů a identifikace hlavních faktorů ovlivňujících jejich výkonnost*“ bylo zjištěno a potvrzeno, že vybrané účetní položky podkladových společností smíšeného podílového fondu mohou při správné kombinaci aktiv ovlivnit nejen konečnou hodnotu ceny podílového listu, ale i ukazatelů výkonnosti, rizikovosti a kapitálových zisků. Na základě tohoto zjištění je tak možné přistoupit k poslední a nejdůležitější části diplomové práce, kterou je *návrh nového investičního produktu ve formě smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií*. K dosažení takového cíle je však důležité specifikovat několik základních prvků. Prvním je samotný druh podílového fondu, tzv. smíšený podílový fond<sup>8</sup>. Druhým významným elementem je dynamická strategie. A třetím je postup dosažení na *základě analýzy výkonnosti vybraných investičních fondů*.

V kapitole „*Předmět obsahu investic podílových fondů*“ na straně 16 jsou smíšené podílové fondy definovány jako střednědobý až dlouhodobý instrument, který v sobě kombinuje akcie, obligace a různé nástroje peněžního trhu. Poměr těchto aktiv je však silně závislý na rozhodnutí obhospodařující společnosti, očekávané úrovni rentability tohoto investičního instrumentu a rizikovosti podkladových aktiv. K dosažení výše zmíněného cíle tak bylo zapotřebí nejprve sestavit takové portfolio, které by zajistilo dostatečnou úroveň diverzifikace vložených peněžních prostředků a minimálně vysokou úroveň rentability, rizikovosti, kterou je ve srovnání s ukazatelem SRRI (*Synthetic Risk and Reward Indicator*) možné považovat za dynamickou.

*Index (SRRI), je syntetický instrument rizika a výnosu, který vyjadřuje proměnlivost hodnoty podílového listu nebo akcie fondu v čase. Index je odvozen z historického vývoje hodnoty investice a vychází z právních předpisů evropské směrnice UCITS IV. SRRI. Výsledky toho ukazatele se pak pohybují ve stupnicovém rozmezí 1 až 7, kde stupeň 1 znamená nejnížší úroveň rizika a stupeň 7 představuje riziko nejvyšší [38].* Jednotlivé úrovně volatility je rovněž možné vyjádřit prostřednictvím procentuální hodnoty, kterou zobrazuje následující Tabulka č. (18).

---

<sup>8</sup> Celá tato práce je sice postavena na zkoumání smíšených podílových fondů, ale hlavní cíl výše uvedeného záměru se od běžných fondů tohoto typu liší svým dynamickým charakterem.

Tabulka č. (18) Procentuální hodnoty volatility souhrnné ukazatele SRRI

SRRI	Volatilita	Typický zástupce
1	méně než 0,5 %	Velmi konzervativní fondy peněžního trhu
2	0,5–2 %	Krátkodobé fondy
3	2–5 %	Konzervativní dluhopisové fondy
4	5–10 %	rizikovější dluhopisové nebo opatrnější smíšené fondy
5	10–15 %	fondy spekulativních dluhopisů, dynamičtější smíšené fondy
6	15–25 %	akciové fondy
7	25 % a více	akciové fondy exotičtějších trhů nebo sektorů

*Vlastní zpracování dostupné z [29]*

Černohorský [13] tento ukazatel pak interpretuje prostřednictvím typu investora, kde úroveň SRRI 1–2 představuje konzervativního podílníka, 3–4 vyváženého vkladatele a 5–6 agresivního až dynamického podnikatele. K dosažení hlavního cíle diplomové práce tak bylo zapotřebí vytvořit smíšený podílový fond, jehož konečná hodnota rizika, výkonnosti by na stupnici SRRI dosahovala minimálně 10 % (kvantitativní úroveň čísla 5). Dosažení takového investičního záměru je však obecně složité, a to z následujících důvodů.

Zprvé, smíšený podílový fond se nejčastěji skládá z cenných papírů ve formě akcie, obligace a různých nástrojů peněžního trhu. Volatilita takových investičních instrumentů se pak v indexu SRRI obvykle pohybuje v rozmezí 2–10 % (úroveň 3–4 [13], což se dynamickému charakteru pouze přibližuje.

Zadruhé, výstupní hodnota ukazatele SRRI vychází z historického vývoje hodnoty podílového listu (investice). To znamená z ceny, za kterou se tyto instrumenty obchodovaly v uplynulých pěti hospodářských letech (veřejně obchodovaná cena) [29]. U vznikajícího smíšeného podílového fondu však nejsou takové informace k dispozici. Srovnání konečné hodnoty volatility s ukazatelem SRRI tak bylo důležité interpretovat prostřednictvím výsledků rentability, rizikovosti a alternativního indexu kvality vstupních proměnných, který v diplomové práci představuje statistický ukazatel Within R-squared.

V ekonomické praxi, obzvláště ve financích, jsou výsledky ukazatele Within R-squared větší než 0,7 považovány za dobré, protože disponibilní data jsou se 70% pravděpodobností schopna vyjádřit úroveň lineární závislosti (korelace) vstupních proměnných ( $X_n$ ) na zkoumaný efekt ( $Y_n$ ). Zatímco hodnoty výstupu menší nebo rovné 0,4 (40 %) lze považovat za nízké. Interpretace tohoto ukazatele je však velmi relativní, protože u aktivně spravovaných fondů může být takto vysoká hodnota považována za nedostatečně přidanou hodnotu vzhledem ke srovnávanému benchmarku [22]. Menší hodnoty by však mohly významně přispět k efektivnějšímu dosažení zamýšleného dynamického záměru.

Ve stejném zdroji tak bylo sice uvedeno, že 40% hodnota tohoto ukazatele je považována za nízkou, ale pro účely diplomové práce (zvláště dosažení dynamického zhodnocení) byla tato hranice stanovena jako optimální. To znamená, že k dosažení hlavního cíle diplomové práce (dynamického charakteru) postačí, když ukazatel Within R-squared dosáhne alespoň výstupní hodnoty menší nebo rovno 0,4<sup>9</sup>. Disponibilní data by tak se 40% pravděpodobností dokázala interpretovat lineární závislost vstupních proměnných ( $X_n$ ) na ( $Y_n$ ) a zbývajících 60 % by vyjadřovalo vliv nezahrnutých (neznámých) veličin, což lze považovat za významný vliv náhody a značně vysoké riziko.

A třetí důvod vychází ze samotného principu dosažení hlavního cíle, jenž je postaven na *analýze výkonnosti vybraných investičních fondů*. V analytické části už ale bylo identifikováno celkem 8 vstupních proměnných veličin ( $X_n$ ), které měly téměř 85% vypovídací schopnost o vlivu společných účetních položek podkladových společností na konečnou, veřejně obchodovanou cenu podílového listu. Pro výše zmíněné účely tak byly v návrhové části využity stejné typy vstupních veličin, metody, postupy, formáty dat, ekonometrické instrumenty a statistické hypotézy  $H_0/H_1$  jako v předcházející kapitole.

Jediný rozdíl spočívá v počtu vstupních proměnných ( $X_n$ ) (původně 22, nyní 8, vlivem předchozí analýzy) a ve volbě podkladových dat závisle proměnné veličiny ( $Y_n$ ), kde jsou místo ceny podílových listů nově vznikajícího finančního nástroje použity veřejně obchodované ceny jednotlivých podkladových aktiv (viz níže). Na základě všech výše uvedených informací je nyní možné přistoupit k vytvoření nového investičního produktu ve formě smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií.

---

<sup>9</sup> Tato hodnota je zde uvedena jako zdrojově dohledatelná orientační hranice kvality disponibilního ekonometrického modelu, její účel je tak operativně a strategicky použitelný pouze v rámci hlavního cíle diplomové práce.

### ***3.1 Složení nového podílového fondu***

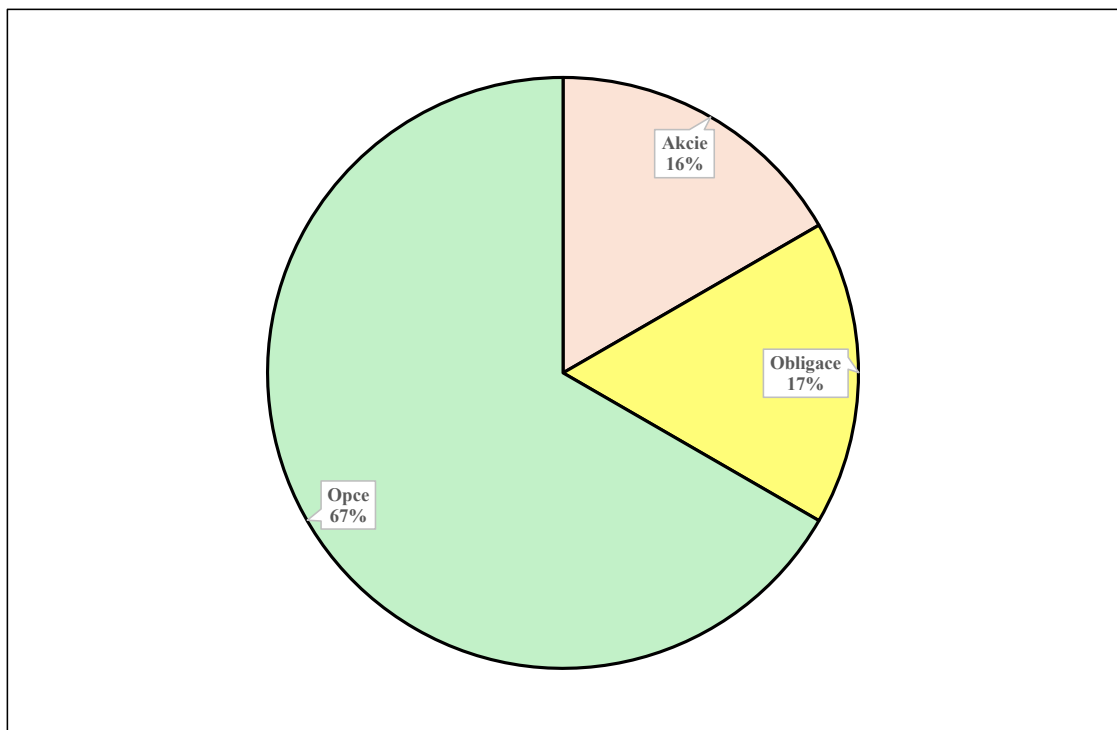
V celé této práci bylo opakovaně řečeno, že smíšený podílových fond se nejčastěji skládá z cenných papírů ve formě akcie, obligace, nebo mnoha různých typů investičních instrumentů peněžního trhu. Taková kombinace aktiv v ekonomické praxi pak sice zajišťuje vyšší úroveň rentability, cca v řádu jednociferně procentuálních ročních výnosů [13], ale na druhou stranu neumožňuje podnikavějším podílníkům zhodnocovat své peněžní prostředky dynamičtějším způsobem jako v případě akciových podílových fondů [29]. K dosažení hlavního cíle výše uvedeného záměru tak bylo kromě akcií a obligací nutné vybrat takový druh investičního instrumentu, který se na finančních trzích obchoduje jako cenný papír s více náhodným charakterem průběhu a vypořádáním potenciálních kapitálových zisků.

Ideální volbu tak představovaly finanční nástroje ve formě **opčních listů**, které Rejnuš [60] definuje jako zvláštní druh termínovaného derivátového instrumentu s přednostním právem odkupu/prodeje. Tato aktiva jsou specifická tím, že akciové společnosti (ekonomické subjekty, které je nejčastěji nabízí) mohou tyto investiční instrumenty na finanční trhy emitovat buď samostatně, nebo společně s kmenovými akciemi a dluhopisy. Kapitálové zisky opčních listů jsou však odlišné tím, že jsou v průběhu a v době (k datu) splatnosti vyplaceny za předem stanovenou částku, která nemusí vždy odpovídat vnitřní, aktuální tržní hodnotě daného instrumentu, nebo podkladových aktiv. Každý individuální investor se tak na základě očekávaného zisku a přednostních práv může rozhodnout, zda své nároky na vyplacení opčního listu uplatní, nebo je nechá propadnout [59]. Psychologický faktor takových investic tak způsobuje, že výnosy těchto instrumentů jsou převážně řízeny rozhodnutím každého individuálního investora, které je deterministicky velmi obtížně předvídat.

Zde je důležité poznamenat, že všechny opční instrumenty, které tvoří jednotnou panelovou tabulku (viz níže) nového podílového fondu (*Příloha B Návrhová část, karta Přehled spol. k 6.6. 2025 a Gretl*) jsou ve většině disponibilních zdrojů definovány pouze jako opce. V ekonomické praxi se totiž vyskytuje opravdu široká paleta druhů opčních instrumentů, které se liší mnoha obecnými a specifickými vlastnostmi. Pro snažší dosažení hlavního cíle diplomové práce jsou ale všechna taková aktiva jednotně považována za opční listy, protože v České republice je tento typ nástroje definován jako druh cenného papíru [60].

Nový smíšený podílový fond s předpokládanou dynamickou strategií se tak bude celkově skládat ze tří druhů finančních aktiv, kterými jsou akcie, obligace a opční listy. Tento typ fondu je však specifický tím, že management obhospodařující společnosti kombinuje jednotlivé instrumenty v určitém poměru tak, aby disponibilní peněžní prostředky co nejvíce diverzifikoval v závislosti na zamýšlené investiční strategii a rizikové expozici. Vzhledem k podstatě a výše danému charakteru nově vznikajícího fondu je však poměr podkladových aktiv možné nakombinovat takovým způsobem, který se v běžné praxi obvykle nevyskytuje.

To znamená, že zamýšlený finanční produkt nemusí striktně dodržovat jakýkoliv rovnoměrný poměr podkladových aktiv, aby úroveň investičního rizika udržel v optimální míře 2–10 %.



Obrázek č. 2 Procentuální zastoupení podkladových aktiv nového smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií

Vlastní zpracování na základě dat z: [26][27][28][50][55][76][78][82][83][84][85][86][87][88][89][90][91][92][93][94][95][96][101][103][105][115]

Podle Obrázek č. 2 byl tak nový smíšený podílový fond sestaven tak, aby se ze 67 % skládal z opčních listů, které by prostřednictvím svého charakteru měly potenciálním podílníkům poskytnout dynamičtější způsob zhodnocení vložených peněžních prostředků. A zbývajících 16, 17 % by bylo tvořeno cennými papíry ve formě akcií a obligací, které jsou pro smíšený podílový fond běžně typické. Na základě všech výše uvedených informací je tak možné přistoupit ke stejnému analyticko-ekonometrickému procesu, který byl v předcházející kapitole využit k identifikaci významných vstupních veličin.

Vzhledem k tomu, že celá tato kapitola je převážně postavená na výstupech z analytické části, tak zde nebudou podrobně komentovány všechny výše uvedené teoretické a empiricky prokázané vztahy veřejně obchodovaných cen aktiv podkladových společností, ukazatelů výkonnosti, rizikivosti, statistických hypotéz  $H_0/H_1$  a jednotlivých účetních položek ( $X_n$ ). Následující podkapitola se rovnou zaměří na hodnocení výše zamýšleného dynamického charakteru nově vznikajícího smíšeného podílového fondu.

### **3.2 Hodnocení nově vznikajícího fondu**

V analytické části diplomové práce bylo zjištěno a potvrzeno, že v uplynulých čtyřech hospodářských letech mělo na veřejně obchodované ceny podílových listů ( $Y_n$ ) prokazatelně významný vliv celkem 8 společných účetních položek ( $X_n$ ), kterými jsou *Diluted NI Available to Com Stockholders* ( $X_4$ ), *Normalized Income* ( $X_6$ ), *Total Capitalization* ( $X_{11}$ ), *Common Stock Equity* ( $X_{12}$ ), *Total Debt* ( $X_{16}$ ), *Share Issued* ( $X_{17}$ ), *Ordinary Shares Number* ( $X_{18}$ ) a *Free Cash Flow* ( $X_{22}$ ). Ke statistickému a následnému ekonomickému hodnocení nového smíšeného podílového fondu byla ze 24 podkladových subjektů<sup>10</sup> (viz *Příloha B Návrhová část, karta Přehled spol. k 6.6. 2025*) vytvořena nová panelová tabulka<sup>11</sup>, jejíž účetní položky ( $X_n$ ) byly vybrány na základě předchozí analýzy. Původní závisle proměnné hodnoty ( $Y_n$ ) však bylo potřeba nahradit za veřejně obchodované ceny pokladových aktiv, protože částku za potenciální podílové listy bylo nutné nejprve stanovit na základě vícekriteriální metody váženého součtu.

To je jedna z technik vícekriteriálního rozhodování, kterou Šubrt [67] definuje jako speciální funkční metodu maximalizace užítka kardinálních informací. Tato metoda se sice obvykle používá pro hledání nejvýhodnější varianty řešení problémů s mnoha vstupními faktory, ale vzhledem k původně prokázanému lineárnímu vztahu ( $X_n$ ) a ( $Y_n$ ) je tuto techniku rovněž možné použít k přibližnému odhadu vnitřní hodnoty (V tomto případě by se jednalo o vnitřní hodnotu, protože konečný výsledek vychází z finančních výsledků a výnosů podkladových subjektů [16].) podílového listu nového smíšeného podílového fondu.

---

<sup>10</sup> Původní panelová data (analytické části) zahrnovala 25 podkladových subjektů. K objektivnímu porovnání tak bylo zapotřebí vycházet z přibližně stejného počtu zkoumaných firem.

<sup>11</sup> Panelovou tabulku návrhové části nebylo stejně jako v analytické části možné přehledně přizpůsobit formátování diplomové práce. Veškeré pokladové soubory jsou uvedeny v dodatečném dokumentu „Příloha B Návrhová část, karta Gretl.“

K určení přibližné ceny zamýšlených podílových listů bylo zapotřebí nejprve identifikovat podobné rostoucí/klesající projevy matematicky vypočtených koeficientů jednotlivých ( $X_n$ ). Ty jsou podrobně zobrazeny v následující Tabulka č. (19 a stejně jako v předchozí kapitole vyjadřují statistický vliv jednotlivých účetních položek ( $X_n$ ) vztažených k ( $Y_n$ ) (původní data  $Y_n$  však byla nahrazena veřejně obchodovanými cenami podkladových aktiv za hospodářské roky 2021–2024, protože zamýšlený podílový fond teprve vznikal, viz výše). V tomto případě byly rovněž podstatné pouze matematicky vypočtené koeficienty hospodářského roku 2024, protože od 31.12.2024 by se odvíjely všechny změny účetních položek podkladových společností nového smíšeného fondu v nadcházejících hospodářských letech. Všechny hodnoty jsou však vypočteny na základě stejné ekonometrické metody (panelový model s fixními efekty), která byla využita v předchozí kapitole.

Tabulka č. (19) Výstupní panelový model s fixními efekty návrhové části k roku 2024

	koeficient	směr. chyba	t-podíl	p-hodnota	
Model 1: Pevné efekty, za použití 96 pozorování Zahrnuto 24 průřezových jednotek Délka časové řady = 4 Závisle proměnná: Yn					
const	166.164	96.0302	1.730	0.0886	*
DilutedNIAvailab~	-2.10070e-06	1.76600e-06	-1.190	0.2388	
NormalizedIncome	1.77709e-06	1.92982e-06	0.9209	0.3608	
TotalCapitalizat~	-2.76442e-07	1.99615e-06	-0.1385	0.8903	
CommonStockEquity	8.04340e-07	1.65368e-06	0.4864	0.6284	
TotalDebt	-1.47816e-06	2.37396e-06	-0.6227	0.5358	
ShareIssued	-6.06672e-05	5.93278e-05	-1.023	0.3105	
OrdinarySharesNu~	2.44334e-05	1.99322e-05	1.226	0.2250	
FreeCashFlow	6.45253e-07	5.85176e-07	1.103	0.2745	
dt_1	11.4228	6.42461	1.778	0.0804	*
dt_2	-8.50823	6.80326	-1.251	0.2159	
dt_3	-1.29036	6.40513	-0.2015	0.8410	
Střední hodnota závisle proměnné		71.91146			
Sm. odchylka závisle proměnné		33.19805			
Součet čtverců reziduí		22892.88			
Sm. chyba regrese		19.37248			
LSDV R-squared		0.781349			
Within R-squared		0.200099			
LSDV F(34, 61)		6.411271			
P-hodnota(F)		2.00e-10			
Logaritmus věrohodnosti		-398.9813			
Akaikovo kritérium		867.9626			
Schwarzovo kritérium		957.7148			
Hannan-Quinnovo kritérium		904.2419			
rho (koeficient autokorelace)		-0.193952			
Durbin-Watsonova statistika		1.595996			
zde je poznámka o zkratkách statistik modelu					
Joint test on named regressors -					
Testovací statistika: F(11, 61) = 1.38722					
s p-hodnotou = P(F(11, 61) > 1.38722) = 0.202114					
Test pro různé intercepty mezi skupinami -					
Nulová hypotéza: Skupiny mají společný intercept					
Testovací statistika: F(23, 61) = 5.86149					
s p-hodnotou = P(F(23, 61) > 5.86149) = 1.58449e-08					

Vlastní zpracování na základě dat z: [26][27][28][50][55][76][78][82][83][84][85][86][87][88][89][90][91][92][93][94][95][96][101][103][105][115]

Z výsledku ukazatele Within R-squared by sice bylo okamžitě možné tvrdit, že při výše zmíněném poměru investičních instrumentů bude potenciální podílník vystaven značně vysokému riziku, ale tento index vyjadřuje pouze statistickou úroveň kvality vlivu vstupních dat na veřejně obchodovanou cenu jednotlivých podkladových aktiv. Výstupní koeficienty a výše zmíněný ukazatel tak bylo důležité interpretovat v podobném ekonomickém kontextu jako v analytické části diplomové práce.

Pomocí výstupních matematicky vypočtených koeficientů panelového modelu s fixními efekty, vícekritériální metody váženého součtu, která je podrobně uvedena v dodatečném dokumentu *Příloha B Návrhová část na kartě Metoda váženého součtu*, výše zmíněné kombinace aktiv (složení a poměru jednotlivých instrumentů) a výstupní hodnoty ukazatele Within R-squared tak bylo možné určit, že počáteční cena (vnitřní hodnota) nového smíšeného podílového fondu by pro výše zmíněné účely musela minimálně s 20% pravděpodobností dosahovat částky ve výši 218,16 \$.

Zde je velice důležité poznamenat, že se jedná pouze o hrubý odhad, který vychází z 8 výše uvedených účetních položek 24 podkladových subjektů, jež byly vybrány na základě předchozí analýzy. Pro přesnější určení konečné vnitřní hodnoty a následně, veřejně obchodované ceny podílového listu by však bylo potřeba zajistit časově a obsahově rozsáhlejší datové soubory, jejichž statistické výsledky by daleko více odpovídaly skutečné podnikatelské realitě. Takové informace však nebyly po dobu zpracování diplomové práce k dispozici. Následující Tabulka č. (20–Tabulka č. (23 tak pouze naznačují, jakým způsobem by se cena potenciálních podílových listů a konečné hodnoty rentability, rizikovosti vyvíjely, kdyby došlo k níže uvedeným procentuálním výkyvům jednotlivých účetních položek.

Tabulka č. (20) představuje stejnou procentuální (1 %) změnu jednotlivých vstupních proměnných jako výstupní tabulky analytické části diplomové práce, zabývající se stejnou ekonomickou interpretací jednotlivých účetních položek.

Tabulka č. (20) Ekonomická interpretace výstupních koeficientů  $\gamma$  návrhové části k hospodářskému roku 2024

Statistická hodnota Koeficientů Gretl								
Const.	X4	X6	X11	X12	X16	X17	X18	X22
166,164	-2,10070E-06	1,77709E-06	-2,76442E-07	8,04340E-07	-1,47816E-06	-6,06672E-05	2,44334E-05	6,45253E-07
Pokles hodnot vstupních Xn								
Průměrné hodnoty	3455914,44	3898101,59	56401783,71	28967538,15	30673948,79	1455028,95	1230482,84	2347800,82
% změna	-1,00	1,00	-1,00	1,00	-1,00	-1,00	1,00	1,00
	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼
Upravená hodnota	-34559,14438	38981,01594	-564017,8371	289675,3815	-306739,4879	-14550,28949	12304,82843	23478,00823
Const.	X4	X6	X11	X12	X16	X17	X18	X22
166,164	0,07	0,07	0,16	0,23	0,45	0,88	0,30	0,02
Yn								
7,01								

Vlastní zpracování na základě dat z: [26][27][28][50][55][76][78][82][83][84][85][86][87][88][89][90][91][92][93][94][95][96][101][103][105][115]

Z absolutní změny ( $Y_n$ ) pak bylo možné určit, že při procentuální změně (1 %) jednotlivých účetních položek by nový smíšený podílový fond dosahoval výsledků, které jsou obsaženy v následující Tabulka č. (21).

Tabulka č. (21) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikovosti nového smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií k 11.7 2025

Hodnocení výkonnosti	$R_{pt} = \frac{P_{pt} - P_{pt-1}}{P_{pt-1}}$	Aktual	Ppt	225,18	Rpt	0,0322
		Začátek	Ppt-1	218,16		
Hodnocení rizikovosti Sharpe ratio	$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{var[R - R_f]}}$	R=Rpt	0,0322	S&P 500 (11.7.2025)	6259,75	
		Rf	0,0643	S&P 500 (31.12.2024)	5881,63	
		$\sigma$	0,0227			
					SR	-1,4142

Vlastní zpracování na základě dat z: [26][27][28][50][55][76][78][82][83][84][85][86][87][88][89][90][91][92][93][94][95][96][101][103][105][115]

Z hodnocení výkonnosti a rizikovosti je však na první pohled patrné, že při procentuálních změnách (1 %) jednotlivých ( $X_n$ ) by zamýšlený podílový fond dosáhl zhodnocení ve výši 3,22 %, což se dynamickému charakteru (minimálně 10 %) nejenom neblíží, ale zároveň by potenciální kapitálové zisky nebyly schopny vyrovnat úroveň investičního rizika, kterou by potenciální podílníci museli v rámci tohoto finančního produktu podstoupit.

V kapitole 2.2 na straně 27 je ale poznamenáno, že jednotlivé instrumenty rizikivosti mohou vyjadřovat nejen statistickou pravděpodobnost konečného důsledku, ale i výkyvu jakékoliv vstupní veličiny ovlivňující konečnou hodnotu zisku. To znamená, že prostřednictvím “uměle<sup>12</sup>” nastavených výkyvů změn (ve výši 10 %) jednotlivých účetních položek by mělo být možné určit konečnou hodnotu změny nových podílových listů, ukazatele rentability, a rizikivosti. Při takovém výkyvu by se pak absolutní, konečná hodnota veřejně obchodované ceny měla s 20% pravděpodobností zvýšit o 7,83 \$, což zobrazuje následující Tabulka č. (22).

Tabulka č. (22) Ekonomická interpretace výstupních koeficientů  $\gamma$  návrhové části k hospodářskému roku 2024 ve výši 10 %

Statistická hodnota Koeficientů Gretl								
Const.	X4	X6	X11	X12	X16	X17	X18	X22
166,164	-2,10070E-06	1,77709E-06	-2,76442E-07	8,04340E-07	-1,47816E-06	-6,06672E-05	2,44334E-05	6,45253E-07
Pokles hodnot vstupních $X_n$								
Průměrné hodnoty	3455914,44	3898101,59	56401783,71	28967538,15	30673948,79	1455028,95	1230482,84	2347800,82
% změna	-10,00	10,00	-10,00	10,00	-10,00	-10,00	10,00	10,00
	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼
Upravená hodnota	-345591,4438	389810,1594	-5640178,371	2896753,815	-3067394,879	-145502,8949	123048,2843	234780,0823
Const.	X4	X6	X11	X12	X16	X17	X18	X22
166,164	0,73	0,69	1,56	2,33	4,53	8,83	3,01	0,15
$Y_n$								
7,83								

Vlastní zpracování na základě dat z: [26] [27] [28] [50] [55] [76] [78] [82] [83] [84] [85] [86] [87] [88] [89] [90] [91] [92] [93] [94] [95] [96] [101] [103] [105] [115]

Problém je, že i při tak vysokém výkyvu procentuální změny jednotlivých ( $X_n$ ) stejně nedojde k dostatečnému zhodnocení výkonnosti, jenž by odpovídalo riziku, které by potenciální podílníci museli v rámci tohoto investičního instrumentu podstoupit, což dokládá následující Tabulka č. (23).

<sup>12</sup> Tím je myšleno, že v rámci diplomové práce je na základě prokázaných vztahů možné dle potřeby zvyšovat/snižovat procentuální výkyvy jednotlivých účetních položek.

Tabulka č. (23) Vlastní hodnocení výkonnosti a rizikovosti nového smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií k 11.7 2025 podle 10% výkyvu jednotlivých  $X_n$

Hodnocení výkonnosti	$R_{p,t} = \frac{P_{p,t} - P_{p,t-1}}{P_{p,t-1}}$	Aktual	Ppt	226,00	Rpt	0,0359
		Začátek	Ppt-1	218,16		
Hodnocení rizikovosti Sharpe ratio	$SR = \frac{R - R_f}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{var[R - R_f]}}$	R=Rpt		0,0359	S&P 500) (11.7. .	6259,75
		Rf		0,0643	S&P 500) (31.12	5881,63
		$\sigma$		0,0201		
					SR	-1,4142

Vlastní zpracování na základě dat z: [26] [27] [28] [50][55][76][78][82][83][84][85][86][87][88][89][90][91][92][93][94][95][96][101][103][105][115]

Hlavní příčinou výše uvedených výsledků jsou výstupní p-hodnoty jednotlivých účetních položek a konečná kvalita panelového modelu s fixními efekty (Within R-squared ve výši 20 %) vycházející z počtu vstupních proměnných ( $X_n$ ), které byly vybrány na základě statistických výsledků analytické části. K dosažení lepší vypovídací schopnosti by však bylo zapotřebí zajistit časově a obsahově rozsáhlejší data (více vstupních proměnných  $X_n$  za delší časové období), ale to nebylo po dobu zpracování této práce možné. Následující podkapitola se tak na základě disponibilních výsledků zabývá konečným hodnocením dynamického charakteru výše uvedeného investičního záměru a srovnáním s původními smíšenými podílovými fondy.

### ***3.3 Investiční záměr nového investičního produktu a srovnání s původními podílovými fondy***

Hlavním cílem této diplomové práce bylo na základě analýzy výkonnosti vybraných investičních fondů vytvořit nový finanční produkt ve formě smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií. Pro identifikační účely (hlavní úkol analytické části) se tak z disponibilních zdrojů podařilo najít celkem šest odpovídajících instrumentů, které dosahovaly maximálně možné rentability a dostatečně eliminované rizikovosti vzhledem k potřebně diverzifikované základně podkladových aktiv. Ze všech výše uvedených společností pak bylo důležité vybrat pouze takové firmy, které pravidelně uzavírají své účetnictví k 31.12. daného hospodářského roku.

Celkově se tak podařilo identifikovat 25 subjektů, jejichž společné účetní položky bylo s veřejně obchodovanými cenami jednotlivých podílových listů možné přizpůsobit do jedné čtyřleté panelové tabulky. Pomocí statistického softwaru Gretl a ekonometrického instrumentu známý jako panelový model s fixními efekty pak bylo možné určit statistickou významnost jednotlivých účetních položek na veřejně obchodovanou cenu vybraných podílových listů.

Z dosažených p-hodnot tak bylo zjištěno, že z 22 původních vstupních proměnných bylo v jednotlivých hospodářských letech s 85% pravděpodobností (ukazatel Within R-squared) podstatných pouze 8 z nich, kterými jsou *Diluted NI Available to Com Stockholders (X4)*, *Normalized Income (X6)*, *Total Capitalization (X11)*, *Common Stock Equity (X12)*, *Total Debt (X16)*, *Share Issued (X17)*, *Ordinary Shares Number (X18)* a *Free Cash Flow (X22)*.

Všechny zjištěné výsledky však bylo zapotřebí interpretovat takovým způsobem, který by jednotlivým obhospodařujícím společnostem poskytl jednoduchý seznam kroků, jenž by se statistickou pravděpodobností dokázaly implementovat v rámci zamýšleného strategického řízení. Z dosažených výsledků matematicky vypočtených koeficientů tak byly identifikovány rostoucí/klesající vlivy jednotlivých účetních položek, s jejichž pomocí by mělo být pro obhospodařující společnosti snažší určit budoucí, očekávanou úroveň kapitálových zisků, rentability a rizikovosti. Na základě výše provedené analýzy a podrobně uvedeného postupu tak bylo v analytické části diplomové práce zjištěno že při procentuálních změnách jednotlivých účetních položek by jednotlivé fondy měly dosahovat zhodnocení, které uvádí „analytická část“ následující Tabulka č. (24).

Tabulka č. (24) Celkové srovnání výkonnosti a rizikovosti jednotlivých podílových fondů

Podílové fondy	Ukazatele	1-rok	3-roky	5-let	Analytická část
Thornburg Investment Income Builder R6 (TIBOX)	Výkon	21,83%	10,94%	11,81%	5,24%
	Riziko	x	0,54	x	-1,4142
Upright Growth & Income (UPDDX)	Výkon	32,83%	12,10%	21,50%	6,85%
	Riziko	x	0,38	x	1,4142
SEI Dynamic Asset Allocation A (SIIT) (SDLAX)	Výkon	20,35%	12,03%	12,52%	7,40%
	Riziko	x	0,51	x	1,4142
SEI Institutional Managed Trust - Dynamic Asset Allocation Fund (SDYYX)	Výkon	19,69%	11,53%	17,25%	0,0802
	Riziko	x	0,48	x	1,4142
Morgan Stanley Inst Inception R6 (MFLX)	Výkon	24,56%	0,67%	12,61%	8,32%
	Riziko	x	0,08	x	1,4142
Morgan Stanley Inst Inception I (MSSGX)	Výkon	24,58%	0,65%	12,56%	8,41%
	Riziko	x	0,08	x	1,4142
Návrhová část					
Nový smíšený podílový fond s dynamickou strategií	Výkon	3,22%			
	Riziko	-1,4142			
Nový smíšený podílový fond s dynamickou strategií s 10% výkyvem (Xn)	Výkon	3,59%			
	Riziko	-1,4142			

*Vlastní zpracování na základě dat z: [99] [100] [106] [107] [113] [114][26][27][28][50][55][76][78][82] [83][84][85][86][87][88][89][90][91][92][93][94][95][96][101][103][105][115]*

Na první pohled je však patrné, že veřejně dostupné výsledky ukazatelů výkonnosti a rizikovosti se výstupním hodnotám „analytické části“ výše uvedené tabulky nerovnájí. To je ale způsobené následujícími, objektivními důvody.

Zprvce vybrané smíšené podílové fondy se skládají z mnoha firem, které uzavírají své účetnictví k jinému datu, než 31.12.

Zadruhé každé podkladové společnosti vybraných fondů mají veřejně odlišný počet jednotlivých účetních položek. Pro objektivní srovnání je ale nezbytné vycházet ze stejného počtu a identických druhů vstupních proměnných.

Zatřetí některé hodnoty účetních položek nejsou v jednotlivých hospodářských letech k dispozici. Ke statistickému a následnému ekonomickému hodnocení je ale důležité vycházet z úplných podkladových dat, jinak by obhospodařující společnosti vlivem nedostatečných informací mohly být vystaveny mnohem vyšší pravděpodobnosti neúspěchu zamýšleného investičního záměru.

Začtvrté všechny výše uvedené výsledky byly vypočteny na základě veřejně dostupných dat, které bylo možné zpětně určit nanejvýš do hospodářského roku 2021. Za optimální časovou řadu se však v ekonomické praxi obvykle považuje období 5–10 let, ale z disponibilních zdrojů nebylo taková data možné zajistit.

Zapáté veřejně dostupné výsledky ukazatelů výkonnosti a rizikovosti byly s velkou pravděpodobností vypočteny na základě mnohem sofistikovanějších ekonometrických instrumentů, jejichž výstupy by lépe odpovídaly skutečné podnikatelské realitě.

A zašesté konečné hodnoty rentability a rizikovosti byly srovnávány s dopočítanými hodnotami výkonnosti indexu S&P 500, ale v rámci veřejně dostupného hodnocení ziskovosti a volatility mohly být využity naprosto jiné souhrnné ukazatele finančního trhu, což naznačují odlišné výstupy veřejných ukazatelů a naprosto stejné výsledky rizikovosti jednotlivých instrumentů (viz „*analytické části*“).

U nového smíšeného podílového fondu tak bylo důležité respektovat a dodržovat stejné objektivní důvody a postupy jako v analytické části diplomové práce. Návrhovou jednotnou čtyřletou panelovou tabulku však bylo zapotřebí složit z takových podkladových aktiv, které by ve zvoleném poměru (obhospodařující společnosti) umožnily jednotlivým podílníkům zhodnocovat disponibilní peněžní prostředky v takové výši, jenž by ve srovnání s ukazatelem SRRI bylo možné považovat za dynamickou.

Nový finanční produkt tak byl ve výše uvedeném poměru (viz Obrázek č. 2 na straně 56) sestaven ze 24 podkladových subjektů, které v uplynulých hospodářských letech (31.12. 2021–31.12. 2024) na finanční trhy emitovaly investiční instrumenty ve formě akcií, obligací a opčních listů. Z veřejně obchodovaných cen a výše uvedených účetních položek jednotlivých finančních nástrojů tak byla vytvořena nová čtyřletá panelová tabulka, jenž měla na základě stejné ekonometrické metody určit rostoucí/klesající vliv výše identifikovaných účetních položek. Pomocí výstupních matematicky vypočtených koeficientů, vícekriteriální metody váženého součtu a ukazatele Within R-squared tak bylo zjištěno, že při daném složení, poměru a jedno procentuálním (1%) výkyvu účetních položek podkladových aktiv by potenciální podílníci s počáteční cenou 218,16 \$ za podílový list mohli s 20% pravděpodobností dosáhnout zhodnocení ve výši 3,22 %. Tato konečná hodnota rentability se sice na první pohled pohybuje v intervalovém rozmezí 2–10 %, kterou by ukazatel SRRI definoval jako investici vyváženého vkladatele, ale při tak nízké výstupní hodnotě ukazatele Within R-squared (20 %) je tyto výsledky nutné interpretovat v širším ekonomickém kontextu.

V podnikatelské praxi většina smíšených podílových fondů emituje na finanční trhy takové cenné papíry, které jsou za účelem rozložení rizika často tvořeny pevně daným poměrem akcií, obligací a nástrojů peněžního trhu. Zamýšlený finanční nástroj této práce je však majoritně a nerovnoměrně diverzifikovaný do opčních listů, které tvoří 67 % celkového investičního portfolia. Samotný charakter těchto instrumentů je však zásadně ovlivněn psychologickými aspekty každého individuálního investora, jehož rozhodnutím nemusí předem stanovená cena dosahovat takového zhodnocení, které by v budoucnu odpovídalo skutečné vnitřní hodnotě, nebo veřejně obchodované ceně podkladových aktiv (opčních listů). Krátká časová řada (4 hospodářské roky) základních vstupních dat konečnou hodnotu investičního rizika k aktuálnímu datu může ještě zvyšovat tím, že jakékoliv minulé a současné kvalitativní změny ekonomického prostředí se ve vybraném ekonometrickém modelu ještě nemusí projevit v takové míře, která by odpovídala skutečnému průběhu současných a nadcházejících událostí.

V kombinaci s výše uvedenými faktory, malým počtem vstupních proměnných ( $X_n$ ) (identifikovaných na základě výsledků analytické části diplomové práce) a nízkou vypovídací hodnotou disponibilního ekonometrického modelu návrhové části tak lze předpokládat značně dynamický průběh hodnocení, přestože se konečný výsledek rentability nového podílového fondu předpokládané (minimální) 10% úrovně výnosu ani vzdáleně nepřibližuje. Zamýšlený investiční záměr této diplomové práce tak může reálná/fiktivní, stávající/nově vznikající investiční společnost uskutečnit prostřednictvím následujících strategických kroků.

### 3.3.1 Strategie nového investičního produktu

Všechny veřejně obchodované druhy podílových a investičních fondů musí být nejprve zaregistrovány u ČNB, která potenciálním podílníkům zajistí odbornou úroveň ochrany, dohledu a transparentnosti informací, na jejichž základě hodlá obhospodařující společnost disponibilní peněžní prostředky zhodnocovat [54]. K úspěšné registraci však musí vybraný firemní subjekt nejdříve předložit ucelený investiční záměr, který potenciálním podílníkům poskytne všechny důležité podklady týkající se plánovaných provozních činností a statisticky uskutečnitelných výnosů, protože na těchto podkladech je postavená celá finanční strategie a stabilní důvěryhodnost zamýšleného podílového fondu. K uskutečnění zamýšleného investičního záměru je tak nezbytné předložit všechny důležité informace týkající se obsahu investic (podkladová aktiva), tuzemské/zahraniční orientace, způsobu nakládání s hospodářským výsledkem, aktivního/pasivního obhospodařování disponibilního kapitálu, doby existence a předpokládaných statistických, ekonomických výsledků.

Ze 24 zahraničních podkladových subjektů ve formě akcií, obligací a opčních listů tak byl ve výše uvedeném poměru (viz Obrázek č. 2 strana 56) vytvořen nový smíšený podílový fond, který by prostřednictvím dlouhodobě plánovaného pasivního způsobu obhospodařování, a opakovanému znovu zafinancování potenciálních kapitálových zisků měl agresivně smýšlejícím podnikatelům zajistit dynamický průběh zhodnocení vložených peněžních prostředků.

Působením nerovnoměrného rozložení podkladových aktiv, charakteru opčních listů, krátké časové řady a malého počtu statisticky prokázaných vstupních proměnných  $X_n$  je nicméně za daných okolností potenciálním podílníkům momentálně možné zajistit pouze 20% vypovídací schopnost ekonometrického modelu, jehož matematicky vypočtené rostoucí/klesající koeficienty jednotlivých účetních položek mohou při procentuálním výkyvu zajistit pouze 3,22% zhodnocení vložených peněžních prostředků.

V návrhové části byla rovněž zvažována situace, kdy se jednotlivé vstupní proměnné “uměle” zvýší, případně sníží o 10 % průměrné hodnoty, ale vlivem všech výše uvedených důvodů by se konečná hodnota rentability zamýšleného podílového fondu zvýšila pouze o necelé procento (na 3,59 %). Dynamický charakter nového finančního produktu tak podle dostupných informací není možné hodnotit prostřednictvím očekávané rentability, ale pomocí disponibilních vstupních proměnných, empiricky ověřených vztahů a případně nově vzniklých vstupních faktorů.

Volbou složení a poměru výše uvedených zahraničních podkladových aktiv je tak sice možné zajistit netradiční druh smíšeného podílového fondu, ale působením všech výše identifikovaných faktorů a mnoha dalších neznámých vstupních veličin je potenciálním podílníkům možné zajistit pouze 20% pravděpodobnost výše zmíněné rentability. V kombinaci s měnovým kurzem, právním rizikem, nepojistitelností počátečního vkladu, nepředvídatelnou finanční výkonností, pravděpodobným nevhodně stanoveným okamžikem vkladu peněžních prostředků a mnoha dalších neznámých faktorů je tak výše zamýšlený finanční nástroj možné považovat za smíšený podílových fond s dynamickou až velmi dynamickou investiční strategií, přestože se změna konečné hodnoty potenciálního podílového listu 10% hranici volatility ukazatele SRRI ani vzdáleně nepřibližuje.

Dlouhodobě plánovaným investičním horizontem je však na finanční trhy možné emitovat neomezený počet podílových listů, které potenciálním podílníkům na neurčito zajistí možnost lepší likvidity a zpětného odkupu cenných papírů za aktuální tržní hodnotu. Pasivní strategií se pak značně eliminují časté poplatky za správu, které sníží potenciální provozní náklady. Uzavřeným charakterem podílového fondu se rovněž minimalizuje omezená kontrola, která managementu obhospodařující společnosti nejen zabráni ve zneužití disponibilních pravomocí, ale zároveň eliminuje případné zbytnění výše zvolených aktiv a rizika mánie. Pravidelným zhodnocováním menších částek se rovněž sníží riziko propadu hodnoty velkého množství investovaného kapitálu, které bude zvyšovat počet potenciálních podílníků, dokud se nedosáhne předem stanovené hranice jednotlivých investorů.

V případě dosažených kapitálových zisků je po uplynutí 6 měsíců pak rovněž možné využít osvobození od srážkové daně, které zvýší působení a vliv rezervotvorného efektu. Jakmile se obhospodařující společnosti podaří výše zamýšlený investiční záměr prosadit u ČNB, tak samotná registrace a transparentnost smíšeného podílového fondu značně eliminuje neprofesionální obhospodařování a potenciální ztráty investovaných peněžních prostředků, čímž se vypořádá s většinou zbývajících vstupních faktorů.

Investiční společnosti pak postačí, aby se management nového smíšeného podílového fondu skládal pouze z manažerů, kteří budou hlavními a největšími podílníky zamýšleného finančního nástroje. Ten pak bude muset zajistit, aby docházelo k minimálním změnám v oblasti jednotlivých podkladových aktiv, provozních nákladů, obchodních operací, investiční strategie, navyšování správních poplatků/provizí a vyúčtování srážkové daně.

Budoucím uzavřením podílového fondu by se však jednoho dne měl konečný počet jednotlivých podílníků stabilizovat, čímž se nejenom sníží počet veřejných inzerování kolem potenciálních výnosů, ale i mnoho přímo/nepřímo souvisejících efektů týkající se rizikové expozice. Po uplynutí jednoho hospodářského roku by pak obhospodařující společnost měla vyhodnotit skutečné důsledky rizik, kterým byla od začátku investice vystavena. Vlastním hodnocením a externí evaluací ratingovou metodou Morning Star by se pak měl nakonec zajistit zbytek důvěryhodných informací, na jejichž základě by mělo být pro zamýšlený finanční nástroj možné zlepšovat a lépe hodnotit vstupní faktory týkající se rentability, rizikovosti a potenciálních příležitostí. Investiční záměr této diplomové práce je tak možné celkově shrnout do následujících strategických kroků.

Zaprvé vytvořit nový finanční nástroj podle všech výše uvedených informací. Zadruhé zajistit úspěšnou registraci u ČNB. Zatřetí složit management smíšeného podílového fondu z manažerů, kteří budou hlavními a největšími podílníky. Začtvrté zajistit minimální změny v oblastech podkladových aktiv, provozních nákladů, obchodních operací, investiční strategie, správních poplatků/provizí a vyúčtování srážkové daně. Zapáté management musí v budoucnu uzavřít dveře novým podílníkům. A zašesté po uplynutí jednoho hospodářského roku by měla obhospodařující společnost a externí firma vlastním hodnocením zajistit a zhodnotit skutečné důsledky rizik, kterým byla od začátku investice vystavena.

Na závěr je nicméně nezbytné poznamenat, že u zamýšleného smíšeného podílového fondu sice existuje statisticky proveditelná šance dynamického zhodnocení peněžních prostředků, ale požadovanou hodnotu rentability (podle SRRI) ve výši 10–15 % **není** na základě disponibilních informací a všech výše uvedených faktorů momentálně možné zajistit. Dynamický charakter investičního záměru je tak ve srovnání s původními smíšenými podílovými fondy nutné hodnotit prostřednictvím faktu, že podkladová data jsou pouze s 20% pravděpodobností (podle aktuální výstupní hodnoty ukazatele Within R-squared) schopny prakticky interpretovat vliv jednotlivých ( $X_n$ ) na ( $Y_n$ ). Zbývajících 80 % spočívá ve vlivu neznámých (nezahrnutých) vstupních veličin. Tato hodnota by byla v ekonomické praxi strategicky nepřijatelná, ale pro účely hlavního cíle diplomové práce bylo dostačující, aby se konečná hodnota ukazatele Within R-squared pohybovala v intervalu menší nebo rovno 0,4. Lepšího zhodnocení by však bylo možné dosáhnout prostřednictvím následujícího doporučení.

K dosažení výše požadované rentability (10–15 %) by bylo zapotřebí vycházet z takových podkladových souborů, jejichž data by bylo možné zpětně určit k jednotnému dni účetní uzávěrky, optimálně za posledních 5–10 let. Takové podklady by však **neměly** být tvořeny z dříve použitých výstupů jednotlivých ekonometrických instrumentů a převzatých vstupních proměnných ( $X_n$ ), protože celkové množství vstupních proměnných veličin hraje zásadní roli v objektivně stanovené vnitřní hodnotě nového podílového listu a budoucí veřejně obchodované ceně, která významně ovlivňuje konečnou hodnotu rentability a rizikovosti.

K úspěšnému vyplnění mezery na tuzemském kapitálovém trhu, poskytnutí strategicky významné konkurenční výhody, empiricky dosažitelné vyšší rentability než běžné podílové fondy a k jakémukoliv dalšímu statistickému zkoumání, strategickému řízení je sice možné doporučit vycházet ze všech výše uvedených poznatků, zjištění, doporučení, ale k efektivnějšímu a pravděpodobnějšímu dosažení výše požadované rentability by bylo zapotřebí využít mnohem sofistikovanější výpočetní nástroje jako jsou například neuronové sítě, nebo simulační metody v podobě obchodně válečných her. Tato problematika sice byla v původně zamýšleném obsahu diplomové práce plánována, ale do konečného zpracování nakonec zahrnuta nebyla, protože její přímý vliv a použitelnost je na podílové fondy je na základě disponibilních dat a všech dostupných informací diskutabilní. Všechny zdroje [19], [31], [32], [44], [46], [47], [51] [65] tak sloužily jako inspirace a nástroje lepšího pochopení a zpracování tématu diplomové práce ze strany autora. Veškeré poznatky této práce je tak možné shrnout následujícím způsobem.

## 4 *Shrnutí a doporučení*

Diplomová práce na téma „*Návrh nového investičního produktu*“ měla za úkol vytvořit nový smíšený podílový fond s dynamickou strategií. Po důkladném zkoumání bylo nakonec zjištěno, že v ekonomické praxi se vyskytují celkem 3 druhy investičních fondů známé jako fondy kolektivního investování, kvalifikovaných investorů (hedge fondy) a specializovaného typu ETF. Všechny tyto typy jsou obvykle zakládány a spravovány akciovými společnostmi, které mají vlastní právní subjektivitu. Investiční společnosti fondů kolektivního investování a kvalifikovaných investorů pro podnikatelské účely pak vytváří finanční aktiva ve formě samostatných souborů majetku, které jsou běžně známé jako podílové fondy. Od výše uvedených investičních fondů se však liší tím, že nemají vlastní právní subjektivitu a vznikají externím shromažďováním peněžních prostředků od individuálních investorů běžné veřejnosti (kolektivního investování), nebo kvalifikovaných skupin (hedge fondy). Pro každý typ sice platí trochu odlišná pravidla hospodaření, ale všechny podílové fondy mají společné to, že obhospodařující společnosti se získaný kapitál snaží přeměňovat na podílové listy tak, aby působením finančních trhů co nejefektivněji dosáhly zamýšlených kapitálových zisků.

Jejich dosažení je však zásadně ovlivněné 6 základními vstupními faktory, 3 obecnými pravidly financování, 4 preventivními varovnými signály, mnoha prokázanými výhodami/nevýhodami a 7 strategickými kroky, které tvoří kvalitativní stránku těchto investic. V diplomové práci je tato oblast souhrnně formulována jako „*Složení*“ a jejím úkolem je popsat všechny vstupní faktory, které není možné vyjádřit v číselné podobě. Úspěšnost jakékoliv investice je však v podnikatelské praxi obvykle hodnocena prostřednictvím „*Výkonnosti*“ a „*Rizikovosti*“, kterou je souhrnně možné formulovat jako kvantitativní stránku zamýšleného investičního záměru.

K úplné analýze, úspěšně provedenému strategickému řízení a maximalizaci objemu kapitálových zisků podílových fondů je nicméně nezbytné vycházet z takových disponibilních zdrojů, které jsou schopny poskytnout informace o kvalitativní a kvantitativní stránce tohoto finančního nástroje. Optimální podklady zabývající se „*Složení*“ je možné spolehlivě dohledat z veřejně dostupných zdrojů, které vybrané investiční instrumenty nabízejí. Z nich je pak možné získat informace o tom, jaké společnosti vybrané podílové fondy tvoří, v jakém poměru jsou jednotlivá aktiva nakombinována, v jakých sektorech se nabízené instrumenty primárně angažují a jakých výsledků rentability, rizikovosti v uplynulých letech dosahovaly.

Podrobné kvantitativní informace týkající se způsobu dosažení veřejně známé rentability a rizikivosti podílových fondů je však velmi obtížné dohledat, a proto byl v diplomové práci jako alternativa zvolen analytický postup, který měl statisticky prokázat vliv kvalitativní stránky „*Složení*“ na kvantitativní hodnocení „*Výkonnosti*“, „*Rizikivosti*“ několika vybraných smíšených podílových fondů. K dosažení takového cíle bylo nicméně nezbytné nejprve dohledat vhodné teoretické podklady, na jejichž základě by pak statistický vliv bylo možné objektivně dokázat. Celá diplomová práce tak byla postavena na následujících teoretických faktech.

Podílové fondy jsou veřejně obchodované finanční instrumenty, které jsou ve většině případů tvořeny podkladovými aktivy ve formě akcií, obligací, nebo mnoha dalších nástrojů finančního trhu. Většina těchto instrumentů, zvláště akcie jsou pak často formulovány jako cenné papíry, které vyjadřují poměr vlastnictví veřejně obchodované společnosti. To znamená, že tento finanční nástroj je přímo vázaný na nějakou formu majetku [69]. *A cena akcie je pak určována nabídkou a poptávkou, které reagují například na finanční výsledky společnosti, její perspektivu, ale i popularitu* [68]. To tedy znamená, že akcii vybrané investiční společnosti lze svým způsobem považovat za určitou formu výstupního produktu, do kterého je potřeba vložit určité množství finančních prostředků (majetku), aby stávající, nebo potenciální investor mohl dosáhnout zamýšlených finančních a kapitálových zisků. Přesné množství vložených (potřebných) peněžních prostředků zabývajících se náklady, výnosy a výsledkem hospodaření investiční společnosti je podrobně uvedeno v účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cashflow) a jejich úkolem je vybraným uživatelům poskytnout dostatečné informace k podrobné analýze a kvalitnímu hodnocení [53]. Cena vybrané akcie je tak přímo závislá na informacích, které jsou podrobně uvedeny v jednotlivých účetních výkazech.

V ekonomické praxi jsou podílové listy rovněž považovány za určitou formu cenného papíru [40], což znamená, že jakákoliv změna účetních položek podílového fondu by měla stejně jako u akcií přímo ovlivnit cenu, za kterou se na finančních trzích v daném období obchodovaly. Při zpracování diplomové práce se však podařilo zajistit pouze účetní výkazy jednotlivých podkladových společností. Ty ovšem představují kvalitativní stránku podílových fondů, která je souhrnně formulována jako „*Složení*“. Statistické prokázání vlivu finančních výsledků na cenu podílového listu tak bylo nutné dosáhnout kombinací účetních položek podkladových společností a veřejně obchodovaných cen několika zkoumaných fondů.

Jakékoliv objektivní prokázání je však stejně časově a obsahově náročný proces, který vyžaduje velké množství vstupních dat a mnoho formálních úprav. A vzhledem k ekonomickému charakteru zkoumaných finančních aktiv je rovněž nutné počítat s chronologickou návazností v čase. Z toho důvodu bylo zapotřebí dohledat několik smíšených podílových fondů, jejichž společné účetní položky podkladových společností a veřejně obchodovaných cen by bylo možné přizpůsobit do jednotného praktického formátu.

Optimálním řešením tohoto problému tak bylo zpracování dat ve formě několikaleté panelové tabulky, která byla pro výše uvedené potřeby (analytická část) složena ze čtyřletých 22 společných účetních položek podkladových společností ( $X_n$ ) a veřejně obchodovaných cen podílových listů ( $Y_n$ ) šesti smíšených podílových fondů. Jakékoliv objektivní hodnocení je však velmi důležité „ukotvit“ k nějakému společnému datu, jinak by nebylo získané výstupy možné obecně interpretovat. Statistické hodnocení vlivu jednotlivých ( $X_n$ ) na ( $Y_n$ ) tak bylo zafixováno k datu 31.12., který představuje běžný termín účetní uzávěrky. K prokázání obecně platného účinku jednotlivých vstupních veličin bylo kromě data rovněž velmi důležité vybrat takovou ekonometrickou metodu, která dokáže nejenom pracovat s velkým počtem potenciálních příčin ( $X_n$ ) a výstupních efektů ( $Y_n$ ), ale rovněž dokáže určit jejich rostoucí/klesající účinek.

Pro takové potřeby tak byl nakonec zvolen nástroj softwarového programu Gretl známý jako panelový model s fixními efekty. Jeho výstupní ukazatele ve formě p-hodnoty, matematicky vypočtených koeficientů a indexu Within R-squared, pak v analytické části umožnily určit, že z 22 původních vstupních proměnných ( $X_n$ ) mělo na veřejně obchodovanou cenu podílových listů ( $Y_n$ ) v jednotlivých hospodářských letech (2021–2024) s 85% pravděpodobností vliv 8 společných účetních položek, jejichž rostoucí/klesající efekty jsou podrobně popsány v rovnici panelového modelu s fixními efekty na straně 44 a ekonomicky interpretovány prostřednictvím

Tabulka č. (11–

Vlastní zpracování dostupné z:[50] [71] [72] [73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]

Tabulka č. (17 na straně 45–47.

Statistické výsledky jednotlivých ekonometrických modelů analytické části diplomové práce tak potvrdily, že účetní položky podkladových společností **mohou** s vysokou pravděpodobností ovlivnit konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny podílových listů zkoumaných smíšených podílových fondů. K prokázání vlivu „*Složení*“ na hodnocení „*Výkonnosti*“ a „*Rizikovosti*“ bylo nicméně nezbytné vycházet z faktu, že většina nástrojů hodnocení rentability je postavená na matematických vzorcích, které ke svému účelu využívají konkrétně vybrané účetních položky. Statistickou analýzou se však podařilo prokázat, že takové vstupní proměnné ( $X_n$ ) mohou konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny ( $Y_n$ ) investičního instrumentu objektivně ovlivnit.

K hodnocení výkonnosti zvolených smíšených podílových fondů byla v této práci využita metoda známá jako ROR (rate of return), která vychází z rozdílu cen zvolených finančních instrumentů v jednotlivých hospodářských letech. A podle provedené analýzy byly tyto ceny ve zkoumaném období značně ovlivněny zvolenými účetními položkami. U teoretického zkoumání volatility pak bylo zjištěno, že rizikovost je přímo závislá na hodnocení rentability. Ze všech získaných poznatků a výstupů statistické analýzy tak bylo možné objektivně potvrdit, že kvalitativní stránka souhrnně formulovaná jako „*Složení*“ **může** ovlivnit kvantitativní hodnocení „*Výkonnosti*“ a „*Rizikovosti*“ několika vybraných smíšených podílových fondů. Na základě takové zjištění tak bylo z analytické části diplomové práce možné vybrat všechny statisticky významné vstupní veličiny a s jejich pomocí pak vytvořit nový smíšený podílový fond s dynamickou strategií. Ke vzniku takového investičního produktu bylo nicméně velmi důležité nejprve popsat dvě podstatná fakta, které s těmito finančními nástroji úzce souvisí.

První důležitou informací je, že smíšený podílový fond je definován jako střednědobý až dlouhodobý investiční instrument, který se obvykle skládá z cenných papírů ve formě akcií, obligací, nebo nástrojů finančního trhu. A druhou je, že jejich poměr (stanovený obhospodařující společností) hraje významnou roli v diverzifikaci rizik a očekávané úrovni rentability. Běžná výkonnost takového instrumentu se však působením těchto aktiv a jejich poměru obvykle pohybuje v rozmezí 2–10 %, což se podle indexu SRRI dynamickému charakteru pouze přibližuje. K dosažení hlavního cíle diplomové práce tak bylo zapotřebí vyřešit pět následujících problémů.

Prvním byla volba takových podkladových aktiv, která by potenciálním podílníkům umožnila zhodnotit vložené peněžní prostředky v takové výši, kterou by podle indexu SRRI bylo možné považovat za dynamickou.

Druhý problém spočíval v teoretické podstatě tohoto indexu. Ukazatel SRRI vychází z historického vývoje (obvykle za období 5 let) ceny zkoumaného investičního instrumentu. U vznikající smíšeného podílové fondu však nejsou takové informace k dispozici. Potenciální dynamickou výkonnost tak bylo zapotřebí vyhodnotit prostřednictvím takových souhrnných ukazatelů, které nejsou na historickém vývoji přímo závislé. K dosažení tohoto záměru tak byly v návrhové části využity nástroje ve formě konečné hodnoty rentability, rizikivosti a indexu Within R-squared.

V ekonomické praxi je však prostřednictvím tohoto indexu velmi obtížné stanovit dynamickou úroveň rentability. Z veřejně dostupných zdrojů se nicméně podařilo zjistit, že 70% hranice je ve financích považována za velmi dobrou hodnotu, která dokáže spolehlivě vyjádřit úroveň lineární závislosti (korelace) vstupních proměnných ( $X_n$ ) na zkoumaný efekt ( $Y_n$ ). Interpretace tohoto ukazatele je však velmi relativní, protože u aktivně spravovaných fondů může být takto vysoká hodnota považována za nedostatečně přidanou hodnotu vzhledem ke srovnávanému benchmarku [22]. Menší hodnoty by však mohly významně přispět k efektivnějšímu dosažení zamýšleného dynamického záměru. Ve stejném zdroji tak bylo sice uvedeno, že 40% hodnota tohoto ukazatele je považována za nízkou, ale pro účely diplomové práce (zvláště dosažení dynamického zhodnocení) byla tato hranice stanovena jako optimální. To znamená, že k dosažení hlavního cíle diplomové práce mělo stačit, když ukazatel Within R-squared dosáhne alespoň výstupní hodnoty menší nebo rovno 0,4.

Třetí problém spočíval ve vytvoření panelové tabulky nového investičního instrumentu, která musela vzniknout na základě statisticky významných účetních položek (identifikovaných na základě analytické části) a veřejně obchodovaných cen podkladových aktiv, protože cenu nového smíšeného podílového fondu bylo nutné nejprve určit.

Čtvrtý problém vycházel z neznámého poměru aktiv, který by potenciálním podílníkům měl zajistit dynamické zhodnocení vložených peněžních prostředků. A pátý, poslední problém zamýšleného finančního nástroje spočíval ve stanovení ceny podílového listu, která hrála zásadní roli v konečném hodnocení rentability a rizikivosti.

K vyřešení těchto problémů tak byla ve zvoleném poměru (viz Obrázek č. 2 na straně 56) vytvořena nová čtyřletá panelová tabulka, která vznikla kombinací 8 vstupních proměnných veličin ( $X_n$ ) (dříve identifikovaných v analytické části této diplomové práce) a veřejně obchodovaných cen ( $Y_n$ ) 24 podkladových subjektů, které v uplynulých hospodářských letech na finanční trhy emitovaly nástroje ve formě akcií, obligací a opčních listů. Pomocí nového panelového modelu s fixními efekty a vícekritériální metody váženého součtu pak bylo možné určit, že k dosažení zamýšleného dynamického charakteru by potenciální podílové listy musely s 20% pravděpodobností dosáhnout vnitřní hodnoty ve výši 218,16 \$.

V návrhové části pak byly zvažovány dvě strategické situace, které měly za úkol vyjádřit konečnou hodnotu rentability a rizikovosti při 1% a 10% změně jednotlivých účetních položek. Převzetím dříve identifikovaných jednotlivých vstupních proměnných ( $X_n$ ) bylo nicméně možné konečnou hodnotu výkonnosti a volatility objektivně prokázat pouze ve výši 3,22–3,59 %. Dynamický charakter hlavního cíle diplomové práce tak bylo nutné interpretovat v širším ekonomickém kontextu, který je detailně popsán na straně 66–70. Všechny dosažené výsledky pak bylo velmi důležité srovnat s původními podílovými fondy. Z Tabulka č. (24 na straně 63 je, ale na první pohled patrné, že dosažené výsledky rentability a rizikovosti se veřejně dostupnému zhodnocení nerovná. To je však způsobené šesti objektivními důvody.

Prvním je, že některé podkladové firmy uzavírají své účetnictví k jinému datu než 31.12. U finančních dat ve formě panelové tabulky je však velmi důležité srovnávat všechny vstupní faktory k jednomu kalendářnímu dni. Některé podkladové společnosti tak nebylo v analytické a návrhové části možné zahrnout do hodnocení, protože jednotlivé účetní položky by neodpovídaly požadovanému chronologickému intervalu.

Druhou příčinou byl odlišný počet společných účetních položek zkoumaných firem. Mnoho podnikatelských subjektů, které nebylo do celkového hodnocení možné zahrnout, mělo buď nadbytek, nebo nedostatek vstupních proměnných ( $X_n$ ). Panelová data je však možné použít pouze u firem, které mají stejný počet identických účetních položek.

Třetím důvodem, proč nebylo některé podkladové společnosti v rámci hodnocení použít, byly chybějící údaje ve společných vstupních proměnných ( $X_n$ ). Použití panelového modelu s fixními efekty je totiž přímo závislé na úplných datech, jinak by celkové hodnocení nebylo vůbec možné uskutečnit.

Čtvrtou příčinou odlišných výsledků rentability a rizikovosti byla krátká časová řada. Mnoho použitých podílových fondů a podkladových společností sice provozuje svou podnikatelskou činnost dlouhé roky, ale z disponibilních zdrojů se podařilo zajistit informace pouze z posledních čtyř hospodářských období (2021–2024).

Pátým důvodem odlišných výsledků rentability a rizikovosti bylo pravděpodobné použití mnohem sofistikovanějších ekonometrických instrumentů. K těm je však primárně z finančních důvodů značně omezený přístup. Pro potřeby diplomové práce tak byl panelový model s fixními efekty vybrán jako optimální nástroj analýzy, přestože je velmi závislý na chronologické návaznosti jednotných vstupních dat.

A posledním důvodem bylo srovnání dosažených výsledků s dopočítanými výkony souhrnného indexu S&P 500. Mnoho podílových fondů je v ekonomické praxi sice srovnáváno se těmito ukazateli, ale každý subjekt může takové hodnocení provádět trochu odlišným způsobem, což se v konečném srovnání projevuje tak, že všechny veřejné výsledky rizikovosti jsou značně odlišné, zatímco ty dopočítané (analytická a návrhová část) jsou prakticky identické.

Ze všech obdržených informací bylo ve zvoleném poměru nicméně možné vytvořit nový smíšený podílový fond, jehož podkladová aktiva ve formě akcií, obligací a opčních listů by působením matematicky vypočtených koeficientů, vícekriteriální metody váženého součtu, souhrnného indexu Within R-squared a 1% (nebo 10%) změně jednotlivých vstupních proměnných měla s 20% pravděpodobností dosáhnout zhodnocení ve výši 3,22–3,59 %.

Tato hodnota se na první pohled sice může zdát jako nedostatečná, ale působením psychologických aspektů opčních listů, do kterých by byla značná část disponibilních peněžních prostředků investována, by pak v kombinaci s krátkou časovou řadou, malým počtem vstupních proměnných, relativně implementovanou hodnotou ukazatele Within R-squared a mnoha neznámými faktory kvalitativní stránky „Složení“ měla prostřednictvím výše uvedeného strategického řízení (detailněji popsáno na straně 66–70) potenciálním podílníkům zajistit dynamické až velmi dynamické zhodnocení vložených peněžních prostředků. Veškeré poznatky a záměry této diplomové práce je rovněž možné interpretovat pomocí následujícího obrázku a níže uvedených komentářů.



„Vnější světle žlutá vrstva s CZK“ představuje množství peněžních prostředků jednotlivých podílníků, ze kterých obhospodařující společnosti pořizují jednotlivá podkladová aktiva. „Oranžová vrstva“ popisuje kvalitativní vliv 6 základních vstupních faktorů (*písmeno f*), 3 obecných pravidel financování (*písmeno p*), 4 preventivních varovných signálů (*symbol vykřičníku*), mnoha prokázaných výhod/nevýchod (*symboly plus a minus*) a 7 strategických kroků (*zkratka st.*). „Světle růžový, zelený a modrý kotouč“ jsou jednotlivé druhy aktiv, které reprezentují výše uvedené obdélníky stejné barvy v daném poměru.

Vytažením těchto obdélníků, pak vzniknou „3 samostatné kvádry“ (představující vybrané subjekty), ve kterých jsou obsaženy „3 identické světle žluté válce“, reprezentující rozvahu, výkaz zisku a ztráty, výkaz CF se společnými účetními položkami („označené ve formě  $X1$ ,  $X2$ ,  $X3$ ,  $X4$ “). Samostatný „šedý válec“ je 3D zobrazením „šedého kruhu“, reprezentující jednotně formátovaná data. Ten je pak možné rozvinout jako svitek a podrobně popsat následujícím způsobem.

„Levá, vertikální, šedá, část“ představuje hospodářské roky. „Horní, horizontální, světle žlutá část“ reprezentuje společné účetní položky vytažené ze „světle růžového, zeleného a modrého kvádry“. „Spodní, horizontální, oranžová část“ představuje výstupní p-hodnotu každé účetní položky, u kterých je pomocí panelového modelu s fixními efekty (v analytické části diplomové práce) možné prokázat statisticky významný vliv na veřejně obchodovanou cenu podílového listu v jednotlivých hospodářských letech.

Pomocí výstupních matematicky vypočtených koeficientů pak je možné určit rostoucí/klesající charakter každé účetní položky (*reprezentují nahoru/dolů směřující šipky*), jenž je schopná ovlivnit konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny podílového listu ( $Y_n$ ) (*sytě červená horizontální část*), potenciální rentability (*ukazatel ROR*) a rizikovosti ukazatele Sharpe ratia (*ukazatel SHR*) ve formě světle zelené horizontální části. Ty představují kvantitativní stránku těchto instrumentů a ve výše uvedeném Obrázek č. (3 jsou graficky znázorněny jako dvě spodní patra „světle žluté koule“ s písmeny „ $W$ “ a „ $R$ “. Graficky je to pak možné znázornit pomocí posledního samostatného obrazce, který je rovněž uveden na straně 25. Při hodnocení existujících podílových fondů a vytváření nových je však na závěr nezbytné zmínit několik zásadních doporučení.

Prvním je, že statistické výstupy analytické části sice objektivně potvrdily významnost a vliv jednotlivých účetních položek podkladových společností na veřejně obchodovanou cenu podílových listů, ale jejich krátká, zpětně datovaná časová řada neumožnila během zkoumání dosáhnout rovnocenných výsledků rentability a rizikovosti jako na veřejně dostupných zdrojích. K jakémukoliv hodnocení (finančnímu, nebo statistickému) podílových fondů je tak nezbytné vycházet z podkladových souborů, jejichž data je možné zpětně určit k jednotnému, společnému dni účetní závěrky. Optimálně za pět až deset uplynulých hospodářských období.

Druhým zásadním doporučením při hodnocení existujících podílových fondů a vytváření nových je nutné vycházet z nepřevzatých statistických výsledků. Každý instrument může být totiž ovlivněn zcela odlišnými účetními položkami a kvalitativními vstupními faktory, které se v podnikatelské praxi mohou projevit úplně jiným způsobem, než tomu je v případě podkladových finančních instrumentů. Toto doporučení vychází z porovnání výsledků panelového modelu s fixními efekty analytické a návrhové části, kde stejné účetní položky dosahují zcela odlišných výsledků významnosti ukazatele p-hodnoty. V rámci hlavního cíle sice bylo převzaté účetní položky k vytvoření nového podílového fondu možné využít, ale k dostatečnému zhodnocení **skutečných** peněžních prostředků je vždy lepší vycházet z nepřevzatých (předem neovlivněných) výstupů použitých ekonometrických instrumentů.

Třetí doporučení je postavené na individuálním posouzení každé finanční investice. V analytické a návrhové části byly zkoumané podílové fondy hodnoceny prostřednictvím ukazatele Within R-squared, který v intervalu 0 až 1 (0 %–100 %) vyjadřuje celkovou kvalitu (důvěryhodnost) statistického modelu. Problém je, že interpretace tohoto nástroje je velmi relativní. Pro jednoho individuálního investora může být zjištěná 20% hodnota signálem nízké vypovídací hodnoty ekonometrického modelu, a tudíž vysokým rizikem. Zatímco pro druhého potenciálního podílníka to může představovat dynamičtější způsob zhodnocení vloženého kapitálu. Každý stakeholder se tak na základě vlastní rizikové tolerance musí rozhodnout, jaká hraniční hodnota ukazatele Within R-squared (nebo podobného indexu) je pro jeho záměry a cíle ještě strategicky přijatelná.

Čtvrté doporučení se týká objektivně stanovené vnitřní hodnoty nového podílového fondu. V analytické části bylo sice zjištěno, že vybrané účetní položky ( $X_n$ ) mají s 85% pravděpodobností statisticky prokazatelný vliv na veřejně obchodovanou cenu podílových listů ( $Y_n$ ), ale v návrhové části se jejich korelace snížila na pouhých 20 %. To bylo způsobené převzetím empiricky prokázaných vstupních proměnných ( $X_n$ ) analytické části, které pak byly návrhovému oddílu schopné poskytnout pouze zlomek původních dat. Kvůli tomu se pak vypovídací schopnost nového ekonometrického modelu snížila o 65 %. Tím sice bylo zamýšlený finanční instrument možné definovat jako aktivum s dynamickou strategií, ale tímto krokem by se v ekonomické praxi zásadně snížila statisticky prokazatelná úroveň lineární závislosti účetních položek na veřejně obchodovanou cenu, což by u některých stakeholderů mohlo vyvolat určité obavy ohledně objektivně stanové ceny podílového listu. K jakémukoliv budoucímu stanovení vnitřní hodnoty je tak lepší vycházet z nepřevzatých, časově a obsahově rozsáhlejších datových souborů, jejichž účetní položky by působením vícekritériálních metod měly dosáhnout ceny, která by pak odpovídala skutečné podnikatelské realitě.

A páté, poslední doporučení vychází ze strategických postupů jednotlivých částí diplomové práce. Přestože nový smíšený podílový fond vznikl výhradně z potvrzených teoretických vztahů a empiricky prokázaných výstupů analytického oddílu, tak se jeho zpracování a hodnocení v návrhové části od původních fondů mírně lišilo. Strategické kroky, které jsou uvedeny na straně 13–14 se obvykle používají při investicích do podílových fondů, které svoji činnost provozují několik hospodářských let. U podílového fondu návrhové části se však jednotlivé informace musely nejprve zajistit podle předem stanovené investiční strategie. Dílčí strategické kroky tak bylo zapotřebí obměnit takovým způsobem, který je uveden na straně 68. Vzhledem k tomu, že tento postup není všeobecně používanou metodikou vzniku a investic nových podílových fondů, tak je nutné všechny jednotlivé kroky brát s určitou rezervou. U zaběhlých podílových fondů je však postup ze strany 13–14 empiricky prokázaný a potenciálním podílníkům by tak měl spolehlivě zajistit veřejně očekávanou úroveň rentability vložených peněžních prostředků.

**Při vytváření nových smíšených podílových fondů s dynamickou strategií je tedy zapotřebí zajistit optimálně pětileté až desetileté podkladové soubory s předem stanovenou investiční strategií a nepřevzatými účetními položkami, na jejichž základě obhospodařující společnosti objektivně určí dostatečnou vnitřní hodnotu podílového listu, která by prostřednictvím výše uvedených strategických kroků měla jednotlivým podílníkům zajistit dynamické hodnocení rentability a rizikovosti.**

## *Závěr*

Hlavním cílem diplomové práce bylo navrhnout nový investiční produkt ve formě smíšeného podílového fondu s dynamickou strategií, který by prostřednictvím analýzy výkonnosti vybraných investičních fondů (konkrétně společných účetních položek, veřejně obchodovaných cen podílových listů ve formě panelových dat) poskytl aktivně smýšlejícím ekonomickým subjektům významnou konkurenční výhodu (obhospodařující firmy) a vyšší úroveň rentability investovaných úspor (stávající/potenciální vkladatelé), než běžné podílové fondy. K dosažení takového cíle bylo nicméně nezbytné nejprve splnit několik následujících dílčích cílů.

První spočíval ve vysvětlení podstaty investičních podílových fondů, pravidel jejich financování, významných vstupních faktorů, identifikaci výhod/nevýhod a určení vztahu klíčových vstupních veličin ve formě složení, výkonnost a rizikovost, které jsou s těmito finančními instrumenty úzce spjaty. Druhým parciálním cílem bylo provést analýzu vybraných podílových fondů a identifikovat hlavní faktory, jež by byly se statistickou pravděpodobností schopné prokázat empirický vliv na jejich výkonnost. Třetí parciální cíl pak spočíval v praktické implementaci všech převzatých zjištěných faktorů, které by obhospodařujícími subjektům a potenciálními vkladatelům měly na základě zjištěných a statisticky potvrzených vstupních proměnných dokázat, zajistit vznik nového investičního produktu s dynamičtějším zhodnocením rentability než běžné podílové fondy. A posledním parciálním cílem bylo všechny zjištěné skutečnosti shrnout a efektivně interpretovat ve formě praktického doporučení. Veškeré zjištěné poznatky této diplomové práce je tak možné shrnout následujícím způsobem.

V ekonomické praxi se vyskytují celkem 3 druhy investičních fondů (fondy kolektivního investování, hedge fondy, ETF), které fungují podobně jako běžné akciové společnosti. Nejrozšířenějším typem jsou však podílové fondy, které mohou fungovat na principu kolektivního investování, nebo hedge fondů. Od běžných investičních fondů se však liší tím, že nemají samostatnou právní subjektivitu. To znamená, že tyto instrumenty jsou samostatnou formou produktu (aktiv), se kterými se obhospodařující společnosti snaží efektivně hospodařit. Od běžných finančních nástrojů se však liší tím, že vznikají externím shromažďováním peněžních prostředků individuálních investorů běžné veřejnosti, nebo jednotlivých skupin kvalifikovaných subjektů.

Pro každý typ podílového fondu pak sice platí trochu odlišná pravidla hospodaření a regulace, ale všechny jejich druhy mají společné to, že pomocí peněžních prostředků individuálních investorů, přesně stanovené diverzifikace aktiv a dobře formulované investiční strategii jsou obhospodařující firmy na finanční trhy (za účelem kapitálových zisků) schopné emitovat cenné papíry ve formě tzv. podílových listů. Tyto nástroje je tak možné považovat za určitou formu výstupního produktu, jejichž objektivně stanovenou vnitřní hodnotou (veřejnou cenou) je kvalitativně možné ovlivnit prostřednictvím strategického řízení 3 významných faktů, 4 varovných signálů, 7 strategických kroků, obecně platných vstupních faktorů a jednotlivých výhod a nevýhod, které jsou v diplomové práci souhrnně formulovány jako „Složení“.

Každý finanční produkt však vzniká kombinací nákladů a výnosů, které představují kvantitativní stránku finančního řízení jakékoliv investice. Vzhledem k tomu, že objektivní vliv kvalitativní stránky jakéhokoliv produktu je matematicky velmi obtížné dokázat, tak se tato diplomová práce zaměřila na statistické prokázání vlivu společných účetních položek ( $X_n$ ) a veřejně obchodovaných cen ( $Y_n$ ) vybraných podílových fondů s dostatečně provedenou diverzifikací podkladových aktiv, maximálně možnou rentabilitou a přiměřeně eliminovanou rizikovostí. Ze společností podílových fondů Tibox, UPDDX, SDLAX, SDYYX, MFLX, MSSGX, jejichž přehled je podrobně zpracován v Tabulka č. (1–Tabulka č. (6, tak byly ke společnému datu účetní uzávěrky (v tomto případě k 31. 12. 2021 – 31. 12. 2024) identifikovány všechny společné ( $X_n$ ), které bylo s ( $Y_n$ ) možné přizpůsobit do jednotného formátu panelové tabulky.

Prostřednictvím p-hodnoty a matematicky vypočtených koeficientů bylo možné určit, že k objektivnímu zvýšení veřejně obchodované ceny podílového listu ( $Y_n$ ), by muselo s 85% pravděpodobností dojít k minimálním změnám nepozorovatelných faktorů odlišující jednotlivé průřezové jednotky (např. styl managementu, souhrnně označený jako  $\alpha_j$ ), k plošnému snížení průměrného výstupu účetních položek X4, X11, X17, X22 o 1 %, plošnému zvýšení průměrného výstupu účetních položek X6, X12, X16, X18 o 1 % ze strany podkladových firem a k respektování vlivu náhody  $\varepsilon_j$ , což by se u jednotlivých podílových fondů mělo nakonec projevit objektivním 5,24–8,41% zhodnocením rentability a výsledným (-1,41–1,41) bodovým poměrem ostrosti výnosu a rizika.

Z těchto výsledků tak bylo u podílových fondů možné objektivně dokázat, že obhospodařující společnosti mohou zvolením optimálních investičních aktiv a strategickým řízením ovlivnit jak složení, tak konečnou hodnotu veřejně obchodované ceny podílového listu ( $Y_n$ ), konečné rentability rizikovosti a potenciálních kapitálových zisků. Na základě takového zjištění tak bylo za pomoci společných účetních položek ( $X_n$ ) (identifikovaných na základě výsledků analytické části) a veřejných cen podkladových aktiv ( $Y_n$ ) ve formě akcií, obligací a opcí vynaloženo značné úsilí, které by stávajícím, nově vznikajícím obhospodařujícím společnostem a potenciálním podílníkům mělo poskytnout nový smíšený podílový fond s vyšší rentabilitou než běžné podílové fondy.

Převzetím statisticky významných účetních položek se však významně snížil počet vstupních proměnných ( $X_n$ ), který negativně ovlivnil výslednou p-hodnotu a kvalitu panelového modelu návrhové části diplomové práce. V konečném důsledku se tak podařilo prokázat pouze 20% vypovídací schopnost ekonometrického modelu, který by potenciálním stakeholderům byl schopen zajistit pouze 3,22–3,56% rentabilitu s výsledným poměrem ostrosti výnosu a rizika ve výši (- 1,41) za první hospodářský rok. Ze všech zjištěných skutečností by sice existovala proveditelná šance, jak dynamického zhodnocení ve výši 10–15 % dosáhnout, ale na základě disponibilních dat není takovou rentabilitu momentálně možné garantovat. Potenciální způsob, jak takové rentability dosáhnout, je blíže popsán na konci kapitoly 3.3.1 (Strategie nového investičního produktu) na straně 66–69.

## *Seznam použitých zdrojů*

- [1] AMBROŽ, Luděk, 2011. *Měření rizika ve financích*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-76-7.
- [2] AMUNDI CZECH REPUBLIC, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s., 2025. *Fondy – Amundi|Komerční banka*. Online. AMUNDI CZECH REPUBLIC, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. Amundi-kb.cz. Dostupné z: <https://www.amundi-kb.cz/fondy>. [cit. 2025-10-14].
- [3] AMUNDI CZECH REPUBLIC, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s., Copyright©2025. *Co je to podílový fond – Amundi| Komerční banka*. Online. AMUNDI CZECH REPUBLIC, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. Amundi- kb.cz. Dostupné z: <https://www.amundi-kb.cz/jak-zacit/proc-investovat/co-je-podilovy-fond>. [cit. 2025-10-16].
- [4] BANKY.CZ, 2024. *Dlouhodobé investice v roce 2025: Nejlepší možnosti a strategie*. Online. © BANKY.CZ. Banky.cz. 4.6.2024. Dostupné z: <https://www.banky.cz/clanky/dlouhobede-investice-nejlepsi-moznosti-a-strategie/>. [cit. 2025-10-14].
- [5] BANKY.CZ, 2024. *Zajištěné fondy: Klíč k bezpečnějším investicím*. Online. BANKY.CZ. Banky.cz. 4.8.2024. Dostupné z: <https://www.banky.cz/clanky/zajistene-fondy-klic-k-bezpecnejsim-investicim/>. [cit. 2025-10-14].
- [6] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, a.s., RM-SYSTÉM, ČESKÁ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ a.s., NASDAQ, NYSE, XETRA, WSE A CME/CBOT., Copyright © 2025. *K čemu slouží fundamentální analýza*. Online. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, a.s., RM-SYSTÉM, ČESKÁ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ a.s., NASDAQ, NYSE, XETRA, WSE A CME/CBOT. Akcie.cz. Dostupné z: <https://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/fundamentalni-analyza/>. [cit. 2025-10-14].
- [7] CAMPBELL, Tessa a SAFANE, Jake, SILBERT, Sarah (ed.), 2025. *Index funds vs. mutual funds: A comparative guide*. Online. INSIDER INC. Businessinsider.com. Updated May 15, 2025. Dostupné z: <https://www.businessinsider.com/personal-finance/investing/index-fund-vs-mutual-fund>. [cit. 2025-10-14].
- [8] CIPRA, Tomáš, 2006. *Finanční a pojistné vzorce*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-1633-X.
- [9] CIPRA, Tomáš, 2013. *Finanční ekonometrie. 2.*, upravené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-93-4.
- [10] CYRRUS, a.s., 2024. *Základní typy podílových fondů: přehled a rady pro investory*. Online. CYRRUS, a.s. Cyrrus.cz. 19. 12. 2024. Dostupné z: <https://www.cyrrus.cz/zakladni-typy-podilovych-fondu-prehled-a-rady-pro-investory>. [cit. 2025-10-14].

- [11] ČBA|FINANČNÍ VZDĚLÁVÁNÍ, 2025. *Investiční fondy – Podílový fond*. Online. ČBA|FINANČNÍ VZDĚLÁVÁNÍ. [Financnivzdelavani.cz](https://www.financnivzdelavani.cz/investicni-fondy-podilovy-fond). Dostupné z: <https://www.financnivzdelavani.cz/investicni-fondy-podilovy-fond>. [cit. 2025-10-14].
- [12] ČBA|FINANČNÍ VZDĚLÁVÁNÍ, 2025. *Standardní typy fondů*. Online. ČBA|FINANČNÍ VZDĚLÁVÁNÍ. [Financnivzdelavani.cz](https://www.financnivzdelavani.cz/standardni-typy-fondu). Dostupné z: <https://www.financnivzdelavani.cz/standardni-typy-fondu>. [cit. 2025-10-14].
- [13] ČERNOHORSKÝ, Jan, 2022. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-271-2215-8.
- [14] ČESKÁ SPOŘITELNA, a. s., 2025. *Tabulka výkonností otevřených podílových fondů*. Online. ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s. [Investicnicentrum.cz](https://www.investicnicentrum.cz). Dostupné z: <https://www.investicnicentrum.cz/cs/produkty/fondy/tabulka-vykonnosti>. [cit. 2025-10-14].
- [15] ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s., 2025. *Akciové fondy*. Online. ČESKÁ SPOŘITELNA, a. s. [Investicnicentrum.cz](https://www.investicnicentrum.cz). Dostupné z: <https://www.investicnicentrum.cz/cs/produkty/fondy/akciové-fondy>. [cit. 2025-10-14].
- [16] ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s., 2025. *Fundamentální analýza akcií*. Online. ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s. [Investicnicentrum.cz](https://www.investicnicentrum.cz). Dostupné z: <https://www.investicnicentrum.cz/cs/sluzby-a-know-how/nase-sluzby/investicni-makler/fundamentalni-analyza>. [cit. 2025-10-14].
- [17] ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s., 2025. *Nemovitostní fondy*. Online. ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s. [Csas.cz](https://www.csas.cz). Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/blog/investovani/investicni-jednohubka-nemovitostni-fondy>. [cit. 2025-10-14].
- [18] ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s., 2025. *Co je akciový fond*. Online. ČESKÁ SPOŘITELNA, a.s. [Csas.cz](https://www.csas.cz). Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/financni-slovník/akciový-fond>. [cit. 2025-10-14].
- [19] *DC group's wargame predicts how China vs US war would end*, 2023. Online. YouTube.com. 18. 3. 2023. Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=H0okOrVaLCA>. [cit. 2025-10-16].
- [20] DIRECT FONDEE a.s., 2022. *Všechno, co jste kdy chtěli vědět o podílových fondech*. Online. DIRECT FONDEE a.s. [Fondee.cz](https://www.fondee.cz). 26. 5. 2022. Dostupné z: <https://www.fondee.cz/blog/vsechno-co-jste-kdy-chteli-vedet-o-podilovych-fondech>. [cit. 2025-10-14].
- [21] FENDT, Florian, 2023. *Jak Vypočítat A Interpretovat Sharpe Ratio?* Online. TRADE-REX EK. [Brokercheck.cz](https://www.brokercheck.cz). August 5, 2023. Dostupné z: <https://www.brokercheck.cz/jak-vypočítat-a-interpretovat-ostrý-poměr/>. [cit. 2025-10-14].
- [22] FERNANDO, JASON, SMITH, ANDY a KVILHAUG, SUZANNE (ed.), 2025. *R-Squared: Definition, Calculation, and Interpretation*. Online. PEOPLE INC. Investopedia.com. October 02, 2025. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/r/r-squared.asp>. [cit. 2025-10-14].

- [23] FINSPIRO, 2025. *Investování do podílových fondů a ETF: výhody a nevýhody*. Online. FINSPIRO. Finspiro.cz. 22. 04. 2025. Dostupné z: <https://finspiro.cz/investovani-do-podilovych-fondu-a-etf-vyhody-a-nevyhody/>. [cit. 2025-10-14].
- [24] FIO BANKA, Copyright © 2025. *Dlouhodobý investiční produkt (DIP)*. Online. FIO BANKA. Fio.cz. Dostupné z: <https://www.fio.cz/akcie-investice/dip>. [cit. 2025-10-14].
- [25] FIO BANKA, Copyright © 2025. *Podílové fondy*. Online. FIO BANKA. Fio.cz. Dostupné z: <https://www.fio.cz/podilove-fondy/nejsem-klient>. [cit. 2025-10-14].
- [26] FUSION MEDIA LIMITED., © 2007-2025. *Bank of America Corp BAC 3.248 21 – Oct-2027 (US06051GGA13=TX)*. Online. FUSION MEDIA LIMITED. Investing.com. Dostupné z: <https://www.investing.com/rates-bonds/us06051gga13-historical-data>. [cit. 2025-10-15].
- [27] FUSION MEDIA LIMITED., © 2007-2025. *General Motors Co GM 6.6 01 – Apr-2036 (US37045VAK61=TX)*. Online. FUSION MEDIA LIMITED. Investing.com. Dostupné z: <https://www.investing.com/rates-bonds/us37045vak61>. [cit. 2025-10-15].
- [28] FUSION MEDIA LIMITED., © 2007-2025. *Uber Technologies Inc UBER 7.5 15 – Sep-2027 (USU9029YAC40=TX)*. Online. FUSION MEDIA LIMITED. Investing.com. Dostupné z: <https://www.investing.com/rates-bonds/usu9029yac40-historical-data>. [cit. 2025-10-15].
- [29] GENERALI INVESTMENTS, 2020. *Jak hodnotit a porovnávat investiční fondy?* Online. GENERALI INVESTMENTS. Generali-investments.cz. Dostupné z: <https://www.general-investments.cz/media/generali/docs/hodnoceni-a-porovnavani-fondu-idk-edk-5fa473f97a678.pdf>. [cit. 2025-10-14].
- [30] GRAHAM, Benjamin a ZWEIG, Jason, 2021. *Intelligentní investor*. Třináctý dotisk, první vydání. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [31] HARTMAN, Ondřej a, tým FXstreet.cz, 2018. *Začínáme na burze*. Dotisk 2. vydání. Brno: BizBooks. ISBN 978-80-265-0780-2.
- [32] CHEN, James, BOYLE, Michael J. a VELASQUEZ, Vikki (ed.), 2024. *What Is a Neural Network?* Online. DOTDASH MEREDITH. Investopedia.com. 21.5.2024, 21.5.2024. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/n/neuralnetwork.asp>. [cit. 2024-07-22].
- [33] IFUND.CZ, 2025. *Jak vybrat ten správný fond pro vás?* Online. IFUND.CZ. IFund.cz. Dostupné z: [https://ifund.cz/?tridaAktiv=5f4a413b37a9382314962bcf&utm\\_source=google&utm\\_medium=cpc&utm\\_campaign=PER\\_SEA\\_KW\\_CZ%7EFondy+Test+broad+match&utm\\_id=22825559414&gad\\_source=1&gad\\_campaignid=22825559414&gbraid=0AAAAAqGzKqAyN29fXkYJU3yTwJgSTHTTO&gclid=Cj0KCQjw3OjGBhDYARIsADd-uX66DtBmCbpSB4GVipBG0TqvD1TsFQVPCOfsFR55o88hqTJRmrM3LEIaAtu4EALw\\_wcB&page=2](https://ifund.cz/?tridaAktiv=5f4a413b37a9382314962bcf&utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=PER_SEA_KW_CZ%7EFondy+Test+broad+match&utm_id=22825559414&gad_source=1&gad_campaignid=22825559414&gbraid=0AAAAAqGzKqAyN29fXkYJU3yTwJgSTHTTO&gclid=Cj0KCQjw3OjGBhDYARIsADd-uX66DtBmCbpSB4GVipBG0TqvD1TsFQVPCOfsFR55o88hqTJRmrM3LEIaAtu4EALw_wcB&page=2). [cit. 2025-10-14].

- [34] INTERNET INFO, s.r.o., Copyright © 1997–2025. *Typy podílových fondů*. Online. INTERNET INFO, s.r.o. Mesec.cz. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/financni-portal/ucty/typy-podilovych-fondu/>. [cit. 2025-10-14].
- [35] INVESTBAY s.r.o., 2024. *Investice do fondů krok za krokem aneb vše, co o nich potřebujete znát*. Online. INVESTBAY s.r.o. Investbay.com. 10. prosince 2024. Dostupné z: <https://www.investbay.com/blog/investice-do-fondu-krok-za-krokem-aneb-vse-co-o-nich-potrebuji-ze-znat>. [cit. 2025-10-14].
- [36] KICKOVÁ, Tereza, 2019. *Odkrýváme: ETF vs. podílové fondy*. Online. WOOD RETAIL INVESTMENTS a.s. Magazin.portu.cz. 8. 2. 2019. Dostupné z: [https://magazin.portu.cz/odkrýváme-etf-vs-podilove-fondy/?utm\\_source=google&utm\\_medium=cpc&utm\\_campaign=PER\\_SEA\\_DSA\\_CZ~Magazin&utm\\_id=22262242513&gad\\_source=1&gad\\_campaignid=22262242513&gbraid=0AAA AADCZpj55o8b793HDJxBBP1TBYsRa&gclid=Cj0KCQjw3aLHBhDTARIsAIRij5-3735ZNwsz2TZQt\\_uz3bB6Hpua0hfpTAyu3bKPOPK993mWm\\_woLAwaAIREALw\\_wcB](https://magazin.portu.cz/odkrýváme-etf-vs-podilove-fondy/?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=PER_SEA_DSA_CZ~Magazin&utm_id=22262242513&gad_source=1&gad_campaignid=22262242513&gbraid=0AAA AADCZpj55o8b793HDJxBBP1TBYsRa&gclid=Cj0KCQjw3aLHBhDTARIsAIRij5-3735ZNwsz2TZQt_uz3bB6Hpua0hfpTAyu3bKPOPK993mWm_woLAwaAIREALw_wcB). [cit. 2025-10-14].
- [37] KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTĚS, 2018. *Modely řízení finanční výkonnosti: v teorii a praxi malých a středních podniků* [online]. Praha: Grada [cit. 2023-05-13]. ISBN 978-80-271-0680-6. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/modely-rizeni-financni-vykonnosti-4241/>
- [38] KK INVESTMENT PARTNERS, a.s., 2025. *Co je kategorie fondu a SRRI*. Online. KK INVESTMENT PARTNERS, a.s. Kkip.cz. Dostupné z: <https://www.kkip.cz/cs/pro-klienty/aplikace-kkinvestor/co-je-kategorie-fondu-a-srri>. [cit. 2025-10-14].
- [39] KK INVESTMENT PARTNERS, a.s., 2025. *Proč podílové fondy*. Online. KK INVESTMENT PARTNERS, a.s. Kkip.cz. Dostupné z: <https://www.kkip.cz/cs/pro-klienty/proc-podilove-fondy>. [cit. 2025-10-14].
- [40] KLB LEGAL, s.r.o., 2025. *Co jsou zač: podílové listy, investiční akcie, investiční listy*. Online. KLB LEGAL, s.r.o. Klblegal.cz. 23. 6. 2025. Dostupné z: [https://klblegal.cz/co-jsou-zac-podilove-listy-investicni-akcie-investicni-listy/?utm\\_source=google&utm\\_medium=cpc&utm\\_campaign=%5BDSA%5D%20blogov%C3%A9%20%C4%85l%C3%A1nky&utm\\_id=22815789545&gad\\_source=1&gad\\_campaignid=22815789545&gbraid=0AAAAAC7b\\_3s6mJnTqMdfw-KvW3mLjIP\\_r&gclid=Cj0KCQjw\\_rPGBhCbARIsABjq9ccX3-2IVndluEs6jWXtvtEk2MsJzw182zcaNuNvyvY\\_T-VqQAYIz3MaAI-WEALw\\_wcB](https://klblegal.cz/co-jsou-zac-podilove-listy-investicni-akcie-investicni-listy/?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=%5BDSA%5D%20blogov%C3%A9%20%C4%85l%C3%A1nky&utm_id=22815789545&gad_source=1&gad_campaignid=22815789545&gbraid=0AAAAAC7b_3s6mJnTqMdfw-KvW3mLjIP_r&gclid=Cj0KCQjw_rPGBhCbARIsABjq9ccX3-2IVndluEs6jWXtvtEk2MsJzw182zcaNuNvyvY_T-VqQAYIz3MaAI-WEALw_wcB). [cit. 2025-10-14].
- [41] KRACÍK, LUKÁŠ, 2017. *Co jsou „fondy fondů“ v investičním světě?* Online. INTERNET INFO, s.r.o. Mesec.cz. 28. 7. 2017. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/co-jsou-fondy-fondu-v-investicnim-svete/>. [cit. 2025-10-14].

- [42] KUBANOVÁ, Jana, 2008. *Statistické metody pro ekonomickou a technickou praxi*. Třetí doplněné. Bratislava: Statis. ISBN 978-80-85659-47-4.
- [43] KURZY.CZ, Spol. s.r.o., ALIAWEB, Spol. s.r.o., 2000–2025. *Investiční fondy – co je to podílový fond, investiční fond a další pojmy*. Online. KURZY.CZ, SPOL. S R.O., ALIAWEB, Spol. s.r.o. Kurzy.cz. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/investice/investicni-fondy-typy/>. [cit. 2025-10-14].
- [44] MALANCA, ALEXANDRU, 2019. *Introduction to Artificial Neural Networks part three: Deep Learning & Reinforcement Learning*. Online. ADATIS GROUP LIMITED. Adatis.co.uk. 10.12.2019, 10.12.2019. Dostupné z: <https://adatis.co.uk/introduction-to-artificial-neural-networks-part-three-deep-learning-reinforcement-learning/>. [cit. 2024-07-22].
- [45] MAVERICK, J.B., DRURY, AMY a JASPERSON, HANS DANIEL (ed.), 2025. *What the Sharpe Ratio Means for Investors*. Online. PEOPLE INC. Investopedia.com. June 05, 2025. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/010815/what-good-sharpe-ratio.asp>. [cit. 2025-10-14].
- [46] *Military Strategist Shows How China Would Likely Invade Taiwan | WSJ*, 2024. Online. Youtube.com. 12. 3. 2024. Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=CcQ4jKn8aE&t=150s>. [cit. 2025-10-16].
- [47] MISHKIN, Frederic S., 2019. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Twelfth. Pearson Education. ISBN 978-1-292-26885-9.
- [48] MONETA MONEY BANK, a.s., 2025. *Co jsou podílové fondy?* Online. MONETA MONEY BANK, a.s. Moneta.cz. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/caste-dotazy/odpoved/co-jsou-podilove-fondy>. [cit. 2025-10-14].
- [49] MONETA MONEY BANK, a.s., 2025. *Podílové fondy MONETA Money Bank*. Online. MONETA MONEY BANK, a.s. Moneta.cz. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/sporeni-a-investice/podilove-fondy>. [cit. 2025-10-14].
- [50] NASDAQ, INC., © 2025. *Market Activity | Nasdaq*. Online. NASDAQ, INC. Nasdaq.com. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity#msymbol=spx>. [cit. 2025-10-14].
- [51] NĚMEC, Jan, 2024. *Co jsou podílové fondy a jak do nich investovat v roce 2025*. Online. © BANKY.CZ. Banky.cz. 11.6.2024. Dostupné z: <https://www.banky.cz/clanky/co-jsou-podilove-fondy-a-jak-do-nich-investovat/>. [cit. 2025-10-14].
- [52] NEXTPAGE MEDIA, s.r.o., 2025. *OPTIMUM – Erste AM ČR*. Online. NEXTPAGE MEDIA, s.r.o. Penize.cz. Dostupné z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/304689-optimum-erste-am-cr>. [cit. 2025-10-14].
- [53] NOVOTNÝ, Pavel, 2023. *Účetnictví pro úplné začátečníky 2023*. Sedmnácté. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-271-3979-8.

- [54] PREUSS, Ondřej, 2025. *Jak fungují investiční fondy? A kdo hlídá investiční společnosti?* Online. DOSTUPNÝ ADVOKÁT. Dostupnyadvokat.cz. 3. března 2025. Dostupné z: <https://dostupnyadvokat.cz/blog/fondy#kdo-chrani-investory-a-dohlizi>. [cit. 2025-10-14].
- [55] PUBLIC HOLDINGS, INC., © Copyright 2025. *Corporate bond Intel Corp.* Online. PUBLIC HOLDINGS, INC. Public.com. Dostupné z: <https://public.com/bonds/corporate/intel-corp/intc-4.8-10-01-2041-458140ak6>. [cit. 2025-10-15].
- [56] RAIFFEISENBANK, 2025. *Podílové fondy Raiffeisenbank.* Online. RAIFFEISENBANK. Rb.cz. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/zhodnoceni-uspor/investice/podilove-fondy>. [cit. 2025-10-14].
- [57] RAIFFEISENBANK, 2025. *PODÍLOVÉ FONDY.* Online. RAIFFEISENBANK. Investice.rb.cz. Dostupné z: <https://investice.rb.cz/produkty/popis-produktu/podilove-fondy/>. [cit. 2025-10-14].
- [58] RAŠKA, Lukáš, 2025. *Investování v České republice.* Online. WOOD RETAIL INVESTMENTS a.s. Magazin.portu.cz. 11. 2. 2025. Dostupné z: <https://magazin.portu.cz/investovani-se-stava-beznou-soucasti-zivota-zajem-cechu-o-nej-roste/>. [cit. 2025-10-14].
- [59] REED, Eric, 2020. *An Introduction to Options Trading.* Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. March 17, 2020. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/news/introduction-options-trading-191157481.html>. [cit. 2025-10-14].
- [60] REJNUŠ, Oldřich, 2016. *Finanční trhy.* Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5871-8.
- [61] SAXO BANK a/s, 2025. *Co jsou to podílové fondy?* Online. SAXO BANK a/s. Home.saxo. Dostupné z: <https://www.home.saxo/cs-cz/learn/ways-to-trade/mutual-funds>. [cit. 2025-10-14].
- [62] SAXO BANK a/s, 2025. *Index funds vs actively managed funds: Which is better for you?* Online. SAXO BANK a/s. Home.saxo. Dostupné z: <https://www.home.saxo/learn/guides/diversification/index-funds-vs-actively-managed-funds-which-is-better-for-you>. [cit. 2025-10-14].
- [63] SAXO BANK a/s, 2025. *Mezinárodní investování: Proč je geografická diverzifikace důležitá?* Online. SAXO BANK a/s. Home.saxo. Dostupné z: <https://www.home.saxo/cs-cz/learn/guides/diversification/investing-internationally-why-is-geographical-diversification-important>. [cit. 2025-10-14].
- [64] SEDLÁČEK, Milan, Petr SUCHÁNEK a Jiří ŠPALEK, 2012. *Kvalita a výkonnost průmyslových podniků* [online]. Brno: Masarykova univerzita [cit. 2023-05-13]. ISBN 978-80-210-6075-3. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/kvalita-a-vykonnost-prumyslovych-podniku-5224/>

- [65] SHADBOLT, Jimmy a TAYLOR, John G., 2002. *Neural Networks and Financial Markets, Predicting, Combining and Portfolio Optimization*. London: Springer-Verlag London Limited. ISBN 1-85233-531-9.
- [66] SCHOOLMAN, H. M., 1999. *Testování hypotéz*. Online. Home.zcu.cz. 5. ledna 1999. Dostupné z: [https://home.zcu.cz/~potmesil/Skripta%20-%20Pravdepodobnost%20Statistika/Statistika\\_Zvarova-Praha/StatistikaZvarova/StatistikaZvarova/7\\_%20Testov%ED%20hypot%ED%20z.htm](https://home.zcu.cz/~potmesil/Skripta%20-%20Pravdepodobnost%20Statistika/Statistika_Zvarova-Praha/StatistikaZvarova/StatistikaZvarova/7_%20Testov%ED%20hypot%ED%20z.htm). [cit. 2025-10-14].
- [67] ŠUBRT, Tomáš, 2011. *Ekonomicko-matematické metody*. Plzeň: Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-345-2.
- [68] TUREK, Ludvík, Copyright © 2006–2025. *Co je to akcie?* Online. CZECHWEALTH, Spol. s.r.o. Czechwealth.cz. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/akcie>. [cit. 2025-10-14].
- [69] TUREK, Ludvík, Copyright © 2006–2025. *Co je to cenný papír?* Online. CZECHWEALTH, Spol. s.r.o. Czechwealth.cz. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/cenny-papir>. [cit. 2025-10-14].
- [70] VOCHOZKA, Marek a Kolektiv, 2021. *Finance podniku: Komplexní pojetí*. Praha 7: GRADA Publishing. ISBN 978-80-271-3267-6.
- [71] YAHOO., Copyright © 2025. *AbbVie Inc. (ABBV)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/ABBV/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [72] YAHOO., Copyright © 2025. *Alphabet Inc. (GOOG)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GOOG/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [73] YAHOO., Copyright © 2025. *Amazon.com, Inc. (AMZN)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AMZN/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [74] YAHOO., Copyright © 2025. *Appian Corporation (APPN)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/APPN/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [75] YAHOO., Copyright © 2025. *AT&T Inc. (T)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/T/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [76] YAHOO., Copyright © 2025. *Baxter International Inc. (BAX)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BAX/options/?type=calls>. [cit. 2025-10-16].
- [77] YAHOO., Copyright © 2025. *Berkshire Hathaway Inc. (BRK-B)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BRK-B/financials/>. [cit. 2025-10-14].

- [78] YAHOO., Copyright © 2025. *Blue Owl Capital Inc. (OWL)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/OWL/history/?period1=1640908800&period2=1735689600>. [cit. 2025-10-15].
- [79] YAHOO., Copyright © 2025. *BNP Paribas SA (BNP.PA)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BNP.PA/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [80] YAHOO., Copyright © 2025. *Citigroup Inc. (C)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/C/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [81] YAHOO., Copyright © 2025. *Cloudflare, Inc. (NET)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NET/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [82] YAHOO., Copyright © 2025. *DexCom, Inc. (DXCM)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/DXCM/options/>. [cit. 2025-10-16].
- [83] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Bank of America Corporation (BAC)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BAC/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [84] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Baxter International Inc. (BAX)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BAX/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [85] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Blue Owl Capital Inc. (OWL)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/OWL/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [86] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials DexCom, Inc. (DXCM)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/DXCM/>. [cit. 2025-10-16].
- [87] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials General Motors Company (GM)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GM/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [88] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Illumina, Inc. (ILMN)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/ILMN/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [89] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Intel Corporation (INTC)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/INTC/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [90] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Merck & Co., Inc. (MRK)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/MRK/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [91] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Nasdaq, Inc. (NDAQ)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NDAQ/financials/>. [cit. 2025-10-16].

- [92] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials PayPal Holdings, Inc. (PYPL)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/PYPL/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [93] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Uber Technologies, Inc. (UBER)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/UBER/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [94] YAHOO., Copyright © 2025. *Financials Wayfair Inc. (W)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/W/financials/>. [cit. 2025-10-16].
- [95] YAHOO., Copyright © 2025. *Illumina, Inc. (ILMN)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/ILMN/options/?type=calls>. [cit. 2025-10-16].
- [96] YAHOO., Copyright © 2025. *Merck & Co., Inc. (MRK)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/MRK/options/>. [cit. 2025-10-16].
- [97] YAHOO., Copyright © 2025. *Meta Platforms, Inc. (META)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/META/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [98] YAHOO., Copyright © 2025. *MicroStrategy Incorporated Variable Rate Series A Perpetual Stretch Preferred Stock (STRC)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/STRC/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [99] YAHOO., Copyright © 2025. *Morgan Stanley Inst Inception I (MSSGX)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/MSSGX/holdings/>. [cit. 2025-10-14].
- [100] YAHOO., Copyright © 2025. *Morgan Stanley Inst Inception R6 (MFLX)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/MFLX/holdings/>. [cit. 2025-10-14].
- [101] YAHOO., Copyright © 2025. *Nasdaq, Inc. (NDAQ)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NDAQ/history/?period1=1640908800&period2=1735689600>. [cit. 2025-10-15].
- [102] YAHOO., Copyright © 2025. *NN Group N.V. (NNAS)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NN.AS/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [103] YAHOO., Copyright © 2025. *PayPal Holdings, Inc. (PYPL)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/PYPL/history/?period1=1640908800&period2=1735689600>. [cit. 2025-10-15].
- [104] YAHOO., Copyright © 2025. *S&P 500 (^GSPC)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history/>. [cit. 2025-10-14].

- [105] YAHOO., Copyright © 2025. *S&P 500 (^GSPC)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history/>. [cit. 2025-10-14].
- [106] YAHOO., Copyright © 2025. *SEI Dynamic Asset Allocation A (SIIT) (SDLAX)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/SDLAX/holdings/>. [cit. 2025-10-14].
- [107] YAHOO., Copyright © 2025. *SEI Institutional Managed Trust – Dynamic Asset Allocation Fund (SDYYX)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/SDYYX/holdings/>. [cit. 2025-10-14].
- [108] YAHOO., Copyright © 2025. *ServiceNow, Inc. (NOW)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NOW/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [109] YAHOO., Copyright © 2025. *Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (2330.TW)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/2330.TW/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [110] YAHOO., Copyright © 2025. *Teva Pharmaceutical Industries Limited (TEVA)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/TEVA/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [111] YAHOO., Copyright © 2025. *The Coca-Cola Company (KO)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/KO/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [112] YAHOO., Copyright © 2025. *The Goldman Sachs Group, Inc. (GS)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GS/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [113] YAHOO., Copyright © 2025. *Thornburg Investment Income Builder R6 (TIBOX)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/TIBOX/holdings/>. [cit. 2025-10-14].
- [114] YAHOO., Copyright © 2025. *Upright Growth & Income (UPDDX)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/UPDDX/holdings/>. [cit. 2025-10-14].
- [115] YAHOO., Copyright © 2025. *Wayfair Inc. (W)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/W/history/?period1=1640908800&period2=1735689600>. [cit. 2025-10-15].
- [116] YAHOO., Copyright © 2025. *ZoomInfo Technologies Inc. (GTM)*. Online. YAHOO. Finance.yahoo.com. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GTM/financials/>. [cit. 2025-10-14].
- [117] ZÁGOROVÁ, Marcela (ed.), 2024. *Cenné papíry, Kapitálový trh, Investiční společnosti a fondy*. Ostrava-Hrabůvka: Sagit. ISBN 978-80-7488-622-5.

## ***Příloha A. lineární závislost vstupních proměnných (X1–X22)***

*Tabulka č. (25) Hodnoty korelace vybraných účetních položek analytické části pomocí funkce Microsoft Excel*

	<i>Y<sub>n</sub></i>
<i>Y<sub>n</sub></i>	1
Pretax Income	0,879216446
Tax Provision	0,858488723
Net Income Common Stockholders	0,880730108
Diluted NI Available to Com Stockholders	0,88078938
Net Income from Continuing ; Discontinued Operation	0,880722501
Normalized Income	0,881023411
Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest	0,880833071
Total Assets	0,791917404
Total Liabilities Net Minority Interest	0,505602225
Total Equity Gross Minority Interest	0,89174722
Total Capitalization	0,887287543
Common Stock Equity	0,892026497
Net Tangible Assets	0,883202834
Invested Capital	0,888433996
Tangible Book Value	0,883465896
Total Debt	0,834243157
Share Issued	0,950169168
Ordinary Shares Number	0,954612064
Operating Cash Flow	0,892048633
Investing Cash Flow	-0,864704787
Financing Cash Flow	-0,595410129
Free Cash Flow	0,831945569

*Vlastní zpracování dostupné z: [50] [71] [72][73][74][75][77][79][80][81][97][98][99][100][102][104][106][107][108][109][110][111][112][113][114][116]*