

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA

Katedra účetnictví a financí



Studijní program: Ekonomika a management

**Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku pro hospodářské vztahy
s frankofonními zeměmi**

**PODÍLOVÉ FONDY V ČESKÉ REPUBLICE A VE
FRANCIÍ**

Vedoucí práce:

Ing. Růžena Víšková, Ph.D.

Autor práce:

Bc. Zuzana Bouší

2007

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Podílové fondy v České republice a ve Francii“ vypracovala samostatně, na základě vlastních zjištění a materiálů uvedených v seznamu literatury.

.....

V Českých Budějovicích, dne 23. dubna 2007

Děkuji vedoucí diplomové práce paní Ing. Růženě Víškové, Ph.D. za odbornou pomoc a vedení při zpracovávání diplomové práce.

Abstract

The aim of this master thesis is to describe mutual funds in Czech Republic and in France. The background of the theoretical part is mainly valid legislation and literature and expert articles in the press concerning mutual funds in general and the activities related to the investment in mutual funds.

In the first part the different mutual funds and procedures of investment are described. Attention was given to the historical bases of investment in mutual funds in the Czech Republic and in France. Also typology of the mutual funds and its legislation was mentioned.

In the second, application part, actual methods of mutual fund selection were used. For the selection indexes of quantitative and qualitative analysis were used. Mainly performance, volatility, volume, tracking record and administration of each mutual fund were compared.

Selection of mutual funds has a variety of selective methods. In the conclusion there is a summary of chosen data evaluation, results of comparison of chosen mutual funds and perspective of investment in mutual funds to the future.

Keywords: investment, mutual funds, comparison of mutual funds in Czech Republic and in France.

Obsah:

1	Úvod	3
2	Metodika	5
2.1	Dílčí cíle	5
2.2	Jednotlivé kapitoly	5
3	Kolektivní investování	10
3.1	Definice kolektivního investování	10
3.2	Kolektivní investování jako podnikatelská činnost	10
3.3	Kolektivní investování – klady a zápory	11
3.4	Institucionální uspořádání českého kolektivního investování	13
3.5	Profesní sdružení institucí kolektivního investování	14
3.6	Státní dozor	16
4	Vývoj kolektivního investování	17
4.1	Vývoj kolektivního investování a institucí kolektivního investování v České republice včetně chystaných změn	18
4.2	Kolektivní investování v České republice – legislativní změny	19
4.3	Vývoj kolektivního investování ve Francii	21
5	Přehled a klasifikace podílových fondů v České republice	22
5.1	Typologie fondů	22
5.2	Typologie fondů podle UNIS (Unie Investičních Společností)	25
5.2.1	Dvě hlavní kritéria pro klasifikaci fondů	26
5.2.2	Definice kritérií	26
5.3	Hedge fondy	28
5.3.1	Global hedge fund index	29
5.3.2	Strategie investování hedge fondů	29
5.3.2.1	Convertible arbitrage	29
5.3.2.2	Distressed securities	30
5.3.2.3	Equity hedge	30
5.3.2.4	Equity market neutral	30
5.3.2.5	Event driven	31
5.3.2.6	Global macro	31
5.3.2.7	Merger arbitrage	31
5.3.2.8	Relative value arbitrage	31
6	Přehled a klasifikace podílových fondů ve Francii	32

6.1	Způsoby řízení	34
6.2	Zvláštní forma investičních fondů	35
7	Fondy a daňový systém	36
7.1	Zdanění fondů v České republice	36
8	Zrušení podílového fondu	39
9	Komparace podílových fondů	41
9.1	Jak hodnotit fondy	41
9.2	Výběr podílového fondu	41
9.3	Kvantitativní analýza	42
9.3.1	Výkonnost fondu	42
9.3.2	Riziko – Volatilita	48
9.3.2.1	Relativní míra rizika	52
9.4	Kvalitativní analýza	55
9.4.1	Velikost fondu (Volume)	55
9.4.2	Délka trvání existence fondu(Tracking Record)	59
9.4.3	Administrace (Administration)	62
10	Zhodnocení vybraných podílových fondů	65
10.1	Podílové fondy peněžního trhu	65
10.2	Podílové fondy akciové	65
10.3	Podílové fondy dluhopisové	66
11	Budoucnost	67
	Literatura	69
	Seznam grafů	72
	Seznam příloh	72

1 Úvod

Tato diplomová práce se zabývá kolektivním investováním, přesněji řečeno podílovými fondy. Nastiňuje vývoj podílových fondů v České republice a ve Francii, společně s jejich zákonnou úpravou.

Stěžejním cílem práce je především srovnání vybraných podílových fondů v České republice a ve Francii včetně chystaných legislativních změn dotýkajících se této oblasti.

Dalším úkolem této práce je klasifikace podílových fondů a srovnání jejich výkonnosti, volatility, výše jmění ve fondech, délce trvání jednotlivých fondů, poplatků v rámci vybraných fondů v ČR a ve Francii.

Investování do podílových fondů je vymezeno přesnými pravidly a předpisy. Každá země přesně zákonem přesně stanovuje fungování trhu kolektivního investování. Těmito pravidly se řídí jak domácí, tak zahraniční investoři.

Základními výhodami, které podílové fondy poskytují, jsou bezpochyby diverzifikace, odborná správa, vysoká likvidita, dostupnost, jednoduchost a nízké náklady.

Hlavním posláním podílových fondů je možnost investování do různorodých aktiv i pro subjekty, které nejsou s touto problematikou zcela obeznámeny. Tyto subjekty mají možnost vkládat své úspory do společností, jež se investování do podílových fondů zabývají.

V dnešní době investování do podílových fondů vzrůstá. Většina investorů se tak snaží snížit své náklady a zvýšit zisky. Záleží jen na investorovi a jeho přístupu k riziku, jakou strategii zvolí.

Podílové fondy nabízejí širokou škálu možností jak diverzifikovat portfolia a tím i vlastní ochranu proti riziku.

V dnešní době se v řadě vyspělých států stalo investování do podílových fondů módním trendem, téměř by se dalo říci, že i nutností. Na tento trend reaguje i většina finančních institucí. Pomocí těchto institucí, řada subjektů investuje.

Cílem práce je popsat a porovnat vybrané podílové fondy v České republice a ve Francii. Vyzdvihnout možné rozdíly mezi investováním v České republice a ve Francii. Zjistit, zda

v obou zemích jsou výhodné podmínky pro investování do podílových fondů a zda lidé preferují vkládání svých peněžních prostředků do této formy investování.

Dále zaznamenat vývoj kolektivního investování a následně vývoj podílových fondů až po současný stav na trhu v jednotlivých zemích.

Je zřejmé, že srovnávat všechny podílové fondy v rámci rozsahu této práce není zcela možné. A proto je pojata jako jednoduchý, leč přímý pohled do tajů kolektivního investování a jeho historie a následné porovnání vybraných ukazatelů výkonnosti, volatility a ostatních kritérií v České republice a ve Francii.

Práce je rozčleněna na několik dílčích kapitol, které na sebe navazují. Hlavními kapitolami je metodika práce, teoretická a praktická část. V kapitole metodika práce jsou vysvětleny důležité pojmy používané v rámci praktické části a podrobný postup při zpracování daného tématu. V teoretické části jsou objasněny principy funkce kolektivního investování, podílové fondy a jednotlivé historické etapy kolektivního investování.

Značná část práce je věnována hodnocení různých vybraných forem podílových fondů, které se na trhu nacházejí, a jejich účinnosti v získávání výnosů z vložených prostředků.

Dalšími okruhy práce je současnost obchodování s podílovými fondy a možnosti výběru podílových fondů pro jednotlivé investory. Následuje nástin zachycení možného vývoje v dohledné budoucnosti. Tento vývoj je již nyní dynamický. I investování do podílových fondů v České republice a ve Francii se stává široce rozšířenou formou investování jak pro vzdělané investory, tak i pro širokou veřejnost.

Stěžejní částí diplomové práce je porovnání vybraných ukazatelů fondů kolektivního investování v rámci České republiky a Francie a následně i vývoje kolektivního investování jako celku.

V praktické části jsou zachyceny tendence současného investování do podílových fondů s přihlédnutím ke stupni rizika. Úkolem této práce není pouze zaznamenat historický vývoj, ale pokusit se o vnitřní srovnání zvolených trhů kolektivního investování v České republice a ve Francii.

Následně pak získat ucelený obraz o možnostech investování do podílových fondů na základě porovnání vybraných ukazatelů a nastínit budoucí šance investování do podílových fondů na současném trhu v obou těchto zemích.

2 Metodika

Základním cílem předkládané diplomové práce je zachycení vývoje podílových fondů v České republice a ve Francii a srovnání nabídky vybraných podílových fondů ve zkoumaných zemích.

Práce se zabývá vymezením specifík podílových fondů. Úkolem práce je zaznamenat odlišnosti jednotlivých podílových fondů ve Francii a porovnat je s domácími, tedy českými podílovými fondy. Na podílové fondy je nahlíženo z několika pohledů a k jejich porovnávání se využívají vybrané ukazatele výnosnosti a rizikovosti.

2.1 Dílčí cíle

Dílčí cíle představují rozpracovanější plán celé práce. Jedná se především o zmapování vzniku podílových fondů a jeho vývoje ve vybraných zemích. Dále pak zachycení vývoje obchodování s podílovými fondy ve vybraných zemích .

Dalším cílem práce je vymezení kolektivního investování, klady a zápory kolektivního investování. Zvláštní pozornost je věnována legislativní úpravě podílových fondů ve vybraných zemích..

Velká pozornost je věnována současnému postavení vybraných podílových fondů ve vybraných zemích a jejich srovnání podle vybraných kritérií kvantitativní a kvalitativní analýzy.

Práce je rozdělena do dílčích částí, které na sebe logicky navazují.

2.2 Jednotlivé kapitoly

První kapitola se věnuje zpracování problematiky podílových fondů jako takové. Je zde zachycen princip kolektivního investování, výhody a nevýhody investování do podílových fondů, jednotlivé subjekty kolektivního investování, institucionální subjekty kolektivního investování, jeho legislativní úprava a zrušení podílového fondu. Pro sepsání této kapitoly byla nejprve prostudována odborná literatura, která se zabývá vybranou oblastí, jejíž seznam je uveden na závěr práce v seznamu použité literatury. Při zpracování byla použita metoda deskripce v návaznosti na vybranou literaturu.

V následující kapitole se práce ubírá směrem do historie a věnuje se vývoji kolektivního investování jako celku, stejně tak jako vývoji ve vybraných zemích. Problematika historického pohledu byla nejprve konzultována v odborných příručkách ke kolektivnímu investování a konfrontována s elektronickými zdroji a doplněna historickými údaji tak, aby byl pohled do historického vývoje trhu s podílovými fondy komplexní. Spojení těchto dvou základních pohledů naskýtá možnost nahlédnout do vývoje kolektivního investování v České republice i ve Francii.

Pro podrobné zpracování přehledu a klasifikace podílových fondů v České republice byly především konzultovány elektronické zdroje jednotlivých finančních institucí a vybrané webové stránky zabývající se problematikou kolektivního investování.

Dále pro kapitolu klasifikace podílových fondů ve Francii byly využívány především internetové stránky příslušných finančních institucí, a také byly pro osvětlení problematiky podílových fondů ve Francii byly kontaktovány odpovídající instituce. Byla to především pobočka Société Générale ve Štrasburku a ochota jejich zaměstnanců, která napomohla k objasnění charakteristiky jednotlivých podílových fondů. Také ochota pana Bc. Miloše Černého z pobočky Komerční banky v Českých Budějovicích napomohla k nastínění současného a budoucího vývoje podílových fondů v České republice.

Pro kapitolu fondy a daňový systém se obracíme především na zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, který se věnuje jednotlivému zdanění podílových fondů. Dalším zdrojem byl i historický vývoj jednotlivých sazeb a změny ve zdanění.

Jednotlivé státy se snaží zlepšit pozici kolektivního investování vydáváním zákonů na ochranu investora, které zajišťují investorovi ochranu před neetickým jednáním některých společností.

Jednotlivé finanční instituce vybrané pro porovnání jednotlivých trhů podílových fondů byly vybrány hlavně díky své renomovanosti a objemu obchodů.

Pro získání informací z finančních institucí byla zvolena dotazníková metoda. Většinu dotazníků však tyto instituce nevyplnily a odkázali mne na vlastní stránky.

Pro srovnávání v České republice bylo čerpáno ze následujících stránek finančních institucí:

Česká pojišťovna Invest <http://www.cpinvest.cz/>,

IKS Komerční banka <http://www.iks-kb.cz/>,

ISČS (Investiční společnost České spořitelny)

http://www.csas.cz/banka/menu/cs/lide/nav00000_lide_grp_72.

Východiskem pro porovnání jednotlivých údajů byly následující stránky:

<http://www2.fincentrum.cz/index.php3?s1=2&s2=2&s3=1&s4=2>,

[http://www.penize.cz/nastroje/porovnani/default.asp?IDP=1&Start=Y&Action=Level1&P
ref=OF](http://www.penize.cz/nastroje/porovnani/default.asp?IDP=1&Start=Y&Action=Level1&Pref=OF),

<http://www.ifondy.cz/index.php?a=fundcomp>.

Pro srovnání ve Francii bylo čerpáno ze stránek:

AXA Asset Management <http://www.axa-im.fr/>,

BNP Paribas <http://www.bnpparibas.com/>,

Société Générale <http://www.sgam.fr/portal/site/sgamfr/>,

Jednotlivé srovnání bylo konzultováno na stránkách:

<http://www.boursier.com/vals/OPCVM/default.asp>,

<http://www.sicavonline.fr/index.cfm?action=catalogue>.

Pro jednotlivou komparaci fondů byly vybrány jmenovitě fondy:

Podílové fondy peněžního trhu

ČP Invest-Fond peněžního trhu

IKS Peněžní trh PLUS

ISČS-Sporinvest

Axa Trésorerie Plus

BNP Paribas Mois

Sogearactions Sérénité

Podílové fondy akciové

ČPI – Fond globálních značek

IKS – Fond světových indexů

ISČS – Sporotrend

AXA Indice Euro

BNP Paribas Actions Europe P

Déclic PEA Europe

Podílové fondy dluhopisové

ČP Invest – Fond korporátních dluhopisů

IKS Dluhopisový

ISČS - Bondinvest

AXA Emergence Rendement (C)

BNP Paribas Convertibles Europe P

SGAM Invest Total Return Credit

Následující kapitola práce se věnuje jednotlivým ukazatelům hodnocení podílových fondů. Tato kapitola byla konzultována v příslušné ekonomické literatuře a doplněna o současné vědomosti na internetových stránkách institucí a stránek zabývajících se přímo touto problematikou. K sestavení ukazatelů podílových fondů bylo třeba vytvořit vlastní soubor dat ze zjištěných ukazatelů. Tyto údaje byly následně zpracovány do grafů pro lepší přehlednost a možnost komparace.

Pro komparaci vybraných podílových fondů kvantitativně byly vybrány ukazatele roční výkonnosti podílových fondů vybraných trhů, kumulativní tří roční výkonnost, riziko nebo-li volatilita.

Variačním koeficientem byla zhodnocena relativní míra rizika. Variační koeficient představuje poměr mezi směrodatnou odchylkou a průměrnou očekávanou hodnotou výkonnosti jednotlivých podílových fondů.

Variační koeficient¹:

$$V = \delta / V_p$$

V = variační koeficient

δ = směrodatná odchylka (volatilita)

V_p = výkonnost jednotlivých podílových fondů

Kvalitativní analýza byla zaměřena především na velikost majetku fondu, délku existence fondu a administraci.

Pro převedení zjištěné velikosti majetku jednotlivých francouzských podílových fondů byla použita sazba kurzu ke dni 30.3.2007, která byla 28 Kč/Eur pro srovnatelnost jednotlivých údajů.

Délka existence jednotlivých fondů byla vyjádřena v letech počítaná podle data založení jednotlivých fondů..

Do ukazatele administrace byly zahrnuty správní poplatky, vstupní a výstupní poplatky zjištěné na internetových stránkách jednotlivých finančních institucí.

V kapitole zhodnocení podílových fondů byly zhodnoceny jednotlivé podílové fondy dle vybraných kritérií.

Kapitola budoucnost v sobě zahrnuje výsledky zhodnocení jednotlivých trhů v České republice a ve Francii včetně nastínění současného a budoucího vývoje ve vybraných zemích.

¹ VALACH, Josef. *INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉ FINANCOVÁNÍ*. 1. vyd. Praha : EKOPRESS, 2001. ISBN 80-86119-38-6.

3 Kolektivní investování

3.1 Definice kolektivního investování

Přesnou definici pojmu kolektivní investování můžeme najít v zákoně č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování. V tomto zákoně se rozumí kolektivním investováním: „podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku“.²

Převedeme-li mluvu legislativní do řeči srozumitelné, pak jde o sdružování peněžních prostředků ve fondu a jejich následné investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.

3.2 Kolektivní investování jako podnikatelská činnost

Podstatou podnikání ve formě kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků od předem neurčitého a neomezeného okruhu právnických a fyzických osob (tedy od veřejnosti) za účelem jejich použití na podnikání na základě principu rozptýlení rizika způsoby, které dovoluje zákon.

Soustředování peněžních prostředků může probíhat jen formami, které zákon dovoluje. Tyto peněžní prostředky mohou být opět použity pouze zákonným způsobem (k investování do bezpečných majetkových hodnot). Není li tomu tak, musí být uloženy na zvláštním účtu u banky, která se označuje jako depozitář. Druh majetkových hodnot, do nichž je v rámci kolektivního investování možno investovat, určuje zákon v závislosti na tom, zda se jedná o investiční společnost respektive její podílový fond nebo investiční fond.

Princip rozptýlení rizika znamená, že soustředěné peněžní prostředky není možno investovat jen do podnikání jediného podnikatele nebo do jedné majetkové hodnoty, nýbrž v poměrech, které dovoluje zákon.

Kolektivní investování je zvláštním druhem podnikatelské činnosti, která je vyloučena ze živnostenského podnikání. Mohou ji vykonávat pouze k tomu ustanovené právnické osoby

² autor neznámý. Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování, http://business.center.cz/business/pravo/zakony/kolektivni_investovani/cast1.aspx, 2.4.2007.

nazývané investiční společnosti a investiční fondy, a to na základě povolení příslušného orgánu podle zákona č. 248/1992 Sb.

Za účelem kolektivního investování lze shromažďovat pouze peněžní prostředky. Jiné hodnoty, i když by byly lehce zpeněžitelné, od veřejnosti shromažďovat nelze. Peněžními prostředky rozumíme bankovky a mince v jejich nominální hodnotě nebo investiční body, vydané na základě zákona č. 92/1991 Sb. a nařízení vlády ČSFR č. 383/1991 Sb.³

3.3 Kolektivní investování – klady a zápory

Popularita kolektivního investování je vyvolána velkým počtem faktorů, mezi nejdůležitější patří především⁴:

- Jednotlivé instituce kolektivního investování zabezpečují profesionální správu úspor. Správa je svěřena profesionálům, kteří sledují vývoj na finančních trzích a okamžitě reagují na změny kurzu. Při svém rozhodování vycházejí z podrobných investičních analýz a portfolio spravují s využitím nejmodernějších technologií. Profesionální správa majetku přispívá k vyšší výkonnosti portfolia při současném zohlednění rizika.
- Spojování individuálních portfolií do společného portfolia umožňuje efektivnější diverzifikaci rizika.
- Instituce kolektivního investování dosahují při správě majetku úspor z rozsahu, což umožňuje individuálním investorům spravovat úspory za nižších nákladů oproti individuálnímu přístupu.
- Kolektivní investování umožňuje drobným investorům investovat do široké škály investičních instrumentů, které by jinak pro ně byly obtížně dostupné.

³ LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

⁴ ŠPIČKA, Jiří. *INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI A INVESTIČNÍ FONDY, Kolektivní investování a jeho právní úprava*. Praha : Management Press, 1993. s. 133. ISBN 80-85603-33-0.

- Instituce kolektivního investování nabízejí velký počet investičních produktů, které umožňují uspokojit investiční požadavky odlišně orientovaných investorů.
- Motivem kolektivního investování je často sociální odpovědnost domácností spočívající ve vytváření úspor pro období penzijního věku a odkládání části disponibilního důchodu za účelem budoucího financování vzdělání svých dětí.
- Kolektivní investování je založeno na principu jednoduchosti a pohodlnosti, což výrazně ulehčuje správu úspor domácností. Instituce kolektivního investování nabízejí svým klientům širokou paletu služeb. Mezi standardní nabízené služby patří automatické reinvestování, depot, právo směny, spořicí plán, plán výběru a možnost vystavovat šeky. Instituce kolektivního investování vytváření rodiny fondů s různými charakteristikami, což umožňuje investorům přesouvat peněžní prostředky mezi jednotlivými fondy za minimálních transakčních nákladů, a to často telefonickým, elektronickým nebo internetovým způsobem 24 hodin denně.⁵

Kolektivní investování je spojeno i s určitými riziky. Mezi největší rizika patří především⁶:

- Tržní způsob ohodnocování instrumentů kolektivního investování, což může znamenat nebezpečí kapitálových ztrát.
- Neexistence státních systémů pojištění instrumentů kolektivního investování.
- Potenciální konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia.
- Platba správních poplatků, tedy poplatků za správu kapitálu..
- Zajištění majetku proti ztrátám z neetických praktik.

⁵ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2002. s. 459. ISBN 80-86119-55-6.

⁶ ŠPIČKA, Jiří. *INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI A INVESTIČNÍ FONDY, Kolektivní investování a jeho právní úprava*. Praha : Management Press, 1993. s. 133. ISBN 80-85603-33-0.

- Vždy zůstává největší riziko pro investora, tedy investování do společnosti, která nemá se svými podílňiky čestné úmysly nebo možnost neočekávané a nepředvídatelné situace, která způsobí ztrátu všech investovaných prostředků.

3.4 Institucionální uspořádání českého kolektivního investování

Hlavními subjekty kolektivního investování jsou především investiční společnost a investiční fond. Tyto subjekty jsou obchodními společnostmi. Předmětem jejich podnikání je kolektivní investování, kterým se rozumí, jehož výlučným předmětem činnosti je zákonem vymezené shromažďování peněžních prostředků, jejich ukládání, jakož i zcizování majetkových hodnot, jež byly nabyty tímto ukládáním, za jiné majetkové hodnoty. Za kolektivní investování se také považuje obhospodařování majetku investičního nebo penzijního fondu na základě obhospodařovatelské smlouvy.

Investiční společnost musí mít formu akciové společnosti, přičemž může vydávat pouze akcie znějící na jméno. Investiční společnost nesmí vydávat dluhopisy. Základní kapitál investiční společnosti musí činit nejméně 20 milionů korun. V závislosti na rozsahu povolení Komise pro cenné papíry je investiční společnost oprávněna⁷:

- Shromažďovat peněžní prostředky vydáváním podílových listů, z takto shromážděných peněžních prostředků vytvářet podílové fondy a obhospodařovat majetek v podílových fondech.
- Obhospodařovat majetek investičních fondů podle obhospodařovatelských smluv.
- Obhospodařovat majetek penzijních fondů podle obhospodařovatelských smluv.
- Kupovat, prodávat, půjčovat a vypůjčovat si cenné papíry na vlastní účet.

Investiční fond se zakládá ve formě akciové společnosti, přičemž musí získat povolení Komise pro cenné papíry. Akcie tohoto fondu jsou veřejně obchodovatelné a musí být pouze v jedné nominální hodnotě. Investiční fond může přijímat ke krytí dočasných potřeb pouze úvěry, půjčky a půjčky cenných papírů poskytnuté na dobu delší než šest měsíců. Souhrn přijatých úvěrů, půjček nebo půjček cenných papírů nesmí překročit 10 % majetku

⁷ LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

investičního fondu ke dni uzavření smlouvy o půjčce či úvěru. Majitel akcie nemá právo na zpětný odkup své akcie investičním fondem. Valná hromada investičního fondu může rozhodnout o jeho přeměně na otevřený podílový fond.

Podílový fond nemá vlastní právní subjektivitu. Vytváří se vydáváním podílových listů investiční společnosti, a to na základě povolení Komise pro cenné papíry. Majetek shromážděný investiční společností v podílovém fondu je společným majetkem majitelů podílových listů a je investiční společnosti svěřen jen do obhospodařování.

Společnost může zřizovat fondy jako:

- *Otevřené* – počet emitovaných podílových listů není limitován a majitel má právo na zpětný odkup svého podílového listu investiční společností.
- *Uzavřené* – na základě povolení Komise pro cenné papíry je stanoven minimální počet vydaných podílových listů nutných ke vzniku podílového fondu a je stanovena doba, po kterou jsou podílové listy vydávány. Pokud ve stanovené době nebyl vydán stanovený minimální počet podílových listů, uzavřený podílový fond nevznikne. Podílník nemá právo na zpětný odkup podílového listu. Komise pro cenné papíry je oprávněna povolovat zřizování uzavřených podílových fondů pouze na dobu určitou, která nepřesahuje deset let. Uzavřený podílový fond může přeměnit investiční společnost na otevřený podílový fond pouze po souhlasu Komise pro cenné papíry.

Investiční společnost a investiční fond mají povinnost uzavřít s bankou tzv. depozitářskou smlouvu. To znamená otevřít si u svého depozitáře jeden samostatný běžný účet držený v tuzemské měně. Depozitář vykonává kontrolu dodržování zákonů, statutu fondu a dalších pravidel.

3.5 Profesionální sdružení institucí kolektivního investování

Unie investičních společností ČR⁸

Vznikem Unie investičních společností České republiky v červnu 1996 bylo završeno úsilí českých asociací investičních společností a fondů směřující ke vzniku jediné profesní organizace subjektů kolektivního investování v České republice. Unie sdružovala v době

⁸ Autor neznámý. <http://www.afamcr.cz/static.do?page=historie.html>. 23.4.2007.

svého vzniku nejvýznamnější investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které obhospodařovaly přes 80 % majetku z kupónové privatizace a též nově zakládané korunové fondy. V průběhu dalších let sdružovala UNIS ČR investiční společnosti jejichž podíl na trhu otevřených podílových fondů přesahoval více než 90 % a otevřené podílové fondy tvořily základ jejich činnosti. Investiční fondy a uzavřené podílové fondy založené před datem účinnosti novely zákona o investičních společnostech a fondech z roku 1998 se musí do konce roku 2002 transformovat na otevřené podílové fondy.

Sloučením jednotlivých profesních sdružení institucí kolektivního investování vzniká společnost Asociace fondů a Asset managementu České republiky.

Asociace fondů a asset managementu České republiky

Sdružuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování. Vzájemně si konkurující subjekty se spojily za účelem rozvoje společných zájmů a aktivit, u kterých by nebylo efektivní, aby je jednotliví členové vykonávali samostatně.

Asociace fondů a asset managementu ČR usiluje o rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování. Svými aktivitami a samoregulačními předpisy chce rozvíjet povědomí, znalost a důvěryhodnost oblasti kolektivního investování.

Členství v Asociaci je zárukou standardu profesionality, poctivosti při správě cizího majetku a korektního přístupu k investorům a klientům fondů.⁹

Posláním a filozofií Asociace fondů a asset managementu České republiky je usilovat o rozvoj kolektivního investování v České republice a jeho přibližování ke standardním podmínkám vyspělých zemí, zejména pak Evropské unie. Z tohoto důvodu se Asociace podílí na tvorbě podmínek a pravidel, které by měly napomoci prosazování principů poctivého obchodního styku, ochrany dobrých mravů a posílení obecné důvěry v

⁹ Autor neznámý.

http://www.afamer.cz/static.do;jsessionid=85B2C5AB6B333A393338850C8D3E1275?page=zakl_popis.htm
l. 23.4.2007.

kolektivní investování. V souladu s obecně závaznými právními předpisy, Stanovami Asociace, Etickým kodexem a Závaznými pokyny Asociace usměrňuje, reguluje a kontroluje aktivity svých členů.

Své aktivity AFAM ČR soustřeďuje do řady oblastí, z nichž jako prioritní lze uvést následující čtyři oblasti: zdokonalování dobrovolné samoregulace členů, právo, komunikace s investory a jejich vzdělávání, mezinárodní aktivity.

3.6 Státní dozor

Státní dozor nad dodržováním právních předpisů týkajících se kapitálového trhu a z toho vyplývá i dozor nad kolektivním investováním vykonává na základě zvláštního zákona Česká národní banka, která převzala agendu Komise pro cenné papíry.

4 Vývoj kolektivního investování

Přesně definovat počátky kolektivního investování je v dnešní době podstatě nemožné. Sdružování finančních prostředků jednotlivých investorů k získání širší palety možností a větší investiční síly se v dějinách objevuje prakticky od vzniku peněz. od současných, byly založených na podobných principech. Prvopočátky kolektivního investování je možno datovat do období konce 17. století, kdy se v tehdejším Holandsku začaly objevovat první nástroje, které reprezentovaly společný zájem více osob ve vlastnictví a správě finančního a nefinančního majetku. Ačkoli byly tyto první formy kolektivního investování odlišné od současných, byly založeny na podobných principech.

První zmínku o kolektivním investování nacházíme ve Velké Británii v roce 1868. Tehdy byl založen v Londýně The Foreign and Colonial Government Trust, první předchůdce dnešních podílových fondů. Tento způsob investování se rychle rozšířil po světě. Investování ale bylo vyhrazeno jen těm nejmovitějším investorům.

V roce 1924 Američané nabízejí nový finanční instrument, který znamenal revoluci v investování. Díky tomuto instrumentu mohla investovat i široká veřejnost a v dnešní době je pro většinu populace rozvinutých zemí synonymem kolektivního investování. Massachusetts Investors Trust of Boston začal kontinuálně vydávat a odkupovat podíly fondu, aniž by byl fond kotován na burze (hodnota podílu nezávisí tedy na nabídce a poptávce, ale odvíjí se od čistého obchodního jmění fondu). V současné době patří tento fond k největším akciovým fondům s majetkem 12 mld. US dolarů a s 85 000 akcionáři.

Rozmach odvětví byl zabrzděn burzovním krachem roku 1929 a následnou Velkou depresí třicátých let. Kongres vydal několik zákonů regulujících podnikání na poli kapitálových trhů, aby lépe chránil investory. V roce 1940 byl přijat Zákon o investičních společnostech (Investment Company Act, ICA). Tento zákon definoval standardy na poli kolektivního investování, které skoro ve stejné formě přetrvávají až do dnešních dnů, a to jak v oblasti reportingu a výkaznictví nebo obezřetné správy portfolia, tak i oceňování a propagace či distribuce. Ačkoliv ICA nabídla investorům mnohem vyšší úroveň ochrany než tomu bylo dříve, zaznamenával fondový průmysl ve čtyřicátých letech pouze slabý růst, a to zejména

v souvislosti s náladou ve společnosti a odlišnými nároky ekonomiky během druhé světové války a poválečnou rekonstrukcí Evropy¹⁰.

Po druhé světové válce nastal rychlejší vývoj v odvětví fondů. Nejdlejší hospodářská konjunktura nastala v padesátých a šedesátých letech. Fondy se již etablovaly po celém západním světě, v Evropě zvláště ve Francii, ve Velké Británii, Německu, Švýcarsku, Nizozemsku, Belgii a rovněž v Japonsku, zasaženém americkým vlivem.

Nicméně rychlý růst byl v sedmdesátých letech nahrazen stagnací. Pokles akciového trhu reagujícího na hospodářské obtíže způsobil, že akciové fondy ztratily mezi investory na oblibě a poptávka poklesla. Investoři obrátili svůj zájem směrem ke krátkodobým investičním instrumentům s pevným výnosem. Objevily se fondy peněžního trhu (money market funds, MMF). MMF se staly nesmírně populárními nástroji pro řízení hotovosti, užívanými velkými korporacemi, pojišťovny a jinými institucionálními investory.

V této době se objevila i nová generace fondů – „spravované kvantitativně“, výhradně metodami a modely, odvozenými z aplikované matematiky, pracující s hodnotami indexu daného trhu či daného segmentu trhu.

Počátkem osmdesátých let došlo na poli kolektivního investování k zásadním změnám, které se projeví obrovským nárůstem objemu majetku, shromážděného ve fondech nejrůznějšího druhu, přičemž největší část těchto peněz se shromáždila v otevřených podílových fondech. Velkou zásluhu na tomto vývoji sehrála nová kulturní revoluce. Prudký nárůst ekonomiky s sebou přinesl kult úspěchu. Péče o osobní úspory a jejich zhodnocování se stala trendem a tento trend se postupně přeléval i do ostatních zemí.

4.1 Vývoj kolektivního investování a institucí kolektivního investování v České republice včetně chystaných změn

V České republice na vývoji kolektivního investování se zásadním způsobem podílela kuponová privatizace, která stála u zrodu prvních fondů. Další vývoj kolektivního investování byl ovlivněn především nedostatky v legislativě a jejím vymáhání a deformacemi českého kapitálového trhu v důsledku nedostatečného státního dozoru.

¹⁰ LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

V České republice můžeme rozeznat tři hlavní vývojové periody¹¹:

Kuponová privatizace 1993 – 1999

V tomto období vládly kolektivnímu investování především tzv. uzavřené typy privatizačních fondů, vzniklé na základě zákonů, upravujících privatizační procesy a sdružujících DIKy. Aktiva těchto fondů byla získána za investiční kupony.

Třídění trhu 1999 – 2002

Přechodové období, ve kterém docházelo k postupnému vyčišťování trhu od neseriózních subjektů. Zároveň se začaly objevovat a prosazovat fondy, jejichž počátky nebyly spjaty s kuponovou privatizací. Aktiva těchto fondů byla získána za vložené finanční prostředky investorů (převážně otevřené podílové fondy).

Periody otevřených podílových fondů 2002 a dále

V dnešní době převládají na trhu kolektivního investování korunové otevřené podílové fondy.

4.2 Kolektivní investování v České republice – legislativní změny

V současné době se v České republice neustále zvyšuje počet nabízených podílových fondů a také prodeje dosahují výjimečných hodnot. Investice do fondů však zatím nejsou v porovnání s ostatními druhy uložení úspor nijak vysoké. Ve srovnání se západními zeměmi je investování do podílových fondů v České republice na počátku svého vývoje.

Z mezinárodních statistik vyplývá, že využívání investičních instrumentů pro umístění finančních prostředků je v České republice mnohem méně rozšířeno než v zemích Evropské unie a na celkovém majetku ve fondech v Evropě se Česká republika podílí zanedbatelným procentem. Tato situace se ale začíná pomalu zlepšovat.

Hlavním důvodem tohoto opoždění je především pozdější vznik a začátek standardního fungování kapitálového trhu, který nastal až v druhé polovině devadesátých let. Dalšími faktory ovlivňujícími investování je například i důchodový systém v ČR a v jiných zemích.

¹¹ LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

Předvídat další vývoj, vzhledem k naší integraci do Evropské unie a do systému jednotného trhu, není zas až tak těžké. Přestože tradice u nás míří spíše k využívání bankovních produktů, měli by se bankovní klienti s většími znalostmi a hlavně zkušenostmi z investování stále více poohlížet i po výnosnějších formách uložení svých prostředků. Riziko by již nemělo být předem zahrnováno, ale naopak bráno jako prostředek ke získání vyššího zhodnocení. Masivnějšímu rozšíření investování do fondů by měla výrazně prospět i reforma penzijního systému, a to založená buď na posílení role podílových fondů, či zprostředkovaně na přesunutí penzijních fondů do druhého pilíře.

Přestože nabídka fondů je u nás již dnes velice bohatá – přes šest desítek domácích fondů a počet zahraničních fondů dokonce překročil hranici 1000 fondů – rozšíření nabídky je i tak vítané. Výběr se rozšiřuje jak pro méně odvážné investory, tak hlavně pro zkušené investory, kteří si mohou vybrat z desítek úzce specializovaných fondů a doplnit tak své portfolio o velice zajímavé fondy.

V rámci novely zákona, jejímž cílem bylo vylepšit zákony z roku 2004 vzniklo několik nových druhů fondů, které se lišily svým zaměřením a také určením, pro jaký typ investorů byly určeny. V nové struktuře fondů kolektivního investování se tak objevily dvě hlavní skupiny fondů. První skupinou měly standardní fondy, které je možné prodávat v celé Evropské unii, odpovídají evropské směrnici UCITS, určeny široké veřejnosti. Zahraniční společnosti také mohou prodávat na našem území fondy splňující evropská pravidla a nabídka se tak rozšiřuje o fondy investující na trzích, které byly do té doby pro investora exotické (Indie, Čína apod.). V této oblasti se toho až tak moc nezměnilo.

Druhou a mnohem více diskutovanou skupinou fondů jsou fondy speciální. Ty se měly řídit pouze předpisy České republiky a nemusely splňovat požadavky práv Evropské unie. Právní úprava speciálních fondů by měla vycházet z úpravy lucemburské..

Původně tak vzniklo několik speciálních fondů, které se lišily svým zaměřením a také určením, pro jaký typ investorů byly určeny. Největší očekávání opět vzbuzovaly nemovitostní fondy, které vzhledem k zvyšujícímu se zájmu o nemovitosti v ČR slibují velmi zajímavou novou příležitost, jak zhodnotit prostředky. Podobně jako tomu ale bylo v případě novelizace z roku 2004, i tentokrát začínají vycházet najevo technické nedokonalosti, chyby a nepřesnosti, které bude nutné odstranit, popřípadě z důvodu lepší interpretace a harmonizace zpřesnit.

Novou skupinou fondů jsou fondy kvalifikovaných investorů, které mají omezený počet vkladatelů (maximálně 100) a vysoký minimální vklad. Tyto fondy navíc podléhají mnohem menšímu doзору, nemají téměř žádnou informační povinnost a ve svých strategiích mohou využívat běžně málo využívané nestandardní postupy a nástroje, které jsou ostatním druhům fondů většinou zakázány.

Z výše uvedeného vyplývá, že investování do fondů je nyní výhodné, hlavně pro investory. Zvyšování konkurence by mělo vést ke snižování poplatků a provizí, rozšíří se nabídka fondů a větší zkušenosti investorů s investováním do fondů, ale i akcií nebo certifikátů, povedou k dalšímu rozvoji kapitálového trhu, který je jedním z pilířů výkonnosti ekonomiky.

4.3 Vývoj kolektivního investování ve Francii

Ve Francii byly ve třicátých letech zakládány „Sociétés d'investissement a Capital Fixe, SICAF“. Jednalo se o uzavřené fondy kotované na pařížské burze, které byly využívány hlavně institucemi.

V padesátých letech se poprvé objevily ve Francii otevřené fondy – „Société d'Investissement a Capital Variable, SICAV“ využívající systém permanentní emise a odkupu. Na počátku se vytvářely hlavně pro zaměstnance velkých podniků na podporu „podnikového spoření“.

V 80. letech se vývoj z amerického trhu přesunul i do Francie. Začaly se objevovat podoby MMF, ve Francii nazývaný SICAV monétaires. Tedy otevřené fondy, nabízející investorům výnosy, sledující vývoj úrokových sazeb na mezibankovním trhu s okamžitou likviditou investice a bez rizika ztráty kapitálu. Francie se díky této novince stala vedoucí evropskou zemí v objemu investic do otevřených podílových fondů na obyvatele.

Ve stejnou dobu se objevila i nová generace fondů – fondy spravované tzv. kvantitativně, výhradně metodami a modely odvozenými z aplikované matematiky, pracující s hodnotami indexu daného trhu či daného segmentu¹².

¹² MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2002. s. 459. ISBN 80-86119-55-6.

5 Přehled a klasifikace podílových fondů v České republice

5.1 Typologie fondů

Z právního pohledu je možné tyto instituce kolektivního investování rozdělit na tři základní typy¹³:

- *Otevřené s právní subjektivitou* - charakter akciových společností - tzn. investor se stává akcionářem a svá práva může uplatnit na valné hromadě. Ve světě používaná forma v USA, Velké Británii, ve Francii, Beneluxu atd. Tato forma je využívána např. v Lucembursku, kde je zákonem daná forma tzv. SICAV sociétés d'investissement a capital variable, využívána světovými správci aktiv jako ING, BNP Paribas, ABN Amro a dalšími.
- *Otevřené bez právní subjektivity* - spravované investičními společnostmi, které oddělují majetek klientů od svého. Investor není akcionářem, nýbrž podílníkem s podílem na majetku, nicméně bez hlasovacích práv. Tato forma se používá např. v České republice, u některých francouzských a lucemburských fondů (tzv. fondy FCP).
- *Uzavřené* - je přesně omezen počet emitovaných cenných papírů, investoři nemají právo zpětného odkupu do stanoveného data. I s těmito cennými papíry se na sekundárním trhu obchoduje, obvykle mají nižší likviditu. Toto institucionální ustanovení se používá jen pro některé typy investic, převážně pro dlouhodobé investice typu nemovitostí, případně pro některé typy speciálních fondů - garantovaná portfolia, finanční deriváty atd. V poslední době je tato forma oblíbená pro garantovaná portfolia, jedním z úspěšných upisovatelů je např. HSBC.

Je takřka nemožné v současnosti nalézt na zemi stát, na jehož území by nepůsobily fondy nějakého druhu. Každý stát přitom činnost fondů upravuje vlastní legislativou, a proto

¹³LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

existují stovky nejrůznějších odchylek, nicméně nahoře uvedené základní rozdělení obecně platí.

Právní postavení a forma fondů jsou však pouze jedním z hledisek, kterými můžeme fondy charakterizovat. Existuje několik dalších hledisek, jako např. složení portfolia, stanovení cílů a míry rizika, na základě kterých je možné rozdělit investiční nebo podílové fondy na několik typů.

Základní rozdělení fondů z pohledu skladby jejich portfolia je v nejobecnější podobě následující¹⁴:

- fondy cenných papírů,
- realitní fondy.
- speciální fondy.

Z těchto druhů fondů jsou drtivým způsobem převažující fondy cenných papírů. Je však třeba podotknout, že existuje mnoho zemí, ve kterých existují smíšené fondy, jejichž portfolio je tvořeno jak cennými papíry, tak nemovitostmi a někdy i dokonce movitými předměty jako jsou drahé kameny nebo vzácné umělecké předměty. Je proto patrné, že výše uvedené rozdělení je spíše orientační a v mnoha případech bude spíše otázkou míry než principu. Fondy cenných papírů jsou obvykle ještě dále členěny podle typu cenných papírů, do nichž investují.

Fondy peněžního trhu investují do krátkodobých dluhových instrumentů, jakými jsou:

- termínované vklady,
- pokladniční poukázky,
- depozitní certifikáty a směnky,
- dluhopisy.

¹⁴ LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

V investiční strategii fondů peněžního trhu obvykle převažují investice s maximální splatností do jednoho roku. Tyto fondy jsou využívány pro krátkodobé zhodnocení na úrovni tržních úrokových měr.

Dluhopisové fondy investují prostředky do dluhopisů, obvykle vládních a podnikových. Investory jsou široce využívány pro zhodnocení peněžních prostředků na střednědobá období. Z pohledu investičního zaměření mohou být dluhopisové (obligační) fondy zaměřeny na jednu měnu (např. fond korunových obligací), ale v dnešním globalizovaném světě jsou obvyklé a možná dokonce i častější obligační fondy, jejichž portfolia se skládají z dluhopisů, denominovaných v několika různých měnách. Samostatnou kapitolou jsou pak tzv. High-yield funds, investující do dluhopisů s vysokým rizikem („junk bonds“) a vyhledávající touto investiční strategií vyšší výnos.

Akciové fondy jsou zaměřeny na investice do akcií napříč regiony i sektory. Z pohledu investiční strategie lze rozdělit akciové fondy na dva základní typy¹⁵:

- *růstové* - příjmem fondu je rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou, tyto fondy reinvestují dividendy
- *dividendové* - příjem fondu je primárně orientován na investice do emisí akcií s vysokou dividendou, která je vyplácena podílníkům.

Z pohledu zaměření investic mohou být akciové fondy zaměřeny na regionální investice (např. Fond severoamerických akcií) nebo sektorově (Fond biotechnologie), případně tematicky (Fond luxusu - investice do podniků vyrábějících exkluzivní zboží - automobilky, výrobci parfémů atd.).

Z pohledu vztahu investiční strategie a srovnávacího indexu portfolia dělíme dále akciové fondy na:

- *pasivně spravované fondy* (indexové fondy) - víceméně kopírující složení srovnávacího indexu,

¹⁵ LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

- *aktivně spravované fondy* -struktura portfolia je nezávislá na srovnávacím indexu a je výsledkem svobodné úvahy manažera fondu.

Smíšené fondy kombinují investice do všech výše zmiňovaných aktiv. Záleží na jejich zaměření a na investičním profilu, jsou to obvykle střednědobá portfolia pro investory, kteří vyhledávají vyváženou investiční strategii.

Zvláštní a poměrně novou formou fondů jsou fondy fondů. Zvolenou investiční strategií je nákup podílových listů příp. akcií jiných fondů a vytváření široce diverzifikovaných portfolií. Nevýhodou bývá „double-fee“, tedy dvakrát účtovaná cena za správu fondu.

Fondy fondů bychom mohli již zařadit do jakési souhrnné a vnitřně heterogenní skupiny fondů cenných papírů, kterou bychom mohli označit jako specializované fondy. Existuje celá řada fondů, které kombinují definované produkty kapitálového trhu za různými účely. Tyto fondy pak nabízejí např. garantovaný výnos, ochranu kapitálu, spekulace na měny atd. Jeden z druhů specializovaných fondů představují např. komoditní fondy. Investiční strategie těchto fondů vychází z investic do různých druhů komodit. Můžeme tak investovat např. do vývoje cen kávy, ropy, zlata, realit atd.

5.2 Typologie fondů podle UNIS (Unie Investičních Společností)

Metodika klasifikace fondů závazná pro členy UNIS ČR byla vypracována na základě rámcové metodologie, kterou vydala Evropská federace investičních společností a fondů (FEFSI) pro své členy. Standardní klasifikace FEFSI byla zpracována tak, aby umožňovala v maximální míře zahrnout standardy jednotlivých členských zemí a slouží jako východisko pro vytvoření národních klasifikačních standardů, která mohou obsahovat přísnější kritéria.

Uvedené pojmy jsou stanoveny pro účely klasifikace a společné prezentace fondů. Členové Unie mohou v názvu fondu, v jeho označení anebo v souvislosti s jeho investičním zaměřením používat i jiné pojmy za předpokladu, že budou náležitě vystihovat typ fondu a nepovedou k možnosti záměny.

5.2.1 Dvě hlavní kritéria pro klasifikaci fondů

Podle **rizika trhu** (typu rizika příslušných aktiv) dělíme fondy na¹⁶:

- akciové
- dluhopisové
- peněžního trhu
- smíšené
- fondy fondů

Podle **geografického rizika** (typu měnového rizika) dělíme aktiva

- Česká republika
- země zóny Euro
- Evropa (včetně zóny Euro)
- Severní Amerika
- Asie a Pacifik
- ostatní regiony
- globální (částečně nebo zcela investující mimo uvedené regiony anebo investující do více regionů)

Klasifikace fondu je vždy vyjádřena dvěma složkami s tím, že jedna složka určuje riziko trhu a druhá složka riziko geografické, přičemž na pořadí složek nezáleží.

5.2.2 Definice kritérií

Fondy se zařazují do jednotlivých kategorií dle statutu fondu.

a. Riziko trhu

Akciové fondy: Fond trvale investuje na akciovém trhu minimálně 66 % aktiv (tj. do akcií a instrumentů nesoucích riziko akcií). Akciové fondy zahrnují i indexové a garantované

¹⁶ Autor neznámý. <http://archiv.uniscr.cz/klasifikace.htm>. 23.4.2007.

fondy vázané na akciové indexy. Doplnkově se stanovuje, zda fond patří do kategorie sektorových fondů, která zahrnuje akciové fondy investující výhradně do určitého ekonomického sektoru.

Dluhopisové fondy: Fond trvale investuje na trhu dluhopisů. Doplnkové investování do akcií je možné, ale podíl akcií nesmí překročit 10 % aktiv fondu. Dluhopisové fondy zahrnují i indexové a garantované fondy vázané na obligační indexy.

Fondy peněžního trhu: Fond trvale investuje na trhu dluhopisů anebo na peněžním trhu. Celková modifikovaná durace nesmí překročit hodnotu 1. (Při překročení tohoto limitu je fond klasifikován jako dluhopisový fond.)

Smíšené fondy: Fond investuje do různých aktiv na různých trzích a nejsou stanoveny limity pro podíl akcií či dluhopisů.

Fondy z fondů: Fond trvale investuje minimálně 66 % aktiv do podílových listů a akcií fondů. Doplnkově se fondy fondů rozdělují podle toho, do jakých fondů investují, na převážně akciové, převážně dluhopisové a smíšené.

b. Geografické riziko

Pro akciové fondy: geografická příslušnost je definována podle sídla emitenta akcií. Investice do akcií mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu.

Pro dluhopisové fondy: geografická příslušnost je definována podle měny aktiv. Investice do měn zemí mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu. Při zařazení fondu je zohledněno zajištění proti pohybu kursu jednotlivých měn.

Pro fondy peněžního trhu: geografická příslušnost je definována podle měny aktiv. Investice do měn zemí mimo danou kategorii jsou vyloučeny. Při zařazení fondu je zohledněno zajištění proti pohybu kursu jednotlivých měn.

Pro smíšené fondy: geografická příslušnost je definována podle sídla emitenta akcií a vzhledem k celkovému měnovému riziku. Investice do měn a akciových trhů zemí mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu.

Pro fondy z fondů: geografická příslušnost je definována podle geografického rizika fondů. Investice do podílových listů a akcií mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu.¹⁷

5.3 Hedge fondy

Další možností investovat své prostředky skýtá možnost využít tzv. hedge fondy. První hedge fondy začaly vznikat v USA již před několika desítkami let. Původně to byly uzavřené kluby velmi bohatých jednotlivců. Dodnes se minimální investice do hedge fondu pohybuje zpravidla kolem jednoho milionu dolarů. Proto se americká Komise pro cenné papíry nesnažila hedge fondy regulovat. Předpokládalo se, že investorská elita je dostatečně poučená a nepotřebuje veřejnoprávní ochranu¹⁸.

Potíž nastala se vznikem fondů hedge fondů. Minimální investice klesla na 25 000 USD a do hedge fondů začali vkládat peníze i drobní investoři, kteří zpravidla netušili, o co se ve skutečnosti jedná.

Další obavy, a to zejména USA a UK, vzbuzují investice penzijních fondů do hedge fondů. Penzijní fondy investují do hedge fondů stále více. Regulatorním orgánům začíná vadit nízká transparentnost odvětví hedge fondů a časté využívání pákového efektu, který zvyšuje rizikovost. Nepřímo v nich má peníze stále více běžných občanů¹⁹.

V České republice je velmi omezená možnost investovat do fondů s tímto přídomkem. Hlavní problémem je vysoká počáteční investice a náročnost na vysvětlování běžným klientům. Z tohoto důvodu jsou hedge fondy nabízeny především privátní a zasvěcené klientele.

Cílem většiny hedge fondů je nízká kolísavost kurzu a kladné zhodnocení za jakýchkoli podmínek na trzích. K dosažení cíle používají portfolio manažeři různé metody. Existuje osm základních strategií. Indexy ukazují, že zatím se hedge fondům vedlo dobře.

Hedge fond je široký pojem. Jedna definice popisuje hedge fond jako „agresivně řízené portfolio, které zaujímá pozice v bezpečných i spekulativních příležitostech“. Může

¹⁷ <http://archiv.uniscr.cz/klasifikace.htm>. 23.4.2007.

¹⁸ STUHLÍK, Roman. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_hf. 23.4.2007.

¹⁹ STUHLÍK, Roman. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_hf. 23.4.2007.

využívat krátké i dlouhé pozice, arbitráže, finanční páku, opce, komodity, akcie, dluhopisy, zkrátka investovat do jakékoli příležitosti.

Původní význam slova hedge znamená zajistit se proti ztrátě. Základním cílem většiny hedge fondů je redukování rizika (tj. volatility, kolísavosti kurzu), ochrana majetku a dosahování kladného zhodnocení²⁰.

Strategie jednotlivých manažerů hedge fondů se velmi liší. Například analytikové z nadnárodní investiční skupiny Magnum dělí hedge fondy do 14 základních typů podle strategií, které manažeři převážně používají pro dosahování zisků „za každého počasí“. Nejznámější analytické centrum pro odvětví hedge fondů – Hedge Fund Research se sídlem v Chicagu – dělí hedge fondy dokonce do 36 strategií.

5.3.1 *Global hedge fund index*²¹

Společnost Hedge Fund Research počítá mimo jiné i Global Hedge Fund Index. Ten má za úkol sledovat výkonnost celého odvětví hedge fondů jako celku. Je složen z osmi jiných indexů. Každý z osmi indexů reprezentuje úspěch či neúspěch jedné strategie. V databázi Hedge Fund Research je podle nedávné tiskové zprávy zařazeno 8 000 hedge fondů z nichž 4 000 aktivně spolupracuje na předávání dat. Polovina fondů v databázi je domácích (tj. spadá pod legislativu USA), na zbytek světa zbývá druhá polovina.

Indexy jednotlivých strategií vznikají na základě výkonnosti portfolia skupiny vybraných portfolio manažerů, kteří danou strategii používají. Popíšme si oněch osm základních „hedgefondových“ strategií.

5.3.2 *Strategie investování hedge fondů*

5.3.2.1 Convertible arbitrage

Manažer koupí konvertibilní dluhopisy firmy a zároveň prodává nakrátko akcie též firmy. (Půjčím si za poplatek určitý počet akcií od jiného subjektu, například brokera, s tím, že za předem smlouvenou dobu, zpravidla kratší, stejný počet akcií vrátím. Akcie okamžitě prodám na burze a těsně před dobou vrácení zase koupím. Jestliže jejich cena mezitím

²⁰ Magnum Global Investments Ltd, <http://www.magnum.com/About.aspx?RowID=9&GroupName=AHF>, 7.4.2007

²¹ STUHLÍK, Roman. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_hf. 23.4.2007.

klesla, vydělám.) Úloha manažera, resp. rychlého softwaru, je v tom, že vyhledává cenové neefektivity na různých trzích. Věří, že najde rozdílná ocenění téže skutečnosti, která má nastat v budoucnu, a vydělá na tom.

5.3.2.2 Disstressed securities²²

Překlad slova distressed je postižený krizí. Manažer, který uplatňuje tuto strategii nakupuje akcie firem, které prochází krizovým obdobím. Lze též prodávat nakrátko akcie firem, u kterých manažer očekává postižení krizí. Manažer vyhledává společnosti ve finanční nebo obchodní tísní. Příkladem je nutnost restrukturalizace dluhu, předlužení, klesající tržby, zastaralá výrobní řada, hrozba úpadku, postižení přírodní katastrofou. Při oznamování negativních zpráv může vzniknout na trhu prodejní tlak, který na nějakou dobu srazí cenu cenného papíru pod jeho skutečnou hodnotu. Manažer se snaží vydělat lepším porozuměním negativním zprávám než dokážou ostatní investoři.

5.3.2.3 Equity hedge

Strategie též známá jako long/short equity, kombinuje dlouhodobou držbu akcií s tak zvanými prodeji nakrátko. V dobách býčího trhu jsou zisky generovány z dlouhých pozic a „shortování“ slouží k zajišťování. V dobách medvědího trhu jsou zisky generovány ze „shortových“ pozic. Podíl dlouhých a krátkých pozic se v portfoliu mění v závislosti na výhledu manažera. Rozdíl oproti klasickému akciovému fondu je v tom, že při poklesech trhu není snahou fondu minimalizovat ztráty, ale vydělat na tom. Equity hedge byla za posledních sedm let nejúspěšnější hedgefondovou strategií.

5.3.2.4 Equity market neutral

Manažer drží polovinu portfolia v dlouhých pozicích (nakoupil cenné papíry, drží je, spekuluje na růst ceny) a druhou polovinu portfolia v krátkých pozicích (spekuluje na pokles). Do „long“ portfolia jsou vybírány akcie, u kterých manažer očekává růst. Do „short“ portfolia jsou vybírány akcie, u kterých manažer očekává pokles. Rozdíl oproti equity hedge strategy je v tom, že poměr long a short je půl na půl, nehýbe se podle výhledu vývoje.

²² STUHLÍK, Roman. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_hf. 23.4.2007.

5.3.2.5 Event driven²³

Jedná se o strategii využívání zvláštních příležitostí jako jsou například vznik nové firmy vyčleněním části existující a prodej jejích akcií (spinn-off), fúze, akvizice, reorganizace, konsolidace, likvidace, bankroty, zpětné odkupy akcií. Součástí strategie je přesné odhadování, ve kterém momentě cenné papíry koupit a kdy prodat. Strategie je též nazývaná investování podle životního cyklu firmy (corporate life cycle investing).

5.3.2.6 Global macro

Tato strategie se pokouší odhadnout budoucí vývoj na akciových trzích, v úrokových sazbách, měnových kurzech a komoditách a pomocí finanční páky (viz slovníček) spekulovat na odhadnutý vývoj. Manažer zpravidla aplikuje přístup „shora dolů“ (top-down) a soustředí se na předpovídání globálních makroekonomických událostí, které budou mít vliv na ceny finančních aktiv. Manažer má velmi široký mandát. Může zaujmout pozici na jakémkoli trhu a v jakémkoli instrumentu.

5.3.2.7 Merger arbitrage

Strategie blízká event driven strategii a spojená s vyhledáváním příležitostí pro arbitráž (zisku na základě špatného ocenění). Soustřeďuje se na nepřátelská převzetí. Někdy je nazývána Risk Arbitrage Strategy. Cena akcie firmy, která má být cílem převzetí většinou před uskutečněním transakce vzroste. Naopak, cena akcie firmy, která bude přebírat, před uskutečněním transakce zpravidla klesne. Manažer takové příležitosti vyhledává a snaží se na nich správným načasováním koupě a prodeje vydělat.

5.3.2.8 Relative value arbitrage

Tato strategie se pokouší využít odchylky v ocenění. Opět jde o využívání tržních neefektivit. Manažeři používají matematické modely k odhalení špatného ocenění cenných papírů vzhledem k příbuznému cennému papíru, skupině cenných papírů nebo celému trhu. Zpravidla operují globálně a používají pákového efektu. Zisk plyne z toho, že manažer, resp. jeho matematický model, pozná příležitost vzniklou špatným oceněním některého cenného papíru na některém trhu jako jeden z prvních a využije toho.

²³ STUHLÍK, Roman. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_hf. 23.4.2007.

6 Přehled a klasifikace podílových fondů ve Francii

Podílové fondy ve Francii se nazývají Fonds communs de placement (FCP) a spolu s les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), patří do skupiny OPCVM neboli společností, které se věnují kolektivnímu investování do cenných papírů²⁴.

Podílové fondy se oproti druhé variantě, tedy investování do otevřených podílových fondů liší především svou právní úpravou. Podílový fond je založen na podílech ve spoluvlastnictví cenných papírů. Nejedná se o právnickou osobu. Každý člen fondu vlastní práva účasti na aktivech fondu. Tyto práva jsou proporcionalní k velikosti jeho účasti²⁵.

Druh OPCVM	SICAV	FCP
Právní forma	Akciová společnost Cílem je řízení portfolia cenných papírů.	Spolupodílnictví cenných papírů.
Upisovatelé	akcionáři	podílníci

Oproti SICAV podílové fondy ve Francii jsou podmíněny jinou právní úpravou. SICAV mají menší velikost základního kapitálu, nemusí publikovat své výsledky činnosti, atd. Tudíž, řídicí pracovníci mohou vložit peníze do investic, které jsou riskantní. Z tohoto důvodu vznikají ve Francii další „odnože“ podílových fondů, které si liší od klasických fondů peněžního trhu a trhu dluhopisů: ostatní fondy se specializují na investování do rizikovějších oblastí. Jedná se především o podílové fondy:

Les FCPR (Fonds Communs de Placement a Risques) neboli podílové fondy s investováním při přítomnosti rizika. Tyto společnosti z 50% investují do nekotovaných cenných papírů. Tento způsob investování jim dává možnost oprostít se od jakýchkoliv poplatků, kromě sociálních dávek, pokud je mají v držení více než 5 let. Přes všechny výhody jsou FCPR velmi rizikové.

²⁴ Autor neznámý. http://www.abcbourse.com/Apprendre/3_les_opcvm1.html. 25.4.2007.

²⁵ Autor neznámý. http://fr.wikipedia.org/wiki/Fonds_d%27investissement#Orthographe. 25.4.2007.

Les FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation). Jedná se o podílové fondy investující do inovací (novinek). Tyto podílové fondy jsou nejméně z 60% investovány do akcií společností, které se zabývají např. výpočetní technikou, internetem, telekomunikací a biotechnologiemi, ale i tradičním průmyslem. Tyto investice jsou velmi riskantní, ale pokud jsou peněžní prostředky investovány déle jak 5 let, vláda sníží daňovou sazbu o 25 % z hodnoty investice (toto je limitováno a 3 000 EUR na osobu a na 6 000 EUR na pár). U těchto fondů platí stejné osvobození od daní jako v případě FCPR.

Les FCIMT (Fonds Communs d'Investissement sur les Marchés à Terme), nebo-li podílové fondy investující na trzích na termín, s lhůtou, na konec. Část podílů v FCIMT není kótována. Jedná se o velmi rizikový produkt.

Les FCPE (Fonds Communs de Placement Entreprise). Podílové fondy, do kterých investují zaměstnanci firmy. Majetek těchto podílových fondů se investuje podle zaujetí a účasti zaměstnanců na výsledcích podniku.

Les FIP (Fonds d'Investissement de Proximité), fond blízkosti. Jedná se o FCPR investující do nekotovaných cenných papírů malých a středních podniků, za předpokladu, že respektuje doplňující podmínky, především ty týkající se hlavní činnosti nevíce ve třech regionech a z tohoto důvodu získávají přibližně stejné daňové úlevy jako FCPI.

Ve Francii jednotlivé právní formy se různí²⁶:

- OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières)
 - SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable)
 - FCP (Fonds Commun de Placement)
 - FCPE (Fonds Commun de Placement d'Entreprise)
 - FCPR (Fonds Commun de Placement à Risques)
 - FCPI (Fonds Commun de Placement dans l'Innovation)
- FIP (Fonds d'Investissement de Proximité)
- Fonds de fonds ou OPCVM d'OPCVM
- SCPI (Société Civile de Placement Immobilier)
- SOFICA (Société pour le Financement de l'Industrie Cinématographie et Audiovisuelle)

Fondy se řídí zákonem speciálně stanovenou strukturou, tedy správní společností (investiční). Zákon též určuje rozdělení účetnictví správní společnosti od účetnictví

²⁶ Autor neznámý. http://fr.wikipedia.org/wiki/Fonds_d%27investissement#Orthographe. 25.4.2007.

podílových fondů, respektování přesně daných povinností, jako neustálé vyhledávání zájmů, úroků vlastníků (řízení účtů třetích osob) a respektování rovnosti mezi těmito.

Ve Francii orgány finančního trhu dohlížejí na respektování příslušného zákona. Jednotlivé informační zprávy jsou také standardizovány pro usnadnění podílníkům jejich orientaci.

Poplatky se skládají především z nákupní ceny (práva vstupu), poplatky za řízení (roční poplatek podle velikosti řízeného kapitálu) a náklady za zrušení.

Jednotlivé peněžní prostředky mohou být investovány, podle jejich povahy a základního mandátu, do různých typů aktiv peněžních (krátkodobá aktiva s výnosností blízko inflaci), dluhopisů, akcií, nemovitostí, nekotovaných aktiv (do cenných papírů nekotovaných společností), pohledávek, kovů, surovin, různých (drahocenné kovy, filmy,...), etických neboli do společností respektující určité etické hodnoty.

Existují i komplexnější fondy, ve kterých se investuje do několika typů aktiv:

- Smíšené fondy: investuje se do několika typů aktiv
- Fondy fondů: složené sami o sobě z více podílových fondů
- Garantované: dluhopisy a opce, které představují již předem známou výnosnost, tím je tedy chráněn investovaný kapitál, částečně či zcela
- Alternativní: hedge fondy
- Strukturované: hlavně pro ochranu investovaného kapitálu

6.1 Způsoby řízení

Ve Francii se uplatňují různé způsoby řízení fondů. Na krátké období dynamické (rapidní arbitráž) a na dlouhé období stálé („buy and hold“), které jsou diverzifikovány. Jednotlivé způsoby řízení jsou²⁷:

- růstový : investuje do cenných papírů jejichž hodnota není vysoká, ale s rostoucí tendencí
- hodnotový: investuje do cenných papírů jejichž současná hodnota je podhodnocena, ale měla by se přiblížit své skutečné hodnotě

²⁷ Autor neznámý. http://fr.wikipedia.org/wiki/Fonds_d%27investissement#Orthographe. 25.4.2007.

- „garp“ (Growth at reasonable price): snaha o rovnováhu mezi hodnotou a růstem
- indexní : snaží se kopírovat předurčený index, tedy i jeho výkonnost a riziko
- hedge (spekulativní) : operace krátkodobé arbitráže s velkou finanční pákou mezi všemi typy finančních aktiv

6.2 Zvláštní forma investičních fondů

Další možnou alternativou investičních fondů ve Francii, jsou fondy kotované na burze. Fungují na principu úpisu a zpětného odkupu od finanční instituce (banky,...). Administrační poplatky této formy investičního fondu jsou nižší než u ostatních forem investování do fondů. Přesto je povinností zaplatit poplatek za zprostředkování a mohou nastat i možné výkyvy díky hodnotě aktiva. Často jsou tyto investiční fondy stejně výkonné jako ostatní.

7 Fondy a daňový systém

Vstupem České republiky do Evropské Unie nastal proces integrace. Jedná se o složitý proces propojování kultury, národních politik a především ekonomiky jednotlivých členských států. V rámci této integrace se vyskytly určité problémy týkající se především otázek odlišných legislativ. Mezi jednu ze stěžejních otázek patří systém daní.

Evropská Unie se snaží především zakládat opatření, které by rušila nerovné podmínky pro konkurenci v jednotlivých členských státech. Výchozí krok k harmonizaci daní nastal v roce 1968 přechodem prvních členských států Evropského společenství ze systému daně z obratu na systém daně z přidané hodnoty. Na tento systém přistoupily postupně všechny nově přistoupené státy.

V další etapě se předpokládá dlouhodobé směřování k uplatňování stejných daní a sazeb. Cílem je především snaha vyhnout se deformacím jednotného vnitřního trhu. Daňové právo zůstává do značné míry v kompetenci členských států, avšak při přijímání daňových předpisů musí být zohledněno komunitární právo.

Světový trend ve změnách v daňových systémech velí ke snižování daní. Dokládá to třeba očekávané snižování daňových sazeb z kapitálových výnosů²⁸.

7.1 Zdanění fondů v České republice

Daně fondů v ČR jsou upraveny zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. U investičních a penzijních fondů v České republice sazba daně dříve činila 25 %. Nyní sazba daně činí 15 %.

Již několik let před novelou zákona se české fondy snažily dosáhnout zrovnoprávnění se zahraničím. Ve světě je totiž obvyklé, že fondy neplatí žádnou daň ze risku. Zcela logicky, neboť ve své podstatě pouze zprostředkují investice svých podílníků, a proto jsou zdaněny jen konečné zisky majitelů jejich akcií či podílových listů (podle druhu Fondu).

²⁸ LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

K maximální spokojenosti domácích správců by vedlo úplné odstranění daně z příjmů - zde by však asi nešlo o zrovnoprávnění, protože ne všude v zahraničí je daň z příjmů nulová.

Nerovnost v daňové oblasti však nebyla jediným trnem v oku českých správců fondů ve vztahu k zahraniční konkurenci. Někteří zástupci fondů také volali po změně v oblasti regulace cizích fondů. Prodej podílových listů, respektive akcií zahraničních fondů, v české republice nepodléhal téměř žádné kontrole. Komise pro cenné papíry nenacházela v žádném zákonu oporu, aby pro tento prodej stanovila kvalitní pravidla a prováděla nad ním dozor, srovnatelný s dozorem pro české fondy. Samotní obchodníci se pak nemohli shodnout v názoru, zda je to vůbec nutné.

Pod jedním zorným úhlem se absence regulace pro cizí fondy zdála být logická. Fondy přece podléhají dozoru v těch státech, kde jsou zaregistrovány. V Evropské unii přitom platí, že regulace, prováděná v kterékoliv členské zemi, je akceptována i ve zbytku regionu. Jestliže jsou u nás prodávány fondy většinou registrovány v unii (především Irsku a Lucembursku) nebo nějaké jiné části vyspělého světa, mohli bychom i my tuto praxi respektovat. Zahraniční fondy jsou regulovány příslušným orgánem v zemi, kde získaly povolení k činnosti. Takto směřuje obecně evropská úprava, aby se usnadnil pohyb kapitálu v jednotlivých zemích EU. Stačí získat povolení k registraci v jednom členském státě a v ostatních stačí už pouhé uznání.

Novela zákona o fondech jasně definuje problematiku vydávání licencí, zveřejňování informací či prodej podílových listů zahraničních fondů. Nová pravidla říkají, že zahraniční fondy musí plnit stejné informační povinnosti jako tuzemské, což doposud nemusely. Všechny netuzemské fondy bez výjimky budou muset mít nové licence od KCP. Podmínkou nového povolení je i souhlas s podnikáním od dozorového orgánu ve státě, kde má zahraniční subjekt své sídlo, a jasná deklaráce toho, že tento subjekt bude ve své zemi dozorován. Stát tak má problematiku zahraničního kolektivního investování u nás konečně pod kontrolou, zahraniční subjekty právní jistotu a investoři ochranu.

Mezi nejspornější záležitosti patřilo bezpochyby to, na koho se bude nakonec vztahovat povinnost mít novou licenci. Extrémy byly dva: na nikoho, nebo na všechny. Komise totiž na základě svého sporného právního stanoviska asi dvacítce zahraničních subjektu, obhospodařujících kolem 200 fondů, licence již udělila. Pak však přišla na to, že k tomu nemá legislativní oporu a další povolování zastavila. Nyní už je v této věci definitivně

jasno: nové licence budou muset mít všichni. Přechodná ustanovení zákona k tomu dodávají, že zahraniční fondy, které v České republice působily k poslednímu prosinci roku 2000, mají na uvedení požadavků do souladu s novelou jeden rok. Ty, které chtějí nově vstoupit na trh, musí mít příslušné povolení komise hned od počátku své činnosti.

Dalším sporným bodem bylo, zda stačí zahraničnímu subjektu mít k podnikání u nás pobočku, či nikoliv. Komise se domnívala, že postačí, bude-li zahraniční subjekt na našem území někdo zastupovat - banka či obchodník s cennými papíry. MF požadovalo vznik českého subjektu, zapsaného v našem obchodním rejstříku. Nakonec to dopadlo tak, že je možná jak pobočka, tak podnikání bez ní. Vždy je však nutno mít kontraktní místo banku, která bude komisi odpovědná za činnost zahraniční investiční společnosti, především za distribuci a odkupy podílových listů či za informační povinnosti²⁹.

²⁹ LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

8 Zrušení podílového fondu

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech uvádí tři základní mechanismy zrušení podílového fondu³⁰:

- a) na základě rozhodnutí Komise o odejmutí povolení ke vzniku podílového fondu,
- b) splynutím nebo sloučením podílových fondů,
- c) uplynutím doby, pokud byl podílový fond podle uděleného povolení a statutu zřízen na dobu určitou.

(2) Komise odejme investiční společnosti povolení podle § 9

- a) po uplynutí šesti měsíců ode dne nabytí právní moci tohoto povolení, pokud investiční společnost nezačala vydávat podílové listy,
- b) na žádost investiční společnosti, pokud tím nedojde k poškození zájmů podílníků.

(3) Do šesti měsíců ode dne zrušení podílového fondu je investiční společnost povinna prodat majetek v podílovém fondu a vypořádat jeho pohledávky a závazky. Do jednoho měsíce od vypořádání pohledávek a závazků je investiční společnost povinna vyplatit podílníkům jejich podíly. Toto ustanovení se nevztahuje na zrušení podílového fondu sloučením nebo splynutím.

(4) Investiční společnost je povinna pod dohledem depozitáře zrušit podílový fond a vyplatit podílníkům jejich podíly, jestliže jí Komise odňala povolení, na jehož základě byl podílový fond vytvořen.

(5) Ke dni zrušení podílového fondu je investiční společnost povinna vypracovat mimořádnou účetní závěrku tohoto fondu.

(6) Jestliže počet podílových listů otevřeného podílového fondu se snížil o více než 50 % v porovnání s průměrným stavem za poslední tři měsíce, je investiční společnost povinna o této skutečnosti neprodleně informovat Komisi a zrušit otevřený podílový fond, pokud Komise nerozhodne jinak.

(7) Nabylo-li právní moci rozhodnutí o prohlášení konkurzu na majetek investiční společnosti, zajistí uzavření hospodaření a zrušení podílového fondu a výplatu podílů podílníkům správce konkurzní podstaty. Pokud bylo soudem povoleno vyrovnání, zajistí zrušení podílového fondu a výplatu podílu podílníkům vyrovnací správce, pokud tento

³⁰Autor neznámý. <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/invspol/cast8.asp>. 23.4.2007.

zákon nestanoví jinak.

(8) Součástí konkurzní podstaty investiční společnosti není majetek v podílovém fondu. Majetek v podílovém fondu nelze ani použít k vyrovnání s věřiteli investiční společnosti podle zvláštního zákona.

(9) Dojde-li ke zrušení investiční společnosti s likvidací, zajistí zrušení podílových fondů obhospodařovaných zrušenou investiční společností a výplatu podílů podílníkům likvidátor.

9 Komparace podílových fondů

Pro srovnání podílových fondů byla vybrána skupina osmnácti francouzských a českých fondů, které jsou dále rozděleny na podílové fondy peněžní, akciové a dluhopisové. Hlavním kritériem výběru jednotlivých podílových fondů byla renomovanost a velikost objemu obchodu jednotlivých finančních institucí, které je provozují. Z tohoto důvodu jsou vybrány vždy podílové fondy stejných šesti finančních institucí. Pro český trh se jedná o ČP Invest, Komerční banku a ISČS (Investiční společnost České spořitelny). Výběr podílových fondů ve Francii byl zaměřen na AXA Asset Management, BNP Paribas a Sociétés Générale.

Je třeba podotknout, že v současnosti lze investovat do rozličných fondů, kterých je velký počet. Není zcela možné všechny varianty investování do podílových fondů obsáhnout. Toto je jeden z možných pohledů na danou problematiku.

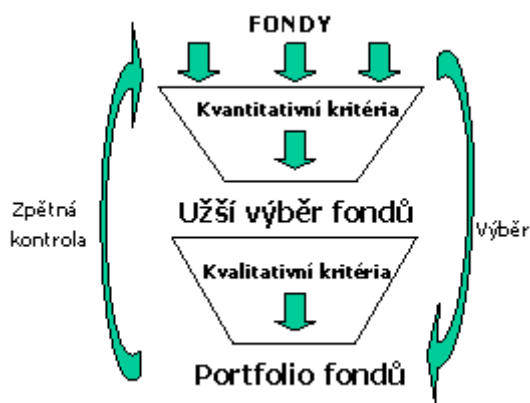
9.1 Jak hodnotit fondy

Otevřené podílové fondy si nacházejí stále větší množství příznivců. Jak ale vybrat ten nejlepší? Na celém světě existuje více než 45000 fondů. Vznikají stále nové, každý z nich je jiný. Jednotlivé fondy investují na různých trzích: akciových, dluhopisových, peněžního trhu či derivátových a proto se z podstaty věci musí lišit jejich výkonnost i riziko, se kterým těchto výkonností dosahují. Rozdílů je skutečně mnoho a proto není možné "měřit jedním metrem" všechny. K tomu, aby investor vybral kvalitní fond, potřebuje znát mnohem více než jen procentuální výkonnost za poslední rok.

9.2 Výběr podílového fondu

Nejlepším způsobem pro výběr fondu je bezpochyby rada kvalifikovaného poradce. Ale i ten se při výběru musí řídit určitými pravidly.

Graf č. 1 Postup při výběru fondů



Zdroj: Simčák Petr. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jah. 20.2.2007.

Pomocí kvantitativních metod (hodnocení výkonnosti, rizikovosti a dalších faktorů) je celé pole fondů zúženo na několik desítek, které lze doporučit k investování. Analýza kvalitativních faktorů (renomé správce, osobnost portfolio manažera atd.) vede k výběru konkrétních fondů, které jsou klientům doporučovány. Je velmi důležité, aby počáteční množina byla dostatečně široká. To je možné pouze tehdy, je-li investiční poradce nezávislý. Jinak totiž musí obhajovat výhody správce, jehož fondy prodává, což není pro investora vždy výhodné.

Celý proces výběru fondů pochopitelně nikdy nekončí. Vybrané i zamítnuté fondy je třeba přezkoumávat a sledovat, zda si drží svou pozici. Kdyby byla jediným kritériem hodnocení fondu jeho výkonnost za poslední rok, je velmi pravděpodobné, že skupina "šampionů" by se každý rok měnila a investor by častými nákupy a prodeji jen prodělával. Proto je třeba k analýze přistoupit mnohem komplexněji.

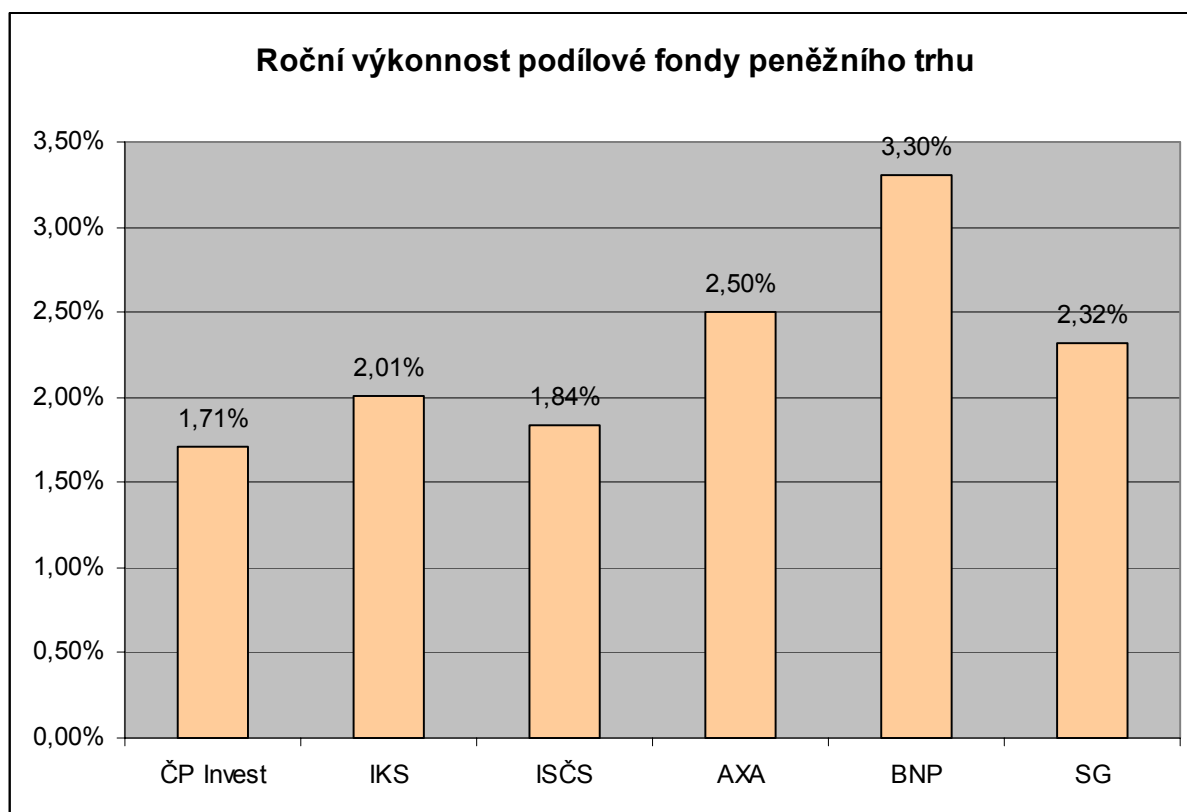
9.3 Kvantitativní analýza

9.3.1 Výkonnost fondu

Výkonnost fondu za určité období (měsíc, kvartál, rok, 10 let, od vzniku fondu apod.) je vyjádřena růstem hodnoty kurzu podílového listu a případným vyplaceným dividendovým výnosem. Existuje-li fond delší dobu, je výkonnost v posledních letech důležitější než výkonnost v časově vzdálenějším období.

Rozdílnou výkonnost způsobuje řada faktorů, jako například velikost majetku, rozdílné rozložení aktiv a důvěra v určitý podílový fond.

Graf č. 2 Fondy peněžního trhu – roční výkonnost

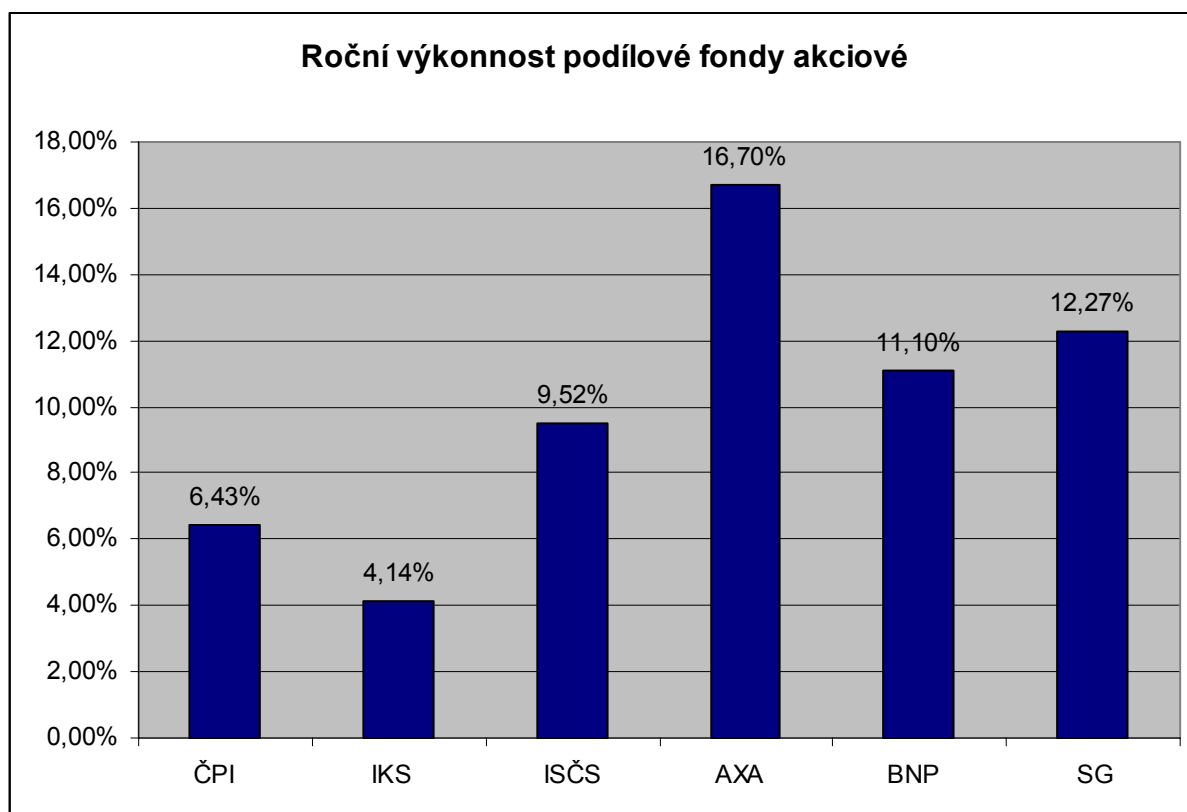


Z výše uvedeného grafu vyplývá, že roční výkonnost jednotlivých fondů peněžního trhu se pohybuje v rozmezí 1,71 % až 3,30 %. Je nutné podotknout, že francouzské podílové fondy mají srovnatelnou výkonnost s českými podílovými fondy. Lze tedy říci, že vybrané české podílové fondy se nacházejí na stejné úrovni jako vybrané francouzské fondy.

Z vybrané skupiny a podle srovnání roční výkonnosti má nejlepší hodnocení BNP Paribas s fondem BNP Paribas Mois. Jedná se o výkonnost 3,30 %. Druhé největší výkonnosti ve vybraném vzorku docílil fond finanční skupiny AXA Asset Management AXA Trésorerie Plus.

Nejnižší výkonnost v horizontu jednoho roku dosáhl fond ČP Invest Fond peněžního trhu.

Graf č. 3 Fondy akciové – roční výkonnost

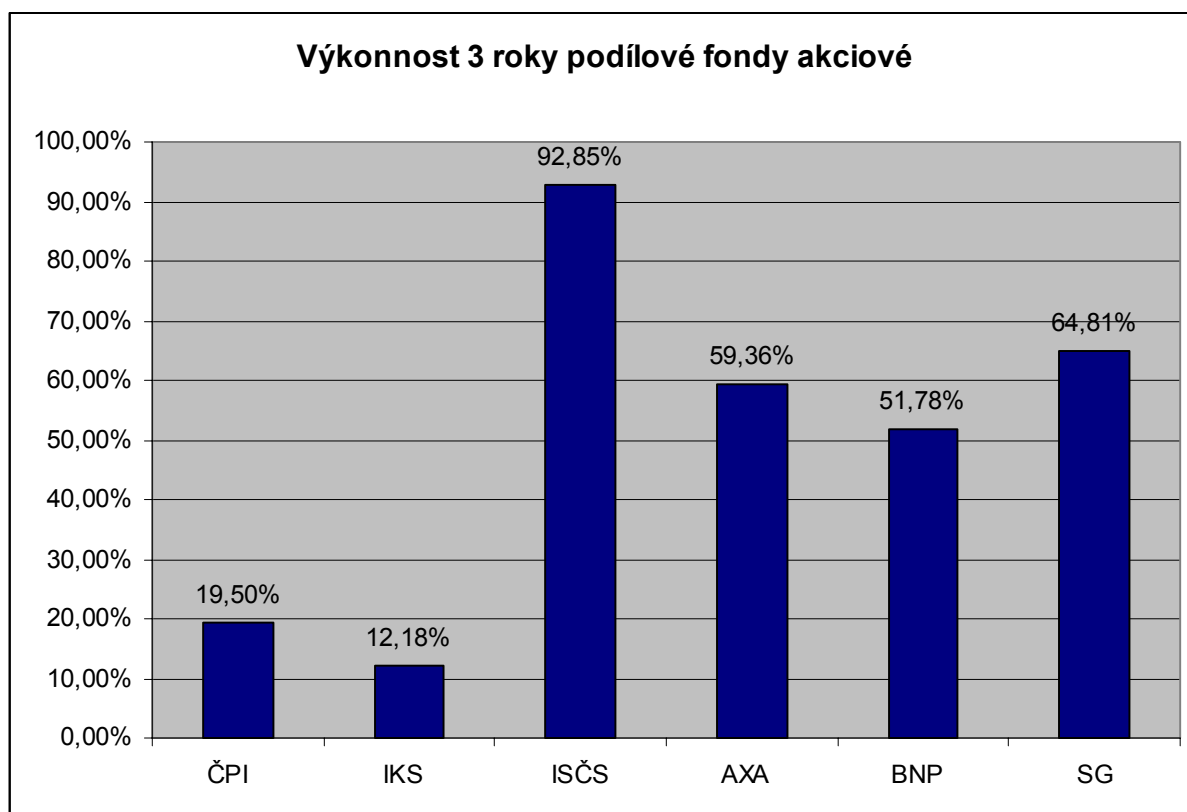


Roční výkonnost akciových podílových fondů se pohybuje v rozmezí 4,14 % až 16,70 %. I u tohoto druhu podílových fondů je patrný rozdíl mezi fondy českými a francouzskými. Vybrané francouzské podílové fondy akciové dosahují nejméně 11,10 %. Oproti podílovým fondům akciovým v České republice, kde nejmenší výkonnost vybraných podílových fondu se pohybuje kolem 4,14 %. Jedná se o rozdíly mezi nejmenšími výkonnostmi o 6,96 %.

Nejvyšších hodnot roční výkonnosti v rámci vybraného vzorku podílových fondů akciových dosáhl fond AXA Asset Management AXA Indice Euro.

Nejnižších hodnot v tomto srovnání dosáhl akciový fond IKS komerční banky IKS Fond světových indexů.

Graf č. 4 Fondy akciové – výkonnost 3 roky (kumulativní)



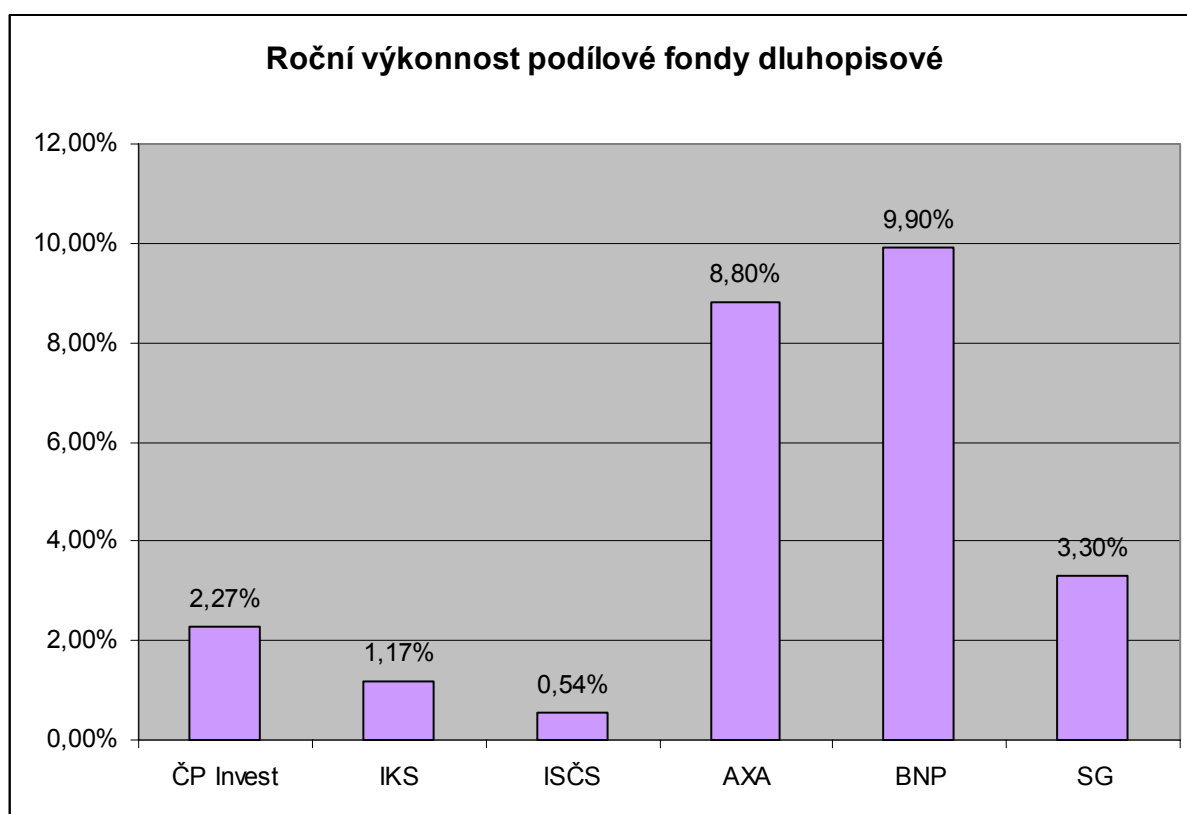
V rámci podílových fondů akciových se rozhodování vztahuje i na výkonnost delší než jeden rok. To je způsobeno především delším investičním horizontem než u podílových fondů peněžního trhu.

Výše uvedený graf vypovídá o kumulativní výkonnosti jednotlivých vybraných fondu za tříleté období.

Výkonnost za tři roky nám zjištěné výsledky mění. Nejlepším akciovým podílovým fondem z vybraných podílových fondů je ISČS Sporotrend, který svou výkonností předčil všechny ostatní.

Při hodnocení tohoto ukazatele se musí dávat pozor na působení náhodných výkyvů díky jednorázovým velkým výnosům, které nemusí znamenat stabilní výkonnost v průběhu sledovaného odvětví.

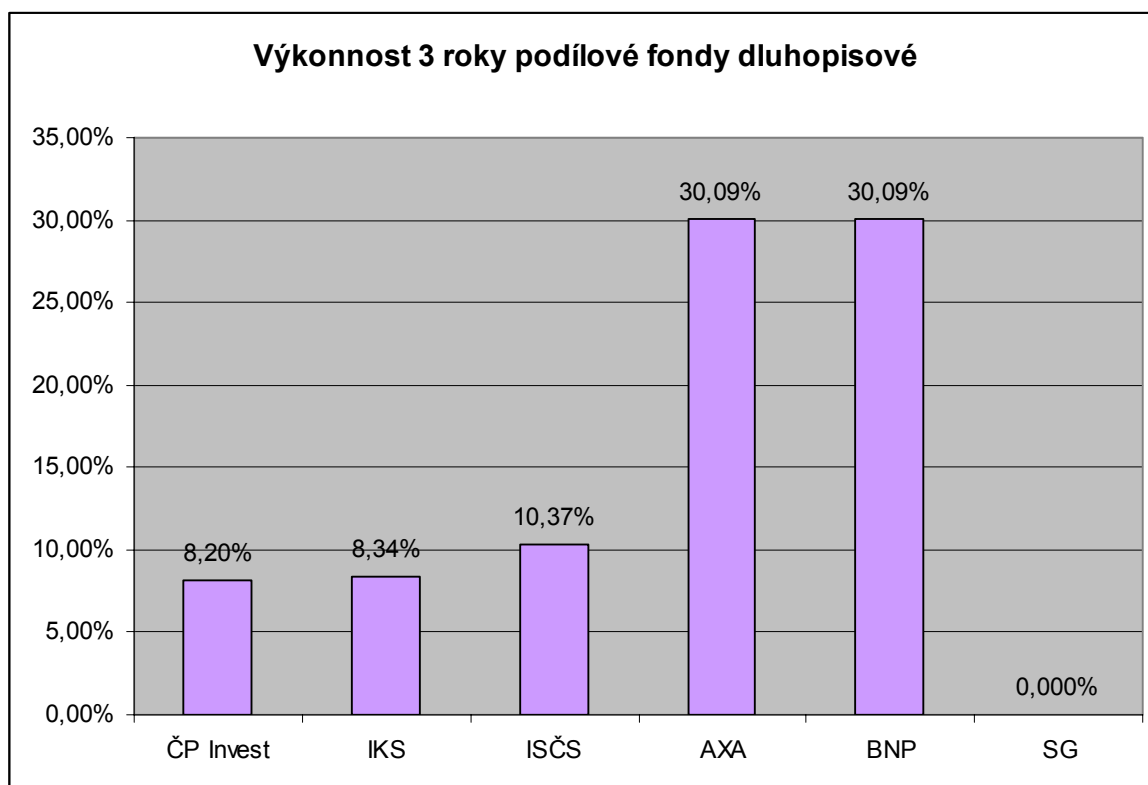
Graf č. 5 Fondy dluhopisové – roční výkonnost



Roční výkonnost u vybraných podílových fondů dluhopisových se pohybuje v rozmezí 0,54 % až 9,90 %. Z grafu je patrné, že největší výkonnost českého podílového fondu se nachází na stejné úrovni jako hodnota výkonnosti francouzského podílového fondu s nejmenším ohodnocením. Nejlepší ohodnocení má francouzský podílový fond BNP Paribas Convertible Europe P s roční výkonností 9,90 %.

Nejnižší výkonnosti ve vybraném vzorku podílových fondů dluhopisových dosáhl podílový fond Bondinvest společnosti Investiční společnost České spořitelny s hodnotou roční výkonnosti 0,54 %.

Graf č. 6 Fondy dluhopisové – výkonnost 3 roky (kumulativní)



U dluhopisových podílových fondů kumulativní výkonnost za tři roky ukazuje velké odlišnosti mezi českými a francouzskými podílovými fondy. Toto bylo patrné i u výkonnosti ročních.

Z výše uvedených grafů je patrné, že výkonnosti v České republice a ve Francii se výrazně liší. I hodnoty mezi jednotlivými druhy trhů podílových fondů mají různou výkonnost. Fondy s největší roční průměrnou výkonností, akciové podílové fondy, dosahují hodnot kolem 10 %.

V rámci řízení jednotlivých podílových fondů vybraných trhů se nejlépe umístila společnost BNP Paribas. Fondy peněžního trhu a dluhopisové BNP Paribas se roční výkonností umístily na prvních pozicích.

9.3.2 Riziko - Volatilita

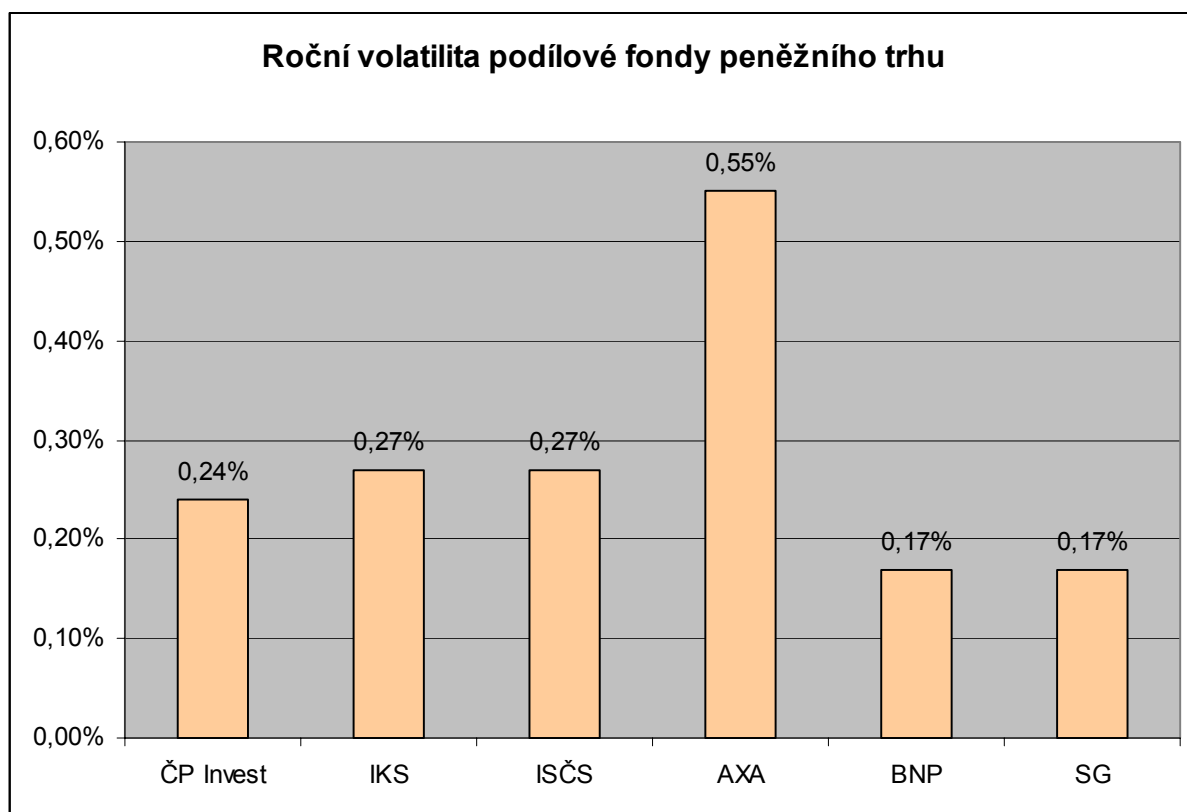
Zjistí-li investor, že jeho fond vydělal za pět let průměrně 14,9 % ročně, měl by se zajímat o šanci, jakou má fond na tentýž výdělek i v budoucnu. Protože fondy nejsou garantovanou formou uložení peněz, pohybuje se investor na poli pravděpodobností. Historická výkonnost totiž neříká nic o výkonnosti budoucí. Jediné, co lze z historické výkonnosti vyčíst, je to, zda se fondu daří dlouhodobě překonávat index či konkurenci (relativní výkonnost). Analýzou rizika (volatility) lze zjistit mantinely, ve kterých se bude další zhodnocení fondu s určitou mírou pravděpodobnosti pohybovat. Volatilita měří kolísavost okolo průměrné výkonnosti za určité období. Počítá se pomocí tzv. směrodatné odchylky. Například, je-li výkonnost 13 % p.a. a volatilita 5 % p.a., je z 84 % pravděpodobné, že další rok ukončí fond se zhodnocením někde mezi +8 % až +18 %. Chce-li si být investor jist na 99 %, potom může očekávat výkonnost fondu mezi +1% až +24 %. Je jasné, že většině by vyhovovala vysoká výkonnost a malé rozpětí nejistoty. Realita je ale jiná a kupovat fondy jen na základě historické výkonnosti se může vymstít³¹.

Obvykle platí, že akciové fondy mají větší volatilitu než dluhopisové a ty zase větší než fondy peněžního trhu. Posledně jmenované jsou z hlediska rizika srovnatelné s bankovními vklady.

Volatilita nám udává, jakých výkyvů může dosáhnout výkonnost u jednotlivých podílových fondů. Tyto výkyvy mohou být kladné, ale i záporné.

³¹ SIMČÁK Petr. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jah. 20.2.2007.

Graf č. 7 Fondy peněžního trhu – roční volatilita



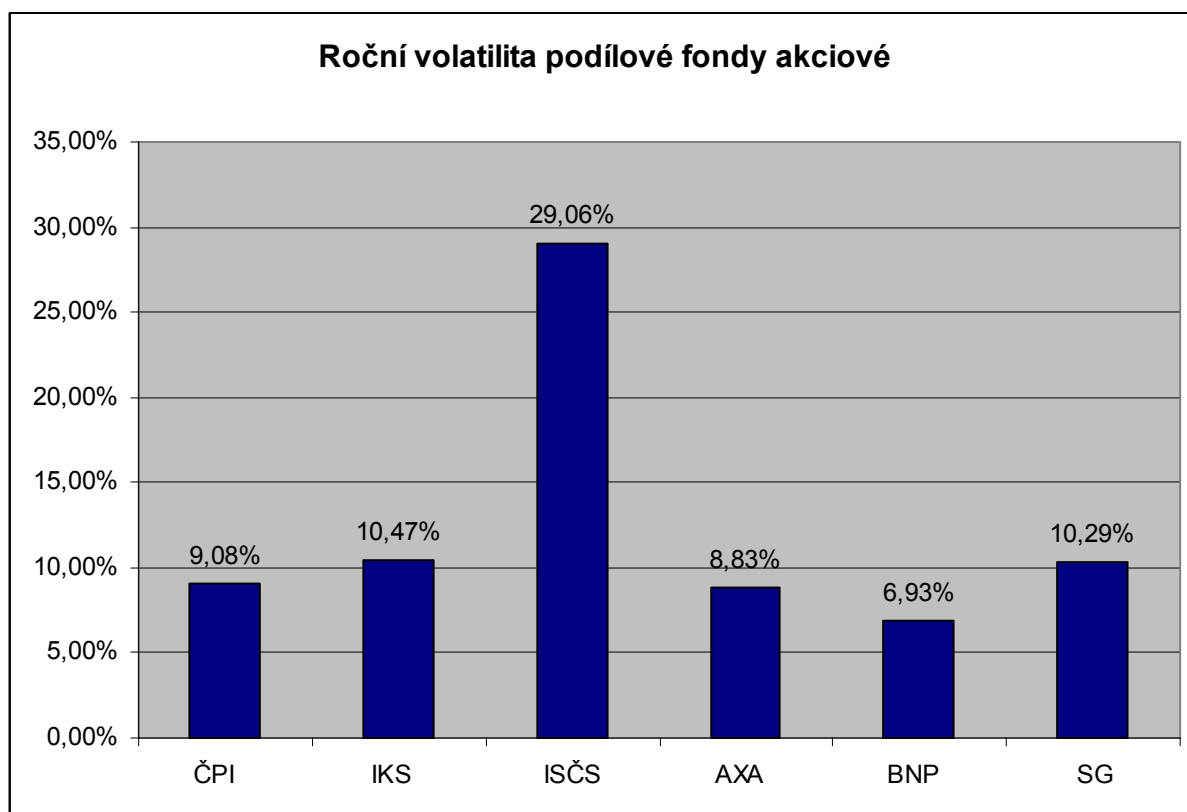
Volatilita u jednotlivých podílových fondů peněžního trhu se pohybuje v rozmezí 0,17 % až 0,55 %. Volatilita vybraných podílových fondů ve Francii se v průměru pohybuje kolem hodnoty 0,30 %. Vybrané volatility se od sebe liší jen o několik desetin procent. Volatilita vybraných podílových fondů v České Republice dosahuje v průměru hodnoty 0,26 %. Vybrané jednotlivé volatility se od sebe výrazně liší. Jedná se o rozdíly až 0,30 %.

Hlavními důvody těchto rozdílů je u jednotlivých podílových fondů jejich nestálost, kolísání výnosových měr, měnových kurzů a nebo cen investičních instrumentů. Čím větších hodnot volatilita nabývá, tím větší je riziko ztráty.

Problémem českých fondů peněžního trhu je jejich "flexibilita", která jim umožňuje kupovat i dluhopisy s delší splatností než 1 rok a také tituly firem, které nemají perfektní kreditní kvalitu. Tyto faktory způsobují kolísavost fondů, která je sice v absolutním vyjádření velmi malá, ale pro segment peněžního trhu tak, jak jej známe ze zahraničí, nezvyklá. Nejblíže se tradičnímu pojetí peněžního trhu blíží Sporokonto³².

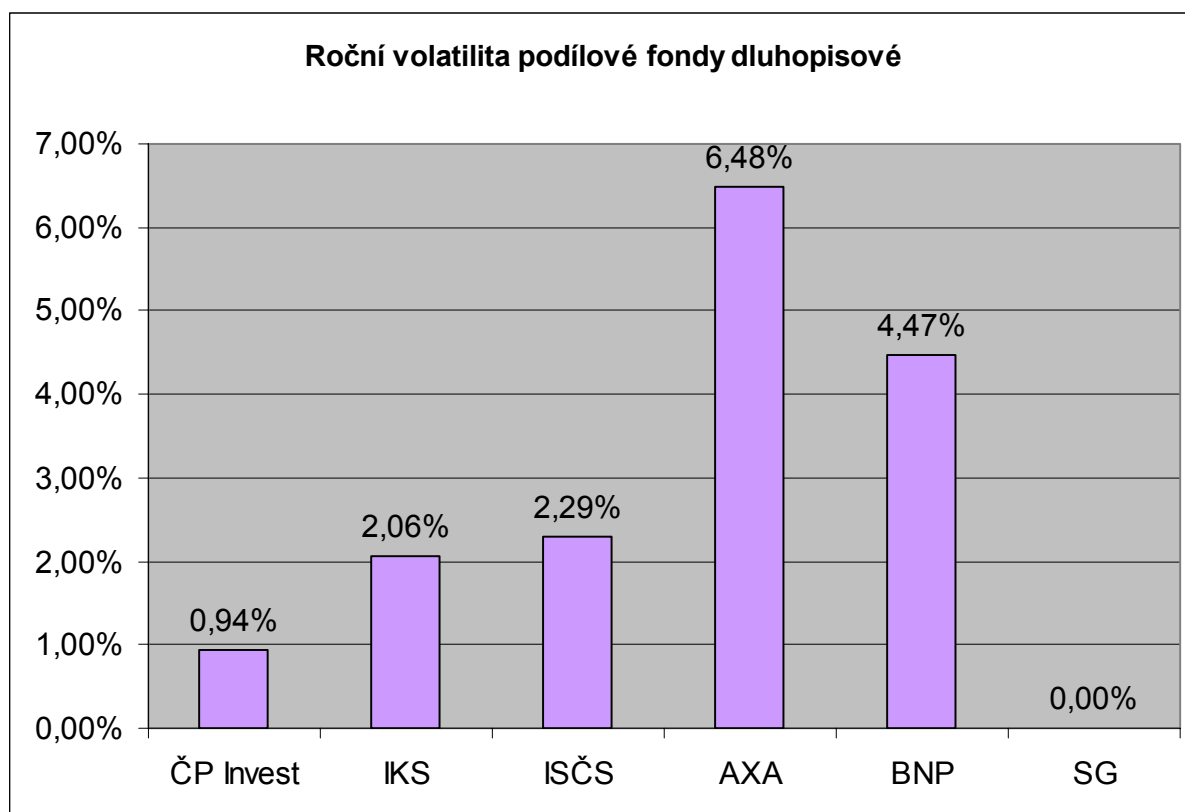
³² SIMČÁK Petr. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jah. 20.2.2007.

Graf č. 8 Fondy akciové – roční volatilita



Roční volatilita u vybraných akciových podílových fondů nabývá hodnot od 6,93 % až 18,63 %. Z grafu je patrné, že rozkolísanost výnosu u francouzských podílových fondů dosahuje menších hodnot, než u českých podílových fondů. Lze tedy říci, že roční výkonnosti vybraných francouzských podílových fondů nekolísají v takové míře jako české podílové fondy. I u trhu akciových podílových fondů je patrný rozdíl mezi hodnotami volatility výkonností českých podílových fondů a francouzských podílových fondů.

Graf č. 9 Fondy dluhopisové – roční volatilita



Roční volatilita u vybraných podílových fondů dluhopisových se pohybuje od 0,94 % až 6,48 %. Z výše uvedeného grafu je u trhu dluhopisových podílových fondů patrný rozdíl mezi Českou republikou a Francií. Kolísání výnosů jednotlivých českých podílových fondů se liší od francouzských podílových fondů o několik procent.

Grafy volatility nám naznačují, že jednotlivé fondy dosahující velké výkonnosti, mají i velkou rizikovitost výkyvu těchto hodnot. Hlavními důvody těchto výkyvů jsou investice těchto podílových fondů do finančních instrumentů s velkou rizikovitostí.

Z výše uvedených grafů lze odvodit, že největší rozkolísanost výnosů se nachází na trhu s akciovými podílovými fondy.

9.3.2.1 Relativní míra rizika

Skutečné riziko jednotlivých fondů, lze zjistit variačním koeficientem představující poměr mezi směrodatnou odchylkou (volatilitou) a průměrnou očekávanou hodnotou výkonnosti.

Variační koeficient³³:

$$V = \delta / V_p$$

V = variační koeficient

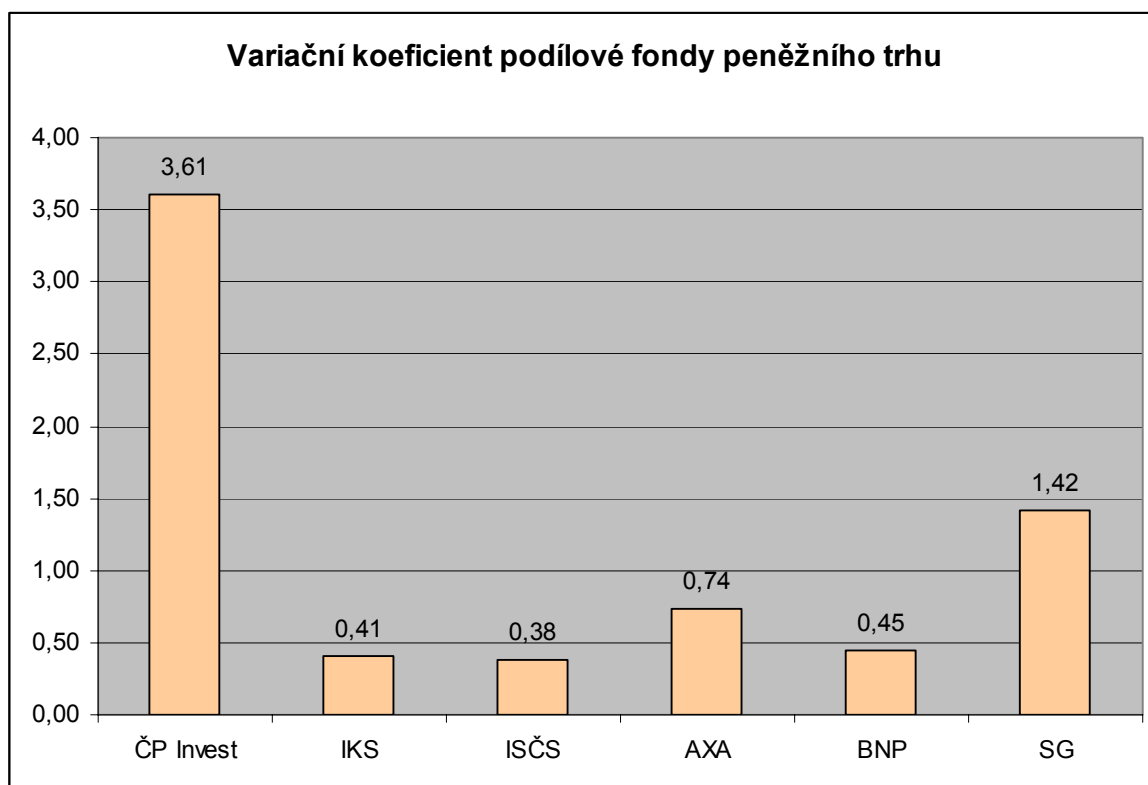
δ = směrodatná odchylka (volatilita)

V_p = výkonnost jednotlivých podílových fondů

Pro úplnou přesnost je třeba konstatovat, že ani použití variačního koeficientu nezajistí vždy správné vyjádření rizika jednotlivých vybraných podílových fondů.

³³ VALACH, Josef, *INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉ FINANCOVÁNÍ*. 1. vyd. Praha : EKOPRESS, 2001. ISBN 80-86119-38-6.

Graf č. 10 Fondy peněžního trhu – variační koeficient

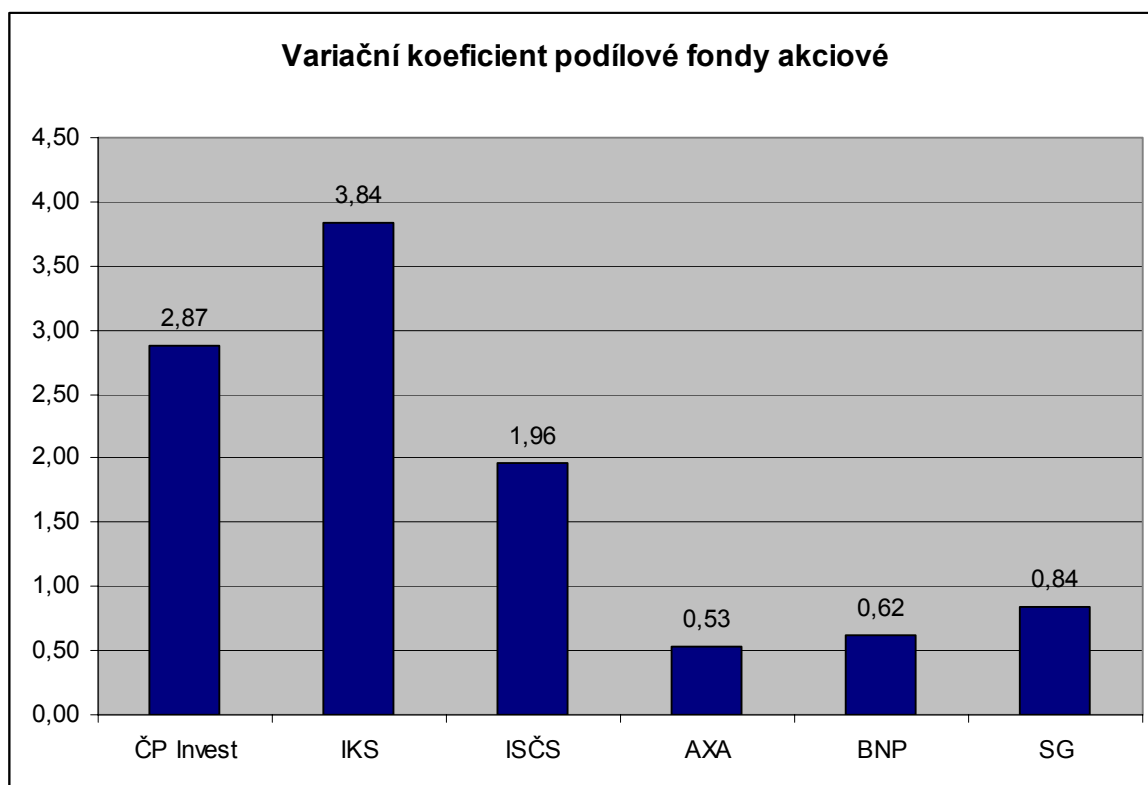


Uvedený graf nám vypovídá o relativní míře rizika. Čím je variační koeficient vyšší, tím je i riziko investice do vybraného podílového fondu vyšší.

Nejvyšší hodnoty relativní míry rizika (3,61) ve skupině podílových fondů peněžního trhu dosáhl Fond peněžního trhu finanční instituce Česká pojišťovna Invest. Relativní míra rizika tohoto fondu je o mnoho vyšší než relativní míra rizika ostatních vybraných podílových fondů peněžního trhu.

Nejnižší hodnoty míry relativního rizika (0,38) dosáhl IKS Peněžní trhu plus společnosti IKS Komerční banka.

Graf č. 11 Fondy akciové – variační koeficient

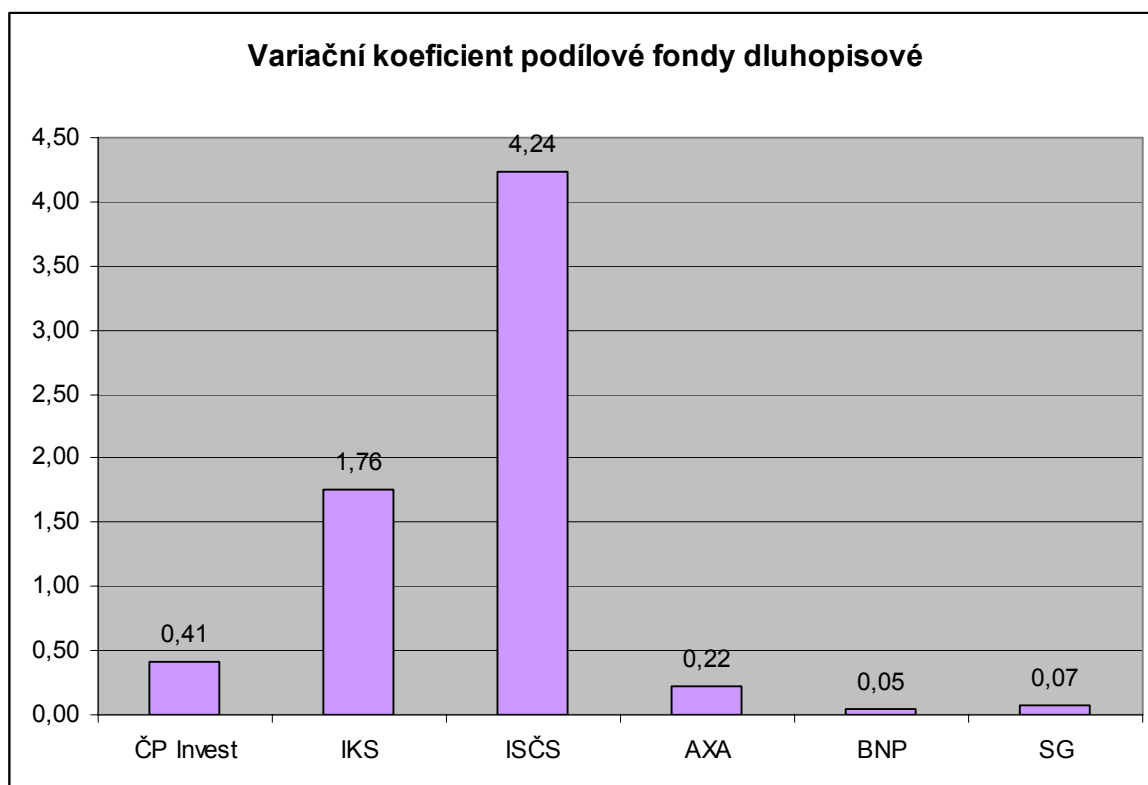


Graf relativní míry rizikovosti vybraných podílových fondů akciových nám ukazuje, že jednotlivé české podílové fondy nabývají vyšších hodnot než francouzské podílové fondy. Z výše uvedeného grafu lze vyčíst, že vybrané francouzské podílové fondy jsou méně rizikové než české podílové fondy akciové.

Nejlepších hodnot relativní míry rizika nabývá akciový fond AXA Indice Euro společnosti AXA Asset Management.

Nejrizikovějším akciovým fondem podle vybraného ukazatele je akciový fond IKS světových indexů společnosti IKS Komerční banka.

Graf č. 12 Fondy dluhopisové – variační koeficient



Relativní míra rizika u vybraných podílových fondů dluhopisových se pohybuje v hodnotách od 0,07 až 4,24.

Nejrizikovější v této kategorii je podílový fond dluhopisový Bondinvest společnosti Investiční společnost České spořitelny.

9.4 Kvalitativní analýza

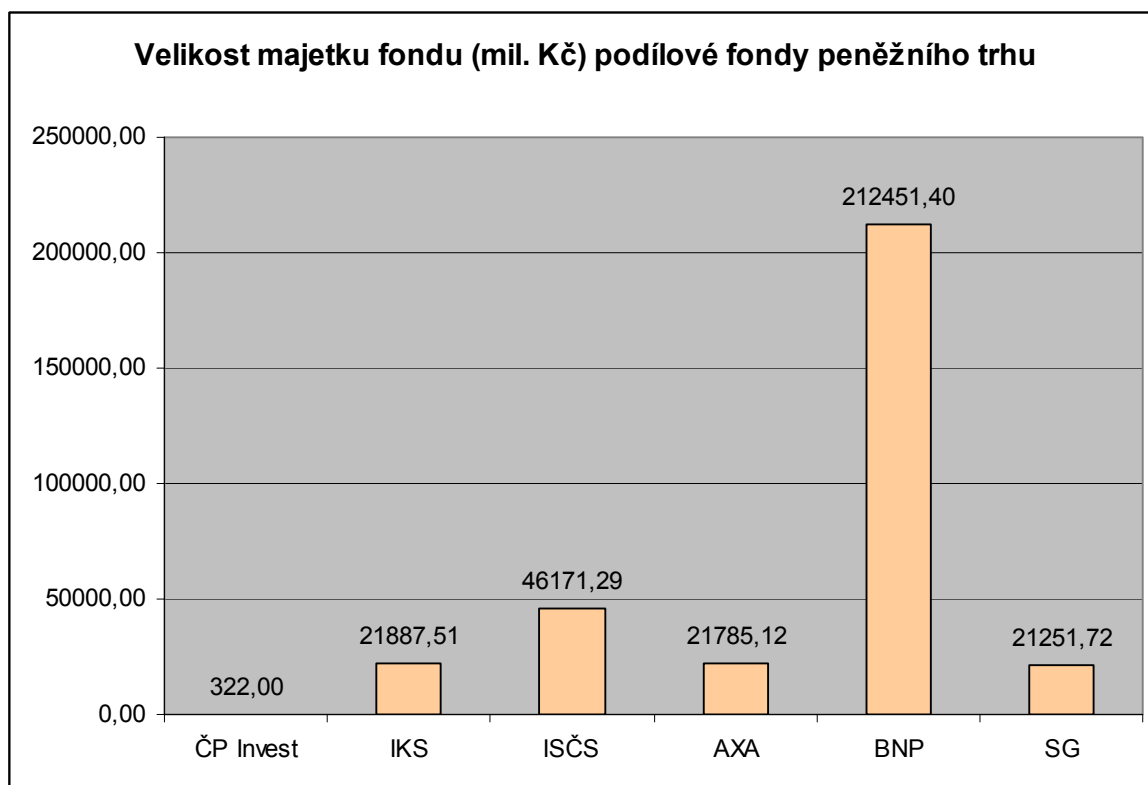
9.4.1 Velikost fondu (Volume)

Velikost fondu ovlivňuje jeho výkonnost. Je-li objem majetku pod správou příliš malý, má to dva důsledky: fixní náklady fondu snižují jeho výkonnost. Čím menší fond, tím má tento faktor větší váhu.

Každý fond potřebuje dosáhnout určité míry diverzifikace. Fond, který investuje globálně, musí být větší (v řádech stovek miliónů korun) než fond, který investuje jen do českých akcií. To je problém pro mnoho tuzemských fondů, kteří se pyšní tím, že mohou investovat 100 % svého portfolia do zahraničí a umožní investorovi efektivní vstup na světové trhy. Objem majetku pod správou jim však dovoluje nákup jen několika titulů.

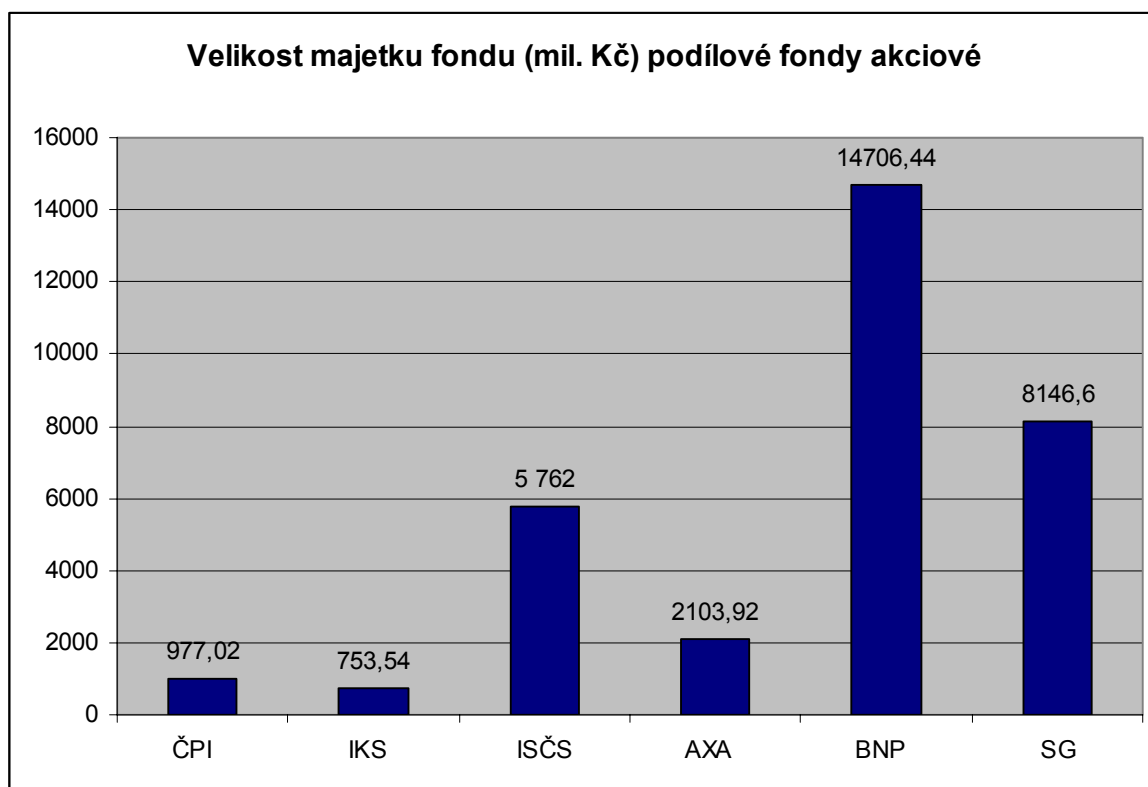
Pro následující komparaci velikosti fondů se všechna aktiva v měně euro převedla kurzem 28 Kč/Eur k datu zjištění ukazatele.

Graf č. 13 Fondy peněžního trhu – velikost majetku



Velikost majetku v jednotlivých podílových fondech peněžního trhu vykazuje velké rozdíly. Velikost majetku vybraných podílových fondů se pohybuje od 322 mil. Kč až 212 451,40 mil. Kč. Jediný podílový fond, který má oproti ostatním větší velikost majetku je podílový fond francouzské společnosti BNP Paribas BNP Paribas Mois. Velké množství majetku dává společnosti možnost uhradit všechny své fixní náklady a investovat i na globální úrovni.

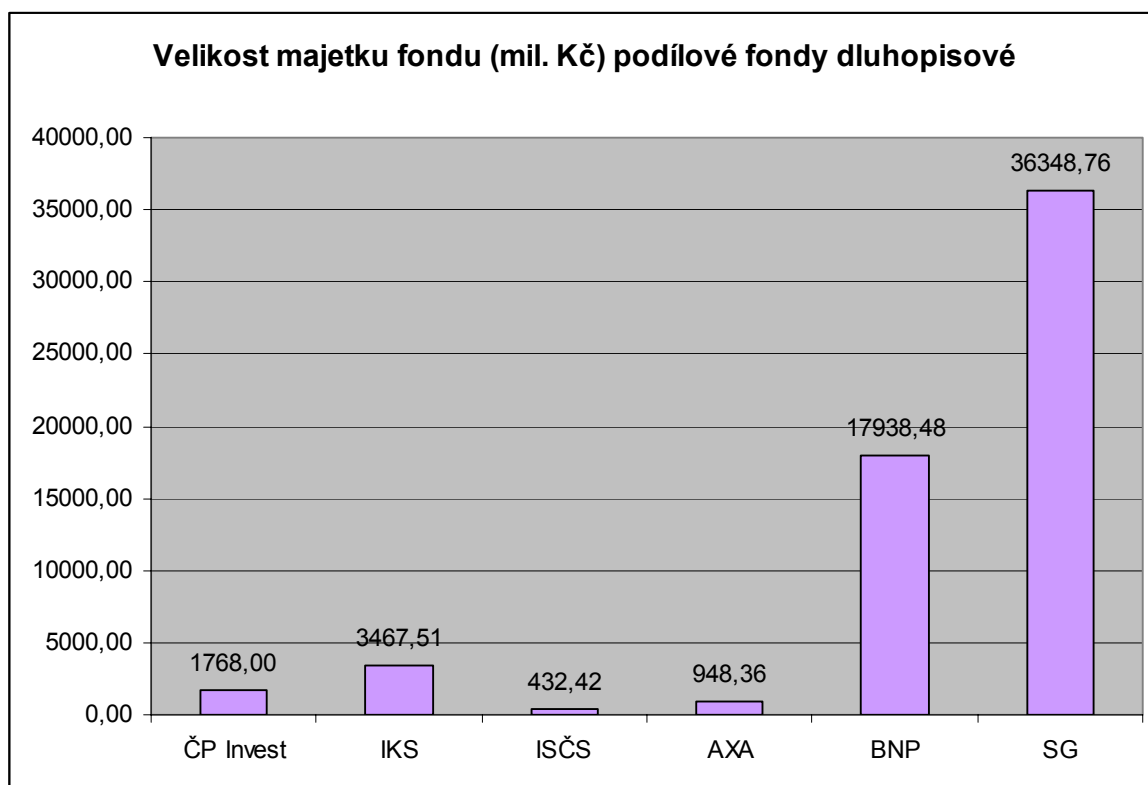
Graf č. 14 Fondy akciové – velikost majetku



Vybrané podílové fondy akciové vykazují též velké rozdíly ve velikostech majetku. Nejvíce majetku v podílových fondech akciových vykazuje společnost BNP Paribas ve fondu BNP Paribas Actions Europe P.

V rámci srovnání českých a francouzských podílových fondů lze zjistit velké rozdíly. Výjimku tvoří podílový fond Investiční společnosti České spořitelny, který oproti vybraným českým podílovým fondům vykazuje větší velikost majetku.

Graf č. 15 Fondy dluhopisové – velikost majetku



Velikost majetku podílových fondů dluhopisových se také výrazně liší.

Nejmenší velikost majetku vlastní podílový fond dluhopisový Bondinvest společnosti Investiční společnost České spořitelny.

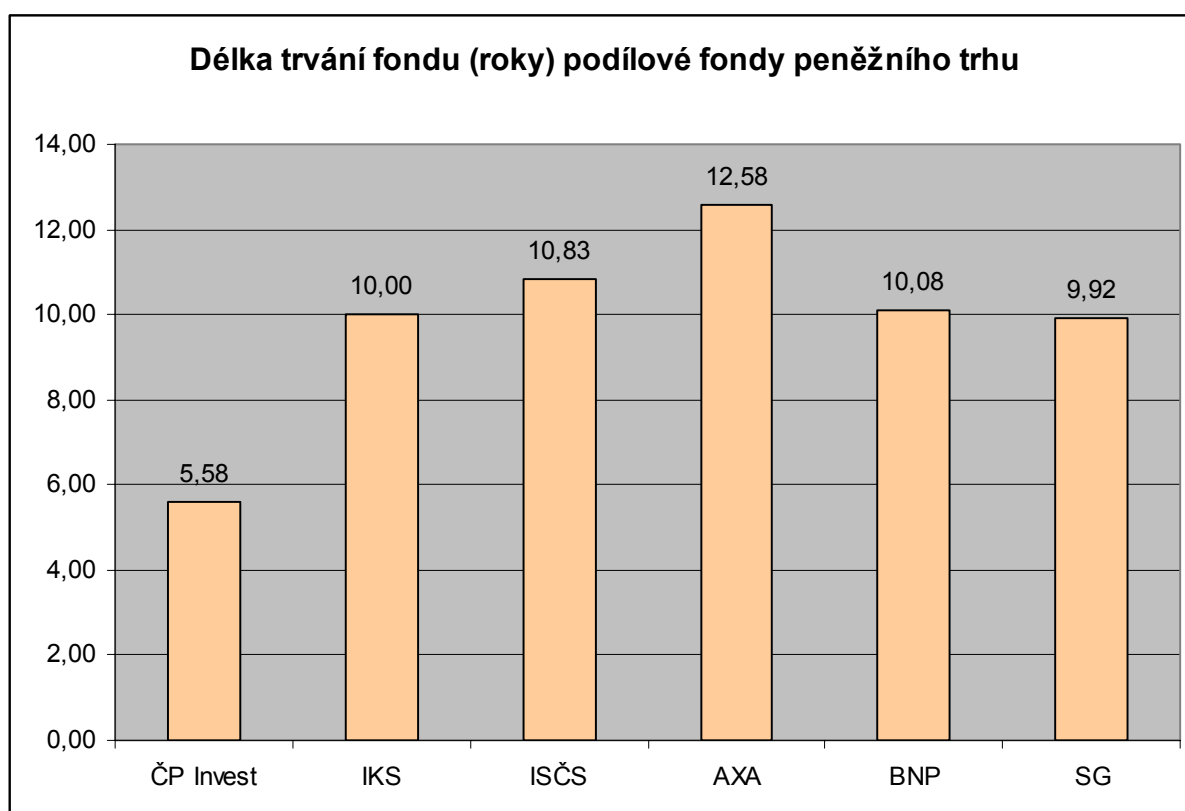
Největší velikost majetku v podílovém fondu dluhopisovém vlastní společnost Société Générale ve fondu SGAM Invest Total Return Credit.

Největší velikost majetku v podílovém fondu má společnost BNP Paribas ve podílovém fondu akciovém BNP Paribas Actions Europe P.

9.4.2 Délka trvání existence fondu (Tracking Record)

Ke srovnání výkonnosti je třeba alespoň dvouleté existence fondu. Čím déle fond existuje, tím věrohodnější jsou výsledky. Problém je, že i analýza pětiletých výkonností nestačí k tomu, aby bylo dostatečně věrohodné, že fond opravdu patří ke špičce. Nově vzniklé fondy je třeba posuzovat opatrně. Jejich marketing je mnohdy velmi dobře propracovaný a prezentuje nejmodernější metody a technologie, s jakými dosáhne skvělých výsledků. Lepší je počkat co skutečně dokáží³⁴.

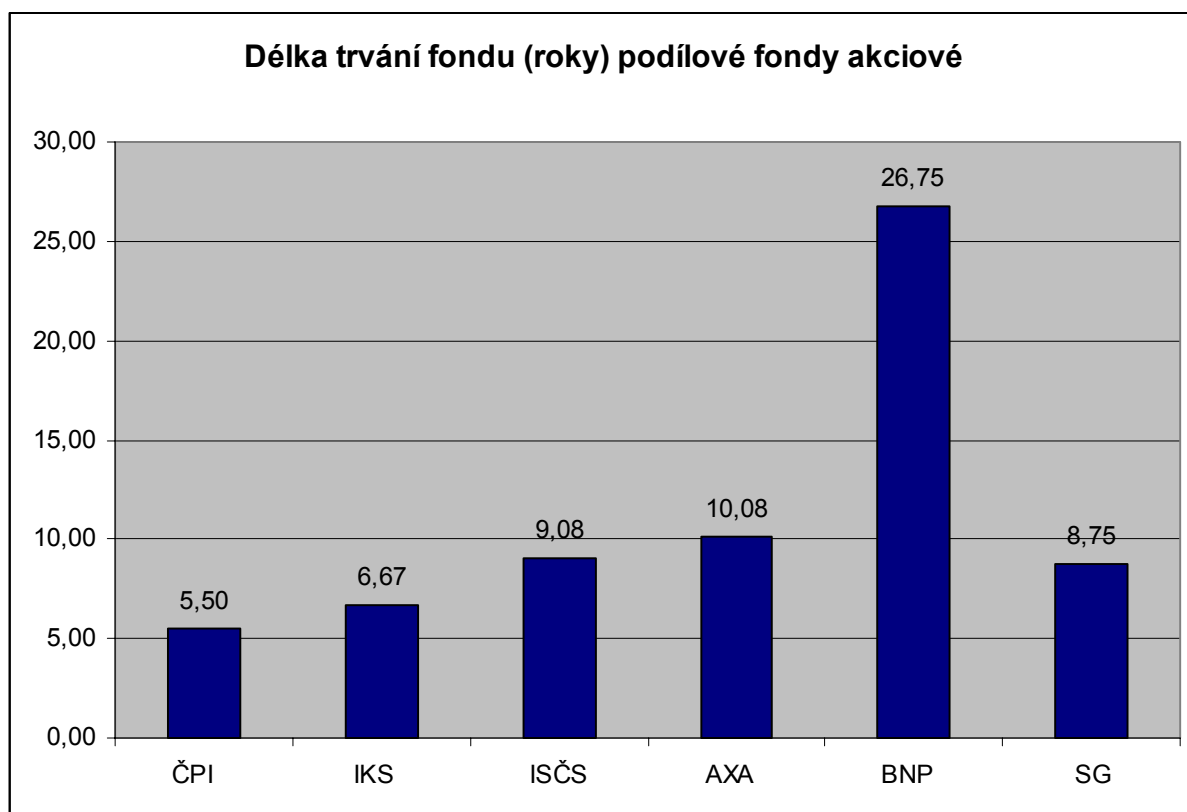
Graf č. 16 Fondy peněžního trhu – délka trvání fondu



Délka trvání jednotlivých fondů se výrazně neliší. Jen fond ČP Invest vykazuje kratší dobu fungování oproti ostatním, i když existuje již přes pět let. Splňuje tedy podmínku fungování podílového fondu alespoň dva roky.

³⁴ Simčák Petr. http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jah. 20.2.2007.

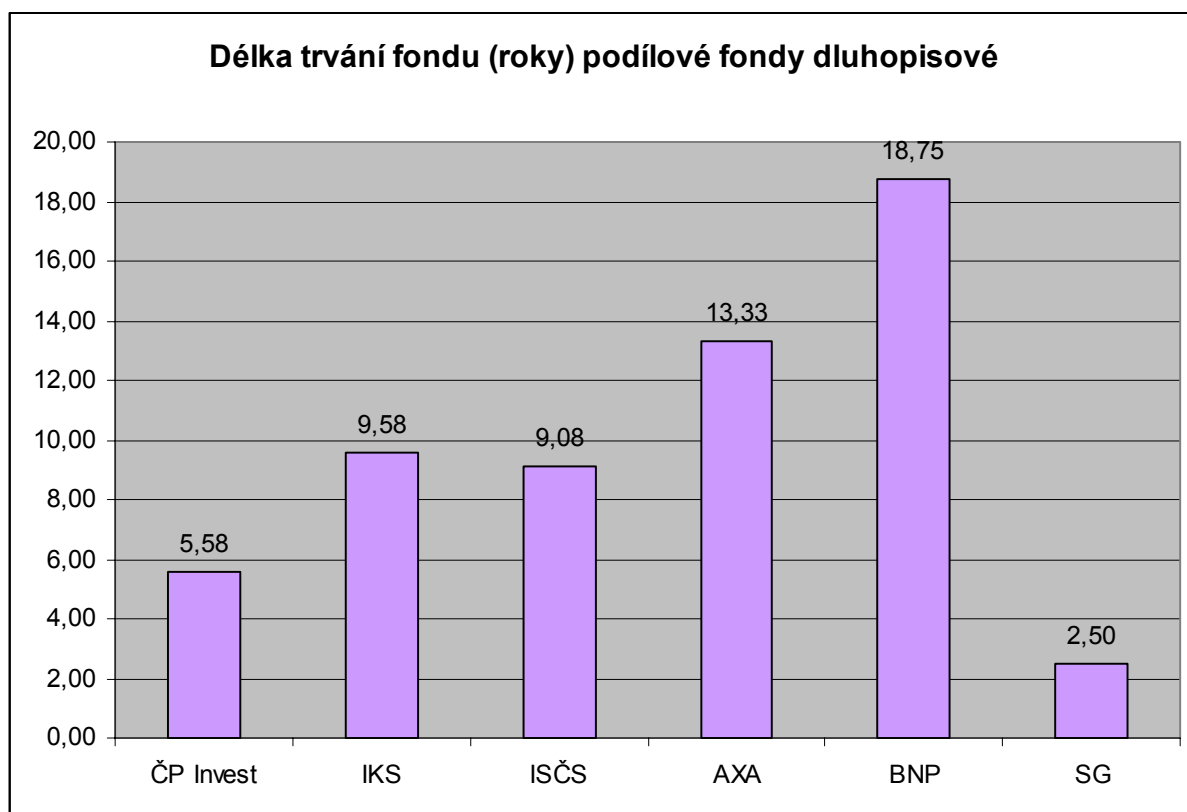
Graf č. 17 Fondy akciové – délka trvání fondu



Délka trvání fondů akciového trhu se od sebe vzájemně neliší. Pouze podílový fond BNP Paribas BNP Paribas Actions Europe P má výrazně delší trvání než ostatní vybrané fondy to 26 let.

Ve srovnání vybraných francouzských a českých podílových fondů se jejich délka trvání také příliš neliší.

Graf č. 18 Fondy dluhopisové – délka trvání fondu



Dluhopisové podílové fondy se vyznačují rozdílnou délkou trvání fondů. Nejkratší působení podílového fondu SGAM Invest Total Return Credit Société Générale je 2,5 roku. Nejdelší trvání podílového fondu je u podílového fondu BNP Paribas, a to 18 roků.

Z uvedených jednotlivých délek trvání podílových fondů vyplývá, že nejdelší působení na trhu dosahuje podílový fond akciový společnosti BNP Paribas. Společnost BNP Paribas vlastní také podílový fond akciový s nejdelší délkou trvání fondu v rámci vybraného vzorku.

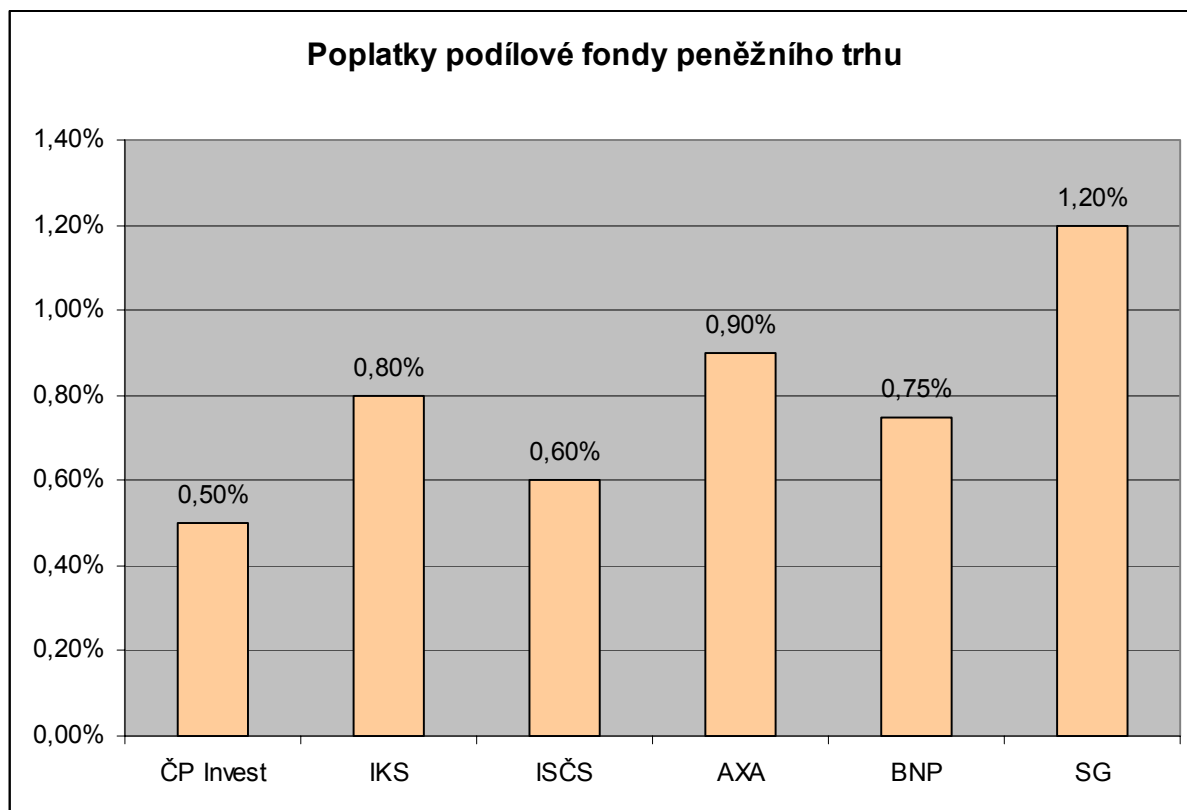
Z výše uvedených grafů vyplývá, že pro kolektivní investování byly vytvořeny ve Francii vhodné podmínky dříve než v České republice. Jedním z důvodů byl bezpochyby komunistick režim v České republice.

9.4.3 Administrace (Administration)

Administrace nákupů a prodejů musí být špičková stejně jako řízení portfolia fondu. Je výhodnější koupit druhý nejlepší fond bez zbytečných průtahů při vypořádání, čímž lze ušetřit čas, nervy a peníze.

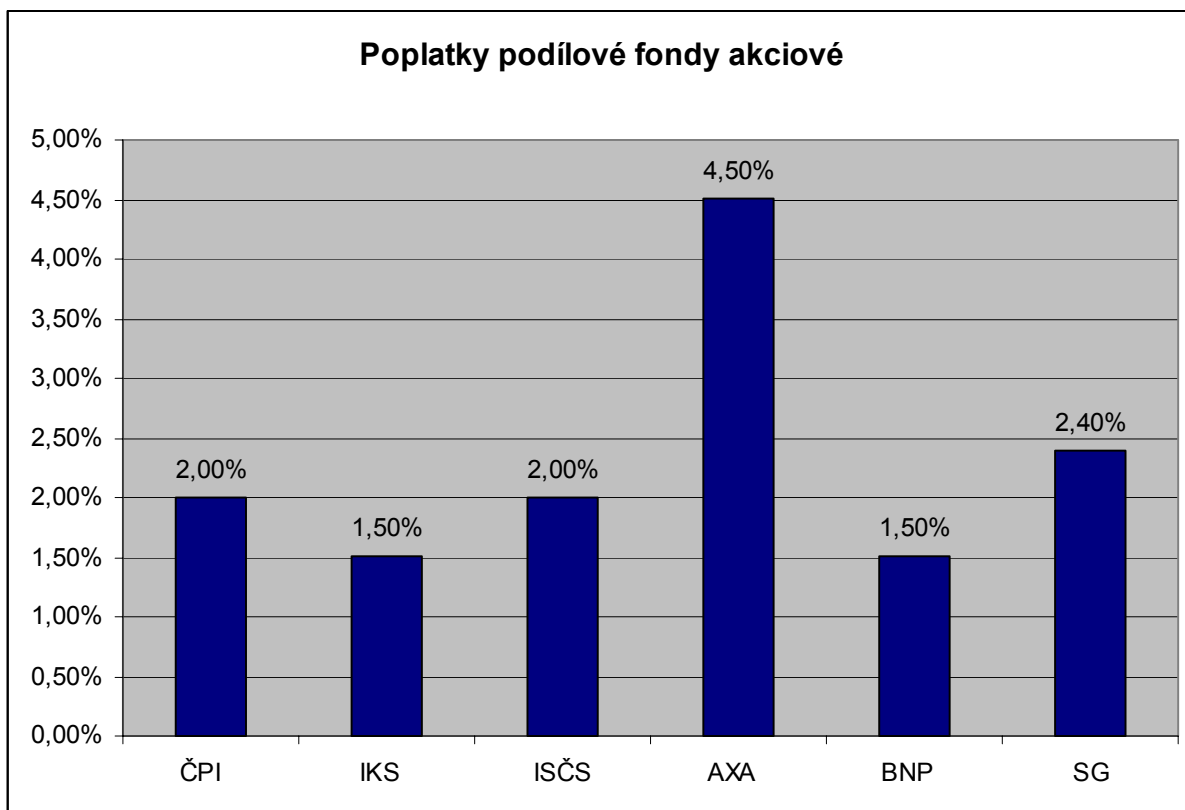
Důležitou součástí analýzy podílových fondů jsou jednotlivé poplatky, které požadují finanční instituce za obhospodařování peněžních prostředků. Poplatky se počítají z vložených aktiv jednotlivého investora. Poplatky jednotlivých finančních institucí za vložení peněžních prostředků do podílových fondů peněžního trhu se dělí z velké části na poplatky za správu, poté vstupní a výstupní poplatky.

Graf č. 19 Fondy peněžního trhu - poplatky



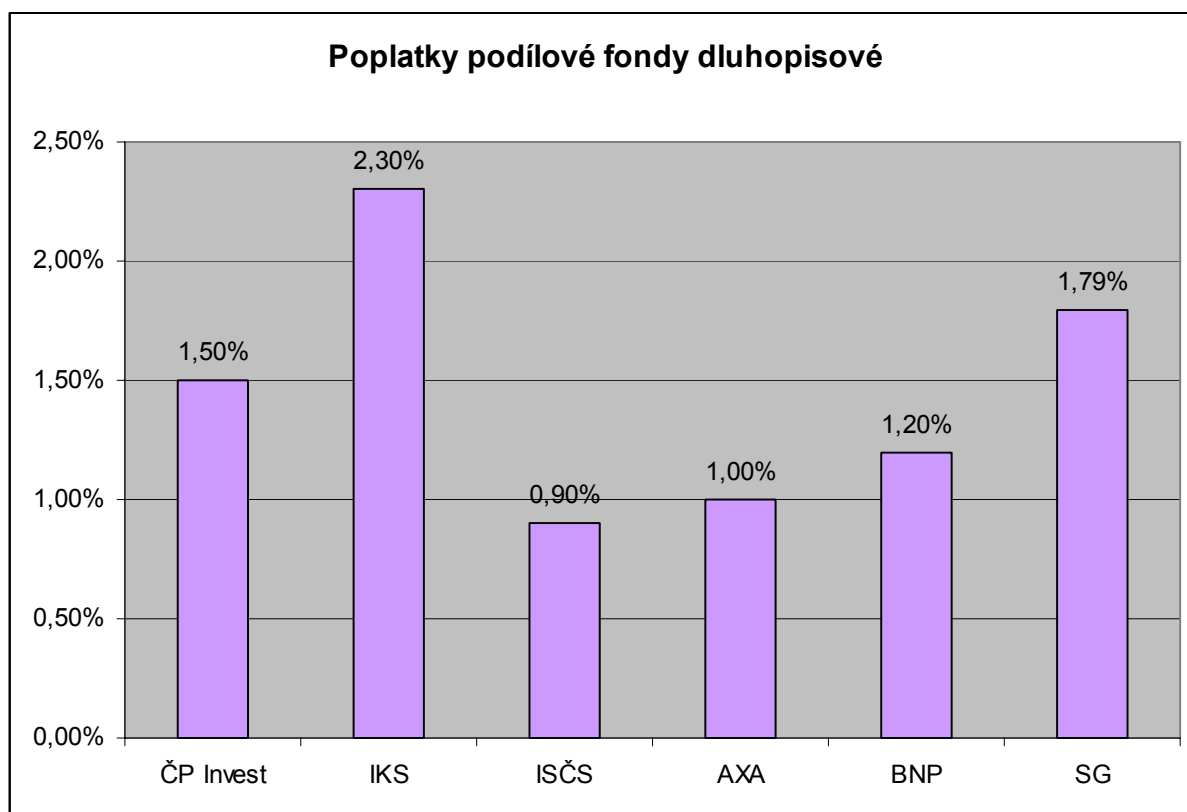
V rámci srovnání poplatků český a francouzských podílových fondů, poplatky francouzských finančních institucí nabývají větších hodnot. Z výše uvedeného grafu vyplývá, že francouzské finanční instituce požadují vyšší hodnoty poplatků.

Graf č. 20 Fondy akciové - poplatky



Poplatky u podílových fondů akciových se ve velké míře neliší. Výjimkou jsou poplatky společnosti AXA Asset Management, které nabývají hodnoty 4,50 %, kdy 3 % tvoří výstupní poplatky.

Graf č. 21 Fondy dluhopisové - poplatky



Poplatky podílových fondů dluhopisových se pohybují v rozmezí od 0,90 % až 2,30 %. Největší hodnota poplatků je u podílového fondu IKS 2,30 %, kdy 1 % tvoří výstupní poplatek.

Z výše uvedeného vyplývá, že nejvyšších poplatků je dosaženo u poplatků akciových, a to jmenovitě u francouzské společnosti AXA Asset Management, což je dosaženo především velkým výstupním poplatkem.

10 Zhodnocení vybraných podílových fondů

10.1 Podílové fondy peněžního trhu

Nejlepších výkonností v rámci kategorie podílových fondů peněžního trhu dosáhly vybrané francouzské podílové fondy. Jedním z důvodů je nejspíše nízká volatilita většiny vybraných francouzských podílových fondů. Dalším je bezpochyby délka trvání jednotlivých francouzských podílových fondů, která u všech překračuje deset let. Jednotlivé finanční instituce mají tedy větší zkušenosti s investováním. Poplatky francouzských podílových fondů dosahují hodnot 0,75 % až 1,20 %, které jsou vyšší než poplatky českých podílových fondů peněžního trhu.

Nejlepší výkonnosti vybraných podílových fondů peněžního trhu dosáhl podílový fond BNP Paribas Mois společnosti BNP Paribas s hodnotou výkonnosti 3,30 %. Volatilita tohoto fondu byla 0,17 %, která byla nejnižší z vybraných podílových fondů peněžního trhu. Jedním z důvodů může být velká hodnota majetku v tomto fondu (212 451,40 mil. Kč) a snaha o investování do ne velmi rizikových investic. Délka trvání tohoto fondu, 10 let, je také jedna z nejdelších z vybraných podílových fondů peněžního trhu. Poplatky za investování finančních prostředků nabývají hodnoty 0,75 %, což se blíží průměru poplatků v rámci vybraných podílových fondů peněžního trhu.

V rámci českých podílových fondů peněžního trhu nejlepší výkonnosti dosáhl podílový fond IKS Peněžní trh Plus s hodnotou výkonnosti 2,01 %. Volatilita tohoto fondu je 0,27 %, což je i průměrná volatilita v rámci dané kategorie vybraných podílových fondů. Lze říci, že díky délce trvání podílového fondu, 10 let, má finanční instituce obhospodařující tento fond již nějaké zkušenosti. Velikost majetku nepřekračuje průměrnou velikost majetku v kategorii vybraných podílových fondů, nelze tedy s jistotou říci, že tento ukazatel má vliv na dosaženou výkonnost. Poplatky tohoto podílového fondu se výrazně liší od poplatků vybraných českých podílových fondů. Blíží se spíše k hodnotám poplatků vybraných francouzských podílových fondů.

10.2 Podílové fondy akciové

U vybraných podílových fondů akciových jsou patrné rozdíly ukazatelů u francouzských a u českých podílových fondů. Jedním z důvodů je bezpochyby délka trvání jednotlivých francouzských fondů, která je v průměru 16 let. Kdy nejstarší francouzský podílový fond BNP Paribas Actions Europe společnosti BNP Paribas z vybraných francouzských

podílových fondů akciových funguje na trhu již 26 let. To dává bezpochyby francouzským podílovým fondům větší zkušenosti v oblasti investování a i důvěru jednotlivých podílníků.

Nejlepších hodnot výkonnosti vybraných podílových fondů akciových nabývá fond AXA Indice Euro společnosti AXA Asset Management a to i za volatility nižší než průměr vybraných podílových fondů akciových. Velikost majetku tohoto fondu je třetí nejmenší ve vybrané kategorii. Jedinou nevýhodou tohoto fondu jsou relativně vysoké poplatky finanční instituce dosahující hodnoty 4,5 %, která výrazně převyšuje hodnoty poplatků ostatních vybraných podílových fondů akciových.

V rámci českých podílových fondů akciových se nejlépe umístil díky roční výkonnosti Fond globálních značek společnosti ČP Invest. Volatilitou se umístil pod průměrem vybrané kategorie podílových fondů akciových. Velikost majetku fondu je druhá nejmenší a poplatky se blíží průměru ve své kategorii.

10.3 Podílové fondy dluhopisové

Podílové fondy dluhopisové vykazují také velké rozdíly výkonností českých a francouzských podílových fondů v rámci vybraných podílových fondů dluhopisových.

Z výše uvedených grafů volatility je ale patrné, že této vysoké výkonnosti dosahují za poměrně vysokého rizika. Lze tedy říci, že investují do velmi rizikových investic.

Velikost majetku ve vybraných podílových fondech je vyšší u vybraných francouzských podílových fondů. Délka trvání fondů se v průměru pohybuje okolo devíti let.

Ze srovnání vybraných podílových fondů je patrné, že existují rozdíly mezi podílovými fondy českými a francouzskými. Rozdíly lze nalézt ve výkonnostech jednotlivých fondů, délce trvání fondů a jejich velikosti.

Tento situace je zapříčiněna požadovanou nejmenší hodnotou majetku ve francouzských podílových fondech. Dále délka trvání fondů je delší, protože ve Francii tyto podílové fondy vznikaly dříve než v České republice. Hlavním důvodem pozdějšího vzniku českých podílových fondů byl komunistický režim. Společnosti obhospodařující francouzské podílové fondy mají delší zkušenosti s investováním a větší důvěru současných a budoucích podílníků.

Smyslem srovnání fondů je vybrat ty nejlepší. Pro obyčejného investora je však tento úkol skoro nadlidský. Pro komplexní porovnání v některých případech chybí jednotlivé ukazatele, čímž se srovnání stává ne zcela vypovídacím. Je nutno také vzít v úvahu fakt, že

srovnáním zjištěné nejlepší fondy nemusí svoji pozici v budoucnu obhájit. Z tohoto důvodu je třeba investice do podílových fondů průběžně sledovat a snažit se zjistit informace i o lidech, kteří za jednotlivými investicemi stojí. V rámci této práce nebylo možné zajistit tyto údaje.

11 Budoucnost

Podílové fondy v České republice se postupně přibližují evropské úrovni. Pokud se Česká republika připojí k jednotné evropské měně a koruna zanikne, ztratí fondy peněžního trhu a dluhopisové fondy svou jedinečnost a budou vrženy na stejné globální konkurenční pole, na kterém již nyní bojují akciové a smíšené fondy. Některé fondy zaniknou a některé budou sloučeny do již existujícího fondu zahraniční mateřské společnosti. Také ostatní fondy dceřiných firem tuzemských bank budou muset obhájit své místo v nabídce mateřské společnosti. U těchto firem bude klesat význam jejich činnosti jako manažera a poroste význam budování distribuční sítě a propagace. Nebankovní správce, který chce nabízet globální produkty, musí být součástí nadnárodního koncernu. V opačném případě bude bojovat o prosazení velmi těžce.

V budoucnu čeká tuzemské fondy výrazná konsolidace. Jejich největší výhodou oproti zahraničním fondům je snadná dostupnost za minimální částky. I tato výhoda však postupně zmizí.

Ve Francii je investování do podílových fondů zcela běžné již několik desítek let. Jednotlivé finanční instituce nabízejí nepřehledné množství možností investic do podílových fondů. Vše závisí jen na jednotlivých podílnících. Co preferují a jak se dívají na jednotlivé výkonnosti a podstupující riziko.

V České republice tento trend investování do podílových fondů roste. Vše je způsobeno nízkým výnosem u ostatních forem investování. Navíc jednotlivé finanční instituce se snaží vysvětlit i obyčejným občanům, že tato forma investování je pro ně výhodná.

Jednak je pro ně výnosově výhodnější než standardní depozita (termínované vklady, běžné účty), je zde vysoká likvidita (fond je ze zákona povinen zpětně odkoupit podílové listy od klienta max. do 15 dnů, zpravidla to bývá do týdne), je to celosvětový trend přechodu z depozit do podílových fondů. Podílové fondy jakožto nástroj kolektivního investování zejména přinášejí klientům možnost podílet se na vývoji světových firem, investovat do cenných papírů světového finančního trhu, což je pro jedince jako takového velmi obtížné

a drahé. Další výhodou je to, že pokud klient drží podílové listy déle než 6 měsíců, je ze zákona osvobozen od daně. Ve srovnání s ním je termínovaný vklad zatěžován 15ti procentní srážkovou daní.

Naše společnost je však zatím dosti konzervativní a investuje z velké většiny do podílových fondů peněžního trhu. Díky naší měně investoři umisťují své finanční prostředky spíše do českých podílových fondů. Je to ovlivněno tím, že zahraniční fondy jsou denominovány v cizí měně a je pochopitelné, že v České republice je převážná část úspor obyvatel v CZK.

Nicméně zahraniční fondy jsou též v nabídce jednotlivých finančních institucí a řada klientů, kteří vlastní cizí měnu, je využívá.

V posledních letech zaznamenává investování do podílových fondů jednoznačně rostoucí trend a ještě několik let bude tento trend pokračovat. Podíváme-li se celkově v rámci celé České republiky na objem depozit v bankách a na objem úspor v domácnostech, jedná se stále o značně větší objem prostředků, než je v podílových fondech. To znamená, že je zde stále velký prostor pro přelévání těchto prostředků právě do nástrojů kolektivního investování, resp. podílových fondů.

Literatura

Odborné publikace:

LIŠKA, Václav a GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publising, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2002. s. 459. ISBN 80-86119-55-6.

PAVLÁT, Vladislav a kol., *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha : Professional Publising, 2003. ISBN 80-86419-33-9.

REJNUŠ, Oldřich. *Peněžní ekonomie*. 1. vyd. Brno : Akademické nakladatelství Cerm, 2005. s. 254. ISBN 80-214-2979-8.

STEIGHAUF, Slavomír. *Fondy, jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : Grada Publishing, 2003. s. 191. ISBN 80-247-0247-9.

ŠPIČKA, Jiří. *INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI A INVESTIČNÍ FONDY, Kolektivní investování a jeho právní úprava*. Praha : Management Press, 1993. s. 133. ISBN 80-85603-33-0.

VALACH, Josef. *INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉ FINANCOVÁNÍ*. 1. vyd. Praha : EKOPRESS, 2001. ISBN 80-86119-38-6.

WWW stránky

<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/>, 15.3.2007.

http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?y=fi_osobni/opf.htm, 15.3.2007.

http://fincentrum.idnes.cz/deset-rad-pro-zacinajici-investory-otevrenych-podilovych-fondu-p8r-/viteze.asp?c=A010108_000001_viteze_166. 15.3.2007.

http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?NewsID=2151&Ticker=PODIL_FONDY, 15.3.2007.

<http://www.mesec.cz/texty/podilove-fondy/>, 15.3.2007.

http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jah, 15.3.2007.

<http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/srovnani/>, 20.3.2007.

http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_tnt, 20.3.2007.

http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_jav, 20.3.2007.

http://www.fondshop.cz/index.asp?action=clanek&clanek_id=1026, 20.3.2007.

http://fincentrum.idnes.cz/riziko-nebo-vynos-vyberte-si-podle-vlastniho-gusta-fxx-/fi_osobni.asp?c=A070326_213621_fi_osobni_dku, 15.1.2007.

<http://fincentrum.idnes.cz/fondy.asp>, 15.1.2007.

<http://www.kb.cz/NASA/fulltext/fulltext?lang=cs&action=search&query=pod%EDlov%E9+fondy>, 15.1.2007.

http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_sektor/seznam_instituci/seznam_bank/index.html, 15.1.2007.

<http://www.afamcr.cz/public/vypisUniversal.do;jsessionid=29B9FF67AACFC80B92AA1DD9BB6A6B3F?typZpravy=8>, 15.1.2007.

http://www.csas.cz/banka/menu/cs/lide/nav00000_lide_nds_36. 15.1.2007.

http://www.iks-kb.cz/content_page.asp?page_id=9&menu_id=6&fond_id=1. 15.1.2007.

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/search.html?rdes.rde-fulltext.text=kolektivn%ED+investov%E1n%ED&x=0&y=0&adv=n>. 15.1.2007.

<http://www.worldbank.org/>. 15.1.2007.

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/invspol/cast8.asp>. 2.2.2007.

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1073,46870091&_dad=portal&_schema=PORTAL&p_product_code=MF050RT. 2.2.2007.

<http://www.clarica.com/content/genericpage/0,11338,bGFuZy1mcmVuY2hfc2l0ZS1jbGFyaWNhX2Vudi1saXZlX3B6bi1nZW5lcmVjX3NlYy0zOV9zdGF0LV9lZC1fbmF2LTcyMDc3OV9uYXYtNzIwNzc5,00.html>. 2.2.2007.

<http://www.big-annuaire.com/big-article-Placement-50.php>. 2.2.2007.

<http://www.sgam.fr/portal/site/sgamfr/menuitem.4d98e917704244f097b11d10100000f7/?vgnextoid=deee53d340004010VgnVCM1000000100007fRCRD&countryiso=FR&spaceid=2&lang=fr>. 2.2.2007.

http://www.opcvm.societegenerale.fr/EIOMain/1,,EIO_EIVAccueil_XX_EIP_OPCVM_0_00.html. 2.2.2007.

https://www.secure.bnpparibas.net/banque/portail/particulier/Fiche?type=fiche&identifiant=BNPPARIBAS_NET_Espace_SICAV_FCP_20040216165959. 2.2.2007.

<http://www.boursier.com/vals/OPCVM/search.asp?sort=uCat&family=100&fgm.x=1&page=3>. 2.2.2007.

<http://www.laviefinanciere.com/default.asp?page=Sicav&rub=bo&Isin=FR0007370150>. 2.2.2007.

<http://www.amf-france.org/>. 27.3.2007.

<http://www.lesechos.fr/>. 27.3.2007.

<http://www.sicavonline.fr/>. 27.3.2007.

Seznam grafů

- Graf č. 1 Postup při výběru fondů
- Graf č. 2 Fondy peněžního trhu – roční výkonnost
- Graf č. 3 Fondy akciové – roční výkonnost
- Graf č. 4 Fondy akciové – výkonnost 3 roky (kumulativní)
- Graf č. 5 Fondy dluhopisové – roční výkonnost
- Graf č. 6 Fondy dluhopisové – výkonnost 3 roky (kumulativní)
- Graf č. 7 Fondy peněžního trhu – roční volatilita
- Graf č. 8 Fondy akciové – roční volatilita
- Graf č. 9 Fondy dluhopisové – roční volatilita
- Graf č. 10 Fondy peněžního trhu – variační koeficient
- Graf č. 11 Fondy akciové – variační koeficient
- Graf č. 12 Fondy dluhopisové – variační koeficient
- Graf č. 13 Fondy peněžního trhu – velikost majetku
- Graf č. 14 Fondy akciové – velikost majetku
- Graf č. 15 Fondy dluhopisové – velikost majetku
- Graf č. 16 Fondy peněžního trhu – délka trvání fondu
- Graf č. 17 Fondy akciové – délka trvání fondu
- Graf č. 18 Fondy dluhopisové – délka trvání fondu
- Graf č. 19 Fondy peněžního trhu - poplatky
- Graf č. 20 Fondy akciové - poplatky
- Graf č. 21 Fondy dluhopisové - poplatky

Seznam příloh

- Příloha I – Tabulka podílové fondy peněžního trhu
- Příloha II – Tabulka podílové fondy akciové
- Příloha III – Tabulka podílové fondy dluhopisové
- Příloha IV – Dotazník podílové fondy

Příloha I – Tabulka podílové fondy peněžního trhu

Název	ČP Invest Fond peněžního trhu	IKS Peněžní trh PLUS	ISČS- Sporinvest	Axa Trésorerie Plus	BNP Paribas Mois	Sogeactions Sérénité
Výkonnost 1 rok	1,70%	2,02%	1,81%	8,80%	9,90%	2,32%
Volatilita 1 rok	6,13%	0,82%	0,69%	6,48%	4,47%	3,30%
Relativní míra rizika	3,61	0,41	0,38	0,74	0,45	1,42
Velikost fondu	306,80	21887,51	46171,29	23341,20	227626,50	22769,70
Délka trvání fondu - roky	5,58	10,00	10,83	12,58	10,08	9,92
Poplatek za správu	0,50%	0,80%	0,60%	0,40%	0,25%	1,20%
Vstupní poplatek				0,50%	0,50%	
Výstupní poplatek						
Poplatky celkem	0,50%	0,80%	0,60%	0,90%	0,75%	1,20%
Datum založení	11.10.2001	26.05.1997	01.07.1996	3.10.1994	10.4.1997	29.5.1997

Příloha II – Tabulka podílové fondy akciové

Název	ČPI-Fond	IKS fond	ISČS	Axa Indice	BNP Paribas	Déclic PEA
	globálních značek	světových indexů	Sporotrend	Euro	Actions Europe P	Europe
Výkonnost 1 rok	6,43%	4,14%	9,52%	16,70%	11,10%	12,27%
Volatilita 1 rok	18,48%	15,89%	18,63%	8,83%	6,93%	10,29%
Výkonnost 3 roky	19,50%	12,18%	92,85%	59,36%	51,78%	64,81%
Relativní míra rizika	2,87	3,84	1,96	0,53	0,62	0,84
Velikost fondu	977,02	753,54	5 762	2254,20	15756,90	8728,50
Délka trvání fondu - roky	5,50	6,67	9,08	10,08	26,75	8,75
Poplatek za správu	2,00%	1,50%	2,00%	1,50%	1,50%	2,40%
Vstupní poplatek				3,00%		
Výstupní poplatek						
Poplatky celkem	2,00%	1,50%	2,00%	4,50%	1,50%	2,40%
Datum založení	15.11.2001	29.8.2000	31.3.1998	13.3.1997	13.8.1985	24.8.1998

Příloha III – Tabulka podílové fondy dluhopisové

Název	ČP INVEST <i>Fond korporátních dluhopisů</i>	<i>IKS Dluhopisový</i>	<i>ISČS- Bondinvest</i>	<i>Axa Emergence Rendement (C)</i>	<i>BNP Paribas Convertibles Europe P</i>	<i>SGAM Invest Total Return Credit</i>
Výkonnost 1 rok	2,27%	1,17%	0,54%	2,50%	3,30%	2,30%
Volatilita 1 rok	0,94%	2,06%	2,29%	0,55%	0,17%	0,17%
Výkonnost 3 roky	8,20%	8,34%	10,37%	30,09%	30,09%	N/A
Relativní míra rizika	0,41	1,76	4,24	0,22	0,05	0,07
Velikost fondu	1768,00	3467,51	432,42	948,36	17938,48	36348,76
Délka trvání fondu roky	5,58	9,58	9,08	13,33	18,75	
Poplatek za správu	1,50%	1,30%	0,90%	1,00%	1,20%	1,79%
Vstupní poplatek						
Výstupní poplatek		1%				
Poplatky celkem	1,50%	2,30%	0,90%	1,00%	1,20%	1,79%
Datum založení	15.10.2001	22.09.1997	31.03.1998	22.12.1993	28.7.1988	14.10.2004

Příloha IV – Dotazník podílové fondy

1. Existuje ve Vaší bance možnost investovat do podílových fondů. Jak přibližně dlouho Vaše banka investuje do cenných papírů.

2. Do jakých podílových fondů převážně investujete?

- Akciové
- Dluhopisové
- Peněžního trhu
- Smíšené
- Fondy fondů

3. Volíte u Vás v bance investování do podílových fondů domácích, zahraničních nebo je investování vyrovnané?

4. Snažíte se, aby lidé investovali do podílových fondů? Investování je ve standardní nabídce nebo máte i speciální nabídky ohledně investování do podílových fondů?

5. Jakým způsobem investujete do podílových fondů?

- Vlastní síť zprostředkovatelů
- Pomocí nezávislé investiční společnosti
- Jiné

6. Jaká je průměrná výnosnost vašich podílových fondů?

7. Využívají lidé možnosti investovat do podílových fondů?

8. Lidé jsou spíše konzervativní nebo investují i do rizikovějších cenných papírů?

9. Snaží se lidé nahlédnout, jak investujete nebo to nechávají zcela na Vás?

10. Investují u Vás spíše poučení investoři či i lidé, kteří přesně nevědí jak podílové fondy fungují?

11. Lidé navyšují ukládané částky nebo nechávají zhodnocovat jen přesně Vámi danou částku?

12. Preferují výplatu zisku z podílových fondů nebo ji nechávají dále zhodnocovat?

13. Snažíte se nabízet i podílové fondy, které jsou zajištěny proti riziku?

14. Myslíte si, že trend investování do podílových fondů je spíše rostoucí?