

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Bakalářská práce

Otevřený podílový fond - segment finančního trhu v ČR

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jana Žehrová

Autor bakalářské práce: Martin Fendrych

Akademický rok: 2006/2007

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně pod vedením vedoucí Ing. Jany Žehrové s použitím uvedené literatury.

V Praze, dne 30.4.2007

.....
Martin Fendrych

Poděkování

Děkuji vedoucí bakalářské práce Ing. Janě Žehrové za vstřícnost, ochotu a cenné rady při konzultacích potřebných ke zpracování práce.

Obsah

Téma bakalářské práce	1
Souhrn	2
Klíčová slova	3
Résumé	4
Key terms	5
1. Úvod	6
2. Cíl práce a metodika	8
3. Literární rešerše zaměřená na principy kolektivního investování, charakteristiku podílových fondů s důrazem na výhody a rizika investora	9
3.1. Finanční trh a kolektivní investování	9
3.2. Definice a principy kolektivního investování	10
3.3. Výhody nevýhody kolektivního investování	11
3.4. Subjekty kolektivního investování	13
3.5. Investiční společnost	15
3.6. Podílový fond	16
3.7. Uzavřený podílový fond	18
3.8. Otevřený podílový fond (OPF)	19
3.8.1. Vznik a statut OPF	20
3.8.2. Regulace majetku OPF	22
3.8.3. Náležitosti podílového listu OPF	23
3.8.4. Odborná péče	23
3.8.5. Typologie fondů podle AFAM ČR	24
3.8.6. Riziko investora	27
3.8.7. Praktické využití	29
3.8.8. Zánik OPF	30

3.9.	SICAV fondy	.....	31
3.10.	Daňové hledisko	.....	33
3.11.	Vývoj kolektivního investování v ČR	.....	34
4.	Modelový příklad – zajištěný fond (ZF)	.....	35
4.1.	Obecná charakteristika ZF	.....	35
4.2.	Způsob ocenění ZF	.....	38
4.3.	Charakteristika fondu Světové akcie 2	.....	39
4.4.	Vývoj ceny ZF a podkladového aktiva	.....	40
4.5.	Riziko, výhody, nevýhody a využití ZF	.....	44
5.	Závěr	.....	46
6.	Seznam literatury	.....	47
7.	Přílohy	.....	48

Téma bakalářské práce

Otevřený podílový fond-segment finančního trhu v ČR

Open Unit Fund –

The Segment Of Finance Market

In The Czech Republic

Souhrn

Finanční trh v České republice se začal opět rozvíjet po více než čtyřiceti letech. Hlavní funkcí finančního trhu je zprostředkování, alokace a přerozdělování volných finančních prostředků, tj. úspor. Nabídka a poptávka se trvale prolíná a vytváří trh kapitálu. Strana nabídky je reprezentována investory, kteří jsou ochotni poskytnout své úspory na trhu kapitálu. Finanční zprostředkovatelé vstupují na trh s cílem usnadnit a zjednodušit tento proces transformace úspor od investorů k vypůjčovatelům.

Kolektivní investování je jedna z forem shromažďování úspor a zprostředkování transformace kapitálu mezi nabídkou a poptávkou. Hlavním rysem kolektivního investování je sdružování finančních prostředků investorů a dosažení efektivnější správy společného kapitálu, diverzifikace, minimalizace rizik a jednodušší zpřístupnění trhů. Základní rozdělení typů fondů je možno provést na uzavřené a otevřené podílové fondy.

V současnosti jsou převládající formou kolektivního investování fondy, především ve formě otevřených podílových fondů. Otevřené podílové fondy splňují požadovaná kritéria investorů pro svou transparentnost, jednoduchost, regulační podporu, likviditu, diverzifikaci, nižší rizikovost, snadnost přístupu a profesionální správu. Hlavní subjekty kolektivního investování jsou finanční zprostředkovatelé, depozitář a regulační orgán. Finanční zprostředkovatelé jsou reprezentováni investičními společnostmi, které emitují a spravují podílové fondy na základě povolení od ČNB a v souladu se zákonnými požadavky. Otevřené podílové fondy vydávají neomezený počet podílových listů a základním dokumentem je statut fondu, který obsahuje investiční strategii, způsob prodeje, ocenění, zánik fondu, atd. Klasifikace fondů je možné rozdělit podle tří složek určující riziko trhu, geografické riziko a zajištění fondu. Zdanění kapitálových výnosů je odlišné pro fyzické a právnické osoby.

Nabídka fondů je velmi široká a s rozvojem finančních inovací i dynamicky se rozvíjejícím finančním nástrojem. Jedním z příkladů jsou zajištěné fondy, které začaly

být emitovány v poměrně nedávné době a v současnosti jsou druhým nejčastěji využívaným typem fondu. Zajištěné fondy jsou charakterizovány především pevně stanovenou dobou splatnosti a zajištěním počáteční investice. Hlavní rozdíly jsou v podkladovém aktivu, na který je vázán budoucí výnos. Využití zajištěných fondů v portfoliu závisí na investiční strategii investora, míře rizika, investičním horizontu a vlastních zkušenostech.

Důvodem ke zvolení tématu Bakalářské práce je zvyšující se úloha investic v životě drobných investorů, neboť bohatství občanů trvale roste a s nimi i řešení otázky jakým způsobem investovat finanční prostředky. Otevřené podílové fondy nabízí řešení této otázky svou variabilitou a jednoduchostí.

Klíčová slova

Úspory, investice, kolektivní investování, investiční společnost, investiční fondy, otevřený podílový fond, uzavřený podílový fond, riziko, likvidita, podílový list, statut fondu, SICAV, zajištěný fond.

Résumé

The Czech finance market started to develop after more than forty years. Its main function is to intermediate, allocate and redistribute the fluid financial assets, i.e. savings. The supply and demand mingle continually and thus create the capital market. The supply side is represented by investors who are willing to provide their savings at the finance market. Financial intermediaries enter the market with the goal to ease and simplify the process of savings transformation from the investors to the borrowers.

One of the forms of savings accumulation and the intermediation of the capital transformation between the supply and demand is the collective investing. Its main feature is the packaging of the investors' financial assets and the attainment of a more effective management of pool, diversification, the minimizing of risks and easier access to markets. A basic division could be made into the closed-end share funds and the open unit funds.

At current, funds are the dominating form of collective investing, mainly in the form of open unit funds. Open unit funds comply with the investors' required criteria with regards to their transparency, simplicity, regulatory support, liquidity, diversification, lower risks, easy access and professional management. The main subjects of collective investment are financial intermediaries, the depository and the regulatory authority. The financial intermediaries are represented by investment companies which emit and manage shares funds on the basis of ČNB authorization and in compliance with the legal requirements. Open unit funds emit an unlimited number of shares funds and their fundamental document is the fund statute, which contains the investment strategy, sales pattern, valuation, the fund's dissolution etc. The funds' classification falls unto three factors determining the risk of the market, geographical risk and the fund's securing.

The supply of funds is very wide and with the development of the financial innovations it also becomes a dynamically developing finance instrument. One of such is a guaranteed fund, which started to be emitted recently and at present it is the second most used type of funds. Guaranteed funds' characteristics are mainly their fixed pay-off period and the securing of the initial investment. The main differences are in the base instrument determining the future earnings. The decision to include guaranteed funds in the portfolio depends on the investment strategy of the investor, risks involved, the duration of investment and personal experience.

The reason for the topic of my bachelor's work is the increasing role of investments in the life of retail investors; for the wealth of citizens is constantly growing and thus raises the question on how to invest the finances. Open unit funds with their variability and simplicity offer the answer to it.

Key terms

Savings, investments, collective investing, investment company, mutual funds, open unit fund, closed-end shares funds, risk, liquidity, investment certificate, fund statute, SICAV, guaranteed fund.

1. Úvod

Novodobá historie České republiky prošla významnými změnami, které se dotkly všech oblastí společnosti včetně finančnictví. Pojem finanční trh byl zpočátku znám velmi úzké skupině odborníků se zkušenostmi ze zahraničí. V současné době je již tento pojem v široké povědomosti občanů.

Finanční trhy jsou nezbytnou součástí tržního systému, kde se prolíná nabídka s poptávkou peněz a kapitálu. Svým obsahem jsou velmi široce rozvětveným systémem, jehož součástí je kolektivní investování.

Kolektivní investování je specifická oblast finančního trhu zaměřená na shromažďování prostředků s cílem jejich budoucího zhodnocování. Nejvíce rozšířenou formou kolektivního investování nejen v České republice, ale i ve světě, je využívání otevřených podílových fondů. V posledních pěti letech se objem finančních prostředků v otevřených podílových fondech výrazně zvýšil a nabídka finančních institucí je velmi široká a také každým rokem investory více využívána. Otevřené podílové fondy jako způsob investování pro drobné investory je svou povahou a svými možnostmi velmi často používaným nástrojem pro zhodnocování volných finančních prostředků. Rozmach této formy investování je úzce spojen se vstupem zahraničních finančních institucí působících v České republice. Investiční společnosti využívají zkušeností ze zahraničí a nabídka produktů se trvale rozšiřuje. Nové produkty vytvořené v zahraničí se tak poměrně rychle dostávají k domácím investorům a celková úroveň finančního trhu v České republice je blíž ke standardním finančním trhům v Evropské unii. Tento vývoj je možné sledovat u zajištěných a strukturovaných fondů.

Zajištěné a strukturované fondy jsou výsledkem inovací finančních institucí, který je umožněn rozšířenými možnostmi kapitálových trhů na straně jedné a specifickými potřebami investorů na straně druhé. Zajištěné fondy dosahují vyšší

přidané hodnoty pro investory a jsou zároveň příkladem vývoje finančních produktů v oblasti kolektivního investování. Drobným střadatelům umožňují nepřímo využít možnosti institucionálních investorů a zprostředkovat investiční způsoby jinak nedostupné.

Modelový příklad je zaměřen na konkrétní zajištěný fond s uceleným pohledem na vlastnosti fondu, riziko, vývoj ceny fondu, podkladového aktiva a jejich srovnání v časové řadě.

2. Cíl práce a metodika

Cílem Bakalářské práce je podrobnější popis oblasti kolektivního investování s vysvětlením základních principů, výhod, nevýhod a hlavních subjektů kolektivního investování, doplněný o krátký vývoj v České republice a současné daňové dopady na investory. Bližší zaměření Bakalářské práce bude na charakteristiku podílových fondů zejména ve formě otevřených podílových fondů s popisem jejich principů, forem, regulace a odborné péče. Práce má za cíl zhodnotit možnosti otevřených podílových fondů jako způsobu investování se zaměřením na riziko, výhody, nevýhody a praktické využití investorů. V závěru bude věnován prostor zajištěným fondům včetně principu a charakteristiky, ocenění, rizika a využití v portfoliu doplněný o konkrétní modelový příklad.

Metodika zpracování Bakalářské práce vychází z obecných principů literární rešerše jako komparace poznatků z odborné literatury, právních úprav a statutů investičních fondů působících na trhu v České republice. Zároveň je doplněna o praktický modelový příklad z oblasti zajištěných fondů s popisem principu fungování, způsobu ocenění jednotlivých složek a charakteristikou rizika, výhod a využití v portfoliu.

3. Literární rešerše zaměřená na principy kolektivního investování, na charakteristiku podílových fondů s důrazem na výhody a rizika investora

3.1. Finanční trh a kolektivní investování

Finanční trh je systém vazeb a nástrojů umožňujících soustředování a tok peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky. Tok úspor, především od domácností, můžeme zjednodušeně vnímat jako nabídku, neboť disponují finančním přebytkem a jsou ochotné jej za úplatu zapůjčit. Na druhé straně, poptávka na finančních trzích je tvořena investicemi, určenými pro podnikatelské subjekty a vlády, neboť pociťují nedostatek finančních prostředků pro své investiční záměry. Jedna z hlavních funkcí finančního trhu je tak shromažďování úspor domácností a jejich následná transformace ve formě investic. Na finančním trhu se tak peněžní úspory mění na finanční investice.

Vstupovat na finanční trh je možné přímo nebo nepřímo prostřednictvím zprostředkovatelů. Finančními zprostředkovateli jsou banky, spořitelny, záložny, pojišťovny, penzijní fondy a subjekty kolektivního investování. Kolektivní investování se tak řadí mezi finanční zprostředkovatele investic na finančním trhu. Zprostředkovatelé svým vstupem mezi majitele finančních přebytků a zájemce o tyto prostředky umožňují oběma stranám dosáhnout výhodnějšího postavení a finanční trh se stává efektivním a dává plný užitek. Svou činností snižují informační a transakční náklady [6].

Kolektivní investování je nedílnou součástí finančního trhu a přispívá k vyšší efektivitě trhu svou funkcí nabídky a poptávky peněz.

3.2. Definice a principy kolektivního investování

Kolektivní investování je založeno na myšlence sdružení finančních prostředků jednotlivých drobných investorů. Shromážděný majetek od velkého počtu investorů je spravován profesionálním investičním správcem a prostřednictvím kapitálového trhu investován do širokého počtu finančních aktiv. Hlavním motivem investorů je dosažení efektivnější správy společných prostředků, diverzifikace a minimalizace rizik a získání přístupů na trhy, vyhrazené jiným typům investorů [7].

Podle znění zákona se kolektivním investováním rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. Kolektivní investování je zvláštním druhem podnikání a mohou je vykonávat jen speciálně zřízené právnické osoby, nazývané investiční společnosti a investiční fondy na základě zákona č. 248/1992 Sb. Soustředování peněžních prostředků a jejich použití může být jen způsobem povoleným v zákonu. Princip ochrany investorů hraje v kolektivním investování zásadní roli z důvodů zajištění ochrany majetku drobných investorů. Dalším předpokladem kolektivního investování je odborná způsobilost, bezúhonnost a odborná praxe [3].

Kolektivní investování je někdy též nazýváno institucionálním investováním [5]. Institucionální investory lze rozdělit do dvou základních skupin. Do první skupiny patří instituce, které shromažďují úspory na smluvním principu tzv. „Contractual Saving

Institutions“, a řadíme mezi ně pojišťovny a penzijní fondy. Do druhé skupiny zahrnujeme především investiční fondy tzv. „Colective Investment Vehicles“. Hlavními nástroji kolektivního investování jsou podílové a investiční fondy. V současné době jsou převažující formou otevřené podílové fondy, naopak investiční fondy a uzavřené podílové fondy postupně ztrácí svůj podíl na kolektivním investování.

Smyslem kolektivního investování je umožnit drobným investorům podílet se na profesionální investiční správě s využitím diverzifikace, snížením rizika, vysoké likviditě a přístupu k jiným trhům za cenu nižších transakčních nákladů. Agregací úspor od drobných investorů dochází k pozitivnímu dopadu i na straně poptávky, především snížením transakčních nákladů. Celkově tak dochází k efektivnějšímu alokování dostupných finančních zdrojů, které vede k vyšší ekonomické prosperitě

3.3. Výhody a nevýhody kolektivního investování

Výhodou kolektivního investování je již zmiňovaná skutečnost, že investor má i při poměrně malé investované částce přístup k široce diverzifikovanému portfoliu. Drobný investor tak eliminuje jedinečné riziko jednotlivých cenných papírů a snižuje celkové riziko své investice. Rozptýlením rizika dochází k minimalizaci možných ztrát a investor nemusí mít znalosti o investičních možnostech v jednotlivých oborech podnikání, neboť konkrétní rozhodnutí o výběru a skladbě portfolia za něj provádí správce fondu. Kolektivní investování podléhá státnímu doзору a musí probíhat v souladu se zákony a na základě licenčního povolení.

Správci realizují úspory z rozsahu své činnosti díky vysokým objemům aktiv, které se pozitivně promítne v nižších transakčních nákladech. Ty vedou společnosti k nižším vstupním a výstupním poplatkům včetně poplatků za správu portfolia.

Pro daňové rezidenty České republiky je významným pozitivem i daňové zvýhodnění týkající se investorů - fyzických osob. Osvobození z daňové povinnosti při investici delší než 6 měsíců je velmi ojedinělým způsobem daňové optimalizace výnosů a zároveň významným argumentem podporující investování na kapitálových trzích.

Kolektivní investování nabízí drobnému investorovi relativní jednoduchost a poměrně širokou nabídku různých typů podílových a investičních fondů. Investorovi se tak nabízí široký výběr jehož kombinací si snadno může vytvořit plně diverzifikované portfolio přesně podle svých potřeb. Rozvoj moderních technologií společně s novými investičními produkty umožňuje on-line přístup na kapitálové trhy i drobným investorům. Investoři tak nejsou limitováni finančním objemem a mohou bezprostředně reagovat na vývoj kapitálových trhů.

Likvidita finančních prostředků je nezanedbatelnou výhodou, kterou nabízí většina nástrojů kolektivního investování. Správci ji zajišťují investicemi vysoce likvidních nástrojů jako jsou krátkodobé bankovní depozita a státní pokladniční poukázky.

Skutečný přínos, který investorovi na rozdíl od individuálního přístupu poskytují investiční a zejména otevřené podílové fondy, představuje šest základních výhod – diverzifikace rizika, nízké provozní náklady, úspora času, kompletní servis, likvidita a zajištění majetku proti ztrátám z neetických praktik [3].

Nevýhodou je ztráta investiční volnosti. Investor nemá možnost ovlivňovat zaměření investic a konkrétní výběr cenných papírů. Vzhledem k velkému rozmachu kolektivního investování, které se promítlo v široké nabídce, se tato nevýhoda postupně eliminuje.

Významnější nevýhoda spočívá ve správních poplatcích a jejich struktuře. Výše poplatků je všeobecně závislá na míře rizika a cenové politice konkrétního správce. Poplatky jsou určeny na pokrytí nákladů investičních společností a podílových fondů, včetně zisku správce.

3.4. Subjekty kolektivního investování

Základní rozdělení subjektů kolektivního investování podle všeobecné charakteristiky je na investory, podnikatelské subjekty – finanční zprostředkovatelé, depozitáře a státní dozor.

Investoři jsou fyzické a právnické osoby, investující finanční prostředky do investičních fondů na principu kolektivního investování. Investoři odpovídajícím způsobem participují na celkových prostředcích všech investorů.

Finanční zprostředkovatelé jsou podnikatelské subjekty jejichž hlavním úkolem je správa vložených prostředků od investorů. Finanční zprostředkovatele, někdy též nazývané správcovské společnosti, mohou mít různé formy jako investiční společnosti, investiční fondy a jiné formy kolektivního investování (investiční kluby, venture fondy, atd.).

Podnikatelské subjekty zabývající se kolektivním investováním jsou v různých zemích velmi rozmanité a řídí se rozdílnými právními předpisy. Zakladatelem a nositelem investičního fondu bývá investiční společnost většinou ve formě akciové společnosti [5].

Investiční společnosti a investiční fondy v České republice jsou akciové společnosti, jejichž jediným předmětem podnikání je kolektivní investování, vykonávané na základě povolení České národní banky [5].

Investiční společnost shromažďuje peněžní prostředky prodejem podílových listů a vytváří z nich podílové fondy. Získané prostředky od investorů jsou investiční společností svěřeny do obhospodařování. Investiční fond shromažďuje peněžní prostředky vydáváním akcií a obhospodařuje svůj majetek sám nebo může obhospodařování svěřit investiční společnosti [1]. Investoři, kteří investují

prostřednictvím investičního fondu, jsou v postavení společníků stejně jako zakladatelé investičního fondu. Investiční klub je sdružení skupiny lidí, kteří se navzájem dobře znají a mají společný cíl, jímž je společné zhodnocování vlastních úspor prostřednictvím investic na kapitálovém trhu. Majetek soustředěný v investičních klubech je spravován členy klubu, tj. v podstatě se jedná o kolektivní investování svépomocí. Venture fondy jsou považovány za fondy rizikového a rozvojového kapitálu s cílem financování zahájení činnosti společnosti, jejího rozvoje, expanze nebo odkupu společnosti, kdy venture fond získává za poskytnutí kapitálu vlastnický podíl ve společnosti [3].

Třetím subjektem kolektivního investování je depozitář. Depozitářem může být banka se sídlem v České republice nebo pobočka zahraniční banky umístěná v ČR s odpovídající bankovní licenci. Investiční společnost a investiční fond musí mít depozitáře, který není právně ani majetkově spojen se správcovskou společností. Depozitář zajišťuje vedení běžného účtu, úschovu listinných cenných papírů a při výkonu své funkce je povinen kontrolovat hospodaření investiční společnosti, zda investice jsou v souladu s právní úpravou a příslušným statusem fondu. Zájmy investorů jsou tak chráněny nezávislým depozitářem, který vede evidenci a kontrolu majetku [1].

Posledním z hlavních subjektů kolektivního investování je státní dozor, který vykonává kontrolní a schvalovací činnost. V České republice je za tuto kontrolní činnost odpovědná Česká národní banka na základě zvláštního zákona ukládající povinnost dodržování právních předpisů týkajících se kolektivního investování. Státnímu doзору podléhá činnost všech investičních společností, fondů a depozitářů. Dohled je zaměřen, zda jednotliví účastníci dodržují zákon č. 248/1992 Sb. včetně statutů fondů. Vykonávaný dozor není zaměřen jen na finanční instituce ale i na ochranu zájmů podílníků podílových fondů, akcionářů investičních fondů a účastníků penzijního připojištění [3].

3.5. Investiční společnost

Investiční společnost má právní formu akciové společnosti a obhospodařuje podílové fondy. Investiční společnost může obhospodařovat majetek investičního fondu na základě smlouvy o obhospodařování majetku investičního fondu. Investiční společnost je správcovskou společností jejímž hlavním úkolem je správa finančních prostředků investorů v rámci kolektivního investování.

Získané prostředky od investorů v podílovém fondu nebo prostředky investičního fondu musí být oddělené nejen od majetku investičního fondu ale i navzájem. Výsledky hospodaření vykazuje v samostatné účetní uzávěrce za každý podílový fond, která je ověřena auditorem. Investiční společnost je povinna obhospodařovat majetek s cílem zabezpečit růst v souladu se zaměřením investiční politiky uvedené ve statutu a při dodržování pravidel stanovených pro omezení a rozložení rizika. Investiční společnost je povinna dávat přednost zájmu podílníkům nebo investičních fondů před svými vlastními zájmy a zájmy svých společníků. Investiční společnost nesmí z obhospodařovaného majetku poskytovat úvěry, půjčky a zajišťovat vlastní závazky nebo závazky třetích stran.

Právní forma obhospodařovatelské smlouvy může být mandátní smlouva pokud jedná jménem a na účet investičního fondu nebo komisionářská smlouva, pokud jedná vlastním jménem na účet investičního fondu.

Za správu majetku investičních fondů a podílových fondů má investiční společnost právo na odměnu, maximálně však 2% z objemu aktiv nebo 20% ze zisku investičního fondu. Úplata za správu majetku je hlavním cílem založení společnosti a zároveň podnikatelským záměrem zakládajícího subjektu. Majetek investorů soustředěný v podílových fondech se tak může snížit o poplatek za správu aktiv. Výnosy z majetku v podílovém fondu jsou majetkem podílníků [1] [3] .

Pro investiční společnosti v České republice platí zásada, že jejich právní postavení se řídí ustanovením obchodního zákoníku a zákonu o investičních společnostech a fondech č. 248/1992 Sb. Zakladatelé investiční společnosti musí získat od České národní banky povolení ke vzniku investiční společnosti. Součástí povolení je i mimo jiné prokázání věcných, personálních a organizačních předpokladů, odborné způsobilosti a bezúhonnosti statutárních orgánů. Přílohu žádosti tvoří notářský zápis valné hromady, stanovy a statuty podílových fondů. Výkon činnosti může být zahájen až po získání povolení, zápisu a splacení celého základního jmění investiční společnosti. V zájmu zajištění ochrany investorů klade zákon vyšší požadavky na osoby, které se účastní ve statutárních a dozorčích orgánech investičních společností [3].

3.6. Podílový fond

Podílový fond je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu. Podílový fond podle zákonů v České republice není právnickou osobou a nemá právní subjektivitu. Název podílového fondu musí podle zákona povinně obsahovat obchodní jméno investiční společnosti, vytvářející podílový fond, slova „podílový fond“ a rozlišující označení od ostatních podílových fondů téže společnosti. Majetek v podílovém fondu se zvyšuje nebo snižuje o výsledek, kterého bylo dosaženo při jeho obhospodařování, a o hodnotu nově prodaných nebo koupených podílových listů [1].

Podílový fond se vytváří prodejem cenných papírů, označovaných jako podílové listy [3]. Podílový list může být vydán na jméno nebo na doručitele a označuje jmenovitou hodnotu podílového listu. Podílový list stejné hodnoty zakládá stejná práva

všech podílníků. Podílový list nesmí být hrazen nepeněžitým plněním. Podílový fond je souborem majetku podílových listů.

Hodnota majetku v podílovém fondu se určuje na základě kurzu cenných papírů ke dni, kdy se výpočet provádí. K hodnotě cenných papírů se připočte hodnota peněžních prostředků uložených u depozitáře. Zjištěná celková suma majetku se vydělí počtem prodaných podílových listů a odpovídá ceně jednoho podílového listu. Cena, za kterou se podílové listy prodávají a nakupují, je dána celkovou hodnotou fondu a může být zvýšena o přírážku, jejíž výše je stanovena ve statusu fondu. Přírážka je majetkem investiční společnosti, neboť je určena k náhradě nákladů spojených s prodejem podílových listů [3].

Velmi důležitou součástí zákona o investičních společnostech a fondech jsou ustanovení, týkající se ochrany podílníků. Tato ustanovení zejména upravují strukturu majetku a omezení a rozložení rizik. V rámci podílového fondu hodnota cenných papírů jednoho druhu vydaných stejným emitentem nesmí tvořit více jak 10% majetku v podílovém fondu. V rámci celé investiční společnosti hodnota cenných papírů jednoho druhu vydaných stejným emitentem nesmí překročit 20% majetku podílového fondu. Omezení se nevztahuje na státní dluhopisy [1].

Základní rozdělení fondů z pohledu skladby portfolia je v nejobecnější podobě na fondy cenných papírů, realitní fondy a speciální fondy [3].

Podílové fondy je možno dále členit podle způsobu rozdělování výnosu. Prvním typem je růstový fond, jehož cílem je růst čisté hodnoty aktiv na jeden podílový list. Druhým typem je výnosový, který vyplácí zisk vytvořený hospodařením fondu prostřednictvím dividendy.

Z pohledu strategie investování lze fondy dělit na aktivní a pasivní fondy. Aktivní fondy předpokládají neefektivní chování finančních trhů a orientují se na investování do podhodnocených instrumentů. Pasivní fondy předpokládají efektivní chování finančních trhů s extrémní variantou indexových fondů, které investují v přesném poměru daného indexu.

Hlavní rozdělení podílových fondů je podle konstrukce fondu na uzavřené podílové fondy a otevřené podílové fondy.

3.7. Uzavřený podílový fond

Uzavřený podílový fond se především vyznačuje fixním počtem podílových listů. Prodej podílových listů je limitován v počtu vydávaných listů nebo je ohraničena doba jejich prodeje. Při omezení počtu listů je stanoven jejich objem a prodej probíhá do vyprodání všech podílů. Pokud je omezena doba prodeje, počet vydaných listů závisí na objemu prodeje podílů v dané časové lhůtě a investiční společnost musí ukončit jejich prodej v poslední den úpisu. Uzavřený podílový fond se nevytváří na dobu neurčitou, v České republice se uděluje na dobu nejvýše 10 let [5].

Investiční společnost nemá povinnost odkupovat podílové listy od podílníků. S podílovými listy se obchoduje na veřejném trhu s cennými papíry v závislosti na nabídce a poptávce. Rozdíl mezi tržní cenou a hodnotou vlastního jmění na jeden podílový list se nazývá premií nebo diskontem. Tržní cena na veřejném trhu bývá obvykle nižší a diskont na vyspělých trzích se pohybuje kolem 10 až 25%. Diskonty jsou vyvolány nižší likviditou podílových listů než cenných papírů v majetku fondu, vyššími náklady zastoupení, špatnou výkonností fondů a neefektivním systémem státní regulace. Mezi investory nejsou uzavřené fondy příliš populární a v Německu, Švýcarsku nebo v Dánsku nejsou vůbec povoleny [4].

Uzavřené podílové fondy se tak stávají příležitostí pouze pro zkušené investory a emitenty s vysokým kreditem, kteří využívají specifické typy investic, zaměřené na garantovaná portfolia a finanční deriváty.

3.8. Otevřený podílový fond (OPF)

Právní úprava otevřených podílových fondů v České republice formuluje podílový fond bez právní subjektivity, spravovaný investiční společností. Investor je podílníkem na majetku bez hlasovacích práv [3].

Významným rozdílem mezi otevřenými podílovými fondy a uzavřenými podílovými fondy je především počet vydávaných podílových listů a zpětném odkupu. Emise podílových listů není limitována ani objemem nebo časem. Počet vydaných listů je neomezen a závisí pouze na zájmu investorů. Investiční společnost má povinnost podílový list od podílníka odkoupit.

Cena podílového listu je vždy skutečnou hodnotou odpovídající tržní hodnotě majetku fondu. Při zpětném prodeji podílového listu koupí investiční společnost podílový list s použitím prostředků z majetku fondu za částku odpovídající jeho podílu. Investiční společnost je povinna zpětný odkup provést nejpozději do jednoho měsíce. Současná praxe většiny správců se pohybuje v rozmezí 3 až 5 pracovních dnů. Zpětné odkupy jsou financovány z účtů depozitáře a v případě vyšších odkupů dochází k prodeji cenných papírů z portfolia fondu. Z výše uvedených důvodů správci ponechávají část prostředků fondu ve formě vysoce likvidních prostředků jako jsou krátkodobé termínované účty a státní pokladniční poukázky. Na druhou stranu likvidita podílových listů je vysoká a převažuje tento negativní aspekt.

Hodnota zpětného odkupu a prodeje podílových listů se stanovuje z čisté hodnoty kapitálu jednoho podílového listu. Hodnota kapitálu jednoho podílového listu je stanovena jako podíl souhrnu tržních hodnot cenných papírů v portfoliu fondu a finančních prostředků u depozitáře k počtu vydaných podílových listů. Od této hodnoty se odečítá poplatek investiční společnosti za obhospodařování majetku v podílovém

fondu a nazývá se čistá hodnota kapitálu jednoho podílového listu. Investiční společnost zveřejňuje hodnotu jednoho podílového listu k aktuálnímu dni již sníženou o správcovský poplatek. Status fondu může obsahovat další poplatky investiční společnosti spojené se zpětným odkupem a prodejem investorovi ve formě výstupního a vstupního poplatku.

V mimořádných případech při ohrožení zájmů ostatních podílníků může investiční společnost pozastavit zpětný odkup podílových listů, nejdéle však na tři měsíce. Investiční společnost je povinna tuto situaci oznámit podílníkům a příslušnému státnímu orgánu. Regulační orgán může rozhodnutí zrušit, pokud bude pozastavení v rozporu se zájmy podílníků [3].

Vzhledem k možnosti kdykoli odprodat podílové listy investiční společnosti za cenu jejich skutečné hodnoty, je možné tento způsob kolektivního investování považovat za výhodnější a je také nejvíce rozšířen zejména v zemích kontinentální Evropy [6].

3.8.1. Vznik a statut OPF

Otevřený podílový fond vzniká dnem prvního prodeje podílových listů. Podmínkou prodeje podílových listů je splnění následujících požadavků investiční společnosti:

- a) o vytvoření otevřeného podílového fondu rozhoduje orgán investiční společnosti v souladu s jejich stanovami
- b) investiční společnost musí přijmout statut otevřeného podílového fondu

- c) vydání podílových listů musí být schváleno ČNB, která současně schvaluje i status otevřeného podílového fondu

Prodej podílových listů může začít dnem, kdy rozhodnutí o povolení k jejich vydání nabylo právní moci.

Statut fondu je základním dokumentem otevřeného podílového fondu, který upravuje činnost a vzájemná práva a povinnosti investiční společnosti při obhospodařování majetku podílového fondu. Statut fondu musí obsahovat:

- a) zaměření a cíle investiční politiky, tzv. investiční strategii. Investiční strategie fondu definuje do jakých cenných papírů a v jakém poměru bude investiční společnost investovat, jaké bude odvětvové, geografické a měnové zaměření investic, atd.
- b) zásady hospodaření s majetkem. Především způsob výpočtu ceny podílových listů a výše přírůžek k ceně podílového listu.
- c) způsob použití výnosů z majetku, tj. zda se výnosy ponechají ve fondu nebo se vyplatí podílníkům
- d) způsob prodeje majetku ve fondu. Nákup a prodej cenných papírů v portfoliu a způsob distribuce podílových listů.
- e) postup při změně ocenění majetku v OPF
- f) údaje o investiční společnosti
- g) obchodní jméno a sídlo banky, která bude vykonávat funkci deponitáře
- h) způsob zveřejňování zpráv o hospodaření s majetkem OPF
- i) typ fondu, tj. otevřený podílový fond
- j) určení výše a způsob úhrady úplaty za správu majetku
- k) způsob uveřejnění pozastavení zpětného odkupu podílových listů
- l) způsob zveřejňování zpráv o počtu a ceně podílových listů

3.8.2. Regulace majetku OPF

Majetek otevřeného podílového fondu smí být uložen v cenných papírech a na běžných a termínovaných účtech u depozitáře fondu. Portfolio cenných papírů fondu může být tvořeno jen:

- a) státními dluhopisy a dluhopisy garantovanými státem
- b) dluhopisy, jejichž emitenty jsou Česká národní banka, banky s licencií ČNB, členské země OECD a centrální banky států OECD
- c) jinými dluhopisy, které jsou veřejně obchodovatelné a státními pokladničními poukázkami
- d) veřejně obchodovatelnými akciemi a zatímními listy
- e) opčními listy vztahujícími se k veřejně obchodovatelným cenným papírům
- f) kupony k výše uvedeným cenným papírům

Společným prvkem je zabezpečení ochrany podílníků a cenné papíry v majetku fondu musí být veřejně obchodované nebo státní cenné papíry zemí OECD. Tímto zákonným požadavkem je zabezpečena likvidita a ocenění portfolia fondu. V případě, že cenný papír v držení fondu přestane být veřejně obchodovaný, správce má povinnost jej prodat nejpozději do šesti měsíců.

3.8.3. Náležitosti podílového listu OPF

Zákon stanovuje minimální náležitosti, které musí obsahovat podílový list.

- a) obchodní jméno investiční společnosti
- b) označení otevřeného podílového fondu
- c) jmenovitou hodnotu podílového listu
- d) typ podílového listu, tj. ve vztahu k otevřenému podílovému fondu
- e) označení, zda se jedná o podílový list na doručitele nebo na jméno
- f) datum vydání podílového listu

Zákon nepovoluje emitovat podílové listy, s nimiž byla spojena jakákoli přednostní práva. Základním právem podílníka je právo na podíl z majetku v podílovém fondu a uplatnění práva na zpětný odkup investiční společnosti.

3.8.4. Odborná péče

Osoby, jednající jménem investiční společnosti, obhospodařující majetek otevřeného podílového fondu jsou povinny vynaložit patřičnou odbornou péči při nákupu a prodeji cenných papírů. Základní charakteristikou odborné péče se rozumí, že investiční společnost nakoupí cenný papír jen za cenu nejnižší a prodá jen za cenu nejvyšší. Jednání osoby s odbornou péčí je soubor chování, jednání a morálních skutků směřující k čestnosti a odpovědnosti za svěřený majetek ve prospěch podílového fondu. Správce je povinen nadřadit zájmy své a investiční společnosti ku prospěchu obhospodařovaného fondu. Součástí jednání je provádění analýz ekonomické

výhodnosti obchodů z veřejně přístupných informací, nezneužívání důvěrných informací a nemanipulace s cenou na veřejných trzích [3].

Odborná péče je jedním ze základních kamenů kolektivního investování. Investor vkládá své finanční prostředky do majetku podílového fondu, který obhospodařuje investiční společnost.

3.8.5. Typologie fondů podle AFAM ČR

Asociace fondů a asset managementu České republiky vypracovala klasifikaci fondů na základě rámcové metodologie vydané Evropskou federací fondů a asset managementu. Klasifikace fondů je vždy vyjádřena třemi složkami s tím, že jedna složka určuje riziko trhu, druhá složka riziko geografické a třetí, zda jde o fond zajištěný.

1) Podle rizika trhu – typ rizika příslušných aktiv

- Akciové
- Dluhopisové
- Peněžního trhu
- Smíšené
- Fondy fondů
- Speciální fond nemovitostí
- Speciální fond kvalifikovaných investorů

Akciové fondy trvale investují na akciovém trhu minimálně 66 % aktiv. Akciové fondy zahrnují i indexové a garantované 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 trvale investují 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 trvale investují na trhu dluhopisů nebo na peněžním trhu. Celková modifikovaná durace nesmí překročit hodnotu 1,00.

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

Fondy fondů trvale investují 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.

Speciální fond nemovitostí má povolení České národní banky k činnosti nemovitostního fondu, tj. fond trvale investuje do nemovitostí nebo nemovitostních společností minimálně 51% hodnoty majetku fondu.

Speciální fond kvalifikovaných investorů má povolení České národní banky k činnosti fondu kvalifikovaných investorů. Správce fondu může tento typ fondu dále identifikovat ve vztahu k převažujícím aktivům fondu jako například fond rizikového kapitálu, fond nemovitostních investic, fond pohledávkový, fond komoditní, fond derivátový (hedge fond) nebo další dle uvážení správce.

2) Podle geografického rizika – typu měnového rizika

- Česká republika
- země zóny Euro
- Evropa včetně zóny Euro

- Severní Amerika
- Asie a Pacifik
- Ostatní regiony
- Globální

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

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

Pro speciální fondy nemovitostí je geografická příslušnost definována podle sídla nemovitostní společnosti nebo umístění nemovitostí. Investice do nemovitostí nebo nemovitostních společností mimo danou kategorii nesmí překročit 10 % aktiv fondu.

3) Rozdělení na zajištěné a nezajištěné fondy

3.8.6. Riziko pro investora

Riziko je možno chápat jako formu nejistoty a je dáno celkovou variabilitou očekávaného výnosu. Existuje přímá úměra mezi rizikem a rozptylem očekávaného výnosu spojeného s finančním aktivem.

Rizika na finančních trzích je možné rozdělit na úvěrové, tržní, riziko likvidity, operační a právní [1].

Úvěrové riziko je spojené se ztrátou v případě, že protistrana nedostojí svým závazkům. Kolektivní investování včetně otevřených podílových fondů je založeno na velmi vysoké diverzifikaci aktiv, která vede k výraznému snížení úvěrového rizika. Správce je povinen ze zákona dodržovat maximální podíly jednotlivých cenných papírů v majetku fondu. Podílové fondy s objemem aktiv nad 1 mld. Kč jsou vysoce diverzifikovány a nejvyšší podíly cenných papírů dosahují 2-3% z celkového majetku. Otevřené podílové fondy tak plní funkci minimalizace úvěrového rizika.

Tržní riziko se dělí na úrokové, akciové, komoditní a kurzové riziko. Investiční strategie podílového fondu je definována ve statutu a rozhoduje o druhu investic. Otevřené podílové fondy pouze přenáší tržní rizika na investora. Podstatou investic je přijetí tržního rizika, které by mělo vést k vyššímu zhodnocení finančních prostředků. Podílové fondy svým principem nemohou snižovat tržní rizika, pouze mohou nabídnout investiční strategii, která diverzifikací jednotlivých tržních rizik snižuje celkové tržní riziko. Vhodným příkladem mohou být smíšené podílové fondy s investiční strategií zaměřenou na akcie a dluhopisy denominované v různých měnách.

Riziko likvidity představuje riziko ztráty v případě malé likvidity trhů nebo riziko momentální platební neschopnosti. Jedna ze zákonných povinností investiční společnosti je zpětný odkup podílových listů za aktuální čistou hodnotu majetku. Tento

požadavek likvidity je naplňován investiční strategií s povinností držení veřejně obchodovatelných cenných papírů, které umožňují přiměřenou likviditu. Investor vlastní otevřený podílový fond má zabezpečenu odpovídající likviditu. V případě uzavřených podílových listů nebo akcií investičních fondů je situace výrazně odlišná. Likvidita investora je nižší, neboť správce nemá povinnost zpětného odkupu a závisí na velikosti fondu. Velikost fondu určuje objemy transakcí, kdy investoři jsou ochotni prodat na jedné straně a koupit na straně druhé. Riziko likvidity se nepřímo promítá do zájmu investorů o typ podílových fondů. Objemy aktiv v otevřených podílových fondech jsou výrazně vyšší než v uzavřených podílových fondech i z důvodů vyšší likvidity pro investory.

Operační riziko je rizikem ztráty v případě lidských chyb, podvodů nebo nedostatků informačních systémů. Kolektivní investování obsahuje různá zákonná omezení a regulace. Jedním z hlavních prvků snížení operačního rizika u podílových fondů je působení státních regulatorních orgánů a depozitářů, kteří plní funkci ochrannou a kontrolní. Investiční společnosti mají zájem o snížení operačního rizika z důvodů možného negativního dopadu na důvěryhodnost jako investičního správce. Moderní finanční zprostředkovatelé tak používají k eliminaci chyb, podvodů a nedostatků nástroje controllingu a vnitřního auditu s cílem snížení rizika. Investoři, využívající instrumenty kolektivního investování snižují operační riziko spojené s finanční investicí.

Právní riziko je rizikem ztráty v případě právní neprosaditelnosti kontraktu. Právní riziko podílových fondů je úzce spojeno s operačním rizikem. Státní regulatorní orgány plní ochrannou funkci, která investorům zabezpečuje nižší míru právního rizika.

Kolektivní investování svou podstatou snižuje většinu rizik spojených s finanční investicí z pohledu investora. Zvláště pak otevřené podílové fondy splňují požadavky investorů a jsou vyhledávané pro svou likviditu, diverzifikaci, profesionální správu a jednoduchost investování s odpovídající státním dozorem.

3.8.7. Praktické využití

Zájem investorů o otevřené podílové fondy se projevuje každoročním zvýšením objemu aktiv. V České republice se za rok 2005 zvýšil podíl OPF o 30%, tj. z 112,8 mld. Kč na 142,7 mld. Celkový objem prostředků v podílových fondech k 31.12.2005 činil 224,9 mld. Kč a k 31.12.2006 271,2 mld. Kč.

Praktické využití otevřených podílových fondů vychází z široké nabídky podílových listů. Šíře nabídky je velmi důležitým faktorem pro tvorbu investičního portfolia. Míra rizika odpovídá investiční strategii uvedené ve statutu fondu a je jedním z prvků, na jehož základě si investor vybírá konkrétní fond. Společně s mírou rizika je třeba vzít úvahu předpokládaný investiční horizont. Existuje přímá úměra mezi mírou rizika a investičním horizontem. S vyšší mírou rizika je předpokládán delší investiční horizont.

Výběr není omezen jen na druh fondu ale i na správce. V České republice aktivně působí 9 investičních společností. Většina správců nabízí možnost investovat v plné šíři základních typů fondů podle rizika aktiv, tj. akciové, dluhopisové, peněžního trhu, smíšené a fondy fondů. Na trhu v ČR si tak investor může vybrat z několika fondů základních typů od různých správců.

Investiční strategii je možné vytvořit z různých typů fondů podle představ každého investora. Portfolio se tak může skládat nejen z fondu peněžního trhu, dluhopisového nebo akciového. Aktuální nabídka je rozšířena o specifitější fondy, zaměřující se na konkrétní akciový sektor, investice do rozvíjejících se trhů v Asii, Jižní Americe nebo nemovitostní oblast. Tyto fondy výrazným způsobem diverzifikují celkové riziko a zvyšují růstový potenciál výkonnosti portfolia investora. Inovace v oblasti kolektivního investování tak přináší velmi pozitivní možnosti investora ke

zlepšení struktury jeho portfolia. Zkušenosti investorů v ČR se postupně zvyšují a podporují zájem o nové produkty.

Vytvoření investičního portfolia prostřednictvím otevřených podílových fondů je možné shrnout do 4 postupných kroků:

- Stanovení finančních cílů – zhodnocení finanční situace investora s odpovědí na otázku co investor očekává od finančních investic. Stanovení časového horizontu, budoucích očekávaných závazků a příjmů, představ o výnosu a míry rizika
- Výběr investiční strategie – stanovení optimální investiční strategie odpovídající finančním cílům a potřebám investora
- Naplnění investiční strategie – výběr fondů jednotlivých investičních typů s odpovídající diverzifikací, nákupy fondů rozložit do delšího časového období, minimalizovat náklady a poplatky.
- Uskutečnění investiční strategie - dodržení stávající strategie v průběhu investičního horizontu, nepodléhat změnám investiční strategie z důvodů krátkodobých potřeb investora, odolávat krátkodobým doporučením expertů k nákupu a prodeji [2].

3.8.8. Zánik OPF

Otevřený podílový fond může zaniknout třemi zákonnými způsoby, rozhodnutím České národní banky o odejmutí povolení ke vzniku podílového fondu, splynutím nebo sloučením podílového fondu a uplynutím doby stanoveným ve statutu fondu [3].

Nabytím právní moci rozhodnutí České národní banky o odnětí povolení k vydávání podílových listů zaniká podílový fond. Žádost o zrušení fondu může podat investiční společnost nebo fond může být zrušen ze zákona. Zákonné možnosti jsou především vyhlášení konkurzu, zrušení investiční společnosti s likvidací a snížení počtu podílových listů o více než 50% v porovnání s průměrem za poslední 3 měsíce.

Investiční společnost ke dni zániku OPF vypracuje mimořádnou účetní závěrku, eviduje vlastníky listů a během zákonné lhůty šesti měsíců prodá veškerá aktiva a uhradí závazky fondu. Na základě konečné účetní závěrky stanoví hodnotu majetku jednoho podílového listu a v průběhu jednoho měsíce vyplatí vlastníkům odpovídající finanční část. Následně požádá o výmaz emise z registru cenných papírů.

Splynutím nebo sloučením podílových fondů nedochází k finanční výplatě majetku fondů. Změna nastává v počtu podílových listů nebo zda vznikne nový podílový fond. Při změně uzavřeného podílového fondu na otevřený dochází k zániku uzavřeného fondu a vzniku otevřeného podílového fondu.

Uplynutí doby podílového fondu stanovené ve statutu je typickým příkladem zajištěných fondů. Zákonná pravidla pro výplatu investorů jsou shodná jako při odejmutí povolení, tj. do jednoho měsíce od doby splatnosti fondu.

Zánik podílových fondů byl v historii ČR častou formou při změně uzavřených podílových fondů. Naprostá většina podílových fondů podle ukazatele objemu aktiv má v současnosti formu otevřených podílových listů a stabilizací sektoru kolektivního investování nedochází k častým zánikům fondů. Výjimku tvoří zajištěné fondy, které jsou vždy emitovány na dobu určitou a z principu statutu musí být uzavřeny.

3.9. SICAV fondy

Société d'Investissement á Capital Variable „SICAV“ fondy jsou investiční společnosti s proměnlivým kapitálem a často používaná forma kolektivního investování v USA, Velké Británii, Francii, Lucembursku, atd. Patří mezi otevřené fondy s právní subjektivitou, kde investor se stává akcionářem a svá práva může uplatnit na valné hromadě.

Globalizace finančních trhů se promítla i do oblasti kolektivního investování a nabídka těchto fondů je přístupná investorům v České republice díky zahraničním investičním společnostem působícím na domácím trhu. Vstupem zahraničních správců na trh se výrazně rozšířila nabídka fondů ve formě SICAV z důvodů profesionality obhospodařování, důvěryhodnosti pro investory a daňovému zvýhodnění.

SICAV využívá „deštníkovou“ strukturu a skládá se z několika různých subfondů s rozdílnou investiční strategií. Základní kapitál SICAVu odpovídá čisté hodnotě aktiv všech subfondů a není omezen počtem vydaných akcií. Akcie vydávají jednotlivé subfondy a vydávají se dvě základní třídy akcií. Kapitalizační akcie a distribuční akcie. Kapitalizační akcie patří mezi růstové investice, kde je zisk plně reinvestován a přispívá tak k růstu čisté hodnoty aktiv. Distribuční akcie patří mezi výnosové investice, kde je zisk pravidelně vyplácen formou dividendy. Na požádání akcionáře, tedy investora, o zpětný odkup akcií budou akcie splaceny za cenu odpovídající čisté hodnotě aktiv na akcii. Emise akcií podléhají evropským regulatorním orgánům, které zabezpečují základní ochranu investorů.

Princip je velmi podobný otevřenému podílovému fondu, především v neomezeném počtu akcií jednoho fondu a zpětném odkupu akcií. Nespornou výhodou pro investory je výběr kapitalizační a distribuční akcie podle daňové potřeby jednotlivých investorů.

3.10. Daňové hledisko

Podílové fondy jsou formou cenných papírů, které podléhají zákonu o dani z příjmu. Daňový systém v České republice patří do skupiny klasického systému zdanění [4]. Je založen na principu odděleného zdaňování zisku a dividend. Zisky podílníků jsou zdaňovány dvakrát. Poprvé na úrovni podílového fondu ve výši 15% ze zisku fondu a podruhé na úrovni jednotlivých podílníků.

Zdaňování zisku fondu závisí na daňovém režimu státu, kde je fond registrován. V České republice je ve výši 15% a v zemích jako je Lucembursko nebo Irsko fondy neplatí žádnou daň ze zisku. Nerovnost v daňové oblasti je jedním z důvodů zájmu investičních společností o založení fondu registrovaného v zahraničí. Zdanění zisku fondu je zahrnuto v ceně podílového listu a mnoho investorů si neuvědomuje tuto formu daně.

Zisky z prodeje podílových fondů patří do skupiny příjmů z kapitálového majetku a podléhají dani z příjmů fyzických a právnických osob. Investoři vlastníci podílové listy jsou povinni zdanit kladný rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou. Právnické osoby zahrnují zisk v účetním období prodeje do zdanitelného základu ve výši 24%. Fyzické osoby zahrnují zisk do zdanitelného základu podle výše příjmů 15-32% pouze za situace, že doba mezi nákupem a prodejem byla kratší než 6 měsíců.

Dividendy plynoucí z držení podílových fondů jsou zdaňovány ve výši 15% pro všechny investory. Tato forma dividend bývá používána u fondů typu SICAV.

Daňová optimalizace fyzických osob vede k zájmu o fondy zahraniční vydané v zemi s nižší sazbou ve formě kapitalizační bez výplaty dividend a se snahou o držení delší než 6 měsíců. Skutečné daňové zatížení investora je velmi nízké a investory preferované.

Právnické osoby naopak preferují podílové fondy ve formě dividendové emitované v zahraničí. Efektivní daňová sazba se snižuje z 24% na 15%.

3.11. Vývoj kolektivního investování v ČR

Vývoj kolektivního investování v novodobé historii České republiky byl ovlivněn třemi zásadními faktory rozdělenými do jednotlivých period. Prvním a zásadním impulsem byla kuponová privatizace následována přeměnou uzavřených fondů na otevřené a třetí periodou dominujících otevřených podílových fondů.

Perioda kuponové privatizace v období 1993 - 1999 dala vzniknout obrovskému množství investičních společností spravujících investiční a podílové fondy s nejvyšším počtem investorů z obyvatelstva na světě. Z původních 150 investičních společností v roce 1995, které spravovaly 258 investičních fondů a 272 podílových fondů (164 uzavřených a 108 otevřených) je k 31.12.2005 registrováno jen 9 investičních společností (plus dalších 53 zahraničních osob kolektivního investování s 1038 fondy), které obhospodařují 0 investičních a uzavřených podílových fondů a 65 otevřených podílových fondů. Investiční fondy se postupně transformovaly na holdingy, uzavřené fondy se mění na otevřené, vzniká Komise pro cenné papíry, klesá majetek ve fondech, vzniká nedůvěra investorů v kolektivní investování a klesá počet investorů.

Druhá perioda v rozmezí let 1999 – 2002 je charakterizována postupným čištěním trhu od nesianých subjektů, vstupu zahraničních správců spojených s privatizací bank, začátkem prosazování nových otevřených podílových fondů, růstu objemu aktiv ve fondech, zvýšením důvěry investorů.

Třetí období od roku 2002 je charakterizováno dominujícím podílem otevřených podílových fondů, vstupem do EU a přijmutím harmonizačních novel, růstem objemu aktiv ve fondech a změnou procentní struktury fondů směřující k vyspělým zemím.

Komise pro cenné papíry zaniká a její činnost přebírá Česká národní banka odbor dohledu nad finančním trhem.

K 31.12.2006 je hodnota majetku podílových fondů ve výši 271,3 mld. Kč s meziročním přírůstkem 40,1 mld. Kč. Z toho 156 mld. v domácích a 115 mld. v zahraničních fondech s tempem přírůstku 9% v domácích a 29% v zahraničních fondech. Tabulka podílů jednotlivých typů fondů k 31.12.2006 . Příloha č.1 [AFAM].

4. Modelový příklad – zajištěný fond

Zajištěné fondy jsou jedním z nových finančních instrumentů z oblasti podílových fondů, které umožňují drobným investorům nepřímý nákup opcí podkladového aktiva se zajištěním investované jistiny. Zajištěné fondy se poprvé objevily na trhu v České republice koncem minulého století. Za poměrně krátkou dobu své existence potvrdily, že mají své místo v oblasti kolektivního investování. V posledních letech se staly nejdynamičtějším typem fondu a v roce 2005 se objem aktiv zvýšil o 116% s přírůstkem 12,82 mld. Kč na 23,84 mld. Kč. V minulém roce se meziročně objem aktiv zvýšil o 79,4% s přírůstkem o 18,92 mld. Kč na 42,76 mld. Kč. Podíl zajištěných fondů dosahuje úrovně 15,8% ze všech podílových fondů a po dominantním postavení fondů peněžního trhu (38,8%) se stal druhým typem fondu s nejvyšším podílem na trhu [AFAM].

4.1. Obecná charakteristika ZF

Zajištěné fondy jsou podílové fondy emitované na dobu určitou se zajištěním investované částky nebo s minimálním výnosem ke dni splatnosti. Zajištění se vždy vztahuje k určitému datu, většinou ke splatnosti fondu, a v průběhu životnosti se cena fondu může pohybovat pod nominální hodnotou. Většina zajištěných fondů patří do skupiny otevřených podílových fondů a investiční společnosti spravující fondy mají povinnost zpětného odkupu za aktuální tržní ceny. Investiční společnosti umožňují zpětný odkup v pevných termínech od 14 dnů až po 1 měsíc. Likvidita zajištěných fondů je zabezpečena, ale nedosahuje stejných parametrů jako u ostatní otevřených podílových fondech, kde je možné nakupovat a prodávat na denní bázi. Doba splatnosti zajištěného fondu je limitujícím faktorem pro předpokládaný investiční horizont investora.

Zajištěné fondy se nabízí v upisovacím období, které probíhá přibližně 1 měsíc a v průběhu této doby se kumulují finanční prostředky investorů. Investiční společnost předem definuje parametry zajištěného fondu, zejména datum splatnosti, výši zajištění, strukturu fondu s investiční strategií, podkladové aktivum, nominální hodnotu podílového listu, upisovací období, datum vypořádání, způsob a četnost zpětného odkupu a výši poplatků. V průběhu upisovacího období investoři objednávají zajištěný fond s pevně stanoveným a jednotným dnem vypořádání. Datum vypořádání je obvykle po 7 až 14 dnech po konci upisovacího období z důvodů, že správce až po úpisu zná přesný objem fondu a následně může provést samotnou investici do jednotlivých finančních instrumentů obsažených v zajištěném fondu.

Finanční instrumenty používané v zajištěných fondech je možné rozdělit do dvou základních skupin. První skupinou jsou instrumenty zajišťující návratnost vložených prostředků, tzv. zajišťovací aktivum. Druhou skupinou jsou instrumenty podkladového aktiva na které je vázán budoucí výnos fondu, většinou se jedná o opce na podkladové aktivum. I zde platí základní principy spojené s obhospodařováním majetku fondu a odpovídající diverzifikací aktiv s maximálním podílem jednotlivých emitentů.

Zajišťovací aktivum je zpravidla složeno z dluhopisů nebo dlouhodobých termínovaných vkladů s odpovídajícím minimálním ratingem a splatností shodnou s fondem. Velmi oblíbeným typem instrumentu je zerobond, který v průběhu životnosti nevyplácí úrok a je splatný v nominální hodnotě. Například při splatnosti fondu za 5 let a úrokových výnosech 3,0%, správce nakoupí zerobond za cenu 86,26% a ke dni splatnosti je splatný za cenu 100%. Tímto jednoduchým způsobem je dosaženo zajištění fondu ke dni splatnosti.

Podkladové aktivum je definováno ve statutu zajištěného fondu a výnos investora je vázán na jeho výkonnost. Nejčastějším podkladovým aktivem jsou akciové instrumenty jako indexy nebo skupiny konkrétních akcií. Důvodem je možnost vysokého výnosu, likvidita a cena jejich opcí. Opce se nakupují za částku odpovídající rozdílu mezi upsaným objemem fondu a cenou zajišťovacího aktiva. Výše zmíněnému příkladu odpovídá možnost investice do opcí v ceně 13,74% z aktiv fondu včetně případného měnového zajištění při nákupu opcí v cizí měně.

Základním faktorem je doba splatnosti fondu a odpovídající výše úrokových sazeb, která určuje výši investice do opcí podkladového aktiva a tím i participaci na výnosech. Výše úrokových sazeb je v přímém úměru s participací podkladového aktiva. Při velmi nízkých úrokových sazbách v českých korunách, je podíl opcí nižší a investor může dosáhnout participace na výnosech podkladového aktiva jen ve výši 60%. V současné době jsou úrokové sazby v EUR výrazně vyšší a shodná struktura fondu umožňuje participaci na úrovni 140%, tzv. pákový efekt.

Základní rozdělení zajištěných fondů je podle typu podkladového aktiva. Variabilitu zajištěných fondů umožňuje podkladové aktivum, které je možné zvolit na bázi akcií, úrokových výnosů, komodit a tím se vytváří velmi široká škála možností pro investory a jejich portfolia.

Dalším kritériem pro rozdělení zajištěných fondů je podle způsobu výpočtu výnosu podkladového aktiva na růstové, kdy se násobí výkonnost aktiva na začátku a konci životnosti fondu s participací investora, fixované, kdy životnost fondu je

rozdělena na více období a pro každé je stanoven limit, ve kterém podkladové aktivum fixuje a celkový výnos je jejich součtem, reverzní, kdy z počáteční procentní hodnoty se odečítají veškeré poklesy za stanovené období.

4.2. Způsob ocenění ZF

Způsob ocenění vychází ze struktury zajištěného fondu. Ocenění je součtem tržní hodnoty zajišťovacího aktiva a podkladového aktiva formou opcí. Ocenění je přepočteno na nominální hodnotu jednoho podílového listu.

Ocenění zajišťovacího aktiva ve formě zerobondu je na základě aktuálních úrokových sazeb na trhu dluhopisů s odpovídající dobou splatnosti, která se v čase snižuje a rizika emitenta. Vzhledem k zákonným požadavkům na diverzifikaci je minimální vliv rizika emitenta na cenu zerobondu, neboť se využívá minimálně rating na úrovni České republiky. Významnější dopad na tržní cenu zerobondu jsou pohyby v úrokových sazbách ovlivněné politikou ČNB, očekávanou inflací, změnou investorů, budoucího očekávání vývoje úroků, atd.

Ocenění podkladového aktiva vychází z aktuálního tržního ocenění nakoupených opcí na základě Black-Scholesova modelu. Vliv na cenu opcí má aktuální cena podkladového aktiva, „strike price“ opce (realizační cena opce), délka splatnosti opce, volatilita aktiva, bezriziková úroková sazba, likvidita trhu a očekávání tržních subjektů [1].

V průběhu životnosti fondu dochází ke změně citlivosti ocenění fondu na základních dvou složkách. Na počátku je významnější vliv zajišťovacího aktiva na cenu podílového listu a koncem životnosti má větší vliv na cenu fondu naopak podkladové aktivum. Změna citlivosti je ovlivněna i délkou splatnosti, kdy fond se splatností 10 let

je zpočátku významně ovlivněn pouze změnou zajišťovacího aktiva, neboť změna výnosu na desetileté úrokové sazbě o 0,2% vyvolá změnu tržní ceny zerobondu přibližně o 2%. Naopak šest měsíců před splatností stejná změna sazeb vyvolá změnu tržní ceny zerobondu jen o 0,1%.

4.3. Charakteristika fondu Světové akcie 2

Zajištěný fond Světové akcie 2 byl emitován společností ČSOB Investiční společnost, a.s. v prosinci 2000, splatný v únoru 2006 a nominální hodnotě podílového listu 10 tisíc Kč. Výnos fondu je vázán na koš evropských, amerických a japonských akciových indexů DJ EuroStoxx 50, S&P 500 a Nikkei 225 s vahou 40%, 30% a 30%. Zajištění je ke dni splatnosti ve výši nominální hodnoty. Doba životnosti fondu je rozdělena na pět období s fixací výnosu za každé období. Výnos fondu je vázán na výnosnost podkladového aktiva v jednotlivých obdobích, které se vypočítává jako prostý součet zhodnocení za dané období v určeném limitu 0% až 15%. V případě negativní výkonnosti podkladového aktiva (koš indexů) je zafixována hodnota 0%. Pokud koš indexů je pozitivní, je zafixována jeho hodnota, maximálně však 15%. První období je definováno od vzniku fondu 8.12.2000 do 28.2.2002, druhé od 28.2.2002 do 28.2.2003, třetí od 28.2.2003 do 28.2.2004, čtvrté od 28.2.2004 do 28.2.2005 a poslední od 28.2.2005 do splatnosti 28.2.2006.

- Nominální hodnota: 10.000.- Kč
- Podkladové aktivum: koš indexů 40% DJ EuroStoxx 50, 30% S&P 500, 30% Nikkei 225

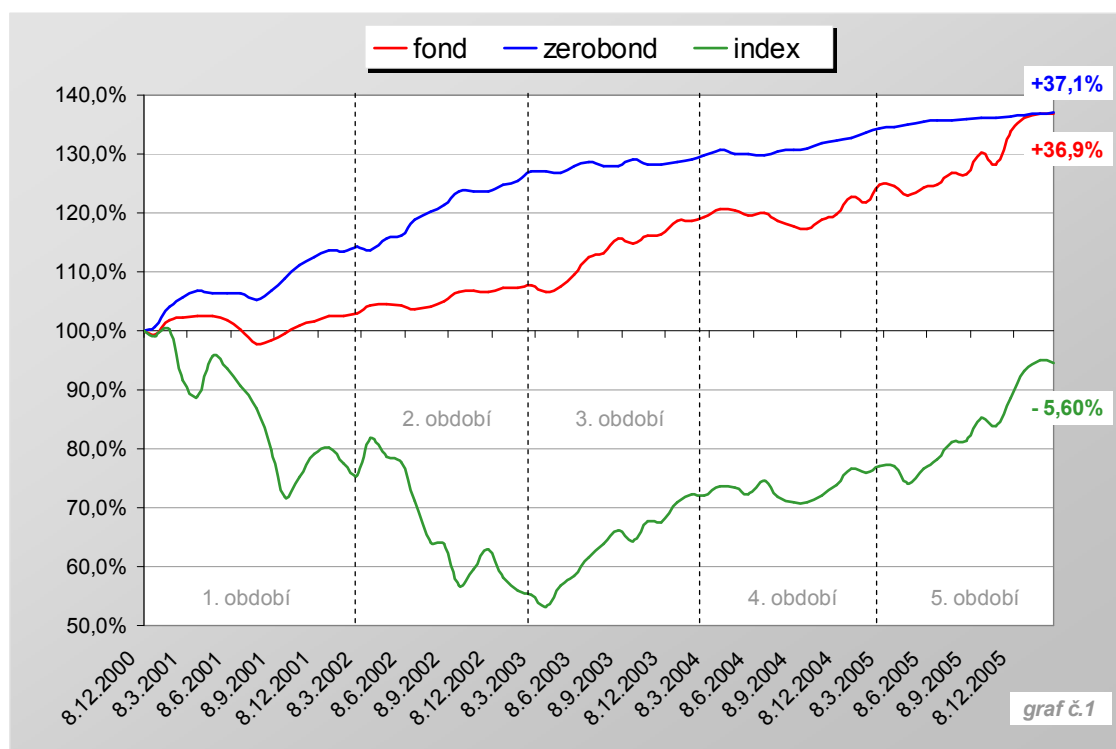
- Životnost fondu: 8.12.2000 – 28.2.2006 s rozdělením na 5 období
- Způsob výnosu: výnos koše akcií je fixován za každé období v rozmezí 0% až 15%. Celkový výnos je součtem zafixovaných výnosů.
- Zajištění: ke dni splatnosti 10.000.- Kč

4.4. Vývoj ceny ZF a podkladového aktiva

V době vydání fondu, tj. k 8.12.2000, správce vycházel z aktuální situace finančních trhů a jejich parametrů pro úrokové výnosy 7,1% se splatností 28.2.2006 a hodnot akciových indexů 4755,85 pro DJ EuroStoxx 500, 1317,33 pro S&P 500 a 14307,50 pro Nikkei 225. Zajišťovací aktivum ve formě několika zerobondů bylo nakoupeno za cenu 72,93% odpovídající 7.293,17 Kč z jednoho podílového listu a umožňující ke dni splatnosti vyplacení hodnoty 100%, tj. 10.000 Kč na jeden podílový list. Rozdíl 27,07%, v ceně listu 2.706,83 Kč, byl věnován na nákup opcí akciových indexů podle jejich váhy a rozdělené na jednotlivé období. Opce tří indexů byly nakoupeny pro 5 období s maximálním limitem výnosu 15% pro každé období. Tohoto limitu je dosaženo kombinací nákupu call opce a prodej put opce. Nákup call opce zajistí výnos v případě zvýšení hodnoty indexu a ztráta je ve výši ceny opce a prodej put opce nám omezuje horní strop stanovený ve výši 15%.

Vývoj ceny fondu od vzniku až do splatnosti je porovnán s vývojem ceny zajišťovacího aktiva (zerobondů) a podkladového aktiva (indexu). Ceny jsou indexovány na počáteční hodnoty v procentním vyjádření. Hodnoty a ceny jsou uvedeny v příloze č. 2 – Vývoj ceny fondu, zerobondů a hodnot indexů. Pro zjednodušení jsou předpokládány nulové náklady spojené se správou fondu.

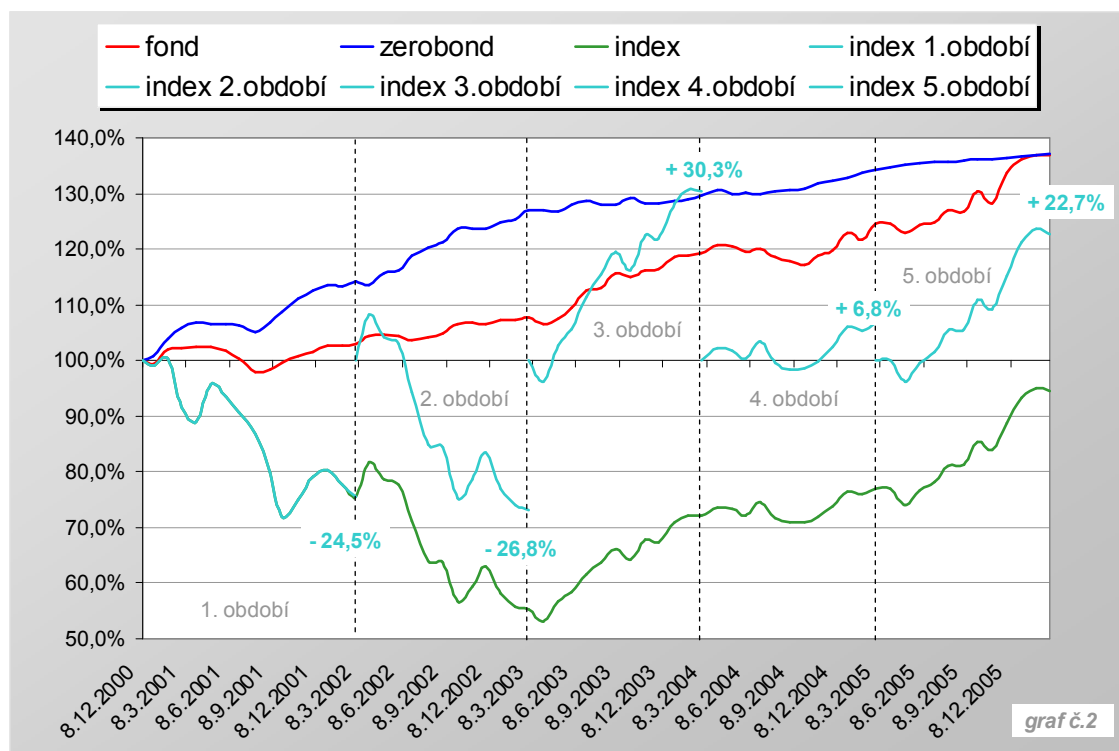
Tržní vývoj fondu je zde porovnán s tržním vývojem zerobondů a akciových indexů. Zhodnocení fondu bylo 36,9%. V případě, že by investor zvolil alternativní investici do dluhopisů reprezentovanou zerobondem výnos za stejné období by bylo mírně vyšší 37,1%. Další alternativou byl nákup akciových indexových fondů s odpovídající vahou (bez nákladů na zajištění kursu) a výnos by dosáhl za stejné období -5,6%.



První dvě období je možné charakterizovat výrazným poklesem akcií až na téměř poloviční počáteční hodnotu spojenou s výraznějším poklesem úrokových sazeb v Kč. Na grafu č.1 je odlišný vývoj indexu a zerobondů. Cena fondu je mezi těmito křivkami, blíže k ceně zerobondů. Následující tři období jsou odlišná ve změně hodnot akcií, které většinu ztrát kompenzovaly a poklesy úrokových sazeb již nebyly tak výrazné. Cena fondu je stále blíže k hodnotě zerobondů, ale citlivěji reaguje na změny cen akciových indexů.

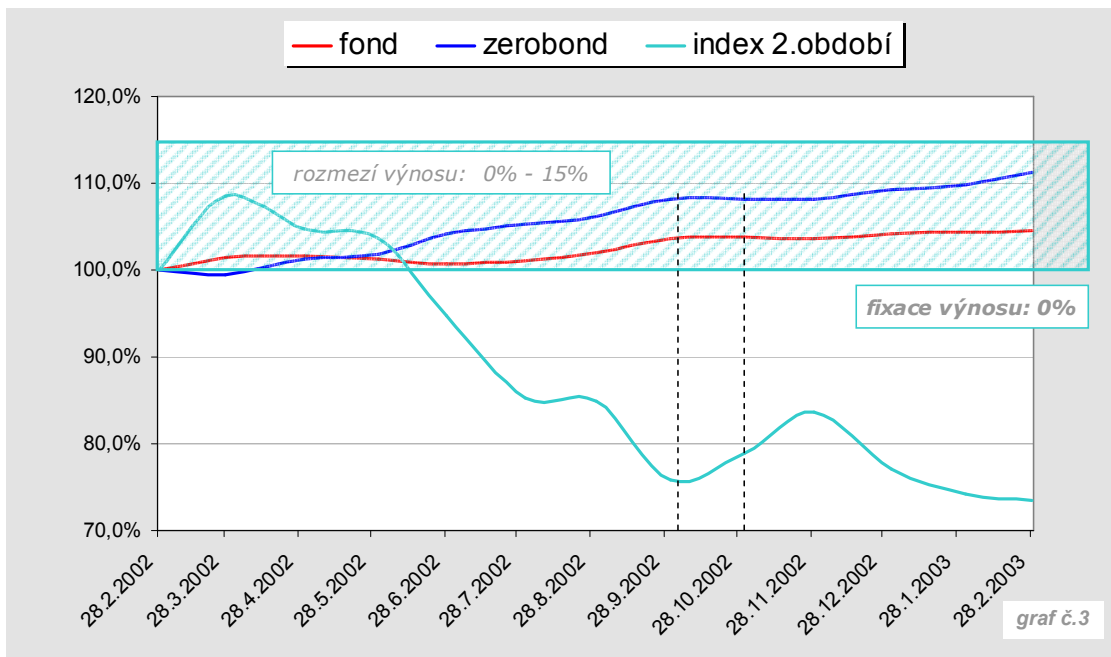
Následující graf č.2 je doplněn o výkonnost indexů za jednotlivé období opět přepočten v procentním vyjádření. Za první období indexy poklesly o hodnotu 24,5%.

Pro druhé období, kde výchozí hodnotou indexů byly závěrečné kurzy předcházejícího období, byly opět výrazně záporné ve výši 26,8%. Třetí období bylo nejvýnosnější a indexy z velmi nízkých základů posílily o 30,3%. Čtvrté období bylo kladné s výnosem indexu 6,8%. Závěrečné období skončilo s výnosem indexu 22,7%.

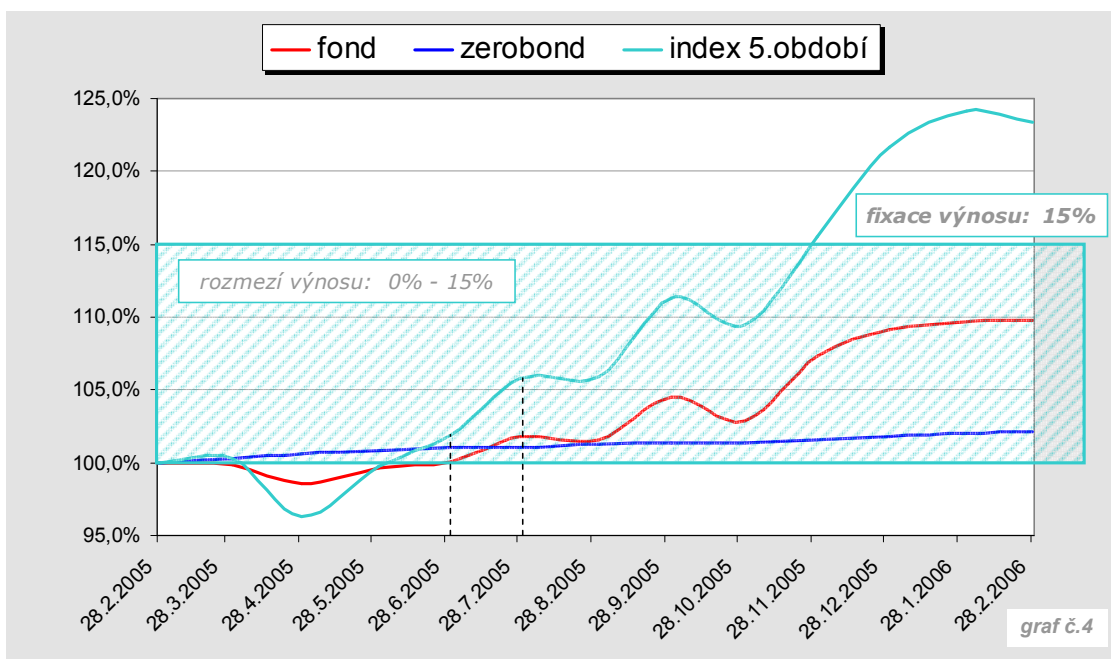


Výnos pro investora je vypočítán jako součet kladných výnosů za jednotlivá období s maximálním limitem 15%. První dvě období indexy skončily v záporných hodnotách a fixuje se 0%, třetí období byl index vyšší než limitní hodnota a fixuje se 15%, pro čtvrté období byl výnos indexu v rozmezí limitu 0% až 15% a fixuje se reálná hodnota 6,81% a v závěrečném období indexy překonaly limit a opět se fixuje 15%. Součet jednotlivých fixací je shodný s cenou fondu ke splatnosti, tj. 36,9%. Cena fondu blížíci se ke splatnosti se musí blížit k součtu předcházejících fixací. Příloha č. 3 – Vývoj fondu za jednotlivá období.

Citlivost ocenění fondu na zajišťovací a podkladové aktivum v průběhu životnosti je možné ukázat v druhém a pátém období.



V říjnu 2002 byla meziměsíční změna zerobondu 0% ale změna indexů o 4,2%. Cena fondu se zvýšila jen o 0,3%, tj. citlivost ceny fondu na podkladové aktivem je 7%. Na grafu č.3 je zřetelný minimální vzestup ceny fondu i když index výrazně vzrostl.



V červenci 2005 byla meziměsíční změna zerobondu opět 0% ale změna indexů o 3,7%. Přesto se cena fondu zvýšila o 1,7%, tj. citlivost ceny fondu na změnu podkladového aktiva byla 45,5%. Tentokrát je vidět na grafu č.4 významnější vzestup ceny fondu díky růstu indexu.

Celkové zhodnocení výkonnosti zajištěného fondu: 36,81%

- První období: výnos indexů -24,47% fixace 0%
- Druhé období: výnos indexů -26,78% fixace 0%
- Třetí období: výnos indexů +30,30% fixace 15%
- Čtvrté období: výnos indexů +6,81% fixace 6,81%
- Páté období: výnos indexů +22,75% fixace 15%

4.5. Riziko, nevýhody, výhody a využití ZF

Riziko zajištěných fondů je především v investičním horizontu, které se pohybuje při současných nízkých úrokových sazbách v rozmezí 4-6 let. Zajištění je vztaženo ke dni splatnosti a v průběhu životnosti může být hodnota podílového listu nižší než nákupní cena.

Nevýhodou zajištěných fondů, mimo již zmiňovaný investiční horizont, je nižší likvidita, která není na denní bázi. Další významnou nevýhodou jsou vyšší poplatky, které si finanční zprostředkovatelé účtují. Vstupní poplatky se pohybují v rozmezí 2-5%, výstupní poplatky (při předčasném prodeji) se pohybují v rozmezí 1-3% a poplatek za správu se většinou pohybuje 1-1,5% ročně. Pokud přihlídneme ke vstupnímu poplatku, tak většina zajištěných fondů se stává nezajištěnými v plné míře původní

investice ale o tyto poplatky nižší, tj. na úrovni 95-98% nominální hodnoty. Nízké úrokové sazby se stávají nevýhodou u růstových zajištěných fondů, které snižují participaci na výnosu podkladového aktiva na velmi nízké hodnoty 50%. Tím se celkově snižuje budoucí výnos fondu i při odpovídající výkonnosti podkladového aktiva. Naopak při vysokých úrokových sazbách dochází k pákovému efektu, který může dosáhnout participace 200%, která je negativně kompenzována vysokým ušlým výnosem v případě poklesu podkladového aktiva.

Nespornou výhodou je pocit vyšší jistoty při výraznějších propadech podkladového aktiva a zajištění původní hodnoty investice. Výhodou může být investice do vyšší míry rizika podkladového aktiva než by investor provedl prostřednictvím přímých investic, např. akciových podílových fondů investujících do rozvíjejících se trhů. V případě poklesů podkladového aktiva reaguje zajištěný fond méně citlivě a investory je vnímán za bezpečnější investici a volatilita fondu je nižší.

Využití zajištěných fondů v portfoliu investorů je vhodné s přihlédnutím ke konkrétní investiční strategii, investiční horizont a výši poplatků. Zajištěné fondy jsou dobrým investičním instrumentem pro začínající investory nebo pro podílníky, kteří preferují nižší míru rizika, ale zároveň bez rizika ztráty se chtějí podílet na výnosech podkladového aktiva s vyšší mírou rizika než by byli ochotni přijmout a dosáhnou tak vyššího zhodnocení než ve fondech peněžního trhu. Dále pro podílníky, kterým nevadí delší investiční horizont s nižší volatilitou a likviditou. Vzhledem k nízkým minimálním objemům zajištěných fondů, je možné investiční portfolio dostatečně diverzifikovat prostřednictvím několika fondů s odlišným podkladovým aktivem a časovým odstupem s vytvořením kaskádového efektu a snížením celkového rizika portfolia. Využití zajištěných fondů závisí na preferencích jednotlivého investora a rozhodující se stává širší nabídka k uspokojení a naplnění investiční strategie podílníka. Zajištěné fondy nejsou spásou pro investory, ale rozšiřují nabídku kolektivního investování o moderní produkty, které jsou vázány na podkladová aktiva do dnešních dnů nepřístupná drobným investorům. Zajištěné fondy by se neměly stát cílem investora, ale pouze

jedním z instrumentů a způsobů jak dosáhnout, naplnit a uskutečnit dlouhodobou investiční strategii investora.

5. Závěr

Otevřené podílové fondy jsou nedílnou součástí kolektivního investování. V průběhu posledních pěti let se tento segment finančního trhu v České republice stabilizoval, harmonizoval s formálními předpisy regulačních orgánů EU a výrazně zvýšil důvěru investorů. Důvěra je jedním ze základních předpokladů pro další růst objemů aktiv otevřených podílových fondů. Vývoj objemu aktiv potvrzuje zájem investorů o otevřené podílové fondy jako vhodnou formu investování. Budoucí potenciál fondů je vysoký, neboť podíl investic z celkových úspor obyvatelstva je několikanásobně nižší než ve vyspělých zemích a zároveň bohatství obyvatelstva se zvyšuje. Jedním z významných nedostatků pro domácí fondy jsou odlišné podmínky pro podnikání, a to především v oblasti daňové, které se promítají v nižším tempu růstu domácích a zahraničních fondů.

Otevřené podílové fondy se stávají významným instrumentem finančních plánů investorů pro svou jednoduchost, likviditu, diverzifikaci, transparentnost, regulační podporu, šíři nabídky a snadný přístup. Tyto vlastnosti jsou oceňovány především drobnými investory, neboť jejich úroveň znalostí a možností je nižší než u institucionálních investorů. OPF svými vlastnostmi jsou především určeny drobným investorům, kteří využívají kombinaci výhod kolektivního investování prostřednictvím profesionálních správců a zároveň je vykonáván odborný dohled ČNB nad těmito správci.

Rizika otevřených podílových fondů jsou minimální v oblasti systémové a hlavní nebezpečí pro investory spočívá ve správném výběru typu fondu. Tento nedostatek je spojen se zkušenostmi drobných investorů a s odborným a etickým chováním finančních zprostředkovatelů. V průběhu času došlo ke zlepšení ochrany investorů díky práci Komise pro cenné papíry a dnes ČNB, a tím se postupně snižují tato rizika. Opatrnost ve finančním světě je vždy na místě, neboť trvale dochází k novým případům drobných oklamání investorů. Přirozená nedůvěra spojená se zdravým rozumem je způsobem k eliminaci těchto rizik.

Otevřené podílové fondy jsou prostředkem a způsobem jak zhodnotit finanční prostředky na finančních trzích. Samotné finanční trhy nesou riziko podle jejich formy a míra rizika je zcela odlišná. Nic není bezrizikové. Výnos je odměna za riziko a jeho výše je přímo úměrná. Nebezpečím pro investory je, že není trvalým pravidlem vyšší zhodnocení prostředků v rizikovějších instrumentech. I nadále budou období výrazných poklesů střídána s jejich vzestupy. Bohužel často jsou tato rizika finančních trhů zaměňována s rizikem podílových fondů. Podílové fondy pouze zprostředkovávají investici.

V současné době otevřené podílové fondy jako celek splňují základní požadavky investorů pro svou transparentnost, jednoduchost a likviditu.

6. Seznam literatury

- [1] JÍLEK, J. Finanční trhy. Praha: Grada Publishing, 1997
- [2] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha: Grada Publishing, 2003

- [3] LIŠKA, V. a GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004
- [4] MUSÍLEK, P. Finanční trhy a investiční bankovníctví. Praha: ETC Publishing
- [5] PAVLÁT, P a kol. Kapitálové trhy. Praha: Linde, 2005
- [6] REJNUŠ, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001
- [7] ROSE, P. S. Peněžní a kapitálové trhy, Praha: Victoria Publishing, 1994

www.cnb.cz

www.afam.cz

7. Přílohy

Příloha č. 1 - Tabulka podílů jednotlivých typů fondů k 31.12.2006	48
Příloha č. 2 – Vývoj ceny fondu, zerobondu a hodnot indexů	49
Příloha č. 3 – Vývoj fondu za jednotlivá období	50

Příloha č. 1 - Tabulka podílů jednotlivých typů fondů k 31.12.2006

Typ fondu	Objem aktiv (mld. Kč)	Podíl (%)
Fondy peněžního trhu	105,319	38,8%
Dluhopisové fondy	41,550	15,3%
Akciové fondy	36,632	13,5%
Fondy smíšené	33,814	12,5%
Fondy fondů	11,213	4,1%
Zajištěné fondy	42,763	15,8%
Celkem fondy	271,294	

Příloha č. 2 – Vývoj ceny fondu, zerobondů a hodnot indexů

Datum	Cena fondu	Cena zerobondů	Index - DJ EuroStoxx 50	Index - S&P 500	Index - Nikkei 225	Indexový koš
8.12.2000	10 000,00	7 293,17	4 755,85	1 317,33	14 307,54	100,00%
29.12.2000	9 934,93	7 342,73	4 772,39	1 320,28	13 785,69	99,11%
31.1.2001	10 186,62	7 584,48	4 779,90	1 366,01	13 843,55	100,34%
28.2.2001	10 220,07	7 715,08	4 318,88	1 239,94	12 883,54	91,58%
30.3.2001	10 247,24	7 783,37	4 185,00	1 160,33	12 999,70	88,88%
30.4.2001	10 245,23	7 763,72	4 525,01	1 249,46	13 934,32	95,73%
31.5.2001	10 174,83	7 763,96	4 426,24	1 255,82	13 262,14	93,63%
29.6.2001	10 024,63	7 756,35	4 243,91	1 224,42	12 969,05	90,77%
31.7.2001	9 779,37	7 671,73	4 091,38	1 211,23	11 860,77	86,86%
31.8.2001	9 847,69	7 784,26	3 743,97	1 133,58	10 713,51	79,77%
28.9.2001	9 960,08	7 935,39	3 296,66	1 040,94	9 774,68	71,93%
31.10.2001	10 085,43	8 108,69	3 478,63	1 059,78	10 366,34	75,13%
30.11.2001	10 160,99	8 207,36	3 658,27	1 139,45	10 697,44	79,15%
31.12.2001	10 260,60	8 281,40	3 806,13	1 148,08	10 542,62	80,26%
31.1.2002	10 258,20	8 270,05	3 670,26	1 130,20	9 997,80	77,57%
28.2.2002	10 289,16	8 329,60	3 563,75	1 102,10	9 756,47	75,53%
28.3.2002	10 434,68	8 281,08	3 784,05	1 147,39	11 333,11	81,72%
30.4.2002	10 457,12	8 436,97	3 574,23	1 076,92	11 492,54	78,68%
31.5.2002	10 426,76	8 475,29	3 425,79	1 067,14	11 763,70	77,78%
28.6.2002	10 360,64	8 672,11	3 133,39	989,82	10 621,84	71,17%
31.7.2002	10 405,88	8 763,96	2 685,79	911,62	9 877,94	64,06%
30.8.2002	10 495,69	8 843,07	2 709,29	916,07	9 619,30	63,82%
30.9.2002	10 658,09	9 012,62	2 204,39	815,28	9 383,29	56,78%
31.10.2002	10 689,17	9 008,96	2 518,99	885,76	8 640,48	59,48%
29.11.2002	10 657,89	9 018,60	2 656,85	936,31	9 215,56	62,99%
31.12.2002	10 720,12	9 096,62	2 386,41	879,82	8 578,95	58,10%
31.1.2003	10 732,81	9 144,15	2 248,17	855,70	8 339,94	55,88%
28.2.2003	10 764,27	9 270,66	2 176,03	835,61	8 569,05	55,30%
31.3.2003	10 660,76	9 269,93	2 036,86	848,18	7 972,71	53,16%
30.4.2003	10 754,17	9 241,06	2 324,23	916,92	7 831,42	56,85%
28.5.2003	10 954,56	9 335,64	2 309,33	953,22	8 234,18	58,40%
30.6.2003	11 250,38	9 378,07	2 419,51	974,50	9 083,11	61,59%
31.7.2003	11 311,87	9 335,97	2 519,79	990,31	9 563,21	63,80%
29.8.2003	11 569,20	9 325,11	2 556,71	1 008,01	10 343,55	66,15%
30.9.2003	11 486,61	9 417,00	2 395,87	995,97	10 219,05	64,26%
31.10.2003	11 616,84	9 352,00	2 575,04	1 050,71	10 559,59	67,73%
28.11.2003	11 639,60	9 350,02	2 630,47	1 058,20	10 100,57	67,40%
31.12.2003	11 855,50	9 388,79	2 760,66	1 111,92	10 676,64	70,93%
30.1.2004	11 874,22	9 409,20	2 839,13	1 131,13	10 783,61	72,25%
27.2.2004	11 933,90	9 462,93	2 856,49	1 141,02	10 512,51	72,05%
31.3.2004	12 079,12	9 532,93	2 787,49	1 126,21	11 715,39	73,66%
30.4.2004	12 043,39	9 481,72	2 787,48	1 107,30	11 761,79	73,32%
28.5.2004	11 949,05	9 486,58	2 736,83	1 120,68	11 309,57	72,25%
30.6.2004	12 009,64	9 466,49	2 811,08	1 140,84	11 858,87	74,49%
30.7.2004	11 858,36	9 511,53	2 720,05	1 101,72	11 325,78	71,72%
31.8.2004	11 776,42	9 531,91	2 670,79	1 104,24	11 081,79	70,85%
30.9.2004	11 722,12	9 545,55	2 726,30	1 114,58	10 823,57	71,01%
29.10.2004	11 883,89	9 614,27	2 811,72	1 130,20	10 771,42	71,97%
30.11.2004	11 983,55	9 649,49	2 876,39	1 173,82	10 899,25	73,78%
31.12.2004	12 280,62	9 683,73	2 951,01	1 211,92	11 488,76	76,51%

31.1.2005	12 182,73	9 754,22	2 984,59	1 181,27	11 387,59	75,88%
28.2.2005	12 471,21	9 790,48	3 043,08	1 197,20	11 483,72	76,94%
31.3.2005	12 450,55	9 815,87	3 055,73	1 180,59	11 668,95	77,05%
29.4.2005	12 290,27	9 852,63	2 930,10	1 156,85	11 008,90	74,07%
31.5.2005	12 425,40	9 872,99	3 076,70	1 191,50	11 276,59	76,66%
30.6.2005	12 480,36	9 889,39	3 181,54	1 191,33	11 584,01	78,18%
29.7.2005	12 691,60	9 893,27	3 326,51	1 234,18	11 899,60	81,04%
31.8.2005	12 669,01	9 913,48	3 263,78	1 220,33	12 413,60	81,27%
30.9.2005	13 027,03	9 926,49	3 428,51	1 228,81	13 574,30	85,28%
31.10.2005	12 826,60	9 924,95	3 320,15	1 207,01	13 606,50	83,94%
30.11.2005	13 382,02	9 947,02	3 447,07	1 249,48	14 872,15	88,63%
30.12.2005	13 611,70	9 965,27	3 616,33	1 254,42	16 344,20	93,25%
31.1.2006	13 681,25	9 984,91	3 691,41	1 280,08	16 649,82	95,11%
28.2.2006	13 686,07	10 000,00	3 700,27	1 267,19	16 435,17	94,44%

Příloha č. 3 – Vývoj fondu za jednotlivá období

