

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky (PEF)**



## **Diplomová práce**

**Investiční fond typu SICAV ve správě vlastní Investiční společnosti a implementace změn IFRS**

**Šárka Valkárová**

**© 2023 ČZU v Praze**



# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Šárka Valkárová

Ekonomika a management

Název práce

Investiční fond typu SICAV ve správě vlastní Investiční společnosti a implementace změn IFRS

Název anglicky

An investment fund SICAV type which is managed by the Investment Company and the implementation of IFRS amendments

---

Cíle práce

Cílem práce je zhodnotit obchodování investičního fondu typu SICAV (správa svěřeného majetku, investování, řízení rizik) a zároveň nalezení změn a zdárná implementace mezinárodního účetního standardu IFRS, to vše v horizontu jednoho roku od založení fondu.

Metodika

Studium odborné literatury, internetových materiálů subjektů veřejného a soukromého sektoru, právních norem, finančních výkazů.

Komparace a analýza teoretických a reálných přístupů a dat, popř. použití vyšších statistických analýz/metod a modelů, fundamentální a finanční analýzy.

Rozhovory s odborníky z oboru.

Aplikace nastudovaných teoretických poznatků na reálné ukázce/příkladu.

Časový harmonogram práce:

Přehled řešené problematiky: VI.- VIII. 2022

Cíl práce a metodika: do X. 2022

Informace o podniku a základní rozbor dat: do XII. 2022

Analýzy dat a základní výsledky: II. 2023

Závěrečné hodnocení a návrhy: III. 2023

#### Doporučený rozsah práce

60-80 stran

#### Klíčová slova

Investiční fond, SICAV, Investiční společnost, IFRS, ČNB, licence, Stanovy, Statut, účetnictví, transakce, finanční plán, obchodní plán, risk management, PPL úvěr

---

#### Doporučené zdroje informací

DĚDIČ, Jan. Investiční společnosti a investiční fondy: Peněžní investice a rizika podnikání. Praha: Prospektrum, 1992. ISBN 80-85431-52-1.

Fotr, J. – Souček, I. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.

CHOVANCOVÁ, Božena a Peter ÁRENDÁŠ. Manažment portfólia v kolektívnom investovaní. Praha: Wolters Kluwer, 2020. ISBN 978-80-7598-638-2.

Sagit, Cenné papíry: Kapitálový trh ; Investiční společnosti a fondy : redakční uzávěrka . Ostrava: Sagit, [20021]-. ÚZ. ISBN 978-80-7488-486-3.

TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.

---

#### Předběžný termín obhajoby

2022/23 LS – PEF

#### Vedoucí práce

Ing. Zdeňka Gebeltová, Ph.D.

#### Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 16. 6. 2022

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 2. 11. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 19. 05. 2023

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Investiční fond typu SICAV ve správě vlastní Investiční společnosti a implementace změn IFRS" jsem vypracoval(a) samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor(ka) uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30.11.2023

---

## **Poděkování**

Rád(a) bych touto cestou poděkoval(a) Ing. Zdeňce Gebeltové, Ph.D. za vstřícnost při vedení mé diplomové práce.

# Investiční fond typu SICAV ve správě vlastní Investiční společnosti a implementace změn IFRS

## Abstrakt

Cílem je poskytnout detailní znalosti o struktuře, regulaci a účetních postupech fondů SICAV a nabídnout pragmatická doporučení pro efektivní řízení fondů ve světle vyvíjejícího se prostředí IFRS. To vše s hlavním záměrem zhodnocením obchodování investičního fondu CE 2 SICAV, a.s. s porovnáním let 2021 a 2022 a vývojem investičních akcií v rámci ocenění 20 % podílu kyperské společnosti COV LTD. Tento cíl je přímo spojen s analýzou dopadu IFRS 9 na klasifikaci finančních aktiv a oceňovací rozdíly. Konzultace s odborníky z oboru, včetně auditorů, daňových poradců a právníků, by měly poskytnout praktické poznatky o složité souhře účetních standardů a daňových povinností. Zjištění by měla prospět investorům, správcům fondů a regulačním orgánům tím, že zvýší transparentnost, dodržování předpisů a hodnocení výkonnosti v sektoru investičních fondů. Cíl je naplněn na základě analýzy investičního fondu CE 2 SICAV, a.s. spravovaného vlastní investiční společností CEFM se zvláštním důrazem na důsledky nedávných změn v Mezinárodních standardech účetního výkaznictví (IFRS). Výzkum se zabývá strategickým plánováním, provozní strukturou a finanční dynamikou fondu CE 2 SICAV, a.s., jehož hlavní operace jsou navázány na kyperskou společnost COV LTD a zdůrazňuje povinnosti v oblasti oceňování, které vyvstaly s aktualizací regulace.

Další dílčí cíl byl získán díky analýze podnikové architektury, který mapuje obchodní, aplikační a technologickou část Fondu. Významná část studie je věnována strategii investování, včetně ocenění pohledávek a úvěrů, přičemž se vychází z různých metodik. Tyto metody jsou analyzovány s cílem určit jejich použitelnost a spolehlivost v kontextu operací fondu, to vše s cílem vypořádat se s nejistotami na trhu a makroekonomickými riziky. Tato práce by ráda přispěla ke stávajícím poznatkům nejen analýzou teoretických rámců, ale také návrhem strategických řešení problémů.

**Klíčová slova:** Investiční fond SICAV, investiční společnost, mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS), finanční ocenění, podniková architektury, fondy kvalifikovaných investorů, Česká národní banka (ČNB)

# **SICAV-type investment fund managed by the Investment Company and implementation of IFRS changes**

## **Abstract**

The aim is to provide a detailed understanding of the structure, regulation and accounting practices of SICAV funds and to offer pragmatic recommendations for effective fund management in light of the evolving IFRS environment. All this with the main objective of evaluating the trading of CE 2 SICAV, Inc. investment fund with a comparison of 2021 and 2022 and the development of investment shares in the context of the valuation of the 20% stake of the Cypriot company COV LTD. This objective is directly linked to the analysis of the impact of IFRS 9 on the classification of financial assets and valuation differences. Consultations with industry experts, including auditors, tax advisors and lawyers, should provide practical insights into the complex interplay of accounting standards and tax obligations. The findings should benefit investors, fund managers and regulators by increasing transparency, compliance and performance evaluation in the investment fund industry. The objective is fulfilled through an analysis of the CE 2 SICAV, Inc. investment fund managed by CEFM's own investment company, with a particular focus on the implications of recent changes in International Financial Reporting Standards (IFRS). The research examines the strategic planning, operational structure and financial dynamics of the CE 2 SICAV, Inc. fund, whose main operations are linked to the Cypriot company COV LTD and highlights the valuation obligations that have arisen with the regulatory update.

Another sub-objective was obtained through an enterprise architecture analysis that maps the business, application and technology parts of the Fund. A significant part of the study is devoted to the investment strategy, including the valuation of receivables and loans, drawing on different methodologies. These methods are analysed to determine their applicability and reliability in the context of the Fund's operations, all with a view to dealing with market uncertainties and macroeconomic risks. This paper would like to contribute to the existing knowledge not only by analysing the theoretical frameworks but also by proposing strategic solutions to the problems.

**Keywords:** Investment fund SICAV, investment company, international financial reporting standards (IFRS), financial valuation, enterprise architecture, qualified investor funds, Czech National Bank (CNB)



# Obsah

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1 Úvod.....</b>  | <b>11</b> |
| <b>2 Cíl práce a metodika .....</b>                                       | <b>12</b> |
| 2.1 Cíl práce .....   | 12        |
| 2.2 Metodika .....  | 12        |
| 2.2.1 Strategický záměr Investiční společnosti.....                       | 13        |
| 2.2.2 Podniková architektura .....  | 13        |
| 2.2.3 Strategie a transakce Fondu .....                                   | 13        |
| 2.2.4 Ocenění pohledávek a úvěru.....                                     | 14        |
| 2.2.5 Daňové dopady a IFRS .....  | 19        |
| <b>3 Teoretická východiska .....</b>                                      | <b>20</b> |
| 3.1 Investiční společnost .....   | 20        |
| 3.1.1 Investor a kolektivní investování .....                             | 20        |
| 3.1.2 Vznik a vývoj.....  | 21        |
| 3.1.3 Řídící struktura .....  | 22        |
| 3.1.4 Role obhospodařovatele, administrátora a depozitáře .....           | 23        |
| 3.1.5 Účtování a IFRS.....  | 26        |
| 3.2 Investiční fond.....  | 27        |
| 3.2.1 Role ČNB při zakládání investičních fondů .....                     | 28        |
| 3.2.2 Typologie .....   | 28        |
| 3.2.3 Fond kvalifikovaných investorů typu SICAV .....                     | 32        |
| 3.2.4 Uzavřený podílový fond .....  | 33        |
| 3.2.5 Otevřený podílový fond .....  | 33        |
| 3.2.6 Ostatní druhy fondů, dle typů investic.....                         | 34        |
| 3.2.7 Statut a stanovy, sdělení klíčových informací .....                 | 36        |
| 3.2.8 Cenné papíry kolektivního investování .....                         | 37        |
| 3.2.9 Rizikový profil a diverzifikace rizika .....                        | 41        |
| <b>4 Analytická práce .....</b>   | <b>44</b> |
| 4.1 Úvodní informace investiční společnosti .....                         | 44        |
| 4.1.1 Řídící struktura Investiční společnosti.....                        | 44        |
| 4.1.2 Specializace Investiční společnosti.....                            | 45        |
| 4.2 Aktuální strategický záměr Investiční společnosti.....                | 46        |
| 4.2.1 Odhad vývoje tržeb Investiční společnosti .....                     | 47        |
| 4.2.2 Plnění kapitálových požadavků, informační systémy a účetnictví..... | 47        |
| 4.3 Vrstvy Investičního fondu SICAV .....                                 | 48        |
| 4.3.1 Stávající stav – Business vrstva .....                              | 49        |

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| 4.3.2    | Stávající stav – Aplikační a technologická vrstva ..... | 52        |
| 4.3.3    | Budoucí stav – Aplikační a technologická vrstva.....    | 53        |
| 4.4      | Investiční strategie Fondu .....                        | 54        |
| 4.5      | Ocenění Fondu .....                                     | 57        |
| 4.5.1    | Zvolený postup ocenění .....                            | 58        |
| 4.5.2    | Citlivostní analýza.....                                | 66        |
| 4.6      | Stav majetku Fondu.....                                 | 68        |
| 4.6.1    | Fondový kapitál Fondu a vývoj hodnoty akcie.....        | 70        |
| 4.7      | Daňový dopad a povinnosti dle IFRS.....                 | 71        |
| <b>5</b> | <b>Výsledky a diskuse .....</b>                         | <b>74</b> |
| 5.1      | Vrstvy Investičního fondu .....                         | 74        |
| 5.2      | Aktuální strategický záměr Investiční společnosti ..... | 74        |
| 5.3      | Ocenění Fondu .....                                     | 75        |
| 5.4      | Daňový dopad a povinnosti dle IFRS.....                 | 77        |
| <b>6</b> | <b>Závěr.....</b>                                       | <b>79</b> |
| <b>7</b> | <b>Seznam použitých zdrojů.....</b>                     | <b>81</b> |
| <b>8</b> | <b>Seznam použitých zkratek.....</b>                    | <b>85</b> |
|          | <b>Přílohy .....</b>                                    | <b>86</b> |

# 1 Úvod

Oblast investičních fondů se neustále vyvíjí a vyznačuje se složitými finančními strukturami a přísnými regulačními rámci, které určují jejich fungování a řízení. Téma je aktuální vzhledem k rostoucímu významu investičních fondů na globálních finančních trzích a vzrůstajícímu zájmu ze strany investorů. V tomto složitém prostředí vynikají fondy SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) svými jedinečnými vlastnostmi a flexibilitou vůči požadavkům investorů. Tato práce nahlíží do světa investičního fondu typu SICAV a analyzuje složitosti jeho řízení investiční společností a nuance spojené s přechodem na Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS). Práce vychází z dřívějších studií v oblasti investičních fondů a ráda by přinesla nové pohledy a poznatky, které mohou přispět k lepšímu porozumění a efektivnímu řízení fondů. Důležitým aspektem je role České národní banky jakožto klíčového regulačního orgánu v procesu zakládání investičních fondů. Tato práce se tak bude zabývat nejen analytickou a teoretickou stránkou problematiky, ale také praktickými a regulačními aspekty, které jsou pro efektivní fungování a správu klíčové.

Přechod finančního sektoru na IFRS přinesl nový soubor výzev, zejména pro investiční fondy, jako jsou SICAV, které se musí umět orientovat ve změněném terénu výkaznictví. Tento přechod nejen změnil způsob hodnocení a vykazování, ale také si vynutil potřebu hlubšího pochopení následných dopadů na účetní výkazy a výkonnost fondů. Význam tohoto tématu je ještě zvýrazněn osobní angažovaností v dané problematice, neboť moje současná funkce v oddělení obhospodařování tohoto Fondu mě přivádí tváří v tvář praktickým výzvám a informačním mezerám, které se objevily s přijetím nového účetního standardu.

Ráda bych aby téma kriticky posoudilo dopady implementace IFRS na fondy SICAV. Výzkum zde prezentovaný bude snahou, jak překlenout mezeru ve znalostech, se kterou se osoby jako jsem já, často setkávají, a přispět tak k vytvoření robustnějšího a transparentnějšího rámce pro správu a vykazování fondů. Vzhledem k tomu, že se finanční prostředí nadále vyvíjí, budou poznatky získané z této studie rezonovat nejen u odborníků z praxe a regulačních orgánů, ale také u akademiků a investorů, kteří se snaží prohloubit své porozumění dopadům IFRS na investiční fondy. Toto téma by mělo pokračovat ve snaze o vyšší srozumitelnost a odbornost standardů finančního výkaznictví, které nadále utvářejí budoucnost správy investičních fondů.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Hlavním cílem této práce je vývoj obchodování a investičních akcií fondu CE 2 SICAV, a.s. na základě analýzy investičního fondu, jenž je spravovaný vlastní investiční společností. Zvláštní zaměření bude na důsledky nedávných změn IFRS a vyhodnocení vlivu na zveřejňování finančních informací a provozní efektivitu fondu. Studie se bude zabývat také daňovými důsledky pro fond a navrhne strategie pro orientaci ve složitém prostředí daňových povinností. Kromě toho kriticky zhodnotí investiční výhody a potenciální nevýhody fondu CE 2 SICAV, a.s. s ohledem na úlohu diverzifikace investičních portfolií a zvyšování celkové finanční výkonnosti skrze obchodování s kyperskou společností COV LTD. Práce nabídne kritické posouzení výsledných finančních výkazů a jejich užitečnost pro zúčastněné strany, včetně investorů a regulačních orgánů.

Dílčím cílem je analýza zabývající se strategickými a provozními nuancemi fondu, zejména ve světle požadavků na oceňování uzákoněných v roce 2021, a poskytnutí návodu na dodržování předpisů v rámci ocenění a jejich fiskálních důsledků. Dalším dílčím cílem diplomové práce je charakterizovat současný stav podnikové architektury investiční společnosti a jejího fondu SICAV s návrhem optimalizačních změn.

Prostřednictvím této komplexní analýzy má práce ambici přispět k cenným poznatkům a doporučením, které by mohly být přínosem pro řízení fondů SICAV a informovat o možných investičních rozhodnutích.

### **2.2 Metodika**

V první části bude uveden záměr investora při sestavení vlastního portfolia, na ní bude navázána část podnikové architektury. Tato část slouží k lepšímu porozumění chodu investičního Fondu a popisu průběhu transakce, který je vždy nutné dodržet při nákupu nového portfolia. Od investiční společnosti se plynule přejde ke konkrétnímu Fondu typu SICAV, v rámci čehož bude probrán průběh jednotlivé transakce se všemi zákonnými náležitostmi. Druhá část pak bude věnována ocenění pohledávek a úvěrů fondu kolektivního investování. I v tomto případě bude analyzováno několik modelů ocenění, které jsou pro českého investora dosažitelné a jenž se v rámci obchodování využívají. S pomocí veřejně dostupných dat bude pro fond naměřena reálná hodnota podílu ve společnosti.

### **2.2.1 Strategický záměr Investiční společnosti**

Tato část představuje genezi investiční společnosti a vývoj jejích přidružených fondů. Zabývá se organizační strukturou společnosti na trhu fondů kvalifikovaných investorů. Klíčové je pochopení strategické trajektorie, kterou se investiční společnost a její fond CE 2 SICAV a.s. („Fond“) hodlají ubírat. Prognózování a vývoj toků příjmů a výdajů, v rámci nichž se pracovalo s reálnými příjmy a náklady investiční společnosti z větší části v tabulkovém kalkulátoru MS Excel. Plnění kapitálových požadavků, řízení informačních systémů a účetnictví prostřednictvím prediktivního modelování.

### **2.2.2 Podniková architektura**

K analýze podnikové architektury byl použit software Archi, jehož výsledkem bylo vytvoření tří vrstev: obchodní, aplikační a technologické. V business vrstvě byly zobrazeny procesy organizační struktury investičního fondu CE 2 SICAV a.s. a přehled fyzických a právních subjektů, které jsou s fondem neoddělitelně spjaty. Aplikační vrstva představovala hlavní informační systémy využívané investičním fondem CE 2 SICAV a.s. Tato vrstva byla propojena s technologickou vrstvou, kde byl navržen budoucí stav pro posílení aplikační i technologické vrstvy.

### **2.2.3 Strategie a transakce Fondu**

Při plánu revaluace a vyhodnocování strategie Fondu bylo přistoupeno k pravidelnému oceňování majetku a vyhodnocování investičních příležitostí. Prognózy fondu, jenž byly počítány v MS Excel jsou zatíženy tržními nejistotami a makroekonomickými riziky, které však při své činnosti bere fond v potaz a byla tak jejich budoucí inkasa diskontovaná. Tyto operace nám dále posloužily k ocenění Fondu. V rámci přípravné fáze byla nejprve získána a upravená potřebná data. Konkrétně se v prostředí MS Excel vytvořily Finanční plány jednotlivých portfolií, jimiž Fond aktuálně disponuje, a to s prognózou na dobu 5 let. To znamená 42 kusů tabulek, v nichž jsou promítnutá reálná inkasa za každý měsíc a náklady. Náklady byly na samostatném listu vypočteny dle fixních provozních nákladů a zároveň proměnlivých nákladů, které jsou složeny ze soudních poplatků, vrácených plateb a nákladů řízení. Díky těmto údajům bylo zjištěno čisté inkaso. Dle metodiky Fondu, historických zkušeností obdobných portfolií a vývoji v čase byla namodelovaná prognóza na dalších 5 let. Prognóza byla převážně určena pro rok 2023 dle průměru reálných inkas a provozních

nákladů. Pro rok 2024 a 2025 byla inkasa ponížena oproti minulého roku o 10 %. U roku 2026 a 2027 byl pak pokles výraznější a to o 20 % oproti minulému roku.

Průměrná roční hodnota fondového kapitálu bude počítána jako prostý aritmetický průměr hodnot fondového kapitálu ke každému obchodnímu dni. Ve fondovém kapitálu se zohlední časové rozlišení běžných nákladů, zejména poplatky uvedené ve statutu, například úplata za obhospodařování, administraci, výkon činnosti depozitáře, audit a očekávaná daňová povinnost ke dni výpočtu aktuální hodnoty apod. Veškeré další náklady související s obhospodařováním Fondu, které nejsou vyjmenované ve statutu Fondu, jsou zahrnuty v úplatě za obhospodařování.

#### 2.2.4 Ocenění pohledávek a úvěru

Metodika oceňování pohledávek rozlišuje tři základní přístupy, z nichž každý vychází z podobných ekonomických principů, ale výrazně se liší metodami výpočtu.

Výnosový přístup obsahující metodu diskontovaných peněžních toků, zde byly analyzovány budoucí peněžní toky, diskontní míra, která zároveň vyjadřuje míru požadované výnosnosti a pokračující hodnota v dlouhodobém horizontu.

Na základě této metody byla určena hodnota jako suma budoucích toků, jež jsou zobrazeny v Příloze č. 1 této práce.

Výsledkem varianty diskontovaných peněžních toků-entity (DCF-entity) je hodnota celé společnosti, která musí být následně upravena o hodnotu úročených dluhů, aby bylo možné získat hodnotu vlastního kapitálu. Byla zvažována i varianta DCF-entity, jež kalkuluje s peněžními toky pro věřitele i vlastníky, ta však vyžaduje několik dalších úprav ve srovnání s variantou DCF-equity, která vychází pouze z peněžních toků, a tak byla zamítnutá.

Vzorec č. 1

Metoda diskontovaných peněžních toků

$$\text{Entity} = \sum_{n=1}^T \text{FCF} \times (1 + r)^{-t} + \frac{\text{TV}}{(1+r)^t}$$

FCF Odhadované peněžní toky v jednotlivých letech

r Diskontní míra

TV Pokračující hodnota

Zdroj: (Brealey a Myers, 2000)

Taky byla brána v potaz metoda kapitalizovaných zisků, která se určuje pomocí jednoho očekávaného zisku. Ten je vydělen kapitalizační mírou reprezentující riziko spojené s dosažením zisku v budoucnu. Tato metoda je často používána v případech, kdy není zcela jasná perspektiva budoucího fungování podniku. Fond však modeluje s prognózou na 5 let a proto byla tato metoda zamítnutá.

Vzorec č. 2

Metoda kapitalizovaných zisků

$$V_{\text{equity}} = \frac{SE}{i_c}$$

$V_{\text{equity}}$  Výsledkem je přímo hodnota VK

SE Reprezentativní zisk

$i_c$  Kapitalizační míra

Zdroj: (Mařík a kol., 2007)

Majetkový přístup s metodami substanční hodnoty, účetní hodnoty a likvidační hodnoty byl srovnán a výsledně byla vybrána metoda substanční hodnoty jako nejvhodnější pro náš typ investic. Substanční hodnota společnosti je souhrnem relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek společnosti, přičemž se jedná o ocenění reálné, jež by mělo odpovídat aktuálním cenám, za něž lze tento majetek k datu ocenění pořídit, resp. prodat (záleží na účelu ocenění). Součet hodnot všeho majetku se rovná substanční hodnotě brutto. Substanční hodnota netto se stanoví tak, že se od brutto substanční hodnoty odečte reálná hodnota závazků. V našem případě máme na straně inkas přijaté platby dlužníků. Na straně závazků jsou pak fixní provozní náklady ve výši 5 355 Kč (úschova, právní služby, komise za správu pohledávek), k těmto nákladům se ještě přičítají proměnlivé měsíční náklady, jež tvoří soudní poplatky a náklady řízení.

Rozdílem těchto hodnot bude 100 % obchodního podílu, z toho bude následně vypočten 20 % podíl, který je oceňován. Při tomto ocenění podílu se zároveň odhadne i reálná hodnota úvěrových pohledávek, které má společnost v cizích zdrojích, jako dlouhodobé úvěry.

Pro oceňování pohledávek, zejména pro účely jejich postoupení, lze teoreticky použít stejné tři základní přístupy k oceňování jako u ostatních aktiv, jimiž je výnosové ocenění, nákladové ocenění a ocenění porovnáním. Zde bude použito výnosové ocenění. Jedná se o

teoreticky nejsprávnější přístup a prakticky nejvíce použitelný. Jedná se o odhad budoucích peněžních toků, které z pohledávek poplynou a jejich převod na současnou hodnotu. Tyto hodnoty jsou k dispozici v Příloze č. 1.

Ocenění porovnáním je prakticky téměř nepoužitelný způsob z důvodu značné specifičnosti jednotlivých pohledávek. Nalezení srovnatelné pohledávky, která navíc byla zobchodována, je téměř nemožné. Nákladové ocenění je o okrajový přístup, který není v praxi využíván.

Mezi faktory ovlivňující hodnotu pohledávek patří právní stav dokumentů, zajištění a bonita dlužníka, veškeré tyto faktory byly analyzovány v rámci jednotlivých portfolií, konkrétně:

1. Analýzou právní dokumentace je zjištěno, zda má smysl pohledávku oceňovat. Rozborem právní dokumentaci, se ví, zda pohledávka vůbec existuje a je možné ji postoupit (skrže portály Justice.cz a ISIR). Platí, že horší stav právní dokumentace má výrazně negativní vliv na hodnotu pohledávky.
2. S postoupenou pohledávkou přechází její příslušenství a všechna práva s ní spojená, tedy i práva spojená se zajištěním. Kvalita předmětu zajištění je pro hodnotu pohledávky velice důležitá především v případech, kdy nelze očekávat uspokojení pohledávky jejím splacením a je nutno přistoupit k realizaci zástavního práva. Při oceňování pohledávek je často potřeba samostatně ocenit právě předmět zajištění, zejména v případech, kdy se jedná o nemovitosti, stroje apod.
3. Jedná se o reálné možnosti a ochotu dlužníka splácet svou pohledávku. Důležitá je aktuální situace dlužníka z hlediska možného vstupu do likvidace, platební morálka a budoucí vyhlídky na hospodaření.

Základní postup při ocenění pohledávek je následující. Prvně je nutné vymezení předmětu ocenění, jimiž jsou portfolia pohledávek a poskytnuté úvěry. Poté probíhá analýza právních dokumentů jako jsou Smlouvy o postoupení pohledávek, na ně poskytne odborný Vyjádření oddělení compliance a je podpořen Krycím dopisem právní zakázky, jež sepisuje advokát. Dále jsou pohledávky rozděleny do kategorií podle předpokládaného způsobu uspokojení (splátkový kalendář, zástava a ostatní). Předposledním krokem je odhad peněžních toku a jejich rozložení v čase pro jednotlivé kategorie v horizontu pěti let. Jako poslední krok jsou určeny diskontní míry. Těmi se poté násobí prognózy Finančních plánů.



Diskontní míra = bezriziková výnosnost + riziko odvětví + riziko pohledávky

Kdy v tomto vztahu je bezriziková výnosnost a riziko odvětví náklady vlastního kapitálu při standardní investici v daném sektoru.

Vzorec č. 3

Diskontní míra

$$C_{\text{equity}} = r_f + \text{RPT} + \text{RP}$$

$r_f$  Bezriziková výnosnost

RPT Prémie za tržní riziko

RP Riziková prémie

Zdroj: (Mařík a kol., 2011)

Bylo postupováno, že za bezriziková výnosnost byla brána výnosnost 30-ti letých amerických dluhopisů z 31. 12. 2022, která byla 3,27 %.

Bezriziková výnosnost: 3,97 %

Prémie za tržní riziko je stanovena jako rozdíl mezi výnosnostmi cenných papírů (stanovené jako dlouhodobý geometrický průměr) a vládními dluhopisy v USA. Prémie byla počítána z indexu S&P 500.

Prémie za tržní riziko: 4,24 %

Riziková prémie vycházela z databáze prof. Damodarana (2023). Kde byla určena riziková prémie pro každou část uspokojení zvlášť a z ratingu země. Česká republika má rating, dle agentury Moody's, Aa3. To znamená rizikovou přírážku 0,60 %. Samozřejmě oceňované pohledávky jsou rizikovější, nicméně riziko je kalkulováno již v plánu splácení, protože se rozhodně neočekává výtěžnost ve výši 100 %. Proto může být tato riziková prémie použita.

Tabulka č. 1 – Diskontní míra

| Diskontní míra                  |               |
|---------------------------------|---------------|
| Bezriziková výnosnost ( $r_f$ ) | 3,97%         |
| Prémie za tržní riziko (RPT)    | 4,24 %        |
| Riziková prémie (RP)            | 0,60 %        |
| <b>Diskontní míra</b>           | <b>8,81 %</b> |

Zdroj: (Treasury, 2022, Stern.nyu 2022)

Finanční plány jsou tvořeny po měsících. Bylo by tedy nejpřesnější kalkulovat diskontní míru pro každý měsíc daného roku. Většinou se však nepodaří dodržet přesně tyto parametry splátek. Proto při mírném zkreslení jsou použity roční hodnoty inkasa a diskontní míra bude pro daný rok kalkulována na jeho polovinu (tj. v prvním roce bude umocněna na 0,5, v druhém na 1,5 atd.), tím se zohlední rozložení splátek v průběhu celého roku.

Vzorec č. 4

Výsledné ocenění pohledávek

$$Hodnota = \sum_{j=1}^n \frac{Splátka}{(1 + i_1)^{t_j}} + \frac{Příjem\ ze\ zástavy}{(1 + i_2)^{T_2}} + \frac{Příjem\ z\ konkurzu,\ soudního\ řízení}{(1 + i_3)^{T_3}}$$

j pořadí splátky podle kalendáře

n celkový počet splátek podle kalendáře

t<sub>j</sub> doba inkasa j-té splátky v letech

T<sub>2</sub>, T<sub>3</sub> doba od data ocenění do inkasa z prodeje zástavy, inkasa z konkurzu nebo soudního řízení

i<sub>1</sub>, i<sub>2</sub>, i<sub>3</sub>, diskontní míra pro jednotlivé kategorie

Zdroj: (Mařík a kol., 2011)

Předpokládané platby a náklady jsou přebrané z Finančních plánů společnosti a převádí se na současnou hodnotu pomocí diskontu. Plány jsou dělány maximálně do roku 2027, protože po tomto roce jsou inkasa obtížně predikovatelná a plán by byl zatížen značnou mírou nejistoty. Vzhledem k vysokému počtu portfolií ocenění jednotlivých portfolií jsou v příloze.

Dále se stanovila nesplacená výše jistiny k datu ocenění. Je známá výše čerpání a výše netto inkas, stačí tyto dvě hodnoty od sebe odečíst. Následně se provedla simulace úhrad úvěrů. Postupovalo se dle systému, který je uveden v úvěrových smlouvách, tedy nejdříve splátky jistiny až do minimální výše úvěru stanovené na 25 tis. Kč, z důvodu zjednodušení se pracuje s vyšší splatného úvěru, tedy již poníženého o 25 tis. Kč. Následně jsou další inkasa použita na splácení úroků, a to v poměru 98 / 100. Tyto simulace jsou provedeny ve stejném časovém období, ve kterém je plánováno inkaso pohledávek z jednotlivých portfolií. Vzhledem k tomu, že výtěžnost portfolií je odlišná, stává se v některých případech, že jistina úvěru

nebude splacena. Na druhé straně, některé úvěry budou úročeny ve značně vysoké výši. Následně se převedly splátky na současnou hodnotu, a to jak splátky jistiny, tak splátky úroků. Diskontní míra byla použita stejná jako při ocenění jednotlivých portfolií. Vzhledem k tomu, jak jsou koncipovány úvěrové smlouvy a vzhledem k tomu, že úroky jsou účtovány do rozvahy, nikoliv výsledovky, je tento postup metodicky správný.

Ocenění úvěrů bude provedeno tak, že se nejdříve spočítá celkový peněžní tok ze splácení úvěrů a následně se převede na současnou hodnotu. Diskontní sazba se zvolí stejná jako při ocenění portfolií pohledávek, protože úvěr byl čerpán pro účel nákupu těchto portfolií a jejich splacení závisí na inkasu pohledávek. Uvažuje se splacení úvěru až poslední možný den dle úvěrové smlouvy.

#### **2.2.5 Daňové dopady a IFRS**

V této části se analyzovaly konzultace s auditory, daňovými poradci a advokáty. Díky jejich doporučení docházelo k reklasifikace finančních aktiv dle IFRS 9, porovnání struktur finančních aktiv IAS 39 vs IFRS 9. Dále byly vypočtené oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, což vedlo k podání oficiálního dotazu na Specializovaný finanční úřad, odbor metodiky daně z příjmů, se žádostí o stanovisko k daňovému režimu oceňovacích rozdílů.

## **3 Teoretická východiska**

### **3.1 Investiční společnost**

Investiční společnost je právnická osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení České národní banky oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu. Investiční společnost je zakladatel a správce fondů. Právní úprava je uvedena v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Její činnost je kontrolována také depozitářem a auditorem. Investiční společnosti se zabývají zakládáním, správou (obhospodařováním) a administrací investičních fondů (FKI), a to v souladu s povolením ČNB. To by mělo být ze strany ČNB udělováno pouze důvěryhodným akciovým společnostem. Investiční společnost může mít pouze právní formu akciové společnosti a její obchodní název musí obsahovat slovní spojení „investiční společnost“. Počáteční kapitál investiční společnosti, která obhospodařuje standardní fond, musí být minimálně 125 000 EUR. (Zákon č. 240/2013 Sb., 2023, online) Dle statistických údajů ČNB ke konci dubna 2023 působilo na území České republiky 780 rezidentských investičních fondů. Z toho bylo 83 akciových fondů, 70 dluhopisových fondů, 77 smíšených fondů, 126 nemovitostních fondů, 408 ostatních fondů a 16 fondů bez investiční politiky. (ČNB, 2023, online)

#### **3.1.1 Investor a kolektivní investování**

Kolektivní investování spočívá v tom, že se shromažďují finanční prostředky od drobných investorů (např. úspory) upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílových fondů, kdy dojde k rozložení rizika. Cílem je zachování hodnoty takového majetku a jeho další zhodnocení. Investoři svěřují své finanční prostředky fondu a o jejich investování se stará odborník – správce fondu. (Tůma, 2014) Mezi výhody kolektivního investování patří profesionalita při správě vámi investovaných prostředků, širší možnost diverzifikace, nižší náklady investování, menší administrativní a časová náročnost pro investora, velký výběr fondů, snížení nákladů investování, vysoká likvidita vložených prostředků, vyšší míra zhodnocení vložených prostředků než v bankách, správce pečuje o investice intenzivněji než drobný investor sám. Správce disponuje větším obnosem finančních prostředků, což má za následek možnost rozdělení do různých aktiv, čímž se

významně snižuje riziko než při investování pouze do konkrétního aktiva. (Finanční vzdělávání, 2023, online). Podle Valacha (2010) má kolektivní investování i své nevýhody, mezi které lze zařadit neexistence právní zákonné ochrany bankovních vkladů – neexistuje žádná ochrana při případném poklesu hodnoty investice. Dále diverzifikaci – i když má diverzifikace své výhody díky možnosti rozložení rizika, na druhou stranu se snižuje potenciál vysokého zisku. Nakonec možnost vysokých nákladů při existenci prodejních poplatků při nákupu cenných papírů.

### **3.1.2 Vznik a vývoj**

Historický vývoj investičních společností je neodmyslitelně spojen s ekonomickými a politickými událostmi, jak v Evropě, tak v USA. Jak uvádějí Goetzmann a Rouwenhorst (2005), investiční společnosti vznikly v 17. a 18. století jako společné podniky orientované na financování obchodních expedic. Tito autoři také zdůrazňují, že v počátcích investičních společností šlo především o financování obchodních projektů, které byly spojeny s vysokým rizikem a potenciálně velkým ziskem. Vývoj investičních strategií a regulací vedl k vytvoření moderních investičních fondů a společností. Moshirian a Wu (2012) zkoumají, jak se měnily investiční strategie v reakci na ekonomické a politické události. Jejich výzkum ukazuje, že investiční společnosti se musely přizpůsobovat měnícím se ekonomickým podmínkám a regulacím, aby zůstaly konkurenceschopné. Charakteristiky a struktura investičních společností se rovněž vyvíjely v průběhu času. Marks a Robbins (1989) zkoumají, jak se měnila struktura investičních společností a jak se vyvíjely jejich investiční strategie. Jejich práce ukazuje, že investiční společnosti se staly komplexnějšími a diverzifikovanějšími, což jim umožnilo lépe řídit riziko a maximalizovat zisk. V České republice dochází k rozvoji kolektivního investování v roce 1990 ve spojení s Investiční bankou, která založila dceřinou společnost První investiční, která vytvořila tři fondy – Investiční rozvojový fond, Český majetkový fond a Moravskoslezský majetkový fond. (Musílek, 2011) Nejvýznamněji se do kolektivního investování u nás se zapsala kupónová privatizace. Ministerstvo financí udělilo v polovině roku 1991 přes 400 licencí investičním privatizačním fondům, ty tak mohly v nultém kole shromažďovat investiční body od držitelů investičních kupónů tzv. DIKŮ, které mohly dále investovat v řádných kolech do nabízených akciových společností. Vše probíhalo na základě zákona číslo 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby. (Jílek, 2009) V rámci druhého vlny kupónové

privatizace mohly mít, na rozdíl od první vlny, fondy charakter investičních fondů, otevřených či uzavřených podílových fondů. V průběhu druhého čtvrtletí 1995 se na trh dostaly cenné papíry fondů z této vlny kupónové privatizace. První vlny privatizace se účastnilo více než 400 fondů. Tyto fondy získaly 73 % majetku přiděleného první vlně. Druhé vlny se zúčastnilo 353 fondů a povedlo se jim získat 65 % privatizovaného majetku. (Vencl, J., Klass, M., 2020, online)

### **3.1.3 Řídící struktura**

Investiční společnost je právnická osoba, která má sídlo na území České republiky. Musí mít povolení udělené Českou národní bankou, které jí opravňuje k obhospodařování investičních fondů, nebo zahraničních investičních fondů, popřípadě k administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo vykonávat činnosti uvedené v zákoně o investičních společnostech. Zákon 240/2013 Sb., zákon o investičních společnostech a fondech, § 11 odst. 1 písm. c) až f) Investiční společnost vede účetnictví, jedná ve všech administrativních záležitostech investičních a podílových fondů. Vztahuje se na ni zvláštní regulace podle zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování a podléhá doзору ČNB. Její činnost je kontroluje také depozitář a auditor. Prostředky určené k investování získává investiční společnost vydáváním a prodejem tzv. podílových listů. Koupí podílového listu investuje podílník své prostředky do podílového fondu, který pak takto vložené peníze zhodnocuje investicemi na finančním trhu. (Finanční vzdělávání, 2023, online). Základní organizační normou investiční společnosti je Organizační řád. Ten se vydává v souladu s příslušnými ustanoveními zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů ve spojení s ustanoveními vyhlášky č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Organizační řád je základní organizační norma investiční společnosti. Stanoví organizační strukturu investiční společnosti, zásady organizace a řízení, odpovědnosti a pravomoci vedoucích pracovníků, stanoví hlavní pracovní povinnosti zaměstnancův závislosti na jejich zařazení v rámci investiční společnosti. Organizační struktura společnosti je vytvořena tak, aby byla v souladu se zákonem a aby zajišťovala efektivitu její činnosti. Orgány investiční společnosti jsou v souladu se zákonem č.90/2012 Sb., o obchodních korporacích valná hromada, představenstvo a dozorčí rada. (Zákon č. 240/2013 Sb., 2023, online)

Valná hromada, kdy práva a povinnosti jsou stanoveny zákonem o obchodních korporacích a stanovami investiční společnosti. Představenstvo je zodpovědně za dodržování podmínek konání valné hromady (termín, průběh jednání, svolávání, zápisy apod.). Má-li společnost jediného akcionáře, vykonává působnost valné hromady tento jediný. (Kuhner, C., Malberti, C., 2006) Představenstvo je řídicí orgánem investiční společnosti. Zajišťuje zejména strategické a operativní řízení, organizační uspořádání, vnitřní předpisy s vymezením činností orgánů investiční společnosti a výborů, které zřídila. Vymezuje rozhodovací pravomoci a má na starosti systém řízení rizik. Dále zajišťuje rozpoznání, vyhodnocení, měření, sledování, ohlašování a omezování rizik včetně přijetí opatření vedoucích k omezení výskytu nebo dopadů výskytu rizik. Hlavní náplní je systém vnitřní kontroly a dohled nad dodržováním zákonných předpisů. Provádí vnitřní audit k zajišťování nezávislé kontroly výkonu činnosti investiční společnosti, řízení střetu zájmů při výkonu činnosti, vedení účetnictví investiční společnosti a zajištění plynulého výkonu činnosti a fungování investiční společnosti na finančním trhu v souladu s předmětem činnosti. (Monks, R. A. G., Minow, N., 2011) Dozorčí rada slouží jako kontrolní orgán investiční společnosti. Mezi jejíž úkoly mimo jiné patří dohlížení a vyhodnocování ucelenosti, účinnosti a přiměřenosti řídicího a kontrolního systému. Pravidelně jedná o strategii podnikání investiční společnosti. Předseda dozorčí rady odpovídá za dodržování povinností související s konáním zasedání dozorčí rady investiční společnosti (termíny, způsob svolávání, průběh konání jednání, evidence a archivace zápisů ze zasedání dozorčí rady). (Mallin, C. A., 2013)

#### **3.1.4 Role obhospodařovatele, administrátora a depozitáře**

Dle Zákona 240/2013 Sb., zákon o investičních společnostech a fondech, je určena role obhospodařovatele, administrátora a depozitáře investiční společnosti. Obhospodařováním investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu se rozumí správa majetku tohoto fondu, včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním. Obhospodařovat investiční fond nesmí nikdo bez povolení uděleného ČNB podle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond, je jeho obhospodařovatelem. Každý investiční fond může mít pouze jednoho obhospodařovatele. Obhospodařovatel investičního fondu nesmí být zároveň depozitářem tohoto fondu. Obhospodařovatel investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je povinen obhospodařovat tento

fond s odbornou péčí a musí tuto činnost vykonávat řádně a obezřetně. (Oldřich Rejnuš, 2014) K zajištění výkonu činnosti obhospodařovatel investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu zavede, udržuje a uplatňuje řídicí a kontrolní systém. Součástí řídicího a kontrolního systému obhospodařovatele investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je: strategické a operativní řízení; organizační uspořádání a vnitřní předpisy, které jej upravují, s jasným vymezením činností, včetně činností orgánů tohoto obhospodařovatele a výborů, které zřídil, a s nimi spojených působností a rozhodovacích pravomocí; systém řízení rizik a systém vnitřní kontroly. Majetek v podílovém fondu primárně obhospodařuje investiční společnost svým jménem na účet podílníků. To, zda je obhospodařování majetku a správa, nakládání s peněžními prostředky apod. v souladu se statutem fondu, kontroluje tzv. depozitář. (Kostovetsky, L., 2016)

Administrátor je osoba, která provádí administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu na účet tohoto fondu. Administrátor fondu provádí činnosti spojené s vydáváním a odkupem cenných papírů, vedením účetnictví, stanovováním hodnoty cenných papírů, reportingem investorům a dalším subjektům, oceňováním a dalšími službami nezbytnými pro řádný provoz fondu. Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel. Investiční fond s právní osobností nesmí provádět administraci jiného investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu. Činnosti administrace jsou spojené s investičním fondem, patří sem například vedení účetnictví, poskytování právních služeb, compliance a vnitřní audit, vyřizování stížností a reklamací investorů. Oceňování jeho majetku a dluhů, výpočet aktuální hodnoty cenného papíru a zaknihovaného cenného papíru vydávaného tímto fondem. Plnění povinností vztahujících se k daním, poplatkům nebo jiným obdobným peněžitým plněním. Vedení seznamu vlastníků cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto fondem, rozdělování a vyplácení výnosů z majetku tohoto fondu, zajišťování vydávání, výměny a odkupování cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto fondem. Vyhotovení a aktualizace výroční zprávy a pololetní zprávy tohoto fondu, oznamování údajů a poskytování dokumentů, zejména ČNB nebo orgánu dohledu jiného členského státu. Vedení evidence o vydávání a odkupování cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto fondem. Administrátor investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je povinen provádět administraci tohoto fondu s odbornou péčí. K zajištění řádného a obezřetného výkonu



činnosti administrátor investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu zavede, udržuje a uplatňuje řídicí a kontrolní. (Anson, M. J. P. a kol., 2012)

Depozitář je osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna mít v opatrování majetek investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, zřídit a vést peněžní účty a evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků náležících do majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu a evidovat a kontrolovat stav jiného majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu než majetku. Problematika depozitáře je legislativně upravena zákonem č. 240/2013 Sb. (2023), o investičních společnostech a investičních fondech, části čtvrtou, § 20–23. Depozitář investičního fondu je povinen činnost depozitáře vykonávat s odbornou péčí a při jejím výkonu jednat v nejlepším zájmu investičního fondu, jehož je depozitářem, a podílníků. Depozitář investičního fondu může pro tento fond vykonávat i jiné činnosti než činnost depozitáře tohoto fondu. Depozitářem investičního fondu nesmí být obhospodařovatel tohoto fondu. Každý fond kolektivního investování musí mít pouze jednoho depozitáře. Připouští-li stanovy tohoto fondu vytvoření podfondu, depozitář tohoto fondu vykonává činnost depozitáře i pro tyto podfondy. Úlohou depozitáře je spravovat majetek fondu a provádět související kontrolní činnosti, v rámci kterých zejména eviduje a kontroluje finanční pohyby, vydávání a odkupování cenných papírů, stanovování hodnoty cenného papíru a další. Svoji činnost depozitář provádí na základě depozitářské smlouvy a v zájmu fondu a jeho investorů. Depozitář jedná samostatně, není ze zákona povinen jednat vždy podle pokynů investiční společnosti nebo investičního fondu. Depozitář také neprovádí kontrolu nakládání s majetkem v investiční společnosti a nekontroluje účetní závěrky fondu kolektivního investování. Údaje, které jsou nutné k identifikaci depozitáře investory, musí být vždy obsaženy ve statutu fondu. (Directive 2009/65/EC of the European Parliament, 2009, online) Depozitářem fondu kolektivního investování může být pouze banka se sídlem v České republice, zahraniční banka, která má pobočku umístěnou v České republice, obchodník s cennými papíry, který není bankou a který má povinnost dodržovat zákon upravující podnikání na kapitálovém trhu, má povolení k poskytování investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb. Depozitářem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu může být pouze právnická osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna mít v opatrování majetek investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, umožňuje-li to jeho povaha. Zřídit a vést peněžní účty a

evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků náležících do majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu. Evidovat, umožňuje-li to jeho povaha, nebo kontrolovat stav jiného majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu než majetku. Kontrolovat výpočet aktuální hodnoty podílového listu. Depozitářskou smlouvou se depozitář investičního fondu zavazuje v rozsahu povinností plynoucích mu z tohoto zákona (ZPKT) vykonávat činnost depozitáře tohoto fondu a obhospodařovatel tohoto fondu se zavazuje plnit povinnosti plynoucí mu v souvislosti s výkonem činnosti depozitáře z tohoto zákona (ZPKT) a platit depozitáři tohoto fondu za jeho činnost úplatu. Depozitářská smlouva musí být uzavřena vždy písemnou formou. (Oldřich Rejnuš, 2014)

### **3.1.5 Účtování a IFRS**

Podle Matušíka a Safína (2023) investiční fondy, investiční společnosti, penzijní fondy, penzijní společnosti a obchodníci s cennými papíry mají nově pro účetní období započatá od 1. ledna 2021 povinnost použít pro účely vykazování a oceňování finančních nástrojů Mezinárodní účetní standardy (IFRS), tj. zejména účetní standard IAS 32 Finanční nástroje: vykazování a účetní standard IFRS 9 Finanční nástroje. Vzhledem k tomu, že vyhláška č. 501/2002 Sb. předpokládá aplikaci IFRS 9, resp. i ostatních souvisejících Mezinárodních standardů účetního výkaznictví, bude základ daně uvedených poplatníků ovlivněn i těmito Mezinárodními účetními standardy, neboť se staly nedílnou součástí českého účetního legislativního rámce. Dle IFRS budou zejména investiční fondy vykazovat některé vydané podílové listy nebo investiční akcie („podíly“) jako závazek, což povede k výraznému snížení jejich vlastního kapitálu a k účtování o vyplacených dividendách (případně podílech na likvidačním zůstatku) z těchto podílů do finančních nákladů. (EY, 2023, online) České společnosti, které vydaly dlužné nebo majetkové cenné papíry obchodované na regulovaných veřejných trzích, musí použít IFRS místo českých účetních předpisů pro sestavení svých konsolidovaných i individuálních (nekonsolidovaných) účetních závěrek. Ostatní podniky mohou používat IFRS místo českých účetních předpisů pro sestavení konsolidovaných účetních závěrek. Český daňový základ je však stále založen na českých účetních předpisech (ČÚP) bez ohledu na to, které účetní standardy společnosti používají pro sestavení svých účetních závěrek. Všechny tyto společnosti proto potřebují rozumět podobnostem a rozdílům mezi IFRS a ČÚP. (kolektiv konzultantů PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o., 2023, online)

## 3.2 Investiční fond

Kolektivní investování představuje pro retailového investora možnost, jak zhodnocovat své prostředky na finančním trhu snadněji a bez hlubších potřebných znalostí, než pokud by investoval na vlastní pěst. Základním principem kolektivního investování je totiž právě shromažďování kapitálu od drobných investorů, jejich správa a následná investice. (Baker, H. K. a Filbeck, G., 2013) Existují dva základní modely kolektivního investování, a to podílový model a investiční model. Zásadním rozdílem mezi uvedenými modely je v pozici investora a v tom, jaké cenné papíry investor za svoji investici získá. Jak bylo uvedeno, principem kolektivního investování je získávání prostředků od drobných investorů prostřednictvím emise podílových listů (v případě podílového modelu, resp. fondu) nebo emise akcií (v případě investičního modelu, resp. fondu). Znamená to tedy, že investor podílového fondu se stává podílníkem tohoto fondu a za svoji investici získává podílové listy, zatímco investor do investičního fondu se stává jeho akcionářem a získává akcie tohoto fondu. Znamená to rovněž i to, že investiční fond má vlastní právní subjektivitu, zatímco podílový fond ne. Základním principem kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků především od drobných investorů i po relativně malých částkách a jejich (již shromážděných ve velkých objemech) následné investování převážně na trzích cenných papírů. Prakticky tento princip funguje tak, že peníze od drobných investorů jsou získávány tím, že fond (investiční společnost) vydává podílové listy nebo akcie a prodává je zájemcům. (Frankel, T. a Bova, G., 2015) Podstata kolektivního investování spočívá ve shromažďování peněžních prostředků od jednotlivých investorů. Investor nákupem podílových listů nebo akcií investičního fondu svěří své finanční prostředky fondu a o jejich investování se za něj stará odborník – správce fondu. Profesionální správce pečuje o tyto investice daleko intenzivněji, než je většinou schopen individuální investor, disponuje větším objemem prostředků než individuální investor a může je v rámci své investiční činnosti umístit do nejrůznějších aktiv a omezit riziko plynoucí z případného negativního vývoje hodnoty konkrétního aktiva. Investování ve velkém snižuje náklady investování. Investor se nemusí zabývat těmito činnostmi, ale současně má možnost průběžně sledovat úspěšnost fondu, která se odráží ve vývoji hodnoty – kurzů nakoupených investičních nástrojů, které jsou pravidelně publikovány v tisku a současně na webových stránkách příslušného fondu. (Zákon č. 240/2013 Sb., 2023, online)

### 3.2.1 Role ČNB při zakládání investičních fondů

Od roku 2019 provádí ČNB pravidelně zátěžový test sektoru investičních fondů, jehož výsledky zveřejňuje jednou ročně ve Zprávě o finanční stabilitě. Cílem testu je zhodnotit míru odolnosti jednotlivých investičních fondů při nastání hypotetického nepříznivého scénáře ekonomického vývoje. Tento zátěžový test se zaměřuje především na bilanci a likviditu a její riziko. Pro účely měnové a finanční statistiky se investičními fondy (IF) rozumí investiční a podílové fondy podle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, které vykonávají činnost podle tohoto zákona a jsou rezidenty v ČR. Jejich předmětem činnosti je kolektivní investování. Shromažďují peněžní prostředky upisováním akcií investičních fondů, popřípadě vydáváním podílových listů podílového fondu a jejich investování na rozložení rizika a dalšího obhospodařování tohoto majetku. (ČNB, 2023, online) Na investiční fondy se vztahuje povinnost reportingu do České národní banky podle vyhlášky č. 314/2013 Sb. ze dne 17. září 2013, o předkládání výkazů České národní bance osobami, které náleží do sektoru finančních institucí. Podmínky vzniku a činnosti investičních a podílových fondů určuje zákon o kolektivním investování. Každý fond musí mít statut a stanovy určující podrobněji pravidla jeho činnosti, které musí být v souladu se zákonem. Ve statutu je také uvedena minimální hodnota investice do podílových fondů. Investice je v případě otevřených podílových fondů chráněna nezávislým depozitářem, který průběžně dohlíží, zda fond jedná v zájmu investorů. Nejdůležitější obchodní informace o podílovém nebo investičním fondu lze nalézt v tzv. prospektu, stručném shrnutí nejdůležitějších informací o fondu a jeho zaměření. Informace o aktuální hodnotě akcií investičního fondu je příslušný fond povinen uveřejňovat nejméně jedenkrát za dva týdny, a to způsobem umožňujícím dálkový přístup. Nejčastěji se jedná o informaci poskytovanou prostřednictvím webové prezentace. Stejnou povinnost mají podílové fondy u podílových listů. Ty uveřejňují informaci o aktuální hodnotě podílového listu nejčastěji prostřednictvím webových stránek investičních společností, které podílový fond spravují. Nejméně jedenkrát měsíčně musí investiční a podílové fondy zveřejňovat také strukturu majetku fondu. (Komárek, L. a Melecký, L., 2012)

### 3.2.2 Typologie

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ZISIF“), který v srpnu 2013 nahradil zákon o kolektivním investování, změnil do té doby

používanou terminologii. Nejvýznamnější terminologickou změnou je de facto nahrazení pojmu podílový fond spojením investiční fond. Investičním fondem se již nerozumí pouze fond kolektivního investování, který je právnickou osobou ve formě akciové společnosti. Pojem „investiční fond“ má nyní širší význam zahrnující zákonem regulované struktury správy majetku, kam spadají nejen fondy ve formě právnických osob, ale i fondy svěřenecké či podílové, které právní subjektivitou nedisponují. (Zákon č. 240/2013 Sb., 2023, online)

Investiční fondy se dle ZISIF dělí na dvě základní skupiny. Fondy kolektivního investování představují fondy, které jsou určeny široké (laické, retailové) klientele. Může se jednat o fondy standardní, tzv. UCITS fondy, jedná se většinou o fondy otevřeného typu, které mohou investovat pouze do legislativně povolených investičních instrumentů, přičemž musí dodržovat celou řadu bezpečnostních ustanovení týkajících se rozkládání a omezování rizika. Z toho vyplývá, že se jedná o fondy vhodné pro kolektivní investování široké veřejnosti. Standardní fond nesmí mít v majetku drahé kovy, certifikáty, které je zastupují, ani jiné deriváty než finanční deriváty. Nebo fondy speciální, tzv. NON-UCITS fondy, jež jsou legislativou vymezeny jako fondy kolektivního investování, které nespĺňují požadavky práva Evropské unie. Jde o fondy, jejichž podnikání je ve srovnání s fondy standardními méně legislativně omezeno. Jedná se například o speciální fondy kvalifikovaných investorů, speciální fondy cenných papírů, speciální fondy nemovitostí či speciální fondy fondů. Speciální fondy mohou být nabízeny i drobným (retailovým) investorům, musejí být evidovány v seznamu vedeném ČNB. (Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., § 45, odst. 1)

Investiční fondy můžeme dále dělit i na fondy otevřené či uzavřené. Otevřené fondy patří k nejrozšířenějším formám kolektivního investování na světě. Oproti uzavřeným fondům mají fondy otevřené neomezenou možnost emise nových podílových listů. Tyto fondy mají zároveň povinnost odkupu jimi emitovaných cenných papírů, čímž je zaručena vysoká likvidita investice. (ČNB, 2014, online)

Podle způsobu nakládání s dosaženým hospodářským výsledkem můžeme rozlišit fondy důchodové (příjmové), které bývají orientovány na přednostní vyplácení dividend z akcií, resp. podílů z podílových listů, jež vyplývají z dosaženého hospodářského výsledku. Výnos klienta je tedy tvořen pouze výnosy běžnými. Fondy růstové, jež orientují se na reinvestování svého dosaženého zisku, čímž dochází ke zvyšování aktuální hodnoty jejich akcií nebo podílových listů. Fondy vyvážené, ty mohou být kompromisem mezi oběma výše uvedenými investičními strategiemi. To znamená, že investorům poskytují jak příjmy běžné, tak i kapitálové. Z uvedeného důvodu

proto bývá v jejich statutech upřesněn způsob nakládání s dosaženým hospodářským výsledkem. (Gitman, L. J. a Joehnk, M. D., 2005) Zvláštními investičními fondy jsou Hedge fond (angl. hedge fund) je zvláštní investiční fond, který je regulován výrazně méně než např. otevřené podílové fondy. Jde o vysoce rizikovou investici, která může přinést vysoký výnos, ale také vysokou ztrátu. Snaží se o absolutní výnos nezávislý na obecném ekonomickém vývoji a vývoji kapitálových trhů. Poplatky za správu hedge fondu jsou poměrně vyšší než u klasického investičního fondu a také transparentnost je nižší. Hedge fondy používají různé strategie jako např. krátký prodej či finanční pákový efekt. Jsou vhodné především pro kvalifikované investory. Hedge fondy nejsou českou legislativou právně upraveny, jsou blízké fondům kvalifikovaných investorů. (Anson, M. J. P., 2016) Fondy kvalifikovaných investorů (dále jen „FKI“) patří mezi tzv. speciální fondy, které nesplňují požadavky evropského standardu UCITS a řídí se pouze dikcí místně příslušných zákonů. Nevýhodou je, že se nemůže využívat jednotná licence při distribuci v zahraničí a FKI tak nemohou být nabízeny v rámci EU bez patřičné licence od zahraničního regulátora. Výhodou pro zakladatele může být skutečnost, že fondy nejsou omežovány pravidly pro zakládání standardních fondů kolektivního investování a mají volné ruce při tvorbě investiční strategie. FKI nejsou limitovány množstvím a druhy jednotlivých investičních nástrojů a mohou tak svým investorům nabídnout mnohdy atraktivnější produkty a podmínky než běžné podílové fondy. Fondy kvalifikovaných investorů slouží zejména ke shromažďování peněžních prostředků především od institucionálních investorů, jsou však dostupné i fyzickým osobám. Jejich minimální investice však musí odpovídat částce 1 mil. Kč a navíc musí písemně prohlásit, že jsou si vědomy rizik spojených s investováním do tohoto typu fondu. Specifickými typy fondů kvalifikovaných investorů jsou fondy rizikového kapitálu (venture capital funds) a fondy sociálního podnikání. (Kemp, M. a Fairchild, R., 2007) Exchange-traded fund (zkráceně ETF) neboli burzovně obchodované fondy jsou stejně tak jako akcie snadno dostupné investiční nástroje kapitálového trhu, které vytvářejí a spravují specializované finanční instituce. Jsou to společnosti založené buď jako investiční trust, nebo investiční fond. Cílem burzovně obchodovaného fondu je sledování indexu podkladového aktiva, u velké části jsou to akcie. Složení podkladových aktiv mají na starosti manažeři fondu, kteří při vzniku ETF sdělí oprávněným účastníkům (tvůrci trhu, institucionální investoři), jaké bude složení podkladových aktiv fondu. Burzovně obchodovaný fond musí vydat svůj prospekt, kde jsou přesné informace o složení aktiv a

záměru fondu. (Gastineau, G. L., 2001) Způsobů, jak hodnotit fondy, je mnoho a najít objektivní způsob někdy není lehké. Fondy lze porovnávat například podle toho, který je nejprodávanější, takové hodnocení ale nepoví nic o kvalitě fondu, spíše o kvalitě prodejní sítě a marketingu. Jedním z nejznámějších a také nejčastěji používaných koeficientů k hodnocení fondů je Sharpeho poměr (Sharpe ratio), který představuje výnos fondu nad bezrizikovou výnosovou mírou (výnos státních pokladničních poukázek) vztažený k rizikovosti (směrodatné odchylce) fondu. Podle něj je výhodnější ta investice, jejíž poměr výnosu nad bezrizikovou mírou a rizikem (volatilitou) je vyšší. Jde tedy o míru prémie k podstoupenému riziku. Sharpeho poměr bere v potaz celkové riziko, proto se hodí také pro porovnávání fondů napříč všemi kategoriemi. Další možností hodnocení fondů je tzv. Shillerův poměr (Shiller ratio), který porovnává současnou úroveň ziskovosti (EPS) s průměrnou hodnotou ziskovosti za posledních 10 let. Odchylka od benchmarku je měřena ukazatelem Tracking Error (rozdíl mezi výkonností fondu a jeho benchmarku, resp. směrodatná odchylka rozdílů výnosů fondu a benchmarku), který je pro každý produkt nastaven individuálně. Ukazatel obrátkovosti aktiv (angl. Portfolio Turnover Ratio, dále jen „PTR“) udává, jak často jsou cenné papíry v jednom fondu za jeden rok převrstveny. Ukazatel je však očištěn o nákupy a zpětné odkupy podílů fondu. Hodnota ukazatele 100 % znamená, že všechny cenné papíry byly v příslušném účetním roce fondu jednou převrstveny. Vážená průměrná splatnost je průměr doby splatnosti všech podkladových cenných papírů ve fondu. Tento průměr odráží relativní podíl v každém nástroji za předpokladu, že dobou splatnosti nástroje s pohyblivou úrokovou sazbou se rozumí čas zbývající do dalšího nastavení úrokové sazby na sazbu peněžního trhu, nikoli doba, která zbývá do dne, kdy musí být splacena jmenovitá hodnota cenného papíru. V praxi se vážená průměrná splatnost používá pro měření citlivosti fondu peněžního trhu na změnu úrokových sazeb na peněžním trhu. Kupříkladu vážená průměrná splatnost fondů velmi krátkodobých investic může být maximálně 18 měsíců, kdežto vážená průměrná splatnost fondů peněžního trhu může být maximálně 6 měsíců. Durace slouží k ohodnocení rizika spojeného s dluhopisy. Měří míru rizika změny úroků u pevně úročených cenných papírů. Je to průměrná doba vázanosti vloženého kapitálu v letech. Čím je durace dluhopisového fondu větší, tím výraznější je změna (stoupá, resp. klesá) hodnoty obchodního jmění podle toho, jak se mění úroky. (Tůma Aleš, 2014) Beta faktor vyjadřuje porovnání pohybu ceny jednotlivých instrumentů oproti pohybu celého trhu a matematicky vyjadřuje, jak již bylo zmíněno,

velikost systematického rizika. Širokému tržnímu indexu je přiřazena hodnota 1. Čím vyšší je potom beta daného cenného papíru, tím více se v průměru mění jeho cena v porovnání se zbytkem trhu. Opak platí pro nízkou hodnotu tohoto faktoru. Cenné papíry s vysokou hodnotou beta se někdy také označují jako agresivní investice, zatímco instrumenty s nízkou betou lze nazvat defenzivními investicemi. Zjednodušeně řečeno, beta je výnos trhu, na kterém je portfolio investováno. Alfa je nadvýnos (může mít samozřejmě i zápornou hodnotu) dosažený manažerem fondu. Alfa udává, o kolik manažer svými vybranými cennými papíry (zejména akciemi) překonává výnos trhu či o kolik za ním zaostává. Velké hodnoty alfa koeficientu je možno dosáhnout pouze s poměrně koncentrovaným portfoliem a s podstoupením takzvaného aktivního rizika. Čím širší je portfolio, tím menší je hodnota jeho aktivního rizika, až nakonec v portfoliu zůstane jen riziko tržní. S takovou kombinací rizika potom souvisejí i tržní výnos a nulová alfa. (Josef Jílek, 2009)

### **3.2.3 Fond kvalifikovaných investorů typu SICAV**

Zkratka SICAV je z francouzštiny a znamená „Société d’investissement à Capital Variable“. Jedná se o akciovou společnost s proměnným základním kapitálem. Fond SICAV je modifikovaná akciová společnost a investiční fond v jednom. Má vlastní právní subjektivitu, zabývá se kolektivním investováním, sbírá vklady od investorů, které obhospodařuje. Zakládá se jako standardní akciová společnost, kde rozdíl je v základním kapitálu, kdy minimální je 1 Kč, zbytek se nezapisuje z důvodu proměnlivosti investic. Celý proces schvaluje ČNB. Po svém vzniku se chová jako každý jiný investiční fond, který je určen pro širokou veřejnost nebo kvalifikované investory. (Investopedia, "SICAV", 2020, online)

Druhy a akcie Fondu SICAV. Nesamosprávný Fond SICAV není oprávněn sám vykonávat činnost, musí proto určit investiční společnost, která bude provádět obhospodařování a administraci za něj. Naopak samosprávný Fond SICAV je na základě povolení ČNB oprávněn sám obhospodařovat a vykonávat administraci. Zakladatelské akcie se neliší se od jiných akcií, slouží k ovládní společnosti vlastníky. Zajišťují právo na ovládní společnosti, právo na podíl na zisku a na likvidačním zůstatku. Akcie investiční ukládají pouze právo na odkoupení podílu investora na fondu, jedná se o obdobu podílových listů. Investor obdrží oproti svému vkladu investiční akcie, které se zhodnocují do doby jejich odprodeje. (KLB Legal, 2023, online)

Výhody a nevýhody Fondu SICAV. Je zde možnost zakládání podfondů, kde lze volit různé investiční strategie, vytvářet nové a rušit staré, využívat



synergických efektů mezi podfondy. Dále samostatná právní subjektivita fondu a flexibilita zaměření. Což znamená, že jsou odděleny od svých správců a majetku investorů. To poskytuje další vrstvu ochrany pro investory. Kapitálové požadavky jako objem kapitálu se sčítá za všechny podfondy, je snazší plnit limity stanovené předpisy. Zároveň je zde vyšší nákladnost oproti podílovým fondům a regulatorní náročnost (nutné získat povolení ČNB a splňovat veškeré náležitosti v rámci dohledu) Nový koncept v českém právním řádu, kde některé otázky nejsou dostatečně vyřešeny. (Financial Times, “Investment funds: What is a SICAV?,” 2019, online)

#### **3.2.4 Uzavřený podílový fond**

Má omezený počet podílníků, jelikož při založení je předem určen počet podílových listů, které budou emitovány. Investiční společnost u tohoto typu fondů nemá povinnost odkupu podílového listu před uplynutím lhůty, na kterou byl fond založen. Jinými slovy – tento typ fondu nemá za povinnost zpětný odkup svých cenných papírů, zpeněžit je lze pouze na sekundárním trhu. Obchody s podílovými listy fondu se tak uskutečňují pouze na veřejných sekundárních trzích. Tržní cena těchto akcií či podílových listů je tak určována nabídkou a poptávkou a nemusí korespondovat s hodnotou podílového listu. Pro klienty nákup podílových listů tohoto typu fondu znamená nižší likviditu investic, neboť závisí na nalezení jiného investora, který by měl zájem o příslušný podílový list. Uzavřené podílové fondy jsou jak v zahraničí, tak v České republice méně časté než otevřené podílové fondy. Jedná se např. o private equity fondy či venture kapitálové fondy, které jsou zpravidla zakládány na předem určenou dobu. (Cherkes, M. a kol., 2009)

#### **3.2.5 Otevřený podílový fond**

Otevřené fondy patří k nejrozšířenějším formám kolektivního investování na světě. Shromažďuje kapitál od veřejnosti prostřednictvím prodeje svých podílových listů. Tyto prostředky jsou pak investovány do různých typů aktiv, jako jsou akcie, dluhopisy, komodity a další, pod vedením profesionálních fondových manažerů. Otevřený podílový fond nemá právní subjektivitu. Oproti uzavřeným fondům mají fondy otevřené neomezenou možnost emise nových podílových listů. Tyto fondy mají zároveň povinnost odkupu jimi emitovaných cenných papírů, čímž je zaručena vysoká likvidita investice. Investiční společnost musí pravidelně vyhlášovat tzv. cenu odkupu, která je vypočtena z hodnoty

celkových investic provedených fondem připadajících na jeden podílový list. Vlastník podílových listů otevřeného podílového fondu má právo kdykoli požádat o jejich odkup investiční společnost, která tento fond obhospodařuje, a tato investiční společnost je povinna této žádosti bez zbytečného odkladu, nejdéle však do 15 pracovních dnů od podání žádosti, vyhovět. Výjimku představuje odkup v případě speciálního fondu nemovitostí a v případě speciálního fondu kvalifikovaných investorů. (Zákon č. 240/2013, 2023, online)

Každý investor obdrží podle investované částky určitý počet podílových listů a stává se tak podílníkem fondu, počet podílových listů otevřených podílových fondů není omezen. Otevřené fondy nabízejí kombinaci výnosu rizika a likvidity, čímž jsou otevřeny široké nabídce fondů, kurz podílového list dává vždy přesnou informaci o změně hodnocení portfolia fondu. Otevřené podílové fondy představují populární nástroj pro investování, a to především díky řadě výhod, které nabízí. Mezi něž patří diverzifikace, kdy investování do otevřeného podílového fondu umožňuje investorům diverzifikovat své portfolio tím, že investují do širokého spektra různých aktiv. Tím se mohou chránit před riziky spojenými s investováním do jednotlivých cenných papírů. Jsou přístupné široké veřejnosti, což znamená, že nevyžadují velký počáteční kapitál. To umožňuje i malým investorům vstoupit na trh a začít investovat. Profesionální správa manažery, kteří aktivně sledují trh a rozhodují o tom, do kterých aktiv by fond měl investovat. Otevřené podílové fondy jsou velmi likvidní, což znamená, že investoři mohou kdykoli prodat své podíly zpět fondu a zároveň jsou povinny pravidelně zveřejňovat informace o své činnosti, včetně hodnoty aktiva na jednotku (NAV) a složení svého portfolia. (Benefits of Mutual Funds, 2020)

### **3.2.6 Ostatní druhy fondů, dle typů investic**

Fondy peněžního trhu jsou vhodné pro krátkodobé investice, kde je průměrná splatnost portfolia omezena na 18 měsíců. Je zde nízká rizikovost, vysoká likvidita a malý výnos. Omezuje kreditní riziko a současně snižuje tržní riziko (rychlá reakce na neočekávaný vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu). Fondy investují do instrumentů peněžního trhu a je třeba je chápat vždy jen jako krátkodobé uložení dočasně volných peněžních prostředků. Nejčastěji jde o vkladové účty u peněžních ústavů, pokladniční poukázky, krátkodobé obligace a depozitní certifikáty. Dluhopisové fondy vydávají dluhopisy se střední dobou splatnosti (kolem pěti let), zde je větší míra rizika je tvořena především z inflačního rizika (nejistota v odhadu vývoje úrokových sazeb). Vlivem delší splatnosti je možné dosáhnout

větších výnosů. Akciové fondy jsou investice převážně do akcií firem na akciových trzích. Ještě více zde platí, že v krátkém horizontu je výnos nejistý, dokonce záporný. Ve vyšším časovém horizontu (doporučeno deset a více let) je pravděpodobný růst výnosů. Fond může být zaměřen například na investice do světových akcií, akcie firem s vysokou (large cap), střední (middle cap) či nízkou (small cap) tržní kapitalizací, dále akcie z určitého sektoru ekonomiky nebo státu, akcie společností vyplácejících pravidelně vysoké dividendy. Smíšené fondy jsou investice nejen do dluhopisů ale i do akcií, dle investiční strategie fondu. Zde je vyšší riziko vlivem častých a výrazných poklesů na akciových trzích a u investice v delším časovém období je předpoklad vyššího výnosu než u fondů předchozích typů. (Michael C. Thomsett, 2016) Limity pro podíl jednotlivých investičních instrumentů, jako jsou akcie nebo dluhopisy, nejsou stanoveny. Strukturu svého portfolia tak fond může pružně měnit podle situace na trhu. V době růstu preferují smíšené fondy převážně akcie, v době stagnace pak dluhopisy a pokladniční poukázky. Optimální investiční horizont je 3 roky. (Investopedia, "Types of Investment Funds," 2020, online)

Dále je dělíme dle typu na Fondy fondů, které investují do portfolia jiných investičních fondů místo přímého investování do jednotlivých cenných papírů. Tímto způsobem poskytují ještě větší diverzifikaci a umožňují investorům přístup k širokému spektru aktiv a investičních strategií. Nevýhodou těchto fondů je zdvojení všech poplatků, tj. poplatky se platí jak fondům v portfoliu, tak samotnému fondu. Realitní fondy jsou fondy, které investují přímo do nemovitostí nebo do cenných papírů spojených s nemovitostmi, jako jsou hypotéky nebo nemovitostní investiční trusty. Poskytují investorům možnost investovat do nemovitostního trhu bez nutnosti přímého vlastnictví nemovitostí. Je zde vyšší riziko díky nestabilitě trhu s nemovitostmi vlivem jeho spekulativních výkyvů. Garantované (zajištěné) fondy. Jsou fondy, které mají splatnost, obvykle pět a více let, přitahují konzervativní investory, jsou zde nízké výnosy s garancí navrácením investované částky. Při předčasném odkupu jsou nastaveny nevýhodné podmínky, a to i při nepříznivém vývoji stanoveného kritéria (např. akciový index), dostane investor své peníze zpět, zisk ale může být poloviční, kdy při vysokých poplatcích i tak může investor utrpět ztrátu. Garance vrácení investované částky se vztahuje jen k datu splatnosti fondu. (Oldřich Rejnuš, 2014)

### 3.2.7 Statut a stanovy, sdělení klíčových informací

Investiční cíle, kterých chce investiční společnost v rámci svého fondu dosáhnout, investiční strategie a zaměření fondu jsou vždy uvedeny ve statutu fondu, jakožto základního dokumentu fondu. (Zákon č. 256/2004 Sb., 2023, online) Statut je základním dokumentem fondu, který obsahuje základní informace o fondu a vymezuje jeho investiční strategii. Popisuje rizika spojených s investováním fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi do fondu. Dle Zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech musí každý fond mít statut určující podrobná pravidla své činnosti, která musí být v souladu se zákonem. Každá změna statutu fondu kolektivního investování podléhá předchozímu schválení ČNB, jinak je právně neplatná. Fondy kolektivního investování mají vůči dohledovému orgánu, tedy České národní bance, celou řadu dalších povinností – musí jí zasílat (a to bez zbytečného odkladu) všechny klíčové informace a každou jejich změnu, do 4 měsíců po skončení účetního období musí zaslat výroční zprávu fondu kolektivního investování, bez zbytečného odkladu musí informovat o překročení investičního limitu nebo porušení statutu fondu kolektivního investování. Statut podílového fondu, investičního fondu, účastnického fondu a transformovaného fondu obsahuje podrobné informace zejména o základních údajích o fondu, jeho obhospodařovateli, depozitáři, investiční strategii, rizikovém profilu typického investora a rizicích spojených s investicí. Pravidlech hospodaření s majetkem fondu, pravidlech oceňování majetku a závazků a stanovení aktuální hodnoty akcie, podílového listu nebo penzijní jednotky. Pravidlech vydávání a zpětného odkupu podílových listů. Nákladech a poplatcích spojených s investicí včetně historické výkonnosti fondu. (ČNB, 2014, online) Podle Vyhlášky č. 193/2011 Sb. obecnými náležitostmi statutu jsou základní údaje o fondu kolektivního investování (§ 4), údaje o investiční společnosti, obhospodařuje-li majetek fondu kolektivního investování (§ 5), investiční cíle a způsob investování (§ 6), rizikový profil (§ 7), informace o historické výkonnosti (§ 8), zásady hospodaření s majetkem (§ 9), informace o výplatě podílů na zisku nebo výnosech (§ 10), údaje o cenných papírech vydávaných fondem kolektivního investování (§ 11), informace o poplatcích a nákladech (§ 12 až 14), údaje o depozitáři (§ 15), údaje o svěřeni obhospodařování majetku nebo činnosti jiné osobě (§ 16) a další informace (§ 17). Stanovy jsou základním dokumentem akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Společnost je samosprávným investičním fondem. Dále je investičním

fondem s právní osobností, který je na základě povolení České národní banky oprávněn obhospodařovat se sám a přesáhnout rozhodný limit, vydává zakladatelské akcie, které představují podíl na zapisovaném základním kapitálu, vydává investiční akcie ke svým podfondům, s nimiž je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení na účet příslušného podfondu. Společnost odpovídá za porušení práv celým svým majetkem, jelikož akcionář neručí za závazky společnosti. Společnost se řídí ustanoveními zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech a ustanoveními zvláštních právních předpisů upravujících činnost investičního fondu, zejména zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Sdělení klíčových informací je dokument obsahující klíčové informace pro investory. Často je označován zkratkou KIID (Key Investor Information Document). Kromě označení standardního fondu, ke kterému se vztahuje, obsahuje stručné základní charakteristiky fondu kolektivního investování, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení povahy a rizikového profilu investice, která je jim nabízena, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi. Zejména informace o cíli a investiční politice fondu, informace o poměru rizika a výnosu fondu, informace o poplatcích, informace o dosavadní výkonnosti fondu. Sdělení klíčových informací musí být v každém případě zcela v souladu s informacemi uvedenými ve statutu fondu. Musí být srozumitelné a jasné, bez nutnosti investora seznámit se s jinými dokumenty uveřejněnými fondem kolektivního investování. (Zákon č. 240/2013 Sb., 2023, online)

### **3.2.8 Cenné papíry kolektivního investování**

Cenné papíry kolektivního investování jsou finanční instrumenty, které reprezentují podíl na aktivech kolektivního investičního fondu. Toto může zahrnovat podílové listy, akcie nebo jiné typy cenných papírů, které jsou vydávány fondem. Držitelé těchto cenných papírů mají právo na podíl na ziscích generovaných aktivy fondu a mohou je kdykoli prodat zpět fondu nebo jiným investorům. Cenné papíry kolektivního investování umožňují investorům diverzifikovat své portfolio tím, že investují do širokého spektra aktiv, aniž by museli sami nakupovat a spravovat jednotlivá aktiva. Navíc, protože jsou cenné papíry vydávány a spravovány fondem, investoři se mohou vyhnout mnoha nákladům a složitostem spojeným s přímým vlastnictvím aktiv. Je důležité si uvědomit, že investice do cenných papírů kolektivního investování může nést riziko. Hodnota cenných papírů může kolísat v závislosti na výkonnosti aktiv fondu a investoři mohou ztratit část nebo všechny své investice. Proto

je důležité pečlivě zvážit rizika a výhody před investováním. (Evropská komise, Směrnice 2009/65/ES Evropského parlamentu a Rady, 2009, online) Aktuální cena cenného papíru je cena, za kterou investor nakupuje cenný papír (podílový list nebo akcii investičního fondu), se odvíjí od aktuální hodnoty podílového listu a výše nákupní (prodejní) srážky, která je předem známa a fond ji uvádí ve statutu a obvykle také v příslušném ceníku. Konečná cena akcií investičních fondů je určena pouze nabídkou a poptávkou. Aktuální hodnotu podílového listu fond zveřejňuje se zpožděním, což znamená, že při zadání pokynu investor obvykle nezná přesnou cenu nákupu. Kritérium ceny je významné také pro rozhodnutí o prodeji cenných papírů. Neprofesionální investor by se měl vyhýbat neodborným snahám o tzv. časování trhu, neboť mohou vést ke ztrátě v důsledku nákupu cenných papírů za vysokou cenu a jejich prodeji za cenu nízkou. Proto se cena podílového listu může odlišovat od jeho nominální hodnoty. Aktuální hodnota podílového fondu je označována jak tzv. NAV (Net Asset Value) a představuje čistou hodnotu majetku (po odečtení závazků) připadající na jeden podílový list. Činnost podílového fondu je zajištěna prostřednictvím investiční společnosti, která má na rozdíl od podílového fondu právní subjektivitu. Finanční prostředky určené k investování získává investiční společnost vydáváním a prodejem tzv. podílových listů. Zakoupením podílového listu investuje podílník své prostředky do podílového fondu, který pak takto vložené peníze zhodnocuje investicemi na finančním trhu. Pokud podílový fond investuje úspěšně, hodnota investic roste. Investor získá výnos rovnající se tomuto zhodnocení, samozřejmě po odpočtu poplatků, které jsou určeny na krytí nákladů a odměn správce. Na rozdíl od akciové investice nemá podílník žádná podobná práva jako akcionář, tzn. rozhodně nemůže zasahovat do řízení investiční společnosti, příp. rozhodovat o složení portfolia podílového fondu. Podílové fondy nemají vlastní právní subjektivitu, a proto nevydávají akcie, ale finanční prostředky získávají prostřednictvím podílových listů. Podílové listy jsou cenné papíry, se kterými je spojeno právo na odpovídající podíl majetku v podílovém fondu a právo podílet se na výnosu z majetku. Jsou s ním spojena i další práva plynoucí ze zákona o kolektivním investování, neopravňují však držitele k zásahům do správy fondu. Podílové fondy mohou existovat ve formě otevřených i uzavřených. (Tůma Aleš, Průvodce úspěšného investora, 2014) Podílové listy musí obsahovat údaje jako označení investiční společnosti, která podílový list vydala, a označení podílového fondu; jmenovitou hodnotu podílového listu; údaj o tom, zda jde o otevřený, nebo uzavřený podílový fond; označení, zda je podílový list vydán na doručitele, nebo na jméno, a při podílovém listu na

jméno i jméno podílníka a datum vydání podílového listu. Cena podílového listu je cena, za kterou lze nakoupit nebo zpětně odprodat podílové listy. Cena se počítá jako čisté obchodní jmění fondu děleno počtem všech vydaných podílových listů. Aktuální cena se určuje každý den. Je závislá na vývoji cen aktiv (cenných papírů), do kterých fond investuje, a na jejich výnosech. (ČNB, 2014, online) Navíc podílový fond nemá právní subjektivitu, a proto zde neexistuje ani valná hromada, kde by mohl investor své zájmy prosazovat. Investor se tak při investici do tohoto typu fondů stává závislým na serióznosti a odborných kvalitách investiční společnosti, která fond spravuje. Na rozdíl od otevřených podílových fondů u uzavřeného podílového fondu investiční společnost nemá povinnost odkupu podílového listu před uplynutím lhůty, na kterou byl založen. Likvidita investic do těchto podílových fondů je tedy nižší, neboť závisí na nalezení jiného investora, který by měl o příslušný podílový list zájem. Uzavřený podílový fond vydává podílové listy v pevně stanoveném množství a investiční společnost není povinna zpětně odkupovat podílové listy. Co se týče otevřených podílových fondů, počet emitovaných podílových listů, doba jejich upisování ani doba existence fondu nebývají zpravidla zákony jednotlivých zemí nijak omezovány (na rozdíl od uzavřených podílových fondů) a závisí pouze na zájmu investorů a množství peněz, které do příslušného podílového fondu vloží. (Rejnuš Oldřich, 2014) Nákup podílových listů a investičních akcií u investičního fondu je proces, při kterém investor nakupuje podíly ve fondu. Tyto podíly reprezentují vlastnický podíl na aktivech fondu. Investor se tak stává jedním z podílníků fondu a má nárok na podíl na ziscích generovaných těmito aktivy. Proces nákupu podílových listů začíná tím, že investor předloží žádost o nákup podílových listů správci fondu. Správce fondu poté vyhodnotí žádost a pokud je schválena, provede transakci. Cena podílových listů je obvykle stanovena jednou denně na základě aktuální hodnoty aktiva na jednotku (NAV). Prodej podílových listů může být omezen určitými pravidly a regulacemi. Například může existovat minimální částka pro nákup podílů nebo omezení na frekvenci transakcí. Je důležité poznamenat, že nákup podílových listů může být spojen s určitými poplatky, jako jsou například vstupní poplatky. Některé fondy mohou také vyžadovat, aby investoři drželi své podíly po určitou dobu předtím, než je mohou prodat. (Evropská komise, Směrnice 2009/65/ES Evropského parlamentu a Rady, 2009, online) Základní výhodou kolektivního investování je především jeho jednoduchost, kdy si investor vybere vhodný fond a pouze „odešle peníze“. O vše ostatní se již postará portfolio manažer, který vybírá na trhu konkrétní aktiva do portfolia. Na druhou stranu, investor nemůže

žádným způsobem ovlivnit právě výběr konkrétních cenných papírů či komodit do portfolia fondu, vše závisí na rozhodnutí portfolio manažera, z čehož plyne i riziko jeho (úmyslného či neúmyslného) selhání. Stejně tak nákladem tohoto servisu, který investiční společnost nabízí, jsou poplatky: Vstupní poplatek (enter fee), spojený s nákupem podílových listů, poplatek je obvykle procentem investované částky a slouží k pokrytí nákladů spojených s prodejem podílových listů. Výstupní poplatek (exit fee), spojený se zpětným odprodejem podílových listů investiční společnosti. Manažerský poplatek (management fee), poplatek za správu portfolia fondu, jenž je účtován pravidelně a dle zákona nesmí přesáhnout 2 % z majetku fondu. Zahrnuje náklady na správu portfolia fondu, burzovní poplatky, poplatky makléřům atd. Výkonnostní poplatek (success fee), který náleží investiční společnosti v případě, že dosáhne stanoveného výnosu, resp. podmínek uvedených ve statutu, kdy může tento poplatek požadovat. (Aleš Tůma, 2014) Celkovou nákladovost fondu hodnotí ukazatel TER (total expense ratio), který je dán poměrem celkových provozních nákladů vůči celkovým aktivům fondu. Zahrnuje náklady na poplatky, provize a správní náklady. Mezi náklady na poplatky a provize patří poplatky na obhospodařování, poplatky a provize na platební styk, na devizové operace. Mezi správní poplatky patří náklady na zaměstnance, nájemné, spotřeba materiálu, náklady na outsourcing, reklamu, audit, právní a daňové poradenství, daň a poplatky. Neobsahuje ale transakční náklady, tzn. především náklady vůči třetím stranám (burze apod.). Znamená to tedy, že i aktivně spravovaný fond může mít stejný TER jako fond pasivní. Správcovský poplatek podílového fondu bývá vyjádřen procentní sazbou z průměrné roční hodnoty NAV a je investorovi strháván průběžně. Pro doplnění – NAV (angl. net asset value) znamená čistou hodnotu aktiv v majetku fondu. Informace o poplatcích, kterými je fond zatížen, nalezne klient vždy ve statutu, příp. zjednodušeném statutu, stejně tak i v prospektu fondu. (Morningstar, Fund Investing Terms Glossary, 2019) Prodej podílových listů a investičních akcií je proces, při kterém investor prodává své podíly zpět fondu. Tento proces se také někdy nazývá odkup podílových listů. Investor, který chce prodat své podíly, podá žádost správci fondu, který poté odkoupí podíly zpět za aktuální hodnotu aktiva na jednotku (NAV). Správce fondu následně prodá aktiva fondu, aby získal peníze potřebné k vyplacení investora. Je důležité poznamenat, že prodej podílových listů může být spojen s určitými poplatky, jako je například výstupní poplatek. Také je nutné poznamenat, že prodej podílových listů může mít dopad na daňovou situaci investora. Zisky z prodeje podílových listů mohou být zdaněny jako kapitálový příjem. (Evropská komise,



Směrnice 2009/65/ES Evropského parlamentu a Rady, 2009, online) Dle § 131–133 zákona č. 240/2013 Sb. (2023), o investičních společnostech a investičních fondech je investiční společnost povinna odkoupit podílový list otevřeného podílového fondu bez zbytečného odkladu, nejdéle do 2 týdnů ode dne, kdy podílník uplatnil nárok na zpětný prodej – tedy pokud nedojde k pozastavení odkupování. Odkup podílových listů otevřeného podílového fondu však může být pozastaven z rozhodnutí statutárního orgánu obhospodařovatele na dobu maximálně 3 měsíců. V případě investice do otevřeného podílového fondu má investor právo kdykoli požádat investiční společnost, která fond spravuje, o odkoupení svého podílového listu za cenu odpovídající aktuální hodnotě majetku na tento list připadající. Pravidla investování do fondů kolektivního investování jsou sada pravidel a regulací, které omezují a řídí chování investorů a správců těchto fondů. Pravidla jsou navržena tak, aby chránily investory a podporovaly transparentnost a spravedlnost v rámci investičního průmyslu. Pravidla mohou zahrnovat omezení týkající se typů aktiv, do kterých může fond investovat, požadavky na diverzifikaci portfolia, pravidla týkající se nákupu a prodeje podílů fondů a další. Například, fondy kolektivního investování mohou být omezeny na investování do určitých typů cenných papírů, jako jsou akcie nebo dluhopisy. Mohou také existovat pravidla, která omezují koncentraci investic ve fondu na jednotlivých emitentech nebo sektorech, aby se zabránilo přílišnému riziku spojenému s jediným investičním subjektem nebo sektorem. Pravidla také mohou stanovit, jak a kdy mohou investoři nakupovat a prodávat podíly ve fondu. Například, mohou existovat pravidla, která stanovují minimální částky pro investice nebo omezení týkající se frekvence transakcí. (Evropská komise, Nařízení (EU) 2016/1011 Evropského parlamentu a Rady, 2016, online)

### **3.2.9 Rizikový profil a diverzifikace rizika**

Přestože investování prostřednictvím investičních fondů přináší pro investora především výhodu v profesionální správě investice, kdy je pouze na investorovi, který fond si zvolí dle svého rizikového profilu a investiční strategie fondu, je samozřejmě i investice do investičních fondů riziková. S investicí do cenných papírů kolektivního investování souvisí riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní. Není tedy zaručena její návratnost. Investor by se při zvažování investice neměl řídit výlučně minulými výnosy, neboť ty nejsou zárukou výnosů v budoucnosti. Míra očekávaného výnosu z investičních nástrojů je ovlivněna řadou dalších faktorů a přímo souvisí s mírou investičního rizika.

Konečný výnos pak může být ovlivněn nejen pohyby tržních cen investičního nástroje, ale například také výkyvy měnového kurzu. Jednou z hlavních výhod kolektivního investování je snížení investičního rizika rozmanitostí. Investice do jediného vlastního kapitálu se sice může vydařit, ale může se též zhroutit kvůli nutným investicím nebo z jiných důvodů. Investováním do řady různých akcií se tedy sníží kapitálové riziko. V případě, že jsou akcie v podobném typu třídy aktiv nebo tržního sektoru, pak je zde riziko, že by mohly být všechny akcie ovlivněny nepříznivými změnami na trhu. Aby se předešlo tomuto riziku, volí se přístup diverzifikace aktiv. (Aleš Tůma, 2014) Syntetický ukazatel rizika a výnosu (Synthetic Risk and Reward Indicator, SRRI) je standardizovaný ukazatel, který se používá v rámci Evropské unie ke komunikaci o úrovni rizika a potenciálního výnosu spojeného s investicí do určitých typů investičních produktů, včetně investičních fondů typu SICAV. Tento ukazatel je součástí klíčových informací pro investory (Key Investor Information Document, KIID), které musí být poskytnuty investorům předtím, než provedou investici. SRRI je vypočten na základě historických dat o výkonnosti investičního fondu a je vyjádřen na sedmistupňové škále od 1 (nejnižší riziko/nejnižší výnos) do 7 (největší riziko/nejvyšší výnos). Ukazatel slouží k poskytnutí rychlého a srozumitelného přehledu o rizikovitosti daného fondu a potenciálním výnosu. Je důležité si uvědomit, že SRRI je založen na historických datech a tedy nemusí nutně představovat budoucí rizika a výnosy. Rovněž nezahrnuje specifická rizika spojená s konkrétními investicemi, jako je například riziko likvidity. (ESMA, 2017, online)

Můžeme se setkat s druhy rizik jako je riziko změny aktuální hodnoty cenného papíru vydaného fondem kolektivního investování – aktiva pořizovaná do majetku fondu (tzn. akcie, dluhopisy, státní pokladniční poukázky, komodity apod.) Toto riziko souvisí s možností, že hodnota cenných papírů v portfoliu fondu se může měnit kvůli různým faktorům jako jsou změny tržních kurzů, úrokových sazeb nebo ratingu emitenta. (Bodie, Z., Kane, A. a Marcus, A. J., 2008) Měnové riziko vzniká v situaci, kdy investiční fond investuje do cenných papírů denominovaných v cizí měně a tato měna se oslabí vůči měně, v níž je denominován fond. Riziko tedy dopadá na investory, kteří investují v cizí měně a následné výnosy, resp. ztráty konvertují do měny svého domovského státu. V případě posilování měny domovského státu je tak kapitálový výnos krácen o kurzový rozdíl v době investování. Proti kurzovému riziku je buď zajištěný fond kolektivního investování, resp. investiční společnost, což s sebou nese pro investiční společnost určité náklady, nebo zajištěn není a

měnové riziko nese investor, který se může zajistit sám. Pokud je investiční riziko zajištěno ze strany investiční společnosti, je toto uvedeno ve statutu a investor to rovněž pozná i např. z názvu fondu kolektivního investování, kde bývá uvedeno např. hedge, quanto apod. (Pilbeam, K., 2010) Úvěrové riziko je spojeno s možností, že emitent dluhopisů nebo jiných dluhových nástrojů, ve které fond investoval, nebude schopen splácet své závazky, např. nesplatí včas dluhopis. Subjekty kolektivního investování mohou toto riziko řídit výběrem důvěryhodných emitentů, např. na základě hodnocení provedeného renomovanou agenturou. (Fabozzi, F. J. a Mann, S. V., 2012) Riziko vypořádání je spojené s možností, že protistrana neplní své závazky v rámci finančního obchodu. Může tedy nastat situace, kdy protistrana nezaplatí nebo nedodá investiční nástroje ve stanovené lhůtě. Subjekty kolektivního investování mohou toto riziko řídit obchodováním na regulovaných trzích s vypořádacími systémy výběrem důvěryhodných protistran nebo vypořádáním transakcí s investičními instrumenty v rámci spolehlivých vypořádacích systémů. (BIS - Bank for International Settlements, 2013, online) Riziko nedostatečné likvidity určité aktivum fondu kolektivního investování nebude zpeněženo včas za přiměřenou cenu a fond kolektivního investování z tohoto důvodu nebude schopen dostát závazkům ze žádostí o odkoupení cenných papírů kolektivního investování nebo může dojít k pozastavení odkupování cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování. (Illiquid Assets and The Pricing of Unlisted Infrastructure Debt., 2015) Riziko ztráty majetku svěřeného do úschovy nebo jiného opatrování majetek ve fondu kolektivního investování je svěřen do úschovy nebo jiného opatrování depozitáři, kterým je renomovaná banka. Přesto může existovat riziko, že v důsledku insolvence, nedbalosti nebo úmyslného jednání této osoby může dojít ke ztrátě majetku. Totéž se přiměřeně týká také vedení evidence investičních nástrojů příslušným administrátorem. Riziko zrušení fondu kolektivního investování, kdy fond kolektivního investování může být zrušen například z důvodu poklesu vlastního kapitálu pod zákonnou mez, žádosti o odnětí povolení, zrušení investiční společnosti s likvidací, rozhodnutí soudu atd. V takovém případě se provede likvidace fondu s vypořádáním jeho závazků. (Oldřich Rejnuš, 2014)

## **4 Analytická práce**

### **4.1 Úvodní informace investiční společnosti**

Společnost CEFM IS („Společnost“) byla založena v roce 2018 jako tzv. special purpose vehicle (SPV), jež v roce 2018 zažádala o povolení k činnosti investiční společnosti ve smyslu § 479 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů („ZISIF“). Toto povolení k činnosti bylo Společnosti uděleno Českou národní bankou 29. dubna 2020 a právní moci nabylo dne 15. května 2020 („Licence“). Na základě Licence je Společnost oprávněna k obhospodařování a administraci investičních fondů kvalifikovaných investorů nebo zahraničních investičních fondů srovnatelných s fondy kvalifikovaných investorů a není oprávněna přesáhnout rozhodný limit. Veškeré aktivity Společnosti v prvním roce od udělení licence směřovaly k zahájení přípravných prací na výkon budoucí podnikatelské činnosti investiční společnosti, jejíž základním předmětem je obhospodařování a administrace fondů kvalifikovaných investorů.

V dubnu 2021 byl do seznamu investičních fondů zapsán fond CE 2 SICAV a.s. jehož obhospodařovatelem a zároveň administrátorem se stala právě tato Investiční společnost. Fond je fondem kvalifikovaných investorů, zaměřeným na investice do portfolií tuzemských pohledávek v souladu s investiční strategií uvedenou ve statutu Fondu. V rámci zajištění efektivity a optimalizace nákladů spojených s výkonem činnosti investiční společnosti pověřila Společnost administrací Fondu společnost AMISTA investiční společnost, a.s., která v současnosti provádí administraci a obhospodařování obdobného fondu, Credit Easy Invest SICAV a.s., vlastněného stejným konečným vlastníkem. Společnost dále v září 2022 založila další investiční fond, tentokrát se jedná o Otevřený podílový fond CE 3 OPF, kde již přímo zajišťuje jeho obhospodařování a administraci. V roce 2023 Společnost požádala ČNB o rozšíření Licence ve vztahu k možnosti přesáhnout rozhodný limit, ve smyslu § 11 odst. 6 písm. a) ZISIF za účelem možnosti vykonávat činnost svěřenského správce svěřenského fondu, který není investičním fondem.

#### **4.1.1 Řídící struktura Investiční společnosti**

Z hlediska vlastnické struktury nedošlo ode dne udělení Licence u Společnosti k žádným změnám. Společnost je i nadále vlastněna dvěma akcionáři.

Tato investiční společnost, a její Fondy, které spravují více než 800.000 různých pohledávek vůči spotřebitelům a obchodním společnostem v různých fázích inkasa, a to v České republice, na Slovensku a v Rumunsku bude v následujícím textu označována jako CEFM IS.

CEFMI IS má tříčlenné představenstvo a jednočlennou dozorčí radu. Kromě valné hromady, představenstva a dozorčí rady nemá Společnost žádné další korporátní orgány. Společnost řídí předseda představenstva odpovědný za obhospodařování fondů, členka představenstva odpovědná za kontrolní činnost Společnosti, tj. interní vedení oblastí týkající se řízení rizik, compliance a vnitřního auditu a členka představenstva odpovědná za činnost oddělení administrace fondů a vypořádání. Funkce compliance, řízení rizik a vnitřního auditu je outsourcována na externí společnosti, přičemž externími společnostmi jsou poskytovány také služby účetnictví a správy IT systémů.

#### **4.1.2 Specializace Investiční společnosti**

Společnost se specializuje na obhospodařování a administraci investičních fondů zaměřených na vybraná aktiva, zejména velká portfolia tuzemských pohledávek. Společnost obhospodařuje pouze fondy kvalifikovaných investorů. Investičním cílem fondů, které Společnost obhospodařuje, je dosahování stabilního zhodnocení aktiv nad úroveň výnosu dlouhodobých úrokových sazeb prostřednictvím dlouhodobých investic umístěných v daných fondech. Fondy, které Společnost obhospodařuje, nebo hodlá obhospodařovat, investují zejména do kapitálových účastí v cílových obchodních společnostech (typicky akcií a podílů) zaměřených na předem stanovená aktiva, a to i v kombinaci s investicemi do jiných likvidních finančních nástrojů. Při investování do kapitálových účastí v cílových obchodních společnostech jsou pořizovány zejména takové účasti, kde lze v budoucnosti očekávat nadprůměrné zhodnocení investice, kdy bude zohledněna zejména ekonomická výhodnost při současném respektování pravidel obezřetnosti a pravidel pro omezování rizik kolektivního investování.

Profil typického investora je kvalifikovaný investor ve smyslu § 272 ZISIF. Tomu odpovídá také minimální vstupní investice, jež činí 125.000 EUR, resp. ekvivalent této částky v CZK. Investiční horizont předpokládá 5 let. Společnost primárně usiluje o co nejkvalitnější dlouhodobé obhospodařování fondů a dlouhodobé vytváření hodnoty pro vlastníky cenných

papírů jednotlivých fondů. Cílem je dlouhodobě dosahovat a překračovat tržní benchmarky pro dané typy fondů a investiční cíle pro každý jednotlivý fond.

Společnost spolupracuje s mezinárodní společností poskytující služby nejen v oblasti auditu PricewaterhouseCoopers (nebo PwC), a dále s přední bankou v České republice UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. (depozitář). Společnost má v úmyslu po rozšíření Licence o možnost poskytovat investiční službu portfolio managementu požádat následně o ve smyslu § 500 odst. 1 ZISIF o oprávnění přesáhnout rozhodný limit (§ 16 ZISIF).

## **4.2 Aktuální strategický záměr Investiční společnosti**

Jak již bylo na začátku roku 2022 diskutováno s ČNB, Společnost požádala koncem 1. pololetí 2022 dle § 507 ZISIF ČNB o udělení povolení Společnosti k poskytování investiční služby portfolio managementu ve smyslu § 11 odst. 1 písm. c) ZISIF a následně, dle § 500 odst. 1 ZISIF, požádat ČNB o oprávnění přesáhnout rozhodný limit ve smyslu § 16 ZISIF. Tento aktuální strategický záměr souvisí se zájmem Konečného vlastníka, ve smyslu § 11 odst. 6 písm. a) ZISIF, využít zázemí Společnosti k výkonu činnosti správce svěřenského fondu, který není investičním fondem („Svěřenský fond“). Právě za tímto účelem má Společnost zájem o rozšíření své Licence jednak o možnost přesáhnout rozhodný limit ve smyslu § 16 ZISIF, a jednak o možnost poskytovat investiční službu portfolio management dle § 11 odst. 1 písm. c) ZISIF („Rozšíření licence“). Přestože Společnost do budoucna uvažuje o poskytování investiční služby portfolio management (případně i investičních služeb custody a přijímání a předávání pokynů) i externím zákazníkům, v tuto chvíli má v úmyslu žádat o Rozšíření licence pouze ve vztahu k interním potřebám Společnosti resp. Vzhledem k tomu, že Společnost nemá v úmyslu poskytovat investiční službu portfolio managementu „pro jiného“, má Společnost za to, že se na ni neuplatní požadavky stanovené v § 33 ZISIF. Společnost předpokládá, že investiční službu portfolio management ve vztahu ke Svěřenskému fondu bude vykonávat Konečný vlastník, který k této činnosti má potřebné znalosti a zkušenosti a který byl již schválen ČNB do pozice vedoucí osoby – portfolio manažera, a to ve vztahu k investicím do Fondu, resp. přímým či nepřímým investicím do pohledávek. Společnost proto nepředpokládá outsourcing při poskytování investiční služby portfolio managementu. Věcně bude poskytování služby portfolio managementu zajištěno prostřednictvím již využívaného zabezpečeného informačního systému Společnosti.

V souvislosti s Rozšířením licence Společnosti došlo k úpravě vnitřní předpisové základny Společnosti. (Vnitřní předpis Společnosti CEFM IS, 2023)

#### **4.2.1 Odhad vývoje tržeb Investiční společnosti**

Očekávaná výše tržeb je založena na kalkulaci nákladů a výnosů na základě předpokladu započaté činnosti od poloviny roku 2021.

Výše výnosů je stanovena na základě odhadu budoucích aktiv fondu, kde je předpoklad navýšení o více jak 100 %. Odměna je stanovena fixně, především z důvodu průběžného navýšení aktivit spojených s činností fondu. Jakmile dojde k ustálení v průběhu roku 2025, je předpoklad stanovení odměny ve výši % z aktiv. Odměna se tedy v průběhu roku bude zvyšovat ze současných 250 tis. Kč měsíčně až na 0,5 mil. Kč měsíčně v průběhu roku 2023 a 2024. Následně je předpoklad ustálení navyšování. Výše nákladů společnosti se odvíjí od objemu činností pro stávající fond.

Mezi kalkulovanými náklady jsou zahrnuty zejména:

Mzdové náklady – pravidelné, navýšení počtu zaměstnanců v rozmezí o 10–30 v letech 2023 a 2025, náklady na provoz (kancelářské potřeby, služby) – pravidelné, navýšení v letech 2023 a 2025, náklady na poplatky a provize – pravidelné, náklady na pořízení hmotného majetku – jednorázové při navýšení počtu zaměstnanců v roce 2023 a 2025.

#### **4.2.2 Plnění kapitálových požadavků, informační systémy a účetnictví**

Predikce plnění požadavků na minimální výši kapitálu v průběhu činnosti Společnosti podle § 29 až § 31 ZISIF. Výše kapitálu Společnosti činí 2 mil. Kč. Ke splacení základního kapitálu došlo před vznikem Společnosti, tj. před jejím zápisem do obchodního rejstříku. Hospodaření Společnosti je plánováno jako vyrovnané. V případě poklesu kapitálu pod minimální zákonnou hranici dojde k navýšení kapitálu Společnosti některým, anebo oběma akcionáři Společnosti. Navýšení je plánováno z vlastních zdrojů akcionářů, případně úvěrem jednoho z akcionářů.

Predikce plnění požadavků na fondový kapitál podle § 280 ZISIF. V případě založení fondu kvalifikovaných investorů splní takový fond požadavek na minimální výši fondového kapitálu vždy v zákonné lhůtě do 12 měsíců ode dne vzniku fondu.

Propočet výše kapitálu podle § 47 č. 244/2013 Sb. (2023), o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Software pro správu obhospodařovaných fondů. V rámci správy obhospodařovaných fondů Společnost zpracovává a uchovává informace v zabezpečeném informačním systému.

Vedení účetnictví a hospodářské evidence. Účetnictví Společnosti je zajištěno externě prostřednictvím společnosti XY pro účel vedení účetnictví a hospodářské evidence využívá v ČR běžně užívaný účetní systém HELIOS Orange.

### **4.3 Vrstvy Investičního fondu SICAV**

Společnost CE 2 SICAV a.s. vznikla dne 15.05. 2020 a v obchodním rejstříku je zapsána u Městského soudu v Praze pod spisovou značkou B 24147.

Společnost je Fond kvalifikovaných investorů, který shromažďuje finanční prostředky od kvalifikovaných investorů (tj. osob uvedených v § 272 zákona o investičních společnostech a investičních fondech). Podle § 514 ve spojení s § 513 odst. 1 zákona Česká národní banka zapsala Fond do Seznamu investičních fondů s právní subjektivitou vedeného podle § 597 písm. a) zákona. Rozhodnutí České národní banky o zápisu Fondu do seznamu investičních fondů s právní subjektivitou. (Notářský zápis, 2023)

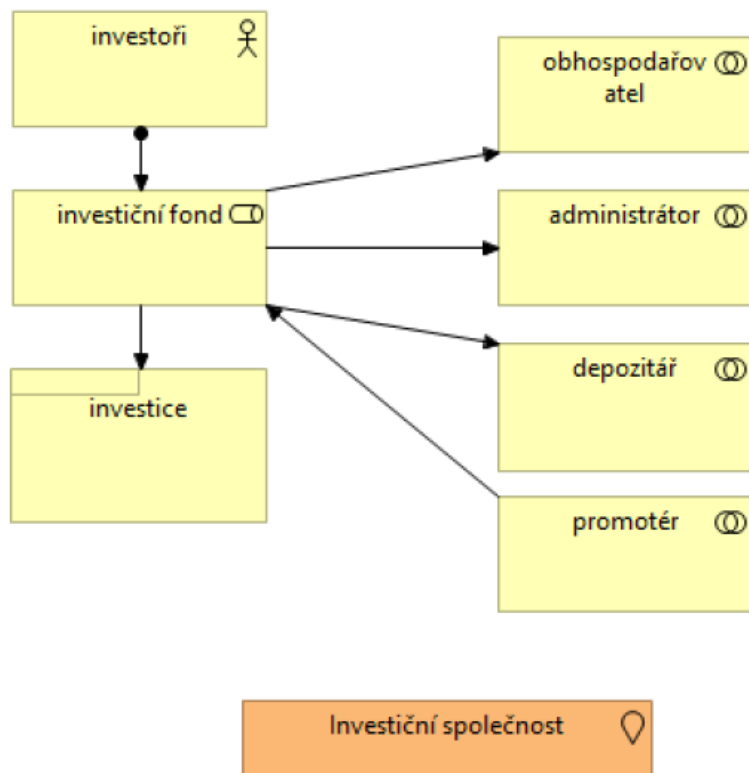
Fond byl založen za účelem investování do různých investičních příležitostí souvisejících výhradně s nákupem portfolií nesplácených bankovních a spotřebitelských úvěrových institucí v České republice, na Slovensku, v Rumunsku, Bulharsku a dalších zemích EU. Jednotlivé investice Fondu lze realizovat prostřednictvím přímého nákupu pohledávek i prostřednictvím úpisů dluhových cenných papírů, dluhopisů a jiných dluhových nástrojů s ekvivalentním ziskem souvisejícím s výkonností, výnosem a účastí. Investiční politika a realizace obchodních aktivit, investiční strategie apod. se uskutečňuje v souladu se statutem fondu. Ve své podstatě je SICAV modifikovanou akciovou společností a investičním fondem v jedné osobě. Vyznačuje se vlastní právní subjektivitou a představuje investiční vehikl pro kolektivní investování, prostřednictvím něhož obhospodařovatel sbírá vklady od investorů a realizuje svoji investiční strategii. Obhospodařovatel fondu zajišťuje zejména komplexní řízení investic a rizik. Nejčastějšími schémata jsou obhospodařování a administrace fondu vykonávaná investiční společností anebo obhospodařování prováděné fondem interně (tzv. samosprávný fond) a administrace vykonává investiční společnost. Stávající stav je popsán třemi vrstvami podnikové architektury, konkrétně se jedná o vrstvy business, aplikační a technologická.



### 4.3.1 Stávající stav – Business vrstva

V této vrstvě do modelu vstupují jako business aktéři fyzické (dále FO) a právnické osoby (dále PO).

Obrázek č.1 - Business vrstva



Zdroj: (Vlastní zpracování pomocí programu Archi, 2023)

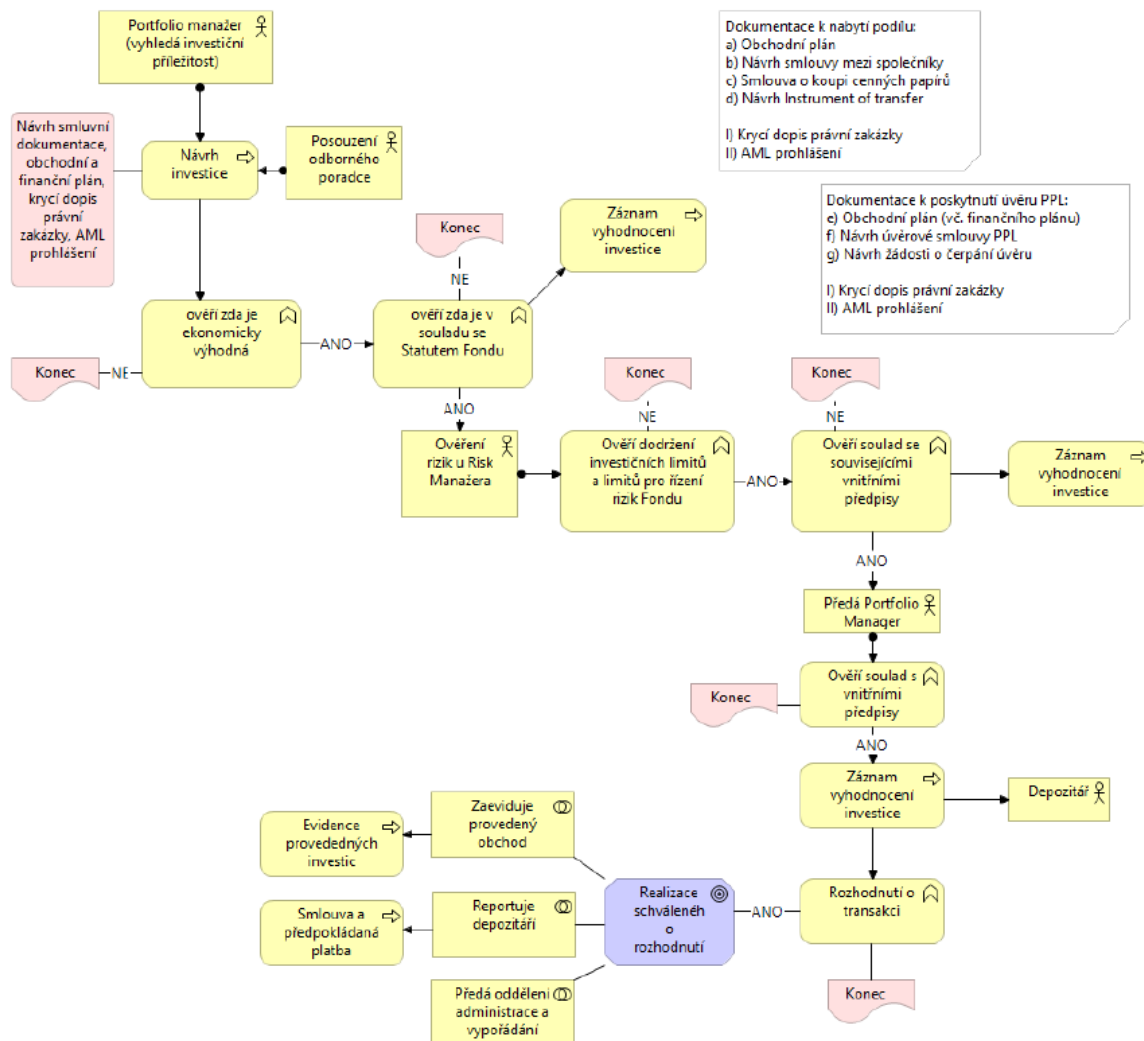
Hlavní business rolí je pro investiční společnost investor, jakožto osoba, která je financuje veškeré obchody a bez níž by celkový chod byl nemožný. Dalšími externími rolemi jsou depozitář, administrátor, obhospodařovatel.

Administrace fondu provádí činnosti spojené s vydáváním a odkupem cenných papírů, vedením účetnictví, stanovováním hodnoty cenných papírů, reportingem investorům a dalším subjektům, oceňováním a dalšími službami nezbytnými pro řádný provoz fondu.

Depozitář, v současné době z Unicredit banky. Úlohou depozitáře je opatrovat majetek fondu a provádět související kontrolní činnosti, v rámci, kterých zejména eviduje a kontroluje finanční pohyby, vydávání a odkupování cenných papírů, stanovování hodnoty cenného papíru a další. Svoji činnost depozitář provádí na základě depozitářské smlouvy a v zájmu fondu a jeho investorů. V rámci výkonu této služby spolupracuje úzce s obhospodařovatelem

a administrátorem. Promotér je subjekt, který obchodně rozhodl o zřízení fondu a jehož jméno fond nese. Promotér zajistil pro správu fondu obhospodařovatele, administrátora a depozitáře a tyto subjekty má možnost změnit. Z pohledu nákladů investiční společnost CEFM IS, a.s. řeší některé služby outsourcingem, jedná se o řízení rizik, účetnictví, správa IT a compliance.

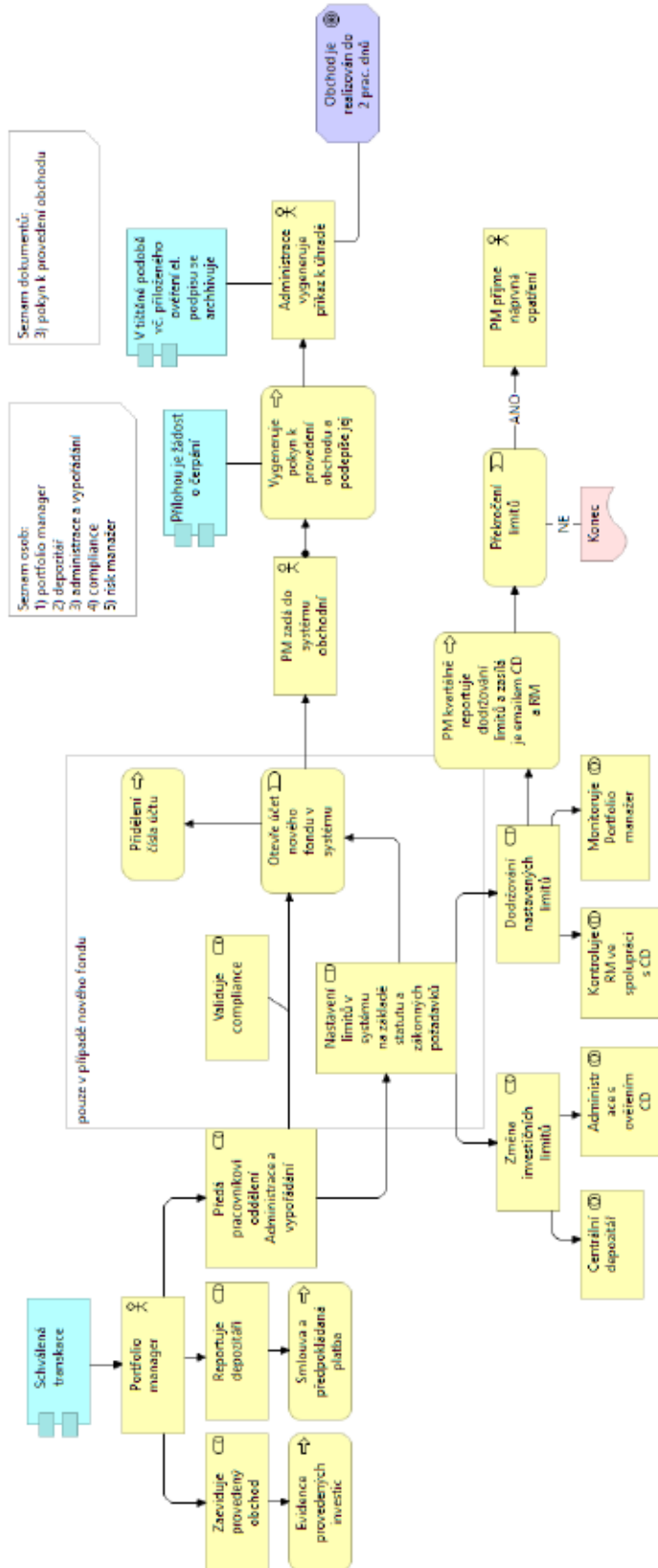
Obrázek č. 2 - Investiční proces



Zdroj: (Vlastní zpracování pomocí programu Archi, 2023)

Celý fond je řízen investičním procesem, jenž provází každý jednotlivý obchod.

Obrázek č. 3 - Průběh transakce

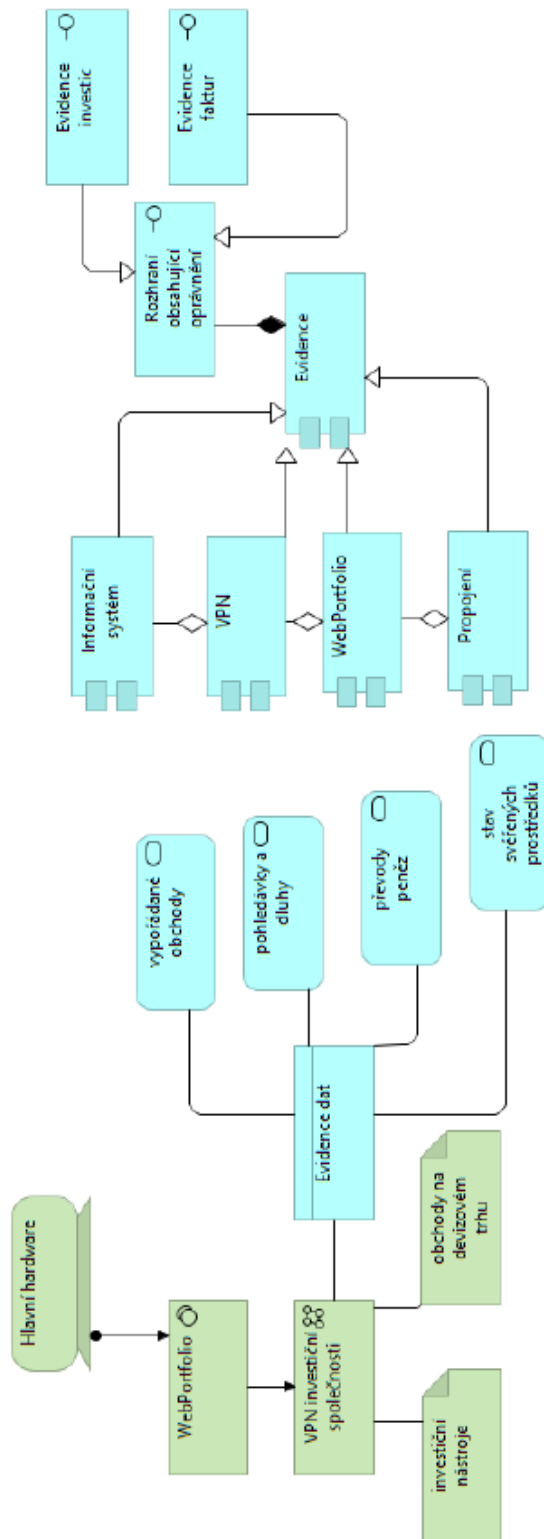


Zdroj: (Vlastní zpracování pomocí programu Archi, 2023)

### 4.3.2 Stávající stav – Aplikační a technologická vrstva

Zde byl popsán současný stav jednotlivých vrstev prostřednictvím schéma.

Obrázek č. 4 - Aplikační a technologická vrstva



Zdroj: (Vlastní zpracování pomocí programu Archi, 2023)

V obchodní databázi jsou shromažďovány informace o uzavřených obchodech, které jsou k dalšímu použití zpracovávány uvnitř i vně Společnosti, tj. informace o provedených obchodech s investičními nástroji a obchodech uzavíraných na devizovém trhu.

Databáze dále eviduje informace o vypořádávaných obchodech, splatných pohledávkách / dluzích pocházejících z obchodování, převodech peněz / investičních nástrojů podle instrukcí zákazníků; a stavu svěřených prostředků.

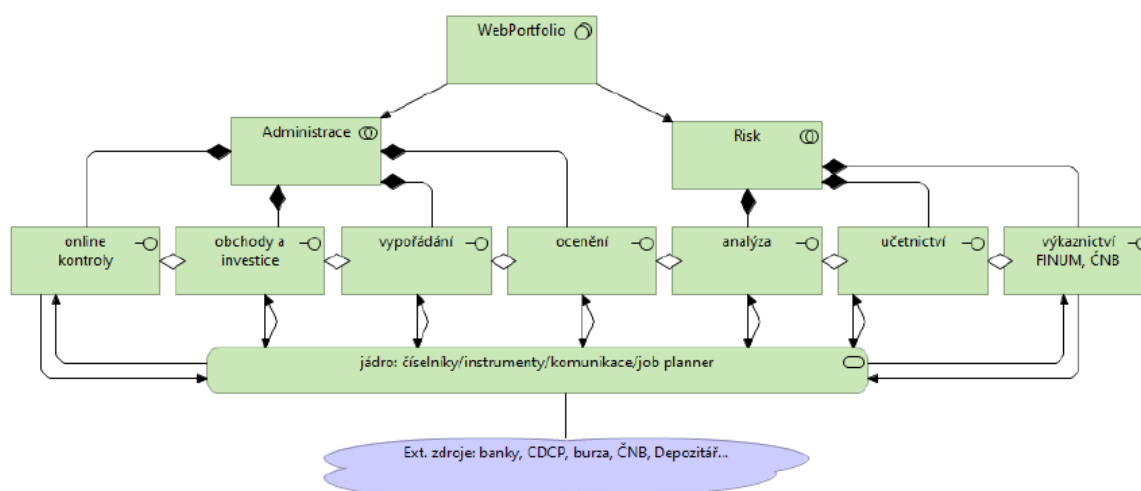
Způsob práce s daty je závislý na charakteristikách systému, kam data vstupují a kde jsou zpracovávána. Vstup do systémů je umožněn pouze autorizovaným osobám a jejich práce je omezena přidělenými uživatelskými oprávněními. Při jejich zpracování se dbá zejména na preventivní ochranu před jakoukoli chybnou manipulací (úmyslnou i neúmyslnou) s daty ze strany uživatelů. V pracovní náplni pracovníků jednotlivých oddělení je též pravidelná kontrola údajů v používaných systémech. Do procesu zpracování dat uvnitř jednotlivých systémů nelze uživatelsky zasahovat. Každá změna v informačním systému je zaznamenána. Data jsou zpracovávána v závislosti na médiu data v elektronické formě jsou zpracovávána automaticky do příslušných systémů a data v listinné podobě jsou uchovávány ve formě písemností nebo záznamů na technických nosičích dat.

V rámci Společnosti je nastaven zálohovací mechanismus, který využívá existence off-line záloh. Prostřednictvím email hostingových služeb společnosti Microsoft je zálohovaná veškerá e-mailová komunikace zaměstnanců Společnosti, která je jištěna proti výpadku. U zaměstnanců Společnosti, jejichž komunikace je v souladu s platnou právní úpravou zaznamenávána a archivována u společnosti Microsoft po dobu minimálně 5 let, je chráněna i proti smazání uživatelem. Data uložená v interních databázích jsou uložena na elektronických nosičích dat. Elektronická data jsou pravidelně zálohována, data na ostatních médiích jsou archivována podle archivačního řádu. Zálohy databázových serverů se musí uchovávat po dobu alespoň 5 let. Každá záloha musí být jasně identifikovatelná, aby byla umožněna její archivace a katalogizace.

#### **4.3.3 Budoucí stav – Aplikační a technologická vrstva**

V budoucím stavu byly navrženy zlepšení aplikační a technologické vrstvy.

Obrázek č. 5 – Budoucí aplikační a technologická vrstva



Zdroj: (Vlastní zpracování pomocí programu Archi, 2023)

Prozatím byla všechna data vkládána fyzicky osobou a jednotlivě, zlepšení by se dalo nalézt v datech vstupující do elektronických systémů vkládána prostřednictvím interaktivních formulářů, které kontrolují formální správnost zadávaných údajů. Pro každý záznam je archivován také odpovídající písemný podklad podepsaný odpovědnou osobou – to by bylo možné také automatizovat v rámci jednoho centrálního skladu, a ne každé odvětví zvlášť. Často taky nastává chyba v podobě lidského faktoru, zde by mohlo dojít k prohloubení procesů odehrávajících se uvnitř systémů které nejsou ovlivnitelné zásahem uživatelů. Probíhající na základě vestavěných algoritmů, který simuluje veškeré možné stavy zpracování dat. Pro analýzu údajů v databázích vložit speciální volby pro kontrolu a monitorování nestandardních údajů, oprav a rušících záznamů.

#### 4.4 Investiční strategie Fondu

Fond je založen na dobu neurčitou, z pohledu obchodního plánu tak není určen časový horizont pro realizaci investic. Z pohledu investora se doporučuje časový horizont nejméně 5 let. Fond investuje v souladu s vymezením tzv. základního investičního fondu dle § 17b zákona o daních z příjmů více než 90 % hodnoty svého majetku především do účastí v kapitálových obchodních společnostech, úvěrů a zápůjček poskytnutých Fondem a doplňkových aktiv tvořených standardními nástroji kapitálových a finančních trhů.

Fond je fondem kvalifikovaných investorů, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí od více kvalifikovaných investorů (tj. osob uvedených v § 272 zákona č. 240/2013 Sb. O investičních společnostech a investičních fondech) vydáváním investičních akcií nebo prostřednictvím úvěru, které jsou následně investovány do portfolií nesplácených pohledávek bankovních a spotřebitelských úvěrových institucí. Investičním cílem Fondu je dosahovat zhodnocování investic nad úrovní výnosu úrokových sazeb ve střednědobém až dlouhodobém horizontu prostřednictvím dlouhodobých investic umístěných ve Fondu.

Hlavní obchodní činností fondu je poskytování tzv. PPL úvěrů (Profit participating loan) do kyperských dceřiných společností COV LTD a COR LTD za účelem nákupu portfolií pohledávek. Fond CE 2 SICAV, a.s. drží v kyperských společnostech COV LTD a COR LTD obchodní podíly ve výši 20 %.

Společnost COV LTD a COR LTD v aktivech eviduje portfolia pohledávek. V pasivech eviduje PPL úvěry. Aktiva kyperských společností jsou portfolia pohledávek po splatnosti za českými rezidenty, převážně fyzickými osobami. Pohledávky vznikly převážně ze spotřebitelských úvěrů nakoupených od českých bankovních a nebankovních institucí. Pohledávky jsou vymáhány v ČR, a to ve všech řízeních mimosoudní, exekuční, insolvenční, společností BB, která patří do skupiny.

PPL úvěr je úvěr poskytnutý fondem CE 2 SICAV, a.s. za účelem přefinancování pořizovací ceny včetně pořizovacích nákladů na nákup portfolia pohledávek do dceřiné společnosti COV LTD a COR LTD. Fond i kyperská společnost se podílí na pořizovací ceně včetně vedlejších pořizovacích nákladů v poměru 98/2. Jakmile inkaso z pohledávek překročí pořizovací cenu včetně vedlejších pořizovacích nákladů portfolia začíná nabíhat úrok ve výši 98 % z veškerých inkas z portfolia pohledávek po odečtení nákladů spojených s vymáháním portfolia. 2 % inkas nad pořizovací kupní cenu zůstává jako příjem ve společnosti COV LTD a COR LTD. Fond v aktivech eviduje PPL úvěry, které jsou na konci účetního období oceněny znaleckým posudkem na reálnou hodnotu. Oceňovací rozdíl je následně zaúčtován do výsledku hospodaření fondu. Fond v aktivech dále eviduje obchodní podíly v COV LTD a COR LTD, jehož obchodní podíl je na konci účetního období oceněn znaleckým posudkem. Fond v pasivech eviduje přijatý úvěr od sesterské společnosti FALK se sídlem na Kypru. Tento úvěr je úročen úrokovou sazbou ve výši 3,7 %. Na úrokovou sazbu byl v

době poskytnutí úvěru vyhotoven znalecký posudek s ohledem na „transfer pricing“ mezi spojenými osobami. Dále v pasivech vykazuje čistou hodnotu aktiv náležející držitelům investičních akcií. Ve výnosech fondu CE 2 SICAV, a.s. 2022 jsou zaúčtovány oceňovací rozdíly z PPL úvěrů. V nákladech fondu 2022 jsou zaúčtovány správní náklady jako jsou běžné provozní náklady (management fee investiční spol., účetnictví, audit, bank. poplatky).

Tabulka č. 2 – Účasti s podstatným vlivem v tis. Kč k 31.12. 2022

| Obchodní firma | Sídlo | Předmět podnikání               | Základní kapitál | Ost. Složky VK | Podíl na ZK |
|----------------|-------|---------------------------------|------------------|----------------|-------------|
| COV LTD        | Kypr  | Faktoring bank. i nebank. aktiv | 25               | -78 017        | 20 %        |
| COR LTD        | Kypr  | Faktoring bank. i nebank. aktiv | 24               | 14 962         | 20 %        |
| Celkem         |       |                                 | 49               | -63 055        | -           |

Zdroj: (Výroční zprava Fondu k 31.12. 2022)

V účetním období Fond nabyl 20% účast ve společnosti COR LTD, která se specializuje na faktoring bankovních i nebankovních aktiv.

Tabulka č. 3 - Účasti s podstatným vlivem v tis. Kč k 31.12. 2022

| Obchodní firma | Sídlo | Předmět podnikání               | Účetní hodnota | Pořizovací cena | VH běžného účetního období |
|----------------|-------|---------------------------------|----------------|-----------------|----------------------------|
| COV LTD        | Kypr  | Faktoring bank. i nebank. aktiv | 5 867          | 5               | -7 299                     |
| COR LTD        | Kypr  | Faktoring bank. i nebank. aktiv | 0              | 5               | -4 596                     |
| Celkem         |       |                                 | 5 867          | 10              | 11 895                     |

Zdroj: (Výroční zprava Fondu k 31.12. 2022)

Účast ve společnosti COR LTD byla zařazena v pořizovací ceně 5 tis. Kč a ke dni ocenění byla účast ve společnosti oceněna na nulovou hodnotu. Ke dni ocenění byla účast ve společnosti COV LTD oceněna na 5 867 tis. Kč.

Všechny závazky vůči nebankovním subjektům k 31. 12. 2022 jsou oceňované dle IFRS 9. Ve sledovaném období došlo k přecenění přijatého úvěru od společnosti FALK ve výši 7 603 tis. Kč. Dále došlo k přecenění přijatého úvěru od společnosti BREH ve výši 2 305 tis. Kč.



V účetním období pokračoval Fond ve své investiční činnosti orientované na financování nákupů objemných portfolií bankovních i nebankovních pohledávek prostřednictvím poskytnutých úvěrů zahraničním společnostem, ve kterých má Fond majetkovou účast. Ve sledovaném období byly dokončeny investice fondu CE 2 SICAV, a.s. („Fond“) do nákupu 21 portfolií pohledávek ve výši téměř 245 mil. Kč. Společnosti, v nichž má Fond majetkové účasti, pokračovaly ve své běžné provozní činnosti a zhodnocovaly tak peněžní prostředky investorů Fondu.

Exit strategie – V případě prodeje účasti na obchodní společnosti poskytne Fond předkupní právo ke svému podílu ostatním společníkům, a to za podmínek stanovených smlouvou mezi společníky. Pokud předkupní právo nebude využito, nabídne Fond právo ke svému podílu třetím stranám. Úvěrové smlouvy jsou uzavírány na dobu určitou a k jejich vypovězení Fondem může dojít pouze v případech ve smlouvě uvedených. (Statut, 2023)

## **4.5 Ocenění Fondu**

K ocenění pohledávek se obvykle přistupuje pro účely jejich postoupení. Věřitel prodává pohledávky většinou z důvodu snahy zlepšit svou likviditu. Banky a leasingové společnosti často prodávají pohledávky z problémově poskytnutých úvěrů. Na straně kupujícího mohou existovat různé důvody pro nákup pohledávky, mimo jiné snaha o vymáhání nabyté pohledávky nebo možnost započtení pohledávky a závazku při získání pohledávky za vlastním věřitelem. Účelem tohoto ocenění je odhad reálné hodnoty 20 % podílu ve společnosti COV LTD, kdy věřitelem pohledávek je fond CE 2 SICAV, a.s. Naprosto stejným postupem se oceňuje 20 % podíl ve společnosti COR LTD, ten tu však nebudeme rozepisovat. Společnost COR LTD je součástí investiční skupiny BB. Společnost BB se řadu let specializuje na faktoring bankovních i nebankovních aktiv a spolupracuje s nejvýznamnějšími bankami a jinými finančními institucemi. Společnost v současné době spravuje přes 440 tisíc pohledávek za tuzemskými i zahraničními klienty. Pohledávky se nacházejí v různých stádiích procesu vymáhání. Společnost COV LTD byla účelově zřízena pro transakce nákupů portfolií pohledávek.

Nákup části portfolií byl financován z PPL úvěrů (Profit participating loan), zbývající portfolia byla původně financována z jiných zdrojů, ale i u nich došlo k přefinancování pomocí PPL úvěrů. K datu ocenění jsou tedy všechny portfolia financována z PPL úvěrů.

Analyzovat výsledovku nemá příliš význam. Inkaso z vymožených pohledávek se v ní nezobrazuje, protože to je účtováno jako rozvahová operace. Až na určité výjimky, ale hodnota těchto je zanedbatelná. Celkové inkaso roku 2022 činilo přibližně 272 mil. Kč. Náklady vynaložené na tržby jsou poplatky, především soudní. V úpravách majetku se objevuje zvýšení nebo snížení hodnoty portfolií. Ve finančním výsledku jsou hlavní položkou nákladové úroky. Výsledkem je realizace ztráty.

U rozvahy je potřeba zmínit specifika účtování portfolií. V aktivech, tedy v dlouhodobém finančním majetku, je účtována nominální hodnota portfolií, proti tomu jsou v pasivech výnosy příštích období (v originále označovány jako „deffered income“), což je dopočet mezi nominální hodnotou pohledávek z portfolií a načerpanými úvěry. Mezi položkami je rozdíl, který je způsoben tím, že hodnota portfolií není neměnná, ale vymáhání je živý proces, ale nhrubo takto kalkulováno. Ostatní položky jsou zanedbatelné.

Odhad reálné hodnoty úvěrových pohledávek. Jedná se o pohledávky uvedené v rozvaze jako dlouhodobé úvěry. Jedná se 42 úvěrů typu PPL, tedy úvěrů, u kterých je úrok kalkulován na základě dosaženého zisku správce z inkas ze zakoupených portfolií úvěrových pohledávek. Společnost COV LTD nejdříve splatí jistinu a z částky nad ni si ponechá 2 % ze všech inkas, zbývajících 98 % obdrží poskytovatel úvěru, tedy fond CE 2 SICAV, a.s.

Fond pravidelně nakupuje další portfolia pohledávek a jejich nákup financuje prostřednictvím úvěru. Fond k datu ocenění využil možnosti čerpat úvěr na základě sedmi úvěrových smluv, umožňujících úvěrovanému splatit úvěr kdykoli mezi datem podpisu smlouvy a dnem splatnosti, přičemž nejprve musí úvěrovaný splatit čerpanou jistinu úvěru a poté úroky.

#### **4.5.1 Zvolený postup ocenění**

Vzhledem k charakteru činnosti společnosti je nejvhodnější metodou pro ocenění metoda substanční, při které budou přeceněny jednotlivé položky majetku a závazku na reálnou hodnotu. Rozdílem těchto hodnot bude 100 % obchodního podílu, z toho následně vypočteme 20 % podíl, který oceňujeme. Při tomto ocenění podílu zároveň odhadneme i reálnou hodnotu úvěrových pohledávek, které má společnost v cizích zdrojích, jako dlouhodobé úvěry.

Skládá se ze 42 portfolií pohledávek v účetní hodnotě 1 792 459 tis. Kč.

V této části je uveden základní přístup k ocenění pohledávek zejména pro účely jejich postoupení. Teoreticky je možné aplikovat tři základní oceňovací přístupy, stejně jako u jiných aktiv. My používáme výnosové ocenění. Jedná se o teoreticky nejsprávnější přístup a prakticky nejvíce použitelný. Jedná se o odhad budoucích peněžních toků, které z pohledávky poplynou a jejich převod na současnou hodnotu. Tyto hodnoty jsou k dispozici v Příloze č. 1.

Hlavními faktory ovlivňující hodnotu pohledávky je

- Právní stav dokumentů, kdy dochází k analýze právní dokumentace a její kvalita je zásadní, neboť na jejím výsledku závisí rozhodnutí, zda má smysl pohledávku oceňovat. Rozborem právní dokumentace je potřeba zjistit, zda pohledávka vůbec existuje a je možné ji postoupit. Obecně platí, že horší stav právní dokumentace má výrazně negativní vliv na hodnotu pohledávky. V praxi znalci nejčastěji spoléhají ve věci právního stavu dokumentace na stanoviska právních poradců.
- Zajištění, což znamená, že s postoupenou pohledávkou přechází její příslušenství a všechna práva s ní spojená, tedy i práva spojená se zajištěním. Kvalita předmětu zajištění je pro hodnotu pohledávky velice důležitá především v případech, kdy nelze očekávat uspokojení pohledávky jejím splacením a je nutno přistoupit k realizaci zástavního práva. Při oceňování pohledávek je často potřeba samostatně ocenit právě předmět zajištění, zejména v případech, kdy se jedná o nemovitosti, stroje apod. Hodnota předmětu zajištění pak měla teoreticky tvořit nejnižší hodnotu pohledávky. Nejčastěji tvoří zástavu nemovitosti, movitý majetek, ručení, bankovní záruka, směnka atd.
- Bonita dlužníka, kdy se jedná se o reálné možnosti a ochotu dlužníka splácet svou pohledávku. Důležitá je aktuální situace dlužníka z hlediska možného vstupu do likvidace, platební morálka a budoucí vyhlídky na hospodaření.

### **Ocenění pohledávek**

Jsou k dispozici finanční plány výnosů z jednotlivých portfolií. V něm jsou plánovány inkasa brutto, tedy výtěžnost pohledávek, náklady spojené se správou portfolia a vymáháním pohledávek a inkasa netto, jako rozdíl těchto dvou položek. Tento plán je považován za

realistický, tedy je pro tento Fond použit. Nicméně inkasa ještě musí být převedena na současnou hodnotu pomocí diskontní míry. Ta se stanoví pro všechna portfolia stejná, protože se předpokládá stejné riziko vymožitelnosti.

Diskontní míra je odhadnuta stavebnicovou metodou jako součet bezrizikové úrokové míry, rizikové prémie vyspělého trhu a rizikové přírážky dle ratingu, a to ve výši již zmíněných 8,81 %.

Finanční plány jsou tvořeny po měsících. Bylo by tedy nejpřesnější kalkulovat diskontní míru pro každý měsíc daného roku. Nicméně se nedá dodržet přesně tyto parametry splátek. Proto při mírném zkrácení jsou použity roční hodnoty inkasa a diskontní míra bude pro daný rok kalkulována na jeho polovinu (tj. v prvním roce bude umocněna na 0,5, v druhém na 1,5 atd.), tím se zohlední rozložení splátek v průběhu celého roku.

### Ocenění jednotlivých portfolií

Předpokládané platby a náklady jsou přebrány z plánu společnosti a převedeny na současnou hodnotu pomocí diskontu. Hodnoty jsou uváděny v jednotkách Kč. Plány jsou dělány maximálně do roku 2027, protože po tomto roce jsou inkasa obtížně predikovatelná a plán by byl zatížen značnou mírou nejistoty. Vzhledem k vysokému počtu portfolií jsou uvedeny ocenění jednotlivých portfolií v příloze a zde je uveden pouze souhrn.

Tabulka č. 4 - Nominální hodnota jednotlivých portfolií

| Portfolio č. | Účetní hodnota (tis. Kč) | Reálná hodnota (tis. Kč) |
|--------------|--------------------------|--------------------------|
| 1            | 105 071                  | 91 129                   |
| 2            | 433 350                  | 61 494                   |
| 3            | 8 146                    | 12 150                   |
| 4            | 16 049                   | 6 271                    |
| 5            | 15 958                   | 7 768                    |
| 6            | 8 895                    | 3 048                    |
| 7            | 32 628                   | 6 796                    |
| 8            | 18 102                   | 15 227                   |
| 9            | 5 600                    | 6 123                    |
| 10           | 22 185                   | 3 139                    |
| 11           | 40 921                   | 2 375                    |

|                                     |                  |                |
|-------------------------------------|------------------|----------------|
| 12                                  | 146 861          | 4 067          |
| 13                                  | 9 630            | 7 905          |
| 14                                  | 2 111            | 1 509          |
| 15                                  | 2 788            | 3 374          |
| 16                                  | 3 042            | 3 067          |
| 17                                  | 2 736            | 4 168          |
| 18                                  | 1 776            | 1 530          |
| 19                                  | 541              | 769            |
| 20                                  | 1 540            | 1 961          |
| 21                                  | 2 756            | 3 622          |
| 22                                  | 2 479            | 3 667          |
| 23                                  | 394              | 651            |
| 24                                  | 645              | 960            |
| 25                                  | 1 948            | 2 477          |
| 26                                  | 0                | -61            |
| 27                                  | 26 928           | 23 544         |
| 28                                  | 56 322           | 38 742         |
| 29                                  | 5 881            | 3 687          |
| 30                                  | 60 203           | 1 216          |
| 31                                  | 175 568          | 17 726         |
| 32                                  | 116 308          | 116 034        |
| 33                                  | 14 235           | 9 044          |
| 34                                  | 19 120           | 6 965          |
| 35                                  | 23 382           | 11 136         |
| 36                                  | 11 633           | 6 424          |
| 37                                  | 41 443           | 15 813         |
| 38                                  | 16 061           | 9 592          |
| 39                                  | 512 057          | 144 755        |
| 40                                  | 32 349           | 17 753         |
| 41                                  | 46 979           | 16 098         |
| 42                                  | 24 204           | 11 852         |
| <b>CELKEM</b>                       | <b>2 068 825</b> | <b>705 567</b> |
| Vytvořená rezerva na pokles hodnoty | -276 366         | 0              |
| <b>CELKEM po odečtení rezervy</b>   | <b>1 792 459</b> | <b>705 567</b> |

Zdroj: (Ocenění fondu CE 2 SICAV, a.s. k 31.12. 2022)

Hodnotu dlouhodobého finančního je odhadnuta na 705 567 tis. Kč.

### **Finanční investice – reálná hodnota**

Evidovány ve výši 371 954 tis. Kč, s tím, že 362 mil. Kč je investice a 9 954 tis. Kč je výnos z ní, respektive přecenění na fair value neboli reálnou hodnotu. Tyto investice jsou realizovány přes společnost BREH.

Pro informaci, více jak 50% investované částky bylo umístěno do krátkodobých investičních fondů. Hodnota finančních investic je odhadnuta na 371 954 tis. Kč.

### **Pohledávky**

Společnost je eviduje v účetní hodnotě 1 825 tis. Kč.. Vzhledem k zanedbatelné hodnotě, oproti ostatním položkám, se ocení v účetní hodnotě. Hodnota finančních investic je odhadnuta na 1 825 tis. Kč.

### **Peněžní prostředky**

Účetní hodnota peněžních prostředků je 18 428 tis. Kč. Jedná se o peněžní prostředky na účtech. Vzhledem k likvidnosti položky budou oceněny ve výši nominální hodnoty. Hodnota finančních investic je odhadnuta na 18 428 tis. Kč.

### **Dlouhodobé úvěry (PPL úvěry)**

Evidovány v účetní hodnotě 202 528 tis. Kč. Jak již bylo řečeno, jedná se o 42 úvěrů typu PPL (Profit participating loans), tedy úvěrů, u kterých je úrok kalkulován na základě dosaženého zisku správce z inkas ze zakoupených portfolií úvěrových pohledávek. Systém funguje tak, že COV LTD nejdříve splácí jistinu až do doby, než se tato sníží na 25 tis. Kč a z částky nad ni si ponechá 2 % ze všech inkas, zbývajících 98 % obdrží poskytovatel úvěru, tedy fond CE 2 SICAV jako úrok. U některých portfolií je úvěr vyšší než pořizovací cena portfolia, důvodem je, že výše poskytnutého úvěru byla kalkulována jako pořizovací cena portfolia včetně vedlejších nákladů spolu s náklady do data čerpání úvěru spojenými se správou portfolia snižená o inkasa. U některých portfolií byl čerpán PPL úvěr s výraznou prodlevou od jejich nákupu a tedy vznikly náklady na správu, které způsobily, že výše načerpaného úvěru přesáhla pořizovací cenu daného portfolia. Pro každé portfolio byl poskytnut jeden PPL úvěr.

U některých úvěrů již byla dle podrobných podkladů uhrazena splatná jistina a již jsou spláceny jen úroky. Toto, ale není v závěrce a obrátové předvaze reflektováno. Ostatní úvěry jsou v závěrce uvedeny v hodnotě k datu načerpání a není zohledněno jejich částečné splácení. Proto účetní hodnoty PPL úvěrů neodpovídají hodnotám z podrobných podkladů o

čerpání a splácení těchto úvěrů. Byla stanovena výše nesplacené jistiny k datu ocenění. Protože je známa výše čerpání a výše netto inkas, stačí tyto dvě hodnoty od sebe odečíst.

Tabulka č. 5 – Hodnota jistin jednotlivých portfolií

| Portfolio č. | Čerpáno | Splatný úvěr | Uhrazeno | Zbývá jistina - splatná |
|--------------|---------|--------------|----------|-------------------------|
| 1            | 5 601   | 5 576        | 5 576    | 0                       |
| 2            | 144     | 119          | 119      | 0                       |
| 3            | 1 098   | 1 073        | 1 073    | 0                       |
| 4            | 4 041   | 4 016        | 2 005    | 2 011                   |
| 5            | 7 903   | 7 878        | 2 505    | 5 373                   |
| 6            | 5 445   | 5 420        | 1 070    | 4 350                   |
| 7            | 2 465   | 2 440        | 2 440    | 0                       |
| 8            | 5 416   | 5 391        | 5 391    | 0                       |
| 9            | 1 319   | 1 294        | 1 294    | 0                       |
| 10           | 3 525   | 3 500        | 1 183    | 2 317                   |
| 11           | 3 024   | 2 999        | 593      | 2 406                   |
| 12           | 2 643   | 2 618        | 1 422    | 1 196                   |
| 13           | 1 392   | 1 367        | 1 367    | 0                       |
| 14           | 2 577   | 2 552        | 473      | 2 079                   |
| 15           | 2 720   | 2 695        | 1 077    | 1 617                   |
| 16           | 2 102   | 2 077        | 1 092    | 985                     |
| 17           | 2 195   | 2 170        | 1 366    | 804                     |
| 18           | 2 570   | 2 545        | 668      | 1 876                   |
| 19           | 1 169   | 1 144        | 190      | 954                     |
| 20           | 3 097   | 3 072        | 733      | 2 339                   |
| 21           | 2 515   | 2 490        | 1 296    | 1 194                   |
| 22           | 2 223   | 2 198        | 1 451    | 748                     |
| 23           | 1 684   | 1 659        | 439      | 1 221                   |
| 24           | 1 357   | 1 332        | 283      | 1 049                   |
| 25           | 1 615   | 1 590        | 799      | 791                     |
| 26           | 12 053  | 12 028       | 12 028   | 0                       |
| 27           | 5 296   | 5 271        | 5 271    | 0                       |
| 28           | 5 947   | 5 922        | 5 922    | 0                       |
| 29           | 6 601   | 6 576        | 1 060    | 5 516                   |
| 30           | 2 073   | 2 048        | 170      | 1 878                   |
| 31           | 9 477   | 9 452        | 2 600    | 6 852                   |

|               |                |                |               |                |
|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| 32            | 4 371          | 4 346          | 4 346         | 0              |
| 33            | 7 613          | 7 588          | 450           | 7 138          |
| 34            | 7 680          | 7 655          | 230           | 7 425          |
| 35            | 3 911          | 3 886          | 850           | 3 036          |
| 36            | 3 736          | 3 711          | 280           | 3 431          |
| 37            | 17 535         | 17 510         | 580           | 16 930         |
| 38            | 11 318         | 11 293         | 700           | 10 593         |
| 39            | 34 125         | 34 100         | 0             | 34 100         |
| 40            | 14 454         | 14 429         | 0             | 14 429         |
| 41            | 26 419         | 26 394         | 0             | 26 394         |
| 42            | 8 823          | 8 798          | 0             | 8 798          |
| <b>CELKEM</b> | <b>251 276</b> | <b>250 226</b> | <b>70 392</b> | <b>179 834</b> |

Zdroj: (Ocenění fondu CE 2 SICAV, a.s. k 31.12. 2022)

Následně byla provedena simulace úhrady úvěrů.

Postupovalo se podle systému, který je uveden v úvěrových smlouvách, tedy nejdříve splátky jistiny až do minimální výše úvěru stanovené na 25 tis. Kč. Následně jsou další inkasa použita na splácení úroků, a to v poměru 98 / 100. Tyto simulace byly prováděné ve stejném časovém období, ve kterém je plánováno inkaso pohledávek z jednotlivých portfolií. Vzhledem k tomu, že výtěžnost portfolií je odlišná, stává se v některých případech, že jistina úvěru nebude splacena. Na druhé straně, některé úvěry budou úročeny ve značně vysoké výši. Následně byly splátky převedeny na současnou hodnotu, a to jak splátky jistiny, tak splátky úroků. Diskontní míra byla použita stejná jako při ocenění jednotlivých portfolií. Vzhledem k tomu, jak jsou koncipovány úvěrové smlouvy a vzhledem k tomu, že úroky jsou účtovány do rozvahy, nikoliv výsledkově, je považován tento postup za metodicky správný.

#### **Dlouhodobé úvěry – ostatní**

Jedná se o úvěr poskytnutý společností FALK. Je evidován v účetní hodnotě 405 775 tis. Kč, z toho jistina 334 570 tis. Kč a úrok 71 205 tis. Kč. Proti minulému roku došlo ke splacení části úvěru, protože v roce 2021 jeho výše činila cca 509 mil. Kč. Splatnost úvěru je 1. 11. 2025 a úroková míra činí 5 % p. a. Ocenění bude provedeno tak, že nejdříve se spočítá celkový peněžní tok ze splácení úvěrů a následně se převede na současnou hodnotu. Diskontní sazbu je stejná jako při ocenění portfolií pohledávek, protože úvěr byl čerpán pro účel nákupu těchto portfolií a jejich splacení závisí na inkasu pohledávek. Uvažuje se splacení úvěru až poslední možný den dle úvěrové smlouvy.



Tabulka č. 6 – Ocenění úvěru

| Položka  | V tis. Kč      |
|--|----------------|
| Jistina k datu ocenění   | 334 570        |
| Úrok k datu ocenění  | 71 205         |
| Úroková míra   | 5 % p.a.       |
| Budoucí úrok (naběhlý mezi 1. 1. 2023 a 1. 11. 2025)                         | 47 436         |
| <b>Celková splatná částka (jistina + úrok k datu ocenění + budoucí úrok)</b> | <b>453 211</b> |
| Diskontní míra   | 8,81 %         |
| Diskontní faktor při splacení k 1. 11. 2025                                  | 0,8229         |
| <b>Současná hodnota = ocenění úvěru</b>                                      | <b>372 937</b> |

Zdroj: (Ocenění fondu CE 2 SICAV, a.s. k 31.12. 2022)

Hodnota úvěru je odhadnuta na 372 937 tis. Kč.

### Výnosy příštích období

Jsou evidovány v účetní hodnotě 1 647 475 tis. Kč. Reálně nemá žádný dopad na hodnotu společnosti, jedná se jen o účetní položku, ze které neplyne žádný příjem ani výdaj peněžních prostředků. Hodnota výnosů příštích období je odhadnuta na 0 tis. Kč.

### Krátkodobé závazky

Hodnota obchodních a jiných závazků je odhadnuta na 6 930 tis. Kč.

Tabulka č. 7 – Ocenění substanční metodou k 31.12. 2022 (v tis. Kč)

|                                       | Účetní hodnota   | Substanční hodnota |                      | Účetní hodnota   | Substanční hodnota |
|---------------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|------------------|--------------------|
| <b>AKTIVA</b>                         | <b>2 184 666</b> | <b>1 097 774</b>   | <b>CIZÍ ZDROJE</b>   | <b>2 262 708</b> | <b>1 068 438</b>   |
| <b>DFM (portfolia)</b>                | <b>1 792 459</b> | <b>705 567</b>     | PPL úvěry            | 202 528          | 694 541            |
| <b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>                  | <b>392 207</b>   | <b>392 207</b>     | Dl. Úvěry – ost.     | 405 775          | 372 937            |
| Finanční investice                    | 371 954          | 371 954            | Výnosy příštích obd. | 1 647 475        | 0                  |
| Pohledávky                            | 1 825            | 1 825              | Krátkodobé záv.      | 6 930            | 6 930              |
| Peněžní prostředky                    | 18 428           | 18 428             |                      |                  |                    |
| <b>HODNOTA VLASTNÍHO KAPITÁLU</b>     |                  |                    |                      | <b>-78 042</b>   | <b>29 336</b>      |
| <b>HODNOTA 20 % OBCHODNÍHO PODÍLU</b> |                  |                    |                      | <b>-15 608</b>   | <b>5 867</b>       |

Zdroj: (Ocenění fondu CE 2 SICAV, a.s. k 31.12. 2022)

Hodnota 20% obchodního podílu ve společnosti COV LTD, odhadnutá k datu 31. 12. 2022 na základě metody substanční hodnoty činí 5 867 tis. Kč.

Hodnota úvěrových pohledávek, odhadnutá k datu 31. 12. 2022 činí 694 541 tis. Kč.

Tabulka č. 8 – Reálná hodnota úvěrových pohledávek

| Portfolio č. | Účetní hodnota (tis. Kč) | Reálná hodnota (tis. Kč) |
|--------------|--------------------------|--------------------------|
| CELKEM       | 202 528                  | 694 541                  |

Zdroj: (Ocenění fondu CE 2 SICAV, a.s. k 31.12. 2022)

#### 4.5.2 Citlivostní analýza

Tabulka níže ukazuje informace o významných nepozorovatelných vstupech použitých v rámci ocenění finančních nástrojů zařazených v úrovni 3 v rámci hierarchie reálných hodnot:

1. Pohledávky za nebankovními subjekty jako odhady reálné hodnoty poskytnutých úvěrů vycházejí z diskontovaných budoucích očekávaných peněžních toků s využitím úrokové sazby platné pro úvěry spojené s podobným úvěrovým rizikem, úrokovým rizikem a s podobnou splatností jako diskontní sazby. Při určování odhadu peněžních toků použitých k diskontování se vychází z Finančních plánů, jenž jsou obsaženy v příloze práce a přihlíží se k očekávanému průběhu splácení u konkrétního poskytnutého úvěru nebo skupiny úvěrů. Konkrétně se jedná o 1 063 617 000 Kč.
2. Účasti s podstatným vlivem jako ocenění majetkových účastí s podstatným vlivem bylo provedeno substanční metodou spočívající v přecenění jednotlivých složek majetku a závazků společnosti (zejména pohledávek a závazků), ve které má účetní jednotka podstatný vliv. Konkrétně se jedná o 5 867 000 Kč.
3. Závazky vůči nebankovním subjektům jako odhady reálné hodnoty závazků za nebankovními subjekty představovanými přijatými úvěry vycházejí z diskontovaných budoucích očekávaných peněžních toků s využitím úrokové sazby platné pro úvěry spojené s podobným úvěrovým rizikem, úrokovým rizikem a s podobnou splatností jako diskontní sazby. Při určování odhadu peněžních toků použitých k diskontování se vychází z předpokladů a přihlíží se k očekávanému průběhu splácení u konkrétního poskytnutého úvěru nebo skupiny úvěrů. Konkrétně se jedná o 109 591 000 Kč.

Tabulka č. 9 – Významné nepozorovatelné vstupní veličiny

| Druh investice/<br>závazku                    | Reálná hodnota k 31.<br>12. 2022 | Metoda ocenění              | Významné vstupní veličiny nepozorovat. na trhu                                       | Rozsah nepozorovat. vstupní veličiny | Citlivost změny významného nepozorovat. vstupu  |
|---|----------------------------------|-----------------------------|--|--------------------------------------|---|
| Pohledávky za nebankovními subjekty – COV LTD | 694 540 tis. Kč                  | Diskontování peněžních toků | Diskontní sazba<br><br>Očekávané inkaso souvisejících pohledávek společnosti COV LTD | 8,81 % p.a.<br><br>860 837 tis. Kč   | Odhadovaná reálná hodnota by se zvýšila, kdyby se:<br><br>- diskontní sazba snížila<br><br>- očekávané inkaso zvýšilo |
| Pohledávky za nebankovními subjekty – COR LTD | 369 076 tis. Kč                  | Diskontování peněžních toků | Diskontní sazba<br><br>Očekávané inkaso souvisejících pohledávek společnosti COR LTD | 8,11 % p.a.<br><br>448 895 tis. Kč   | Odhadovaná reálná hodnota by se zvýšila, kdyby se:<br><br>- diskontní sazba snížila<br><br>- očekávané inkaso zvýšilo |
| Závazky vůči nebankovním subjektům – BREH     | 58 042 tis. Kč                   | Diskontování peněžních toků | Diskontní sazba  | 5,33 % p.a.                          | Odhadovaná reálná hodnota by se zvýšila, kdyby se diskontní sazba snížila   |
| Závazky vůči nebankovním subjektům – FALK     | 51 549 tis. Kč                   | Diskontování peněžních toků | Diskontní sazba  | 5,37 % p.a.                          | Odhadovaná reálná hodnota by se zvýšila, kdyby se diskontní sazba snížila   |

Zdroj: (Výroční zpráva Fondu k 31.12. 2022)

Ačkoliv Fond věří, že odhady reálné hodnoty jsou přiměřeně přesné, použití jiných metodik a předpokladů by mohlo vést k odlišnému stanovení reálné hodnoty. Pro ocenění pro úroveň

3 změna jednoho nebo více předpokladů na přiměřeně možné alternativní předpoklady by mohla vést k následujícím efektům na reálnou hodnotu jednotlivých investic/závazků:

Tabulka č. 10 – Citlivost reálné hodnoty na změny nepozorovatelných vstupů

| Druh investice/závazku                        | Příznivý dopad   | Nepříznivý dopad   |
|---|--|--|
| Pohledávky za nebankovními subjekty – COV LTD | <p>Snížení diskontní sazby o 5 procentních bodů by vedlo k růstu reálné hodnoty o 10,3 %</p> <p>Zvýšení inkasa souvisejících pohledávek společnosti COVENA TRADING LTD o 5 % by vedlo k růstu reálné hodnoty o 4,9 %</p> | <p>Zvýšení diskontní sazby o 5 procentních bodů by vedlo k poklesu reálné hodnoty o 8,6 %</p> <p>Snížení inkasa souvisejících pohledávek společnosti COVENA TRADING LTD o 5 % by vedlo k poklesu reálné hodnoty o 4,9 %</p>  |
| Pohledávky za nebankovními subjekty – COR LTD | <p>Snížení diskontní sazby o 5 procentních bodů by vedlo k růstu reálné hodnoty o 8,7 %</p> <p>Zvýšení inkasa souvisejících pohledávek společnosti CORNIOL TRADING LTD o 5 % by vedlo k růstu reálné hodnoty o 5,0 %</p> | <p>Zvýšení diskontní sazby o 5 procentních bodů by vedlo k poklesu reálné hodnoty o 7,4 %</p> <p>Snížení inkasa souvisejících pohledávek společnosti CORNIOL TRADING LTD o 5 % by vedlo k poklesu reálné hodnoty o 5,0 %</p> |
| Závazky vůči nebankovním subjektům – BREH     | Zvýšení diskontní sazby o 1 procentní bod by vedlo k poklesu reálné hodnoty o 9,0 %  | Snížení diskontní sazby o 1 procentní bod by vedlo k růstu reálné hodnoty o 10,0 %   |
| Závazky vůči nebankovním subjektům – FALK     | Zvýšení diskontní sazby o 1 procentní bod by vedlo k poklesu reálné hodnoty o 8,2 %  | Snížení diskontní sazby o 1 procentní bod by vedlo k růstu reálné hodnoty o 9,0 %  |

Zdroj: (Výroční zprava Fondu k 31.12. 2022)

## 4.6 Stav majetku Fondu

Hospodaření investiční části Fondu skončilo v Účetním období vykázaným hospodářským výsledkem ve výši 827 mil. Kč před zdaněním. Zisk je tvořen zejména výnosy z kladného přecenění finančních nástrojů v majetku Fondu a náklady vyplývajícími z činnosti Fondu.

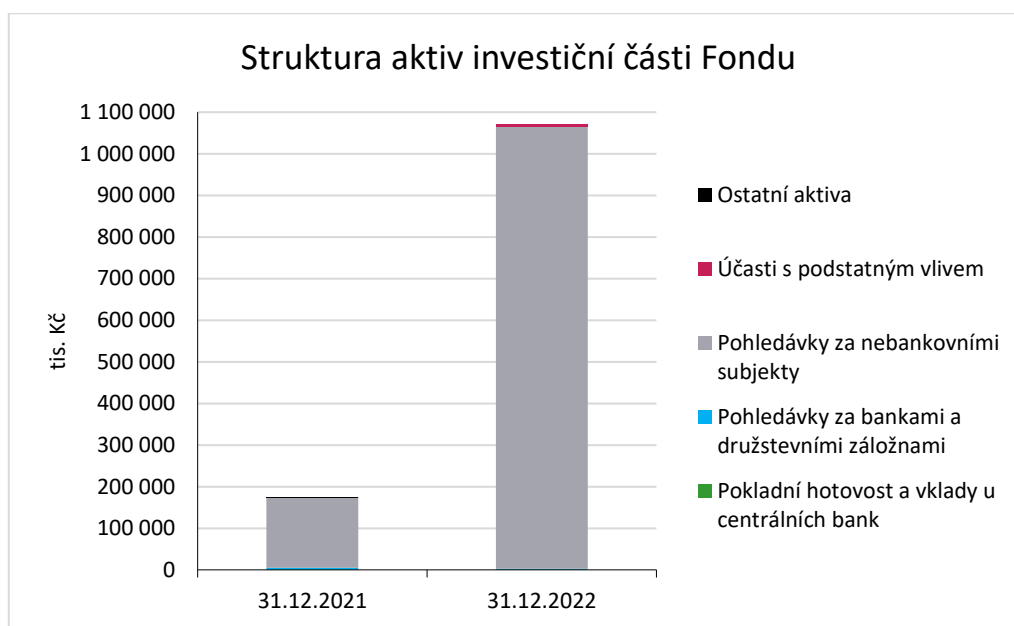
Hospodaření neinvestiční části Fondu skončilo v Účetním období vykázaným hospodářským výsledkem ve výši 0 Kč před zdaněním. Na Neinvestiční části Fondu není vykonávána žádná ekonomická činnost.

Hodnota portfolia investiční části Fondu ke dni ocenění byla ve výši 1 072 206 tis. Kč.

Portfolio Fondu je financováno z 87,68 % vlastními zdroji, a to zejména hospodářským výsledkem (z 76,79 %). Z 12,32 % je majetek Fondu kryt cizími zdroji.

Fond vykázal v rozvaze ke dni ocenění aktiva v celkové výši 1 072 206 tis. Kč. Ta jsou tvořena především pohledávkami za nebankovními subjekty ve výši 1 063 617 tis. Kč, pohledávkami za bankami a družstevními záložnami v hodnotě 2 712 tis. Kč, pokladní hotovostí ve výši 10 tis. Kč a účastí s podstatným vlivem ve výši 5 867 tis. Kč.

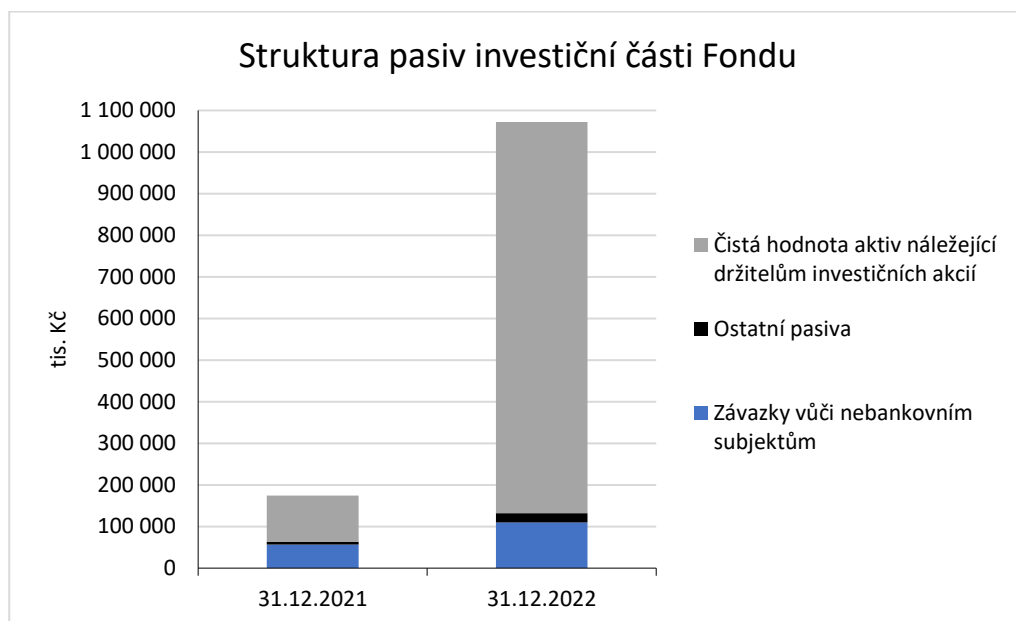
Graf č. 1 – Aktiva investiční části Fondu



Zdroj: (Výroční zpráva Fondu k 31.12.2022)

Celková pasiva Fondu ve výši 1 072 206 tis. Kč jsou tvořena zejména čistou hodnotou aktiv náležející akcionářům ve výši 940 080 tis. Kč, závazky vůči nebankovním subjektům ve výši 109 591 tis. Kč a dále ostatními pasivy v celkové výši 22 535 tis. Kč.

Graf č. 2 – Pasiva investiční části Fondu



Zdroj: (Výroční zpráva Fondu k 31.12.2022)

V neinvestiční části Fond vykázal v rozvaze ke dni ocenění aktiva v celkové výši 600 tis. Kč. Ta jsou tvořena položkou pohledávky za bankami a družstevními záložnami. Celková pasiva Fondu ke Dni ocenění ve výši 600 tis. Kč jsou tvořena vlastním kapitálem Fondu.

Čistý obchodní majetek Neinvestiční části fondu: 600 000 Kč

Čistý obchodní majetek Investiční části Fondu: 940 079 065,03 Kč

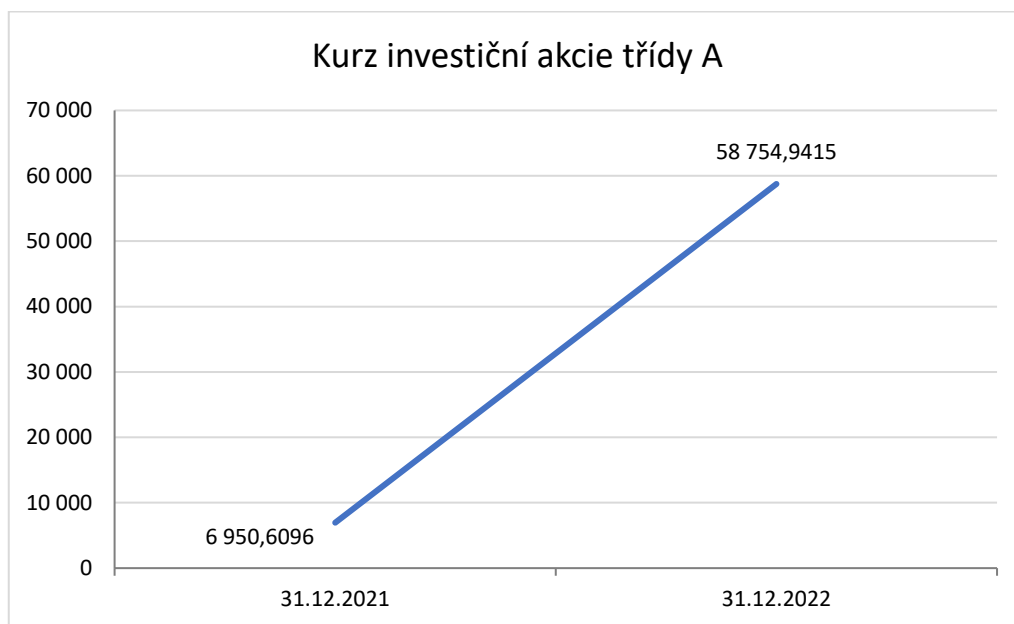
#### 4.6.1 Fondový kapitál Fondu a vývoj hodnoty akcie

Tabulka č. 11 – Fondový kapitál (FK)

| K datu:  | 31. 12. 2022   | 31. 12. 2021   |
|--|----------------|----------------|
| FK Neinvestiční části (Kč):  | 600 000        | 600 000        |
| Počet emitovaných zakladatelských akcií v oběhu ke konci Účetního období (ks): | 600            | 600            |
| Počet vydaných zakladatelských akcií v Účetním období (ks):                    | 0              | 600            |
| FK Neinvest. části Fondu na 1 akcii (Kč):                                      | 1 000          | 1 000          |
| FK Investiční části Fondu (Kč):  | 940 079 065,03 | 111 209 752,82 |
| Počet emitovaných invest. akcií v oběhu ke konci Účetního období:              | 16 000         | 16 000         |
| Počet vydaných invest. akcií v Účetním období (ks):                            | 16 000         | 16 000         |
| Počet odkoupených invest. akcií v Účetním období:                              | 0              | 0              |
| FK Investiční části Fondu na 1 akcii (Kč):                                     | 58 754,9415    | 6 950,6096     |

Zdroj: (Výroční zpráva Fondu k 31.12.2022)

Graf č. 3 – Kurz investiční akcie třídy A



Zdroj: (Výroční zpráva Fondu k 31.12.2022)

Základem pro stanovení ceny investiční akcie Fondu pro účely vydávání investičních akcií Fondu a pro účely zpětného odkupu investičních akcií Fondu je výše čistých aktiv Fondu. V čistých aktivech Fondu se zohlední časové rozlišení běžných nákladů, zejména poplatky uvedené ve statutu, například úplata za obhospodařování, administraci, výkon činnosti deponitáře, audit a očekávaná daňová povinnost ke dni výpočtu aktuální hodnoty. Cena investičních akcie je vypočítána jako podíl výše čistých aktiv Fondu (NAV) a počtu vydaných investičních akcií k danému dni. Investičních akcie jsou prodávány akcionářům na základě ročně stanovované hodnoty investiční akcie. Kurz investiční akcie k 31. 12. 2022 byl 58 754,9415 Kč.

#### 4.7 Daňový dopad a povinnosti dle IFRS

1. ledna 2021 nabyla účinnost novela vyhlášky č. 501/2002 pro investiční a penzijní společnosti, jejich fondy, obchodníky s cennými papíry a další. Na první pohled možná nezajímavé, jedná se ale o nejzásadnější změnu za poslední desetiletí. Novela vyhlášky vyžaduje, aby se finanční nástroje účtovaly, klasifikovaly a oceňovaly podle mezinárodních účetních standardů. Nově tak musí investiční fondy vést účetnictví finančních nástrojů podle mezinárodních účetních standardů, což změní uznávání, klasifikaci i ocenění finančních nástrojů a také doplní přílohu k účetní závěrce úplně novými zveřejněními v souladu s IFRS

7. Fondy musí překlasifikovat část svých portfolií dle obchodního modelu v souladu s IFRS 9. Konkrétně v našem případě investičního fondu, jenž drží investice do pohledávek a přeceňoval svůj majetek přes kapitál, bude nově spadat do portfolia oceňovaného do výkazu zisku a ztrát, a proto by měla změna reálných hodnot přímo ovlivňovat zisk a základ daně. Mimo jiné, vydané investiční akcie, které byly považovány za kapitálový nástroj, jsou nyní klasifikovány jako finanční závazek, což může mít dopad na daňovou uznatelnost úrokových nákladů. Dále přílohy účetních závěrek všech ovlivněných účetních jednotek jsou doplněny úplně novými zveřejněními v souladu s IFRS 7. Tyto požadavky jsou mnohem širší než minulé požadavky českých účetních standardů. Do příloh je nutné doplnit nové informace o tom, jak jsou řízena a měřena rizika daného fondu. Mimo to je nutné zveřejnit způsoby výpočtu reálných hodnot a jejich hierarchii.

Tabulka č. 12 – Splatná daň z příjmů

| Tis. Kč   | Od 1.1. 2022<br>do 31.12. 2022 | Od 1.1. 2022<br>do 31.12. 2022 |
|---|--------------------------------|--------------------------------|
| Zisk nebo ztráta za účetní období před zdaněním             | 827 275                        | 101 248                        |
| Úprava výsledku hospodaření pro daňové účely                | - 747 794                      | -103 057                       |
| Výsledek hospodaření upravený pro daňové účely              | 79 481                         | -1 809                         |
| Položky snižující základ daně podle § 34 ZDP                | 0                              | 0                              |
| Snížený základ daně   | 79 481                         | -1 809                         |
| Položky odečitatelné od základu daně podle § 20 odst. 8 ZDP | 0                              | 0                              |
| Upravený základ daně po zaokrouhlení                        | 79 481                         | -1 809                         |
| Daň vypočtená při použití sazby 5 %                         | 3 974                          | 0                              |

Zdroj: (Výroční zpráva Fondu k 31.12.2022)

V aktuálním účetním období Fond eviduje Výsledek hospodaření pro daňové účely ve výši 79 481 tis. Kč. Z tohoto výsledku hospodaření byla vypočtena daňová povinnost ve výši 3 974 tis. Kč.



Tabulka č. 13 – Odložený daňový závazek/pohledávka

| Tis. Kč   | Odložená daňová pohledávka |     | Odložená daňová pohledávka |     |
|---|----------------------------|-----|----------------------------|-----|
|   | (+)/závazek                | (-) | (+)/závazek                | (-) |
|   | 31.12. 2022                |     | 31.12. 2021                |     |
| Daňová ztráta z minulých let                                    | 0                          |     | 0                          |     |
| Čistý odložený daňový závazek vykázaný ve výkazu zisku a ztráty | 0                          |     | 6 033                      |     |
| Čistá odložená daňová pohledávka vykázaná ve vlastním kapitálu  | -239                       |     | 0                          |     |

Zdroj: (Výroční zpráva Fondu k 31.12.2022)

Odložená daň z příjmů vychází z veškerých dočasných rozdílů mezi účetní a daňovou hodnotou aktiv a pasiv, případně dalších dočasných rozdílů (daňová ztráta), s použitím očekávané daňové sazby platné pro období, ve kterém budou odložený daňový závazek nebo pohledávka uplatněny.

Ohledně daňových povinností byl položen dotaz Specializovanému finančnímu úřadu ohledně stanoviska ve věci daňového režimu oceňovacích rozdílů. Dotaz spočíval v tom, zda oceňovací rozdíly ze změny reálné hodnoty pohledávek držených do splatnosti a pohledávek z poskytnutých zápůjček mají být vyloučeny ze základu daně z příjmů právnických osob u poplatníků, kteří účtují podle vyhlášky č. 501/2002 Sb. pro banky a jiné finanční instituce (dále jen „vyhláška“).

## **5 Výsledky a diskuse**

### **5.1 Vrstvy Investičního fondu**

Investičním cílem Fondu je dosahovat stabilní návratnosti aktiv nad dlouhodobou úrovní úrokových sazeb zisku. Cíle bude dosaženo prostřednictvím dlouhodobých investic umístěných do Fondu. V této souvislosti nejsou poskytovány žádné záruky třetích stran na ochranu investorů. Plánovanou strategií Fondu na rok 2022 je investovat a poskytovat úvěry na akvizice spotřebitelských a korporátních pohledávek bez selhání portfolií od bank a nebankovních společností poskytujících spotřebitelské úvěry. Fond bude generovat zisky z úrokových marží z poskytnutých úvěrů a marží z vymáhání pohledávek.

Cílem práce bylo vyhodnotit stávající stav podnikové architektury investičního fondu CE 2 SICAV, a. s. a navrhnout případné doporučení na zlepšení tohoto stavu.

Pro zefektivnění procesu schvalování investic by bylo vhodné použít určitou automatizaci, která může být zajištěna pomocí systému a předejít tak chybovosti lidského faktoru.

Celkově celý proces není příliš digitalizován a zde je patrná největší možná chyba celého procesu. Úspěšnou digitalizací by se dalo dosáhnout mnohem pružnějšího obchodování fondu a zefektivnění všech dalších investic.

### **5.2 Aktuální strategický záměr Investiční společnosti**

Díky generování zisku fondu CE 2 SICAV, a.s. během a po období Covid 19 a s porovnáním reálného cash flow roku 2021 a 2022, víme, že fondem pravděpodobně neotřese ani aktuální ekonomický dopad války na Ukrajině a výkonnost fondu bude i nadále stoupat. Očekávaná výnosnost z portfolií pohledávek přímo souvisí s očekávaným výnosem investic z poskytnutých úvěrů do nákupu portfolií pohledávek. Z ekonomického hlediska nebyl epidemiologický vývoj doprovázen dalšími výraznými poklesy aktiv. Na trhu převládala spíše pozitivní a optimistická nálada, např. americký trh reprezentovaný indexem S&P 500 v průběhu roku 2021 vzrostl přibližně o 26 %, rovněž Evropský index Euro Stoxx 50 v tomto období vzrostl o přibližně 20 %. Od konce února 2022 docházelo v souvislosti s invazí vojsk Ruské Federace na Ukrajinu k postupnému zhoršování mezinárodní politické situace. Fond nevlastní žádná aktiva a nemá žádné závazky, výnosy ani náklady, které by byly přímo ovlivněny válečným konfliktem. Bezprostřední dopady epidemiologických opatření a válečného konfliktu byly vyhodnoceny jako nevýznamné.

Z dat uvedených v obchodním plánu je patrné, že fond i nadále generuje zisk, a to až do roku 2025, poté bude docházet k postupnému snižování inkas fondu. V následujících letech může být očekávané inkaso ovlivněné zhoršenou schopností dlužníka dostát svým finančním závazkům. Tato skutečnost byla zohledněna diverzifikací rizik rozložením investic do rozdílných portfolií pohledávek a také jiných aktiv.

Fond jedná o možné fúzi s obdobným fondem kvalifikovaných investorů CEIS, v současnosti pod správou jiné investiční společnosti, vlastněným stejným konečným vlastníkem jako Fond. Sloučení obou fondů, zabývajících se stejnou činností, by v rámci dlouhodobé strategie vedlo k optimalizaci nákladů a současně ke zvýšení efektivity při naplňování investiční strategie a dosahování vytyčených cílů obou fondů. Mimo výše zmíněné se bude Fond v nadcházejícím období i nadále věnovat vyhledávání a vyhodnocování nových investičních příležitostí.

Tabulka č. 14 – Plán inkas Fondu CE 2 SICAV, a.s.

|                             | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Hrubé inkaso                | 372 675 000 | 390 000 000 | 352 000 000 | 305 000 000 | 242 000 000 |
| Náklady spojené s vymáháním | 12 675 000  | 10 000 000  | 7 000 000   | 5 000 000   | 2 000 000   |
| Čisté inkaso                | 360 000 000 | 380 000 000 | 345 000 000 | 300 000 000 | 240 000 000 |

Zdroj: (Vlastní zpracování z Finančních plánů)

### 5.3 Ocenění Fondu

U našeho Fondu je používán majetkový přístup, konkrétně metoda substanční hodnoty. Substanční hodnota společnosti je souhrnem relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek společnosti, přičemž se jedná o ocenění reálné, jež by mělo odpovídat aktuálním cenám, za něž lze tento majetek k datu ocenění pořídit, resp. prodat (záleží na účelu ocenění). Součet hodnot všeho majetku se rovná substanční hodnotě brutto. Substanční hodnota netto se stanoví tak, že se od brutto substanční hodnoty odečte reálná hodnota závazků. Při tomto ocenění podílu zároveň odhadneme i reálnou hodnotu úvěrových pohledávek, která má společnost v cizích zdrojích, jako dlouhodobé úvěry.

Hospodaření Investiční části Fondu skončilo v Účetním období vykázaným hospodářským výsledkem ve výši 827 275 tis. Kč před zdaněním. Zisk je tvořen zejména výnosy z kladného přecenění finančních nástrojů v majetku Fondu a náklady vyplývajícími z činnosti Fondu.

Hospodaření Neinvestiční části Fondu skončilo v Účetním období vykázaným hospodářským výsledkem ve výši 0 tis. Kč před zdaněním. Na Neinvestiční části Fondu není vykonávána žádná ekonomická činnost.

Všechny pohledávky za nebankovními subjekty k 31. 12. 2022 jsou oceňované dle IFRS 9. Ke dni ocenění Fond eviduje ve svém majetku poskytnuté úvěry ve výši 694 540 tis. Kč společnosti COV LTD a poskytnuté úvěry ve výši 369 077 tis. Kč společnosti COR LTD. Ve sledovaném období došlo k poskytnutí 21 nových úvěrů ve výši 244 492 tis. Kč. U celkem 11-ti úvěrů došlo k splacení na minimální výši jistiny v hodnotě 25 tis. Kč. U ostatních úvěrů v průběhu účetního období došlo k částečné úhradě poskytnuté hodnoty aktiva. Tyto splacené částky byly použity na refinancování nových poskytnutých úvěrů.

V této části byla posouzena také citlivost výsledků ocenění na změnu klíčových parametrů. Za klíčové parametry se považovaly plánovaná inkasa pohledávek a diskontní sazba. Oba parametry mají vliv jak na hodnotu podílu ve společnosti, tak úvěrových pohledávek, protože splácení těchto pohledávek je přímo závislé na inkasu z portfolií. Vliv změn inkasa pohledávek v intervalu +/-10 % a diskontní míry v intervalu +/-5 p.b.

Ač se to může zdát paradoxní, při vyšší diskontní míře, se hodnota ocenění podílu zvýší. Důvodem je především fakt, že diskontní míra má vliv na přecenění úvěru a tam platí, že čím vyšší reálná (tržní) diskontní míra, tím nižší reálná hodnota tohoto úvěru. Další, ale jen drobný vliv má samozřejmě přecenění hodnoty portfolií a PPL úvěrů, ale vzhledem k tomu, jak je nastaveno úročení PPL úvěrů, je tento dopad opravdu minimální. Lze tedy konstatovat, že hodnota podílu je citlivá na změnu diskontní sazby. Samozřejmě je citlivá i na změnu inkasa pohledávek, ale tato citlivost není výrazná, vzhledem k tomu, že se mění jak hodnota aktiv (portfolií), tak cizích zdrojů (PPL úvěry). Zde už je vývoj zcela jasný, čím nižší diskont tím vyšší hodnota úvěrů a lze tedy konstatovat, že zde byla citlivost prokázána. Samozřejmě je zde i citlivost na změnu inkasa pohledávek, změna inkasa o 10 % způsobí změnu ocenění úvěrových pohledávek o 9,8 %, což je logické vzhledem k tomu, jak jsou nastaveny smluvní podmínky PPL úvěrů.

## 5.4 Daňový dopad a povinnosti dle IFRS

Implementace IFRS 9 nemá vliv jen na účetní závěrku společnosti, ale i na provozní a organizační opatření finančních institucí a zásadní je také pro pravidelné zveřejňování NAV. Investiční fondy by měly mít již od roku 2021 připravené účetní systémy a dokumentaci k modelům a dle nich účtovat, avšak nachází se zde díra v zákoně. Konkrétně u našeho Fondu SICAV byla analyzována povaha daňové povinnosti, kdy po potvrzení auditorem i daňovými poradci z PwC bylo rozhodnuto, že finální ocenění souboru pohledávek a přijatých úvěr, jenž tvoří výsledek hospodaření nespadá do daňové povinnosti odvedení daně z příjmu.

V aktuálním účetním období Fond eviduje Výsledek hospodaření pro daňové účely ve výši 79 481 tis. Kč. Z tohoto výsledku hospodaření byla vypočtena daňová povinnost ve výši 3 974 tis. Kč, avšak celkový zisk za účetní období byl ve výši 827 275 tis. Kč, nicméně jak již bylo zmíněno oceňovací rozdíl pohledávek a úvěru nespadá k daňové povinnosti, tedy byl od celkového zisku odečten.

K dotazu u Specializovaného finančního úřadu, že dle § 23 odst. 2 písm. a) zákona o daních z příjmů uvádí, že pro zjištění základu daně se vychází z výsledku hospodaření, a to vždy bez vlivu Mezinárodních účetních standardů, u poplatníků, kteří vedou účetnictví. § 23 odst. 10 zákona o daních z příjmů stanoví, že pro zjištění základu daně se vychází z účetnictví podle zvláštního předpisu, pokud zvláštní předpis nebo tento zákon nestanoví jinak. § 4a vyhlášky č. 501/2002 Sb., pro banky a jiné finanční instituce upravuje povinnost účetních jednotek „pro účely vykazování finančních nástrojů, jejich oceňování a uvádění informací o nich v příloze v účetní závěrce postupovat podle mezinárodních účetních standardů upravených přímo použitelnými předpisy Evropské unie o uplatňování mezinárodních účetních standardů“. Finančním nástrojem se rozumí finanční nástroj podle mezinárodních účetních standardů.

K výše uvedenému uvádí, že investiční fond bude pro daňové účely výše uvedených instrumentů vycházet z vyhlášky 501/2002 Sb., konkrétně musí posoudit, zda výše uvedené instrumenty splňují definici finančního nástroje uvedeného § 4a. V případě oceňovacích rozdílů, které vznikají dle § 4a vyhlášky č. 501/2002 Sb. v důsledku přecenění finančních nástrojů na reálnou hodnotu dle IFRS 9 zastáváme následující stanovisko.

Pro daňové posouzení uvedených případů je rozhodující ustanovení § 23 odst. 9 zákona

o daních z příjmů, které obsahuje výčet případů, ve kterých se o oceňovací rozdíl ze změny reálné hodnoty podle předpisů upravujících účetnictví výsledek hospodaření neupravuje.

Ve všech ostatních případech zde neuvedených pak k úpravě výsledku hospodaření (snížení, zvýšení) dochází. Vzhledem k tomu, že u oceňovacích rozdílů z přecenní pohledávek držení do splatnosti a pohledávek z poskytnutých zápůjček se nejedná o případy uvedené v § 23 odst. 9 zákona o daních z příjmů, bude o ně výsledek hospodaření upraven.

Dále se do základu daně podle § 23 odst. 4 písm. i) nezahrnuje změna ocenění podílu v obchodní korporaci ekvivalencí (protihodnotou), pokud je zaúčtována podle zvláštního právního předpisu jako náklad nebo výnos. Ocenění ekvivalencí (protihodnotou) se pro účely tohoto zákona nepovažuje za ocenění reálnou hodnotou.

Ohledně aplikace ustanovení § 23 odst. 3 písm. c) bod 4 a § 25 odst. 1 písm. zh) zákona o daních z příjmů uvádí, že dle jejich názoru je lze použít pouze na oceňovací rozdíly z přeměn nebo oceňovací rozdíly z titulu vkladu podniku, což také potvrzuje přijatý závěr Ministerstva financí ohledně obsahu pojmu „oceňovací rozdíl vzniklý jinak, než koupí“, kdy tato ustanovení vylučují ze základu daně výhradně odpis oceňovacího rozdílu k nabytému majetku vzniklému z titulu vkladu podniku nebo jeho části, respektive přeměn.

## 6 Závěr

Cílem této práce bylo provést srovnání výkonnosti konkrétního typu portfolií držící ve svých aktivech investiční fond typu SICAV a analýzu oceňování takového typu instrumentu. Hlavním zjištěním bylo, že i přes veškeré makroekonomické obtíže Fond i nadále generuje zisk. Po podrobné analýze oceňování, byl zjištěn ten nejlepší způsob ocenění portfolia daného typu, kdy bylo provedeno jak ocenění jednotlivých portfolií pohledávek, tak přijatých úvěrů.

Byl analyzován velmi málo používaný a znám PPL úvěr (Profit participating loan), který umožnil nahlédnout do složité kaskády obchodování skrze českou a kyperskou společnost, jejichž pořízená aktiva nakonec končí skrze tento instrument zpět v českém fondu CE 2 SICAV, a.s. Největší výhodou a zároveň otázkou je daňové zvýhodnění investičních fondů v České republice, kde na rozdíl od klasických příjmů z podnikání jsou investiční fondy daněny 5 %.

Většina pohledů se shoduje v názoru, že hodnota majetku, do něhož Fond investuje, může stoupat nebo klesat v závislosti na změnách ekonomických podmínek, úrokových měr a způsobu, jak trh příslušný majetek vnímá. Vzhledem k makroekonomickému vývoji ekonomiky lze očekávat nárůst nesplácených pohledávek na úrovni vztahu mezi dlužníkem spotřebitelem a bankovní či jinou finanční institucí. Finanční instituce se primárně zaměřují na poskytování finančních produktů, nikoliv na jejich vymahatelnost, proto je pro ně zejména ekonomicky výhodné prodat nedobytné pohledávky specializovaným společnostem. Na stále se zvyšující množství vysokých dlouhodobě nesplácených pohledávek a jejich společensky negativní důsledky se zaměřují legislativní změny v oblasti vymáhání pohledávek, které budou i nadále přibývat.

Přesto vše hodnota investiční akcie v roce 2022 fondu CE 2 SICAV, a.s. vystřelila z hodnoty minulého roku ve výši 6 951 Kč za jednu investiční akcii k několikanásobně vyšší částce, a to k 31. 12. 2022 na úroveň 58 754,9415 Kč za jednu investiční akcii. Tato informace potvrdila vzrůstající hodnotu Fondu. Další zajímavým zjištěním bylo, že oproti odhadu roku 2022 byla realita inkas pohledávek příznivější o 148 %, proto i v následujících letech se předpokládá kolísání výkonnosti s rostoucí tendencí do 3 let. V roce 2023 se žádným způsobem nemění strategie fondu. Do fondu se i nadále pořizují portfolia pohledávek, z

nichž je predikováno kladné inkaso a investiční horizont v délce pěti let. Z důvodu vymáhacího cyklu pohledávek a k aktuálnímu stanovisku, jenž stále obsahuje nákup nových portfolií dojde v následujících letech k stále rostoucí výkonnosti.

Stále nedořešenou otázkou zůstává daňový dopad Fondu zaměřeného na nákup pohledávek. Existuje několik pohledů. Pokud by se Fond řídil čistě na výkladě zákona, tak tento typ portfolií, kde se hospodářský výsledek řídí oceněním portfolií a úvěrů, nespadá dle nové vyhlášky IFRS do zdaňovacích výnosů, tím pádem by neměla být odvedena žádná daň. Tento výklad podporují také auditoři a všichni daňoví poradci, jenž se danou problematikou zabývají a kteří si situaci vysvětlují nedostatečným zněním zákona. Tento předpoklad byl schválen i Specializovaným finančním úřadem jako stanovisko ve věci daňového režimu oceňovacích rozdílů. Opačný názor byl však obhajován advokátní stranou, jenž se přiklání k logické podstatě věci, že se nedá podnikat a obdržet kladný výsledek hospodaření, aniž by byla odvedena jakákoliv daň. Výsledkem této debaty bylo rozhodnutí, že se odvede symbolická daň určená dle původní metody českého účetnictví, avšak tento postup není z daňového ani legislativního pohledu správně.

Diplomová práce může být inspirací pro další výzkum v oblasti dopadu implementace změn IFRS. V množství dostupných textů analyzujících tyto změny je jen málo takových, které se zabývají pohledem investora takového typu instrumentu. Témata zpracovávaná v této práci je možné dále rozšiřovat. Zajímavé by bylo v tomto směru srovnání s podílovými fondy, jejichž portfolia obsahují obdobný typ instrumentu. Celkově je oblast fondů různých typu investic poměrně málo prozkoumanou z pohledu daňových povinností.



## 7 Seznam použitých zdrojů

Anson, M. J. P., Fabozzi, F. J., & Jones, F. J. (2012). *The Handbook of Traditional and Alternative Investment Vehicles: Investment Characteristics and Strategies*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons. ISBN 978-0470482339.

Baker, H. K., & Filbeck, G. (2013). *Portfolio Theory and Management*. Oxford: Oxford University Press. ISBN 978-0199939295.

Benefits of Mutual Funds. (2020). Investopedia [online]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/062905.asp>

BIS - Bank for International Settlements. (2013). *Principles for Financial Market Infrastructures*. Basel: Bank for International Settlements [online]. Dostupné z: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008). *Investments*. New York: McGraw-Hill/Irwin. ISBN 978-0073382371.

Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2000). *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press. ISBN 978-8072261312.

Česká národní banka. (2014). *Metodický pokyn České národní banky pro klasifikaci investičních fondů*. Praha: Česká národní banka [online]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/kapitalovy\\_trh/metodiky/Metodicky-pokyn-pro-klasifikaci-investicnich-fondu/](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/kapitalovy_trh/metodiky/Metodicky-pokyn-pro-klasifikaci-investicnich-fondu/)

Česká národní banka. (2023). *Seznam investičních fondů* [online]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/seznamy-instituci-pro-potreby-menove-a-financni-statistiky/seznam-investicnich-fondu/](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/seznamy-instituci-pro-potreby-menove-a-financni-statistiky/seznam-investicnich-fondu/)

Česká národní banka. (2023). *Zpráva o finanční stabilitě - jaro 2023* [online]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/publikace-o-financni-stabilitě/Zprava-o-financni-stabilite-jaro-2023-00002/>

Damodaran, A. (n.d.). *Country Risk Premiums*. Stern School of Business, New York University [online]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>

ESMA. (2017). *Guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document*. European Securities and Markets Authority [online]. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620\\_final\\_report\\_guidelines\\_on\\_sri\\_in\\_the\\_kiid\\_for\\_ucits.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_final_report_guidelines_on_sri_in_the_kiid_for_ucits.pdf)

Evropská komise. (2009). *Směrnice 2009/65/ES Evropského parlamentu a Rady ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů ohledně určitých podniků pro*

kolektivní investování do převoditelných cenných papírů (UCITS) [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32009L0065>

Evropská komise. (2016). Nařízení (EU) 2016/1011 Evropského parlamentu a Rady ze dne 8. června 2016 o indexech používaných jako referenční hodnoty pro finanční instrumenty a finanční smlouvy nebo pro měření výkonnosti investičních fondů [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32016R1011>

EY (Ernst & Young). (2023) [online]. Dostupné z: <https://www.ey.com>

Fabozzi, F. J., & Mann, S. V. (2012). Bond Markets, Analysis, and Strategies. Boston: Prentice Hall. ISBN 978-0132743549.

Financial Times. (2019). Investment funds: What is a SICAV? The Financial Times Ltd. [online]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/what-is-a-sicav>

Finanční vzdělávání. (2023). Kolektivní investování [online]. Dostupné z: <https://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/investicni-produkty-a-sluzby/kolektivni-investovani>

Frankel, T., & Bova, G. (2015). The Law of Investment Management. Wolters Kluwer Law & Business. ISBN 978-1454840599.

Gastineau, G. L. (2001). The Exchange-Traded Funds Manual. New York: Wiley. ISBN 978-0471393823.

Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2005). Personal Financial Planning. Mason, OH: Thomson South-Western. ISBN 978-0324282474.

Goetzmann, W. N., & Rouwenhorst, K. G. (2005). The origins of mutual funds. In A History of Corporate Finance (pp. 1–22). Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 978-0521819990.

Cherkes, M., Sagi, J., & Stanton, R. (2009). A Liquidity-Based Theory of Closed-End Funds. Review of Financial Studies, 22(1), 257-297. DOI: 10.1093/rfs/hhn045

Illiquid Assets and The Pricing of Unlisted Infrastructure Debt. (2015). EDHEC Risk Institute. EDHEC-Risk Institute [online]. Dostupné z: [https://risk.edhec.edu/sites/risk/files/pdf/EDHEC-Risk\\_Institute\\_Illiquid\\_Assets\\_and\\_the\\_Pricing\\_of\\_Unlisted\\_Infrastructure\\_Debt.pdf](https://risk.edhec.edu/sites/risk/files/pdf/EDHEC-Risk_Institute_Illiquid_Assets_and_the_Pricing_of_Unlisted_Infrastructure_Debt.pdf)

Investopedia. (2020). Types of Investment Funds. Investopedia, LLC. [online]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/investment-fund.asp>

Jílek, Josef. Akciové trhy a investování. Finanční trhy a instituce. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.

Kemp, M., & Fairchild, R. (2007). *Private Equity and Hedge Funds: A Primer*. John Wiley & Sons. ISBN 978-0470055894.

KLB Legal. (2023). SICAV prakticky [online]. Dostupné z: <https://www.kbllegal.cz/cz/sicav-prakticky>

Kolektiv konzultantů PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o. (2009). IFRS a české účetní předpisy, podobnosti a rozdíly [online]. Dostupné z: [https://www.pwc.com/cz/cs/ucetnictvi/ifrs/assets/ifrs\\_cz\\_ucetnictvi\\_podobnosti\\_rozdily.pdf](https://www.pwc.com/cz/cs/ucetnictvi/ifrs/assets/ifrs_cz_ucetnictvi_podobnosti_rozdily.pdf)

Komárek, L., & Melecký, L. (2012). *Finanční trhy a instituce*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3636-3.

Kostovetsky, L. (2016). Do Asset Managers Have an Information Advantage? Evidence from Mutual Funds. *Management Science*, 62(9), 2555-2573. DOI: 10.1287/mnsc.2015.2291

Kuhner, C., & Malberti, C. (2006). Valná hromada akciových společností: právní rámec a ekonomická efektivita. *European Business Organization Law Review*, 7(2), 191-212. DOI: 10.1017/S1566752900002337

Mallin, C. A. (2013). *Corporate Governance* (4th ed.). Oxford: Oxford University Press. ISBN 978-0199644667.

Marks, K., & Robbins, D. (1989). Investment companies: A history and analysis. *The Journal of Finance*, 44(4), 1013–1028. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1989.tb02636.x

Mařík, M. a kol. (2007). *Metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-24-5.

Mařík, M. a kol. (2011). *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-50-4.

Monks, R. A. G., & Minow, N. (2011). *Corporate Governance* (5th ed.). Chichester: Wiley-Blackwell. ISBN 978-0470972595.

Moshirian, F., & Wu, Q. (2012). Mutual fund industry. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(1), 1–23. DOI: 10.1016/j.intfin.2011.07.002

Morningstar. (2019). *Fund Investing Terms Glossary*. Morningstar, Inc. [online]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/articles/763487/fund-investing-terms-a-glossary>

Musílek, P. (2011). *Trhy cenných papírů* (2. vydání). Praha: Ekopress. ISBN 978-8073661915.

Pilbeam, K. (2010). *Finance and Financial Markets*. Basingstoke: Palgrave Macmillan. ISBN 978-0230233218.

Rejnuš, O. (2014). Finanční trhy (4. rozšíř. vyd.). Brno: C. H. Beck. ISBN 978-8074004256.  
Thomsett, M. C. (2016). The Little Black Book of Portfolio Management. New York: Amacom. ISBN 978-0814436632.

Tůma, A. (2014). Průvodce úspěšného investora. Praha: Grada. ISBN 978-8024750305.  
U.S. Department of the Treasury. (2021). Daily Treasury Yield Curve Rates [online].  
Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2021>

Valach, J. (2010). Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress. ISBN 978-8073661700.

Vencl, J., Klass, M. (2020). Kolektivní investování [online]. Dostupné z: <https://finex.cz/kolektivni-investovani>

Vyhláška č. 501/2002 Sb. (2002). Vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-501>

Vyhláška č. 244/2013 Sb. (2013). Vyhláška o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-244>

Vyhláška č. 193/2011 Sb. (2011). Vyhláška o minimálních náležitostech statutu fondu kolektivního investování a podmínkách pro užívání označení krátkodobý fond peněžního trhu a fond peněžního trhu [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-193>

Vyhláška č. 314/2013 Sb. (2013). Vyhláška o předkládání výkazů České národní bance osobami, které náleží do sektoru finančních institucí [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-314>

Zákon č. 240/2013 Sb. (2013). O investičních společnostech a investičních fondech [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>

Zákon č. 189/2004 Sb. (2004). O kolektivním investování [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-189>

Zákon č. 90/2012 Sb. (2012). O obchodních korporacích [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

## 8 Seznam použitých zkratek

|           |   |
|-----------|---|
| BIS       | Bank for International Settlements  |
| ČNB       | Česká národní banka   |
| ČÚP       | Český účetní předpisy   |
| EPS       | Earning per share (Zisk na akcii)   |
| ETF       | Exchange Traded Fund (Burzovně obchodovatelné fondy)  |
| EU        | Evropská unie   |
| FK        | Fondový kapitál   |
| FKI       | Fond kvalifikovaných investorů  |
| IAS       | International Accounting Standards (Předchůdce IFRS)  |
| IF        | Investiční fond   |
| IFRS      | International Financial Reporting Standards (Mezinárodní účetní standardy)  |
| KIID      | Key Investor Information Document (Sdělení klíčových informací)   |
| NAV       | Net asset value (Aktuální hodnota podílového listu)   |
| NON-UCITS | Non-Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities<br>(Investiční fondy investující do nepřevoditelných cenných papír) |
| PPL       | Profit participating loan   |
| PTR       | Portfolio turnover ratio (Obrátkovost aktiv)  |
| SICAV     | Société d'Investissement à Capital Variable (Akciová společnost s proměnným základním kapitálem)  |
| SRRI      | Synthetic Risk and Reward Indicator (Syntetický ukazatel rizika a výnos)  |
| SPV       | Special purpose vehicle   |
| TER       | Total expense ratio (Celková nákladovost)   |
| UCITS     | Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities<br>(Investiční fondy investující do převoditelných cenných papír)       |
| VH        | Výsledek hospodaření  |
| VK        | Vlastní kapitál   |
| ZISIF     | Zákon o investičních společnostech a investičních fondech   |
| ZK        | Základní kapitál  |
| ZPKT      | Zákon o podnikání na kapitálovém trhu   |

## **Přílohy**

1. Ocenění portfolií
2. Rozvaha k 31.12. 2022
3. Finanční plán 1 ks vzorového portfolia