

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2001

JANA VACULÍKOVÁ

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Studijní program : 6802 - Ekonomika a management

Studijní obor : Podniková ekonomika

KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ V ČR

COLLECTIVE INVESTMENT IN THE CZECH REPUBLIC

DP - PE - KFÚ - 2001 25

Jana Vaculíková

Vedoucí práce : prof. Ing. Anděla Landorová, CSc., KFÚ

Konzultant : Ing. Jaromír Pekař, KB a.s., Turnov

Počet stran : 67

Datum odevzdání : 23.5.2001

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Katedra financí a účetnictví

Akademický rok: 2000/2001

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

pro Janu Vaculíkovou

obor č. 6208 T Podniková ekonomika

Vedoucí katedry Vám ve smyslu zákona č. 111 / 1998 Sb. o vysokých školách a navazujících předpisů určuje tuto diplomovou práci:

Název tématu:

Kolektivní investování v ČR

Pokyny pro vypracování:

1. Charakteristika kolektivního investování (význam, účel)
2. Subjekty kolektivního investování
3. Úprava kolektivního investování v ČR
4. Zhodnocení předností (nedostatků) kolektivního investování

Rozsah grafických prací:

50 - 60 stran textu + nutné přílohy

Rozsah průvodní zprávy:

Seznam odborné literatury:

- Špička, J.: Investiční společnosti, investiční fondy. Management Press, Praha 1993
- Bodie, Z.; Kane, A.; Marcus, A.J.: Essentials of Investments. The McGraw-Hill Companies, Inc. 1992, 1995
- Zákon o investičních fondech a společnostech
- Jílek, J.: Finanční trhy. Grada Publishing, Praha 1997
- Kolektiv autorů: Kolektivní investování. Bankovní institut, Praha 1992

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Anděla Landorová, CSc.

Konzultant: Ing. Jaromír Pekař

Termín zadání diplomové práce: 31. října 2000

Termín odevzdání diplomové práce: 25. května 2001



Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

prof. Ing. Jan Ehleman, CSc.
děkan Hospodářské fakulty

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury pod vedením vedoucího a konzultanta. Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 o právu autorském, zejména § 60 (školní dílo) a § 35 (o nevýdělečném užití díla k vnitřním potřebám školy).

Beru na vědomí, že TUL má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé práce a prohlašuji, že souhlasím s případným užitím mé práce (prodej, zapůjčení apod.).

Jsem si vědoma toho, že užití své diplomní práce či poskytnutí licence k jejímu užití mohu jen se souhlasem TUL, která má právo ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, vynaložených univerzitou na vytvoření díla (až do její skutečné výše).

Po pěti letech si mohu tuto práci vyžádat v Univerzitní knihovně TU v Liberci, kde je uložena, a tím výše uvedená omezení vůči mé osobě končí.

V Liberci dne 23.5.2001 *Jana Vaculíková*

RESUMÉ

Diplomová práce pojednává o subjektech kolektivního investování v České republice. Vysvětluje důvody kolektivního investování, zabývá se subjekty kolektivního investování a jejich postavením v naší ekonomice. Analyzuje současnou právní úpravu této oblasti.

Dále poukazuje na aktuální problémy kolektivního investování a cesty jejich řešení, zejména se zaměřením na proces otevírání investičních a podílových fondů. Obsahuje též hodnocení výhod, které plynou z tohoto procesu drobným investorům, a posléze i daňovou problematiku s tím spojenou.

This diploma work discusses subjects of collective (mutual) investment in the Czech Republic. It explains reasons of that kind of investment, it pursues the subjects of that investment and their position in our economy. It analyses their temporary legal forms.

Further it refers to actual problems of collective investment and the ways of their solution, especially to process of opening of the investment funds. It contains appreciations of advantages for investors following from this process and the tax problems connected with it, as well.

OBSAH

Motto	9
Úvod	10
1. Investování	11
2. Charakteristika kolektivního investování	13
2.1 Pohled do historie kolektivního investování	13
2.2 Podstata kolektivního investování	16
2.3 Výhody kolektivního investování	17
3. Subjekty kolektivního investování	20
3.1 Investiční a podílový model fondu	20
3.2 Otevřené a uzavřené fondy	21
3.3 Členění fondů dle skladby jejich portfolia	22
3.3.1 Realitní fondy	22
3.3.2 Zastřešující fondy	23
3.3.3 Fondy cenných papírů	23
3.3.3.1 Předmět investování fondů CP	23
3.3.3.2 Investiční strategie fondů CP	24
3.3.3.3 Specifické druhy fondů CP	25
4. Kupónová privatizace a její vliv na vznik subjektů KI v ČR	26
4.1 Poprivateizační problémy subjektů KI	30
4.2 Regulační orgány	32
4.2.1 Orgán státního dozoru	33
4.2.2 UNIS ČR	35
5. Současná situace v oblasti kolektivního investování	38

5.1 Daňové znevýhodnění tuzemských subjektů	39
5.2 Otevírání fondů	40
6. Právní úprava KI v ČR	42
6.1 Část první - úvodní ustanovení	43
6.2 Část druhá	44
6.2.1 Investiční společnost	44
6.2.2 Investiční fond	45
6.2.3 Vznik investiční společnosti a investičního fondu	46
6.3 Část třetí - podílový fond	46
6.4 Část čtvrtá - statut PF a statut IF	48
6.5 Část pátá - majetek v PF a majetek IF	49
6.6 Část šestá - ochrana podílníků a akcionářů	51
6.7 Část sedmá - depozitář IS a IF	54
6.8 Část osmá - zrušení IS, IF a PF	56
6.8.1 Zrušení IS nebo IF	56
6.8.2 Zrušení PF	57
6.8.3 Přeměna uzavřeného PF	58
6.8.4 Přeměna IF na OPF	58
6.8.5 Povinná přeměna uzavřeného PF nebo IF na OPF	59
6.8.6 Přeměna ostatních uzavřených PF a IF OPF	59
6.8.A Část osm A - podnikání zahraničních osob	59
6.9 Část devátá - státní dozor	61
6.10 Část desátá - sankce	61
6.11 Část jedenáctá - přechodná a závěrečná ustanovení	62
Závěr	64
Použitá literatura	66

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

a.s.	akciová společnost
CP	cenný papír
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
FEFSI	Evropská federace investičních společností a fondů
FNM	Fond národního majetku
HN	Hospodářské noviny
IF	investiční fond
IKS KB	Investiční kapitálová společnost Komerční banky
IS	investiční společnost
KCP	Komise pro cenné papíry
Kč	Koruna česká
KI	kolektivní investování
LN	Lidové noviny
mil	milion
mld	miliarda
OECD	Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj
OPF	otevřený podílový fond
PF	podílový fond
SSSR	Svaz sovětských socialistických republik
UNIS ČR	Unie investičních společností České republiky
USD	americký dolar

MOTTO

Je jakási bajka o tom, jak jeden muž nepůjčil peníze druhému, ač mohl. Místo toho je ukryl na skrytém místě. Někdo ho však zpozoroval a peníze si tajně vzal. Rmoutil se tento muž velice nad nehodou a zejména proto, že nepůjčil peníze prosícímu, neboť by se mu byly uchovaly a byly by mu vynášely ještě jiné peníze. Potkav toho muže, který si tehdy chtěl od něho vypůjčit, nařikal nad svou nehodou, pochybil prý a lituje, že mu nevyhověl, nýbrž ho odbyl, jelikož jsou proň peníze zcela ztraceny. Druhý ho však pobízel, aby si nedělal starostí, nýbrž myslel, že má peníze a že se mu neztratily, ať jen položí kámen na ono místo. „Vždyť ani když jsi měl peníze, jsi jich nikterak neužíval, a proto ani teď nemysli, že jsi o něco přišel!“

Věru čeho člověk neužíval a nebude užívat, z toho, ať to má nebo nemá, mu nevzchází žádná ani větší, ani menší škoda. Neboť kterému muži nechce Bůh dát naprosto dobré věci, tomu poskytne bohatství peněz, ale učiní ho chudým ve správném myšlení a tak, odňav mu jedno, zbavuje ho obojího.

Antifón, 5. st. př. n. l.

(podle zlomku B 54 ze Stobaia)

ÚVOD

Tématem mé diplomní práce je kolektivní investování v České republice. Podnikání v této oblasti je samo o sobě velmi zajímavé. Ještě zajímavější je ale jeho vznik a vývoj v podmínkách české ekonomiky. Málomocná oblast podnikání totiž prošla tak strhujícím vývojem, a proto si myslím, že si české subjekty podnikající v oblasti kolektivního investování zaslouží zvláštní pozornost.

Své pojednání jsem rozdělila do šesti kapitol. První z nich podává stručné vysvětlení, proč je výhodnější volné prostředky investovat než je nechat nevyužité. Dále vymezuje základní faktory, které jsou pro rozhodování o typu investice nejpodstatnější.

Druhá kapitola vysvětluje podstatu kolektivního investování. Informuje o historii tohoto specifického druhu podnikání a také o výhodách, které tento způsob investování přináší investorovi.

V kapitole třetí jsou uvedeny subjekty, které vykonávají podnikatelskou činnost v oblasti kolektivního investování. Tyto instituce jsou zde rozčleněny dle specifických kritérií, která určují jejich aktivitu.

Čtvrtá část podává svědectví o zvláštních okolnostech vzniku subjektů kolektivního investování v naší zemi. Pojednává také o problémech, které jejich počáteční působení provázely, a o orgánech, které vykonávají nad jejich činností dohled.

V páté kapitole je popsána současná situace institucí kolektivního investování. Je zde rozebrána daňová problematika ve vztahu k zahraniční konkurenci a problematika spojená s otevíráním fondů.

V poslední části jsou zachycena nejdůležitější ustanovení aktuální právní úpravy, jež vymezuje podmínky, za nichž může být podnikatelská činnost v oblasti kolektivního investování vykonávána.

1. INVESTOVÁNÍ

Peníze tvoří významnou součást našeho života a kdo to popírá, lže sám sobě. Záleží na každém z nás, jak vysoko stojí peníze právě na jeho hodnotovém žebříčku, co pro něho znamenají. Pro někoho představují svobodu, pro někoho může být jejich hromadění smyslem života. Ať tak či tak, jak je vidět, už dávno před námi lidé věděli, že je lepší peníze investovat než je nechat zahálet.

Rozhodneme-li se své úspory schovat doma, nejenže nám nepřinesou žádný zisk, ale navíc budou ztrácet svou hodnotu vlivem inflace. Daleko nejhorší je ovšem pro řadu lidí představa, že jim někdo jejich peníze jednoduše ukradne. Jak se říká : „Nejlepší obrana je útok !“, a proto zbylá část obyvatel volí druhou možnou variantu, jak s penězi naložit, a tou je jejich investování.

Investování můžeme definovat jako obětování současné jisté hodnoty ve prospěch hodnoty budoucí, která je ale nejistá. Zajisté by si každý investor přál, aby budoucí hodnota jeho investice byla vyšší než ta současná. Rozhodování o typu investice tedy vychází z úvahy o požadovaném výnosu, který by měl být co nejvyšší, o riziku, které by mělo být co nejnižší, dále o stupni likvidity (rychlosti přeměny dané investice na hotové peněžní prostředky) a o času, po který hodlá investor umístit své prostředky do vybrané investice.

Snem každého investora by určitě byla taková investice, která by mu přinesla maximální výnos s minimálním rizikem a vysokým stupněm likvidity. Ale o tom si opravdu může nechat jen zdát. Jednotlivé faktory působí totiž zpravidla protichůdně. Je-li některá investice bezpečná, je obvykle málo výnosná, a proto i méně likvidní, naopak.

Existuje celá řada možností, jak peníze investovat. Můžeme je uložit v bance, můžeme je půjčit příteli v nouzi, můžeme si koupit vilu nebo cenné papíry, můžeme se stát společníky v perspektivní firmě a nebo si můžeme založit firmu vlastní.

Obecně dělíme investice na reálné a finanční, přičemž jejich průsečíkem jsou investice portfoliové, představované majetkovými cennými papíry, podílovými listy a podobnými finančními aktivy.

K reálnými investicím řadíme přímé podnikání ve výrobě a službách, nemovitosti, drahé kovy, umělecké předměty, sbírky apod.

Do investic finančních zahrnujeme peněžní vklady, depozitní certifikáty, pokladniční poukázky, obligace, hypotéční zástavní listy, směnky, akcie, pojistky a renty, finanční spoluúčasti při podnikání jiných a deriváty (odvozené cenné papíry) eventuelně jiná finanční aktiva. [7]

Potenciální investoři mají tedy spoustu příležitostí kam investovat, jde jen o to, vybrat si tu nejvhodnější. A to je asi pro mnoho lidí kamenem úrazu.

Ne každý má ekonomické vzdělání, ne každý má možnost denně pročítat ekonomické přílohy novin a studovat nejnovější trendy. Tito lidé pak udělají to, co viděli u svých rodičů, případně prarodičů, uloží peníze v bance - ať už na vkladní knížku nebo na nějaký vkladový účet. Tito konzervativní investoři dávají vlastně přednost bezpečnosti před výnosem, protože úroky jsou obvykle tak nízké, že stěží pokryjí inflaci a navíc je výsledná úroková suma ještě zdaněna. Ač je tento způsob investování velmi častý, není zřejmě nejvýnosnější.

Naopak lidé, kteří se zajímají o vývoj na finančních trzích a nebojí se vyšších rizik, volí aktivnější přístup - investují do cenných papírů: opatrnější do dluhopisů a odvážnější do akcií.

Výnos dluhopisů je tvořen jednak pravidelnými úrokovými výnosy, jejichž výše je závislá na výši úrokové míry dohodnuté při vydání daného dluhopisu, a dále

pak kapitálovými výnosy, které vyplývají z kolísání tržních cen tohoto dluhopisu. Tržní cena dluhopisu je nepřímo závislá na pohybu úrokových měr. Jestliže úroková míra klesá, tržní cena dluhopisu stoupá a naopak.[3]

Akcie nakupují ti, kteří se nebojí vysokého rizika a chtějí se podílet na zisku emitenta akcií prostřednictvím dividend. V České republice je ale situace taková, že dividendy vyplácí svým akcionářům jen minimum emitentů. Proto může být dominujícím motivem pro nákup akcií spíše spekulace, kdy investor nakoupí akcie levně a po vzestupu jejich tržní ceny na určitou úroveň je se ziskem prodá.

Chce-li investor zvolit jakousi zlatou střední cestu, naskýtá se mu příležitost vložit své peníze do investičních fondů. Přenesení tím odpovědnost za výběr vhodných investičních příležitostí na tyto instituce a pokud si dobře vybere, může dosáhnout vyššího výnosu než v bance.

2. CHARAKTERISTIKA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Cílem této kapitoly je vymezení historie, podstaty a výhody, které kolektivní investování investorům přináší.

2.1 Pohled do historie kolektivního investování

Už v době nám tak vzdáleného starověku je možné vysledovat tendenci lidí sdružovat se ke společným investičním aktivitám. Jejich zájmem bylo na dané investici vydělat a zároveň co nejvíce omezit velikost možné ztráty.

Tato stěžejní myšlenka, která tvoří podstatu kolektivního investování, dala postupem doby vzniknout prvním institucím kolektivního investování.

Ty vznikaly nejdříve v zemích západní Evropy v 19. století. V roce 1852 byl ve Francii založen Crédit Mobiliér, o osm let později, tedy v roce 1860, vznikla ve Skotsku společnost s názvem Scottish - American Investment Company.[5]

Skoti ukládali své úspory ve společnostech, kterým se říkalo trusty. Šlo vlastně o předchůdce dnešních uzavřených fondů. Předmětem činnosti těchto společností bylo investování do nákupu cenných papírů na londýnské burze, kam by jinak drobný investor neměl přístup.

V zámoří se tato forma investování objevila až po 1. světové válce. V roce 1924 vznikl v USA Massachusetts Investors Trust of Boston. Tato společnost byla jakýmsi průkopníkem v oblasti otevřených fondů, protože přišla s novinkou - neustále prodávat a odkupovat podíly fondu bez toho, aby byl fond kotován na burze (hodnota podílu závisí na čistém obchodním jmění fondu a ne na relaci nabídky a poptávky).[4]

Americké fondy se rychle vzpamatovaly i z krachu na newyorské burze a staly se velmi oblíbenou formou investice. Dnes je v USA typickým subjektem kolektivního investování tzv. vzájemný investiční fond (mutual fund), jehož fungování je založeno na tom, že investoři vloží do fondu určitou částku, kterou fond investuje v jejich společném zájmu do určeného druhu aktiv (např. do nezdaňovaných obligací). Investoři pak mají nárok na podíl na zisku, který fondem nakoupená aktiva vydělají.[1]

V Evropě se kolektivní investování dočkalo rozmachu až po 2. světové válce a to hlavně v podobě otevřených fondů. Ty vznikaly především ve Francii, Německu, Velké Británii, Švýcarsku, zemích Beneluxu, atd.¹⁾

¹⁾ V současnosti působí v zemích západní Evropy téměř 19 000 fondů, které spravují majetek okolo 2 300 miliard euro. V USA je tato forma investování ještě oblíbenější. Asi 66 mil Američanů má investováno 5 500 miliard USD ve více než šesti tisících fondech. [volně, podle Bankovníctví č.3/2001, str.26]

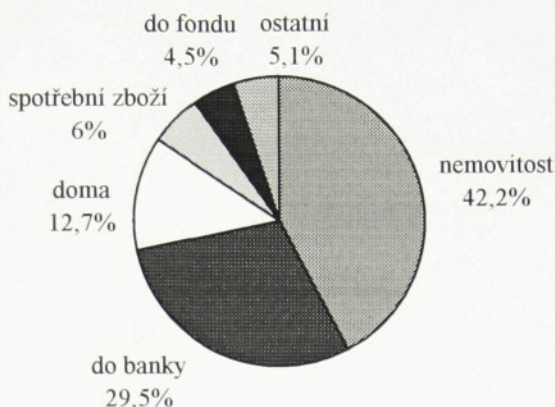
Dnes patří tato forma investování ve světě k jedné z nejoblíbenějších. Subjekty kolektivního investování se zejména díky rostoucí důvěře investorů staly postupem času významnou součástí světových finančních trhů. Bohužel v České republice je situace poněkud odlišná.

Mnoho našich občanů totiž získalo s tímto druhem investování špatné zkušenosti v souvislosti s kupónovou privatizací. Na počátku 90. let byl málokdo vybaven takovými znalostmi a patřičnou dávkou štěstí, že se mu podařilo vhodně umístit svou investici. Řada lidí uvěřila rozsáhlé reklamní kampani privatizačních fondů, ve které tyto fondy slibovaly neuvěřitelné zhodnocení vkladů, a proto mnozí majitelé kupónových knížek svěřili své kupóny právě jim. Ne všechny sliby však byly splněny a co je ještě horší, někteří účastníci privatizace přišli o své peníze úplně.

V současné době zájem o tento způsob investování opět roste, a to především díky pozitivním výsledkům hospodaření, kterých mnoho investičních společností a fondů v poslední době dosáhlo. Přesto ještě nemají fondy u našich investorů zdaleka vyhráno.

Jak můžeme vyčíst z údajů v následujícím grafu, čeští investoři jsou velmi opatrní a kdo jednou ztratil jejich důvěru, velmi těžce ji znovu získává. Za nejvýhodnější totiž považujeme umístit volné prostředky do nákupu nemovitostí, na druhém místě jsou vklady v bankách, fondy se bohužel zatím příliš velkou důvěrou tuzemských investorů nemohou pochlubit.

Graf č. 1 - Kam je podle české veřejnosti nejvýhodnější uložit peníze



Pramen : HN, 21.3.2001, dle výzkumu Sofress Faktum

2.2 Podstata kolektivního investování

Rozhodne-li se investor kolektivně investovat, pak toto rozhodnutí realizuje prostřednictvím specifických finančních institucí, kterými jsou investiční společnosti a investiční fondy.

Podstatou jejich činnosti je shromažďování peněz od primárních investorů z účelem jejich dalšího investování do cenných papírů, věcí movitých i nemovitých.

Toto shromažďování volných peněžních prostředků probíhá buď tak, si investor koupí akcie emitované investičním fondem anebo tak, že investiční společnost vydává podílové listy a prostředky získané jejich prodejem umístí v podílovém fondu, jehož majetek obhospodařuje.

Investiční společnost může spravovat majetek několika fondů, které se liší svým investičním zaměřením, ale musí dodržet podmínku oddělení peněz získaných od investorů a vlastních prostředků.²⁾

Klienti subjektů kolektivního investování nechávají zcela na vůli manažerů investičních společností, kam jejich vklad umístí, čímž v podstatě přenášejí řízení rizika na profesionální management těchto institucí. Ten je daleko lépe schopen získávat a analyzovat potřebné ekonomické informace a na základě jejich vyhodnocení pak může diverzifikovat riziko daleko efektivněji než jednotlivý investor.

Dostatek peněžních prostředků navíc umožňuje managementu zvolit takové investice, které budou tvořit optimální portfolio, čímž bude riziko ztráty minimalizováno.

2.3 Výhody kolektivního investování

Výhody kolektivního investování spočívají v následujícím :

- vklady jsou v rukou odborníků, kteří analyzují příslušné informace a mají potřebné dovednosti - klient nemusí mít znalosti z jednotlivých oblastí investování;
- diverzifikace rizika - investiční společnost neumísťuje veškeré získané prostředky do jedné investice nebo do podnikání jediného podnikatele;
- rovnost podílníků - každý investor se podílí na průměrném zisku ze všech investic;

²⁾ Příkladem může být Investiční kapitálová společnost KB a.s., která spravuje majetek osmi fondů, které s liší svou investiční strategií. Jedná se o IKS Fond peněžního trhu, Dluhopisový, Eurobondový, Balancovar Plus Balancovaný, Globální, Fond světových indexů a Fond fondů. [www.iks-kb.cz]

- oblast kolektivního investování je dozorována státními institucemi;
- daňové zvýhodnění - výnosy z podílových listů, které jsou fyzickou osobou drženy po dobu delší než 6 měsíců, nejsou zdaňovány;
- poměrně vysoká likvidnost vkladu otevřeného podílového fondu - investiční společnost je povinna odkoupit podílový list zpět nejpozději do 1 měsíce ode dne uplatnění práva na jeho odkoupení;
- investiční fondy mají nižší transakční náklady než individuální investoři, protože obchodují s velkými objemy investic;
- klient si může podle svého vztahu k riziku a výnosům vybrat takový fond, jehož investiční politika mu je nejbližší.

Výhodou kolektivního investování je též ochrana investorů, která je dána tím, že :

- v oblasti kolektivního investování mohou podnikat pouze společnosti s povolením Komise pro cenné papíry;
- investiční společnosti a investiční fondy nesmějí vykonávat jinou podnikatelskou činnost, než jakou mají zákonem povolenou;
- instituce kolektivního investování nesmějí emitovat dluhopisy, aby tím nebyla snížena likvidita ve vztahu k jejich klientům;

- investiční společnosti nesmí z majetku, který spravují, poskytovat půjčky, úvěry nebo dary;
- investiční fond musí mít svého depozitáře, kterým je peněžní ústav nezávislý na investiční společnosti a investičním fondu;
- investiční společnost a investiční fond musí respektovat princip diverzifikace rizika, což znamená, že
 - podíl cenných papírů jednoho druhu emitovaných jedním emitentem nesmí překročit 10 %, resp. 30 % v případě dluhopisů emitovaných státem, ČNB, členskou zemí OECD nebo její centrální bankou, na majetku fondu,
 - jedna nemovitost nebo jedna movitá věc nesmí tvořit více než 5 % majetku fondu;
- investiční společnost je povinna účtovat odděleně o majetku svém i o majetku každého podílového fondu, který spravuje;
- činnost institucí kolektivního investování je kontrolována ze strany státu i ze strany depozitáře - banky;
- je dána informační povinnost investiční společnosti a investičního fondu o výsledcích hospodaření, přičemž nesmějí podávat mylné informace
 - při propagaci své činnosti,
 - o výsledcích hospodaření;
- je zaručena odbornost a bezúhonnost osob, které působí v orgánech investiční společnosti;

- je dán zákaz vytváření personálního propojení mezi investičními společnostmi, investičními fondy a depozitářem.

3. SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Hledisek, podle kterých můžeme členit subjekty kolektivního investování, je celá řada. Navíc mohou v jednotlivých zemích existovat různá specifika. Proto je cílem této kapitoly podat pouze rámcový přehled o možnostech členění subjektů kolektivního investování.

3.1 Investiční a podílový model fondu

V **investičním modelu** funguje investiční fond podobně jako akciová společnost, tzn. emituje akcie a tím získává peníze, které pak investuje na finančním trhu. Investoři jsou akcionáři fondu, takže mohou svá práva prosazovat na valné hromadě.

Fondy tohoto typu se vyskytují především ve Velké Británii, Francii, USA, ale i u nás (investiční fondy akciové společnosti).

Podílový model se od investičního modelu liší v tom, že fond nemá právní subjektivitu. Zakládá ho investiční společnost, která také většinou spravuje jeho majetek. Zákonem je však vyžadováno oddělení majetku fondu a investiční společnosti, i oddělené účtování o něm.

Další rozdíl spočívá také v postavení investora. Ten se nestává akcionářem, ale podílníkem na majetku fondu. Jeho práva jsou reprezentována podílovým listem, který podílník obdrží po složení svého vkladu. Na rozdíl od akcionáře tak podílník nemůže zasahovat do správy fondu.

Tento typ fondů nalezneme hlavně v Rakousku, Německu, Belgii a v ČR (podílové fondy).[5]

3.2 Otevřené a uzavřené fondy

Fondy můžeme odlišovat i podle jiného hlediska, kterým je možnost vydávání nových akcií (podílových listů).

Otevřené fondy se vyznačují tím, že mohou vydávat neomezený počet nových akcií (resp. podílových listů), které investor nakupuje buď u správce fondů nebo na veřejném trhu. To znamená, že mohou spravovat majetek neomezeného počtu akcionářů (podílníků).

To, kolik akcií (podílových listů) je emitováno, závisí na aktuální poptávce a také na zvolené investiční strategii příslušného fondu.

Tyto fondy jsou otevřené také tím, že musí akcie nebo podílové listy za aktuální cenu zpětně odkoupit, a to kdykoli o to investor požádá (cena zpětně odkupovaného podílového listu se určí jako hodnota čistého obchodního jmění fondu připadající na jeden podílový list). Tato skutečnost garantuje investorům poměrně vysokou likviditu jejich vkladů.

Kurs akcií fondů tohoto typu není tvořen poměrem nabídky a poptávky, nýbrž je odvozován od hodnoty denních kursů investic, ze kterých je sestaveno portfolio fondu.

Uzavřené fondy vyvíjejí svou činnost hlavně v anglosaských zemích, v některých jiných zemích je jejich existence zákonem zakázána (např. v Německu).[7]

Jsou charakteristické tím, že počet akcií (podílových listů), a tím i akcionářů (podílníků), je omezen už při jejich vzniku.

Dalším rozdílem oproti otevřeným fondům je také skutečnost, že fond nemá povinnost zpětného odkupu. Chce-li tedy investor svůj vklad prodat, musí tak učinit prostřednictvím veřejných trhů (v ČR na burze nebo přes RM-System).

Cena akcií (podílových listů) neodráží jen zhodnocení fondem spravovaných prostředků, ale také kolísání tržní nabídky a poptávky.

Nižší likvidita, nekvalitní management nebo spekulace mohou zapříčinit také to, že se akcie (podílové listy) těchto fondů obchodují s diskontem (= rozdíl mezi kursem a čistým obchodním jměním fondu na jednu akcii vyjádřený v procentech), jenž představuje tu část majetku fondu, na kterou akcionář (podílník) uzavřeného fondu „nedosáhne“.

Současný trend je proto takový, že investoři preferují fondy otevřené. Také v našem státě právě probíhá otevírání uzavřených fondů, které má být ukončeno do konce roku 2002.

3.3 Členění fondů dle skladby jejich portfolia

3.3.1 Realitní fondy

Jak už název napovídá, jedná se o fondy, jejichž portfolio se skládá z různých typů nemovitostí (mohou to být pozemky, stavby, budovy), realit a také hypotečních zástavních listů.

Tyto fondy se vyskytují jak v otevřené, tak uzavřené podobě :

- a) otevřené realitní fondy - ke své činnosti potřebují stabilní objem kapitálu, proto je rychlý zpětný odkup vkladu sankcionován,
- b) uzavřené realitní fondy - pracují se stálým objemem kapitálu, což usnadňuje jejich řízení.

3.3.2 Zastřešující fondy

Jedná se o skupinu fondů, které se liší dle zvolené investiční politiky. Výhoda plyne investorům z možnosti přesouvat své prostředky z jednoho fondu do druhého v rámci jedné skupiny s velmi nízkými náklady.

3.3.3 Fondy cenných papírů

Portfolio těchto fondů tvoří různé typy cenných papírů (akcie, obligace, zástavní listy,...). Kritérií, dle kterých členíme fondy cenných papírů, existuje několik.

3.3.3.1 Předmět investování fondů cenných papírů

Prvním z těchto kritérií je volba investičního instrumentu, kterým mohou být buď instrumenty peněžního trhu, pak hovoříme o fondech peněžního trhu, anebo instrumenty kapitálového trhu, do kterých investují fondy kapitálového trhu.

Fondy peněžního trhu začaly vznikat v 70.letech v USA, poté se rozšířily do mnoha dalších zemí včetně České republiky. Náplní jejich činnosti je umisťování prostředků do nástrojů peněžního trhu, jakými jsou například směnky, termínované vklady, pokladniční poukázky či dluhopisy s krátkou dobou splatnosti. Produkty peněžního trhu se vyznačují pravidelným a málo rizikovým výnosem, který je závislý na výši úrokových sazeb. Výhodou investování do těchto fondů je především vysoká likvidita. Dalším typickým znakem je krátkodobý horizont investice (několik týdnů).

Fondy kapitálového trhu investují do různých cenných papírů kapitálového trhu a také do finančních derivátů. Tyto fondy dále členíme na :

- akciové - umisťují shromážděné prostředky převážně do akcií. Tyto fondy jsou vhodné především pro investora, který se nebojí riskovat. Investice do

akcií je totiž vysoce riziková, ale potenciálně také velice výnosná záležitost. Charakteristický je také dlouhodobý horizont této investice, který je nejméně pětiletý. Takto dlouhý horizont je dán tím, že dle historických vývojových řad nejznámějších světových indexů hodnota investice roste v pětiletých intervalech. [3]

- fondy dluhopisů - trvale investují převážně do dluhopisů. Tento druh fondů cenných papírů je vhodný především pro opatrnější investory se střednědobým horizontem investování (minimálně jeden rok), protože kurs fondu může krátkodobě kolísat.
- fondy smíšené (balancované) - jejich investice směřují především do majetkových cenných papírů, dluhopisů a různých finančních derivátů. Podíly a limity jednotlivých druhů investic jsou striktně vymezeny statutem fondu. Investiční horizont je spíše dlouhodobý (nad tři roky).

3.3.3.2 Investiční strategie fondů cenných papírů

Jednotlivé fondy cenných papírů mohou uplatňovat odlišnou investiční strategii - důchodovou, růstovou či smíšenou. Podle toho pak rozlišujeme tři typy fondů :

- **důchodové fondy** - aplikují důchodovou politiku, tzn. že cílem jejich činnosti je vhodným investováním zajistit maximální roční příjem svým podílníkům. Získané důchody jsou pak investorům plně vypláceny.
- **růstové fondy** - uplatňováním růstové politiky se snaží dosáhnout dlouhodobého růstu hodnoty vlastnických podílů, a proto není běžným výplatám přisuzován tak velký význam.

Zvláštní podskupinou růstových fondů jsou *fondy tezaurované*, které nevyplácejí žádný roční výnos a všechny prostředky investují do nových cenných papírů.

- **fondy s kombinovanou investiční strategií** - používají takovou kombinaci důchodové a růstové politiky, která zajistí optimální růst inventární hodnoty akcie (podílového listu) a zároveň optimální velikost provedených výplat.

3.3.3.3 Specifické druhy fondů cenných papírů

Do této skupiny lze zařadit fondy, které vyvíjejí specifickou činnost. Řadíme sem mj. :

- **fond fondů** - jeho majetek je tvořen účastmi v dalších fondech, které se označují jako subfondy a které jsou spravovány jedním správcem. Majetkem investora je tak portfolio, které je složené z různých investic, které tvoří portfolio jednotlivých fondů.
- **zelené fondy** - jejich charakteristickým rysem je to, že usilují o „společensky odpovědné investování“. To znamená, že neumisťují své investice např. do tabákového, zbrojního průmyslu nebo do oblasti hazardních her a pornografie.
- **fondy důchodového spoření** - jejich popularita celosvětově roste díky tomu, že si lidé chtějí zajistit určitou životní úroveň v důchodu a nejsou si jisti, zda jim bude stačit penze vyplácená státem. Stát obvykle podporuje tuto formu spoření tím, že investorům poskytuje určité daňové zvýhodnění.

Tyto fondy zpravidla fungují na základě spoření, kdy investor vkládá smluvené částky po několik let, přičemž nemůže žádat o vyplacení

investovaných prostředků bez závažného důvodů, jakým je například odchod do důchodu, dlouhodobá nemoc, neschopnost vykonávat práci nebo dlouhodobá nezaměstnanost.[4]

Naznačením členěním není celá problematika zdaleka vyčerpána. Pro investora samotného je podstatné, aby si vybral fond, který mu bude svým zaměřením nejvíce vyhovovat. Proto by si měl podrobně pročíst statut fondu, který stanovuje, do jakých investic a v jakém množství bude fond investovat. Na základě zjištěných údajů by měl zvážit svůj vztah k riziku, dobu, po kterou chce investici držet a také požadovaný výnos.

Ne všichni investoři jsou však schopni přesně určit svůj vztah k riziku. Proto některé investiční společnosti a fondy nabízejí svým klientům poradenský servis. Jako příklad můžeme uvést IKS KB, která zjišťuje vztah klienta k riziku na základě dotazníku. Klienti jsou podle odpovědí zařazeni do typových skupin - investor agresivní, neutrální nebo konzervativní. Počítač jim pak dle jejich představ o výnosu a investičním horizontu vygeneruje individuální investiční doporučení.³⁾

4. KUPÓNOVÁ PRIVATIZACE A JEJÍ VLIV NA VZNIK SUBJEKTŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR

Komunistický režim, který vládl v naší zemi přes 40 let, negativně poznamenal všechny oblasti lidského života a výjimkou tedy nemohl být ani finanční sektor. Jelikož byly všechny instituce a podniky ve vlastnictví státu, nevznikl zde prostor k rozvoji soukromého sektoru, který je hybným momentem většiny vyspělých ekonomik.

³⁾ Ekonom 32/ 2000, str.55

Zásadní obrat nastal na přelomu 80. a 90. let. Dá se říci, že ze země, odkud přicházelo dříve hodně zla, konečně přišlo i něco pozitivního. Mám na mysli vládu M. Gorbačova v tehdejší SSSR. Tento člověk má určitě velkou zásluhu na tom, že se situace mezi Východem a Západem začala stabilizovat, což zanedlouho vyústilo v oslabení moci komunismu v celém východním bloku. Pro naši zemi je pak významný konec roku 1989, kdy byl celý tento proces završen odstraněním komunistických představitelů z čela státu. Spolu s tím, jak se začala měnit situace politická, měnila se i situace ekonomická - všichni jsme se ocitli počátku transformace.

Transformace ekonomická spočívala v přechodu z centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní. Asi hlavním problémem bylo, že stát do té doby vlastnil téměř všechno. Ekonomové a politici tak museli vyřešit zásadní věc a to, jak rozdělit obrovský státní majetek. Následoval tak proces privatizace, který se ubíral dvěma směry :

- 1) **privatizace zdola**, tj. vytváření soukromých firem na základě iniciativy občanů, přičemž hlavním úkolem státu bylo zajistit kvalitní právní rámec,
- 2) **privatizace shora** tj. předání majetku státu do rukou soukromých subjektů, přičemž iniciativa vycházela od státu. Celý proces byl státem koordinován a orgány státu také vymezily formy, ve kterých privatizace probíhala. V naší zemi se jednalo o formy následující :

a) Restituce

Restituce byla jedním ze způsobů, jak vrátit zestátněný majetek původním majitelům, popř. jejich dědicům a jak zároveň alespoň částečně napravit křivdy, které minulý režim na lidech napáchal.

b) Malá privatizace

V rámci malé privatizace byl formou aukce odprodán striktně vymezený fyzický majetek (např. budovy, stroje) společností, které byly vlastněny státem. Nejednalo se tedy o prodej státního podniku se všemi jeho pohledávkami a závazky, to se stalo náplní velké privatizace.

c) Velká privatizace

Deetatizace státního majetku v rámci velké privatizace probíhala několika způsoby :

- * přímými prodeji,
- * veřejnými dražbami,
- * veřejnými soutěžemi,
- * kupónovou metodou.[4]

Bezesporu největší část obyvatelstva se účastnila právě kupónové privatizace, jelikož podmínky pro účast na tomto procesu byly snadno splnitelné. Cílem této metody bylo najít nového nestátního vlastníka většiny podniků, a to v relativně krátkém časovém období a také vytvořit podmínky pro vznik a fungování kapitálového trhu. Kupónová privatizace proběhla ve dvou vlnách, přičemž první vlna začala v roce 1992 a druhá skončila v roce 1994.

Následující tabulka dokládá průběh obou vln :

Tab. č. 1 - Průběh kupónové privatizace

PRVNÍ A DRUHÁ VLNA KUPÓNOVÉ PRIVATIZACE		
1. vlna - nabídka FNM		
Počet a.s.	Počet akcií	
943	206 424 419	
2. vlna	Majetek na kupóny (v tis. Kč)	Počet a.s.
a.s. zakládáné FNM	148 485 318	784
a.s. zakládáné PF	6 514 682	77
a.s. nově zakládáné	130 622 248	676
a.s. doprodáváné z 1.vlny	24 377 752	185

Pramen : Kolektivní investování [4]

Kupónová privatizace byla obrovskou příležitostí pro nové subjekty - investiční fondy. Od počátku bylo zřejmé, že sami občané nemají dostatečné znalosti a zkušenosti s rolí akcionářů a navíc mohlo dojít k tomu, že by jeden podnik vlastnilo velké množství drobných akcionářů, kteří by asi jen velmi těžko hledali společnou strategii při řízení podniku. Proto byl umožněn vznik fondům a investičním společnostem, které měly v průběhu privatizace sehrát rozhodující úlohu.

Investiční privatizační fondy mohly být původně zakládány právníckými i fyzickými osobami. Během 1. vlny kupónové privatizace byl ale přijat zákon o investičních společnostech a investičních fondech a tomu se musely privatizační fondy přizpůsobit - přeměnily se tak na investiční fondy, které byly spravovány investičními společnostmi.[6]

1.vlny se zúčastnilo 429 investičních privatizačních fondů, které získaly zhruba 73 % z majetku určeného pro první vlnu.

Na 2.vlně se mohly kromě fondů investičních podílet i fondy podílové (otevřené i uzavřené). Celkem pak na 2. vlně kupónové privatizace participovalo 353 fondů, kterým se podařilo získat 65 % majetku přiděleného pro druhou vlnu.⁴⁾

4.1 Poprivatizační problémy subjektů kolektivního investování

Zanedlouho po privatizaci se začaly objevovat mnohé problémy, které bezprostředně souvisely s činností fondů. Původ těchto problémů spatřuji především v nedokonalých zákonech, jež byly často připravovány a schvalovány ve spěchu a bez patřičných zkušeností.

Nemůžeme se proto divit, že někteří lidé dokázali najít v zákonech mezery a těch pak využít ve svůj prospěch. Následkem toho se stali někteří investoři svědky toho, že byl majetek právě jejich fondu vytunelován.

Existuje mnoho příkladů takto postižených fondů, které jsou černou kaňkou na procesu privatizace. Za všechny lze zmínit případ Všeobecného investičního fondu Trend, jehož zakladateli byli dva významní muži českého showbyznysu, Martin Kratochvíl a Michael Kocáb. Dá se říci, že to byla právě známá jména, která do tohoto fondu přivábila na 100 000 drobných akcionářů. Problémy nastaly, až když fond převzala jiná firma, Královéhradecká brokerská, jejíž management postupně převedl majetek fondu Trend ve výši 1,2 miliardy Kč na společnosti, které ovládal. Fond se nyní nachází v konkurzním řízení.⁵⁾

⁴⁾ Bankovníctví č.3/ 2001, str.26

⁵⁾ Euro 3/ 15.1.2001, str.30

Samostatnou kapitolou je pak osoba Viktora Koženého a jeho Harvardské fondy. Tento podnikatel dokázal získat pro své fondy na 800 000 akcionářů slibem, že kdo investuje 1 000,- Kč do kupónové knížky, dostane, požádá-li o to, desetkrát tolik. Nutno podotknout, že svému slibu dostál, ovšem skutečná hodnota jedné kupónové knížky činila zhruba 22 000,- Kč. Navíc Kožený zvyšoval poplatky za založení a vedení fondů, takže za 1 rok obchodování na burze získal od akcionářů něco přes jednu miliardu korun.⁶⁾

Zanedlouho po fenomenálním úspěchu, kterého Kožený svými investicemi při kupónové privatizaci dosáhl, se začala objevovat určitá podezření. Ta ukazovala na napojení Viktora Koženého na osoby bývalé Státní bezpečnosti, od kterých mohl získat některé důvěrné informace. Když začala být odhalována pravá tvář praktik Koženého, začal převádět akcie z jedné své společnosti na druhou, z čehož získal osobní majetek, jehož výše se pohybovala mezi 200 až 700 miliony USD.

Harvardské fondy nakonec sloučil do Harvardského průmyslového holdingu, jehož majetek pak vložil do společnosti Davenport a použil jej na investování v Rusku a Ázerbajdžánu. Českým investorům dnes dluží asi 10 miliard Kč.

Pro tyto dva příklady je příznačné to, že osoby, které poškodily několik tisíc akcionářů, nebyly za tuto činnost řádně potrestány. Podle mého názoru se na této situaci podepsal fakt, že příslušný dozorcí orgán nezakročil včas proti pochybné činnosti, kterou management těchto společností prováděl.

Pokud už se dostal některý případ před soud, projevila se zde především velmi pomalá činnost soudů, která je pro náš stát zřejmě typická. Navíc si při soudním jednání nemůže být výsledkem nikdo předem jistý. U soudů totiž chybí

⁶⁾ LN, 18.5.2000

odborníci, kteří by se tomuto speciálnímu oboru věnovali, a tak se nelze divit, že byl první rozsudek týkající se kauzy C.S. Fondů vynesen až v tomto roce.⁷⁾

V tomto případě se navíc opět prokázala propojenost ekonomiky a politiky, a to když se ukázalo, že jeden z odsouzených sponzoroval naši současnou vládní stranu (ta se po zjištění tohoto faktu rozhodla věnovat tento dar na dobročinné účely).

Tento způsob sponzorování asi nebyl ničím výjimečný, protože i ODS byla sponzorována mužem, který nyní čelí obvinění ze zneužití informací v obchodním styku. Tímto mužem je bývalý vynikající tenista Milan Šrejbr, který na počátku 90. let založil dva privatizační fondy, jež spravovala Šrejbřova investiční společnost. Celý problém spočívá v tom, že se jeho firma Šrejber Tennis Investing obohatila o 13 mil Kč na úkor obou fondů, když prodávala cenné papíry jednomu fondu, ten je prodal za nižší cenu druhému, který je nakonec za ještě nižší cenu prodal zpět této firmě.⁸⁾

Myslím si, že pokud by pracovníci dozorčího orgánu, depozitáři příslušných společností, soudy a ostatně i zákonodárci vykonávali svou práci poctivě, odpovědně a s dostatečnou razancí, mohlo se řadě problémů předejít. Když už se vykrádání majetku fondů nepodařilo zabránit, měly by se příslušné instituce snažit alespoň o to, aby postižení občané získali jistou morální satisfakci tím, že viníci budou za škodu, kterou napáchali, třeba i s několikaletým zpožděním odsouzeni.

4.2 Regulační orgány

Jednou z nejdůležitějších věcí při transformaci české ekonomiky v 90. letech bylo vytvořit vhodné podmínky pro fungování kapitálového trhu. Jednak bylo nutné

⁷⁾ Čtyři obžalovaní byli odsouzeni celkem na 28 let odnětí svobody za to, že převedli majetek fondu v celkové výši téměř 1,3 mld Kč ve formě hotovosti na různé účty zahraničních osob. [Euro 3/ 15.1.2001]

⁸⁾ Lidové noviny, 15.1.2001

legislativně ošetřit tuto oblast vydáváním právních předpisů, dále pak bylo nezbytné zabezpečit udělování licencí subjektům (mezi které samozřejmě patří i subjekty kolektivního investování), které mohou na kapitálovém trhu působit.

Nedalo se ovšem očekávat, že účastníci dění na kapitálovém trhu budou subjekty, které nikdy ať už vědomě nebo nevědomky nepřekročí platné zákony. I v této oblasti proto bylo nutné určit orgány, které budou vykonávat dozorčí funkci.

4.2.1 Orgán státního dozoru

Zprvu tato úloha připadla Ministerstvu financí, postupem doby byly jeho kompetence částečně převedeny na orgány speciální. Důvodem byla poměrně neutěšená situace na českém kapitálovém trhu, protože právě v době, kdy provádělo dohled Ministerstvo financí, docházelo k největšímu poškozování akcionářů fondů.

V roce 1997 vznikl Úřad pro cenné papíry, jehož hlavním úkolem mělo být zajištění větší ochrany investorů a také výrazné snížení subjektů kolektivního investování působících na kapitálovém trhu (např. odnětím povolení ke vzniku, uplatněním sankcí při porušování zákona, splnutím nebo sloučením fondů, apod.). Úřad pro cenné papíry byl zároveň jakýmsi „předskokanem“ Komise pro cenné papíry.

Tento samostatný a nezávislý orgán vznikl po schválení příslušného zákona v dubnu 1998. Vrcholným orgánem KCP je prezidium (v čele s předsedou), jehož členové (5) jsou jmenováni prezidentem ČR na základě předchozího schválení vládou. Činnost KCP byla nedlouho po svém vzniku ochromena spory mezi jejími členy, nyní je ovšem situace stabilizována a tento orgán se tak může plně věnovat své práci.

Ta spočívá především v přípravě prováděcích vyhlášek. KCP za svou tříletou existenci vydala pouze jednu prováděcí vyhlášku, která stanovuje minimální

náležitosti prospektu cenného papíru. Celá věc je o to složitější a pomalejší, že Komise celou vyhlášku připraví, ale schválit a vydat ji musí Ministerstvo financí, které má často na příslušný dokument jiný názor než samotná KCP.

Naopak za úspěch lze označit to, že se Komisi podařilo snížit počet subjektů kapitálového trhu. To můžeme dokladovat na porovnání situace v roce 1997 oproti situaci v roce 2000 :

Tab. č.2 - Počet subjektů na kapitálovém trhu

	1997	2000
investiční společnosti	117	71
investiční fondy	233	94
brokerské firmy	451	112
veřejně obchodovatelné CP	2422	2040

Pramen : Euro č.13/26.3.2001

Lví podíl má Komise pro cenné papíry na přípravě řady nových zákonů, které v poslední době vstoupily v platnost. Jedná se především o zákon o cenných papírech, zákon o dluhopisech, novelu Obchodního zákoníku a také o zákon o burze.

Pracuje také na novelizaci zákona o Komisi pro cenné papíry, ten současný totiž považuje nedostatečný. Podle dosavadních předpokladů by měla novela vstoupit v platnost od počátku roku 2002. KCP chce nově prosadit, aby jí připravované vyhlášky nemuselo schvalovat Ministerstvo financí. Dále hodlá navrhnout změnu ve financování své činnosti, protože dosud je plně závislá na prostředcích ze státního rozpočtu (každoroční přiděl činí asi 100 mil Kč). Další zdroje vidí v možnosti vybírat od subjektů, které na kapitálovém trhu participují,

určité poplatky. Tyto příjmy by činily asi 25 % z celkových prostředků, které by měla Komise k dispozici. Hlavní směr jejich využití by byl na nákup kvalitních odborníků, kteří jsou pro efektivní fungování Komise nezbytní.

V současné době se KCP soustřeďuje na přípravu úplně nového zákona o kolektivním investování, který by měl platit od roku 2003 a který by měl vyhovovat direktivám EU. Například současné investiční společnosti by se pro příště měly nazývat správcovské. Depozitář by mohl fondům poskytovat nové služby, například dohlížet na zpětné odkupy a jejich správné ocenění. Hranice limitu pro investice fondu do jednoho titulu by měla být snížena ze současných deseti procent na úroveň nižší, pravděpodobně na 5 %. Úplnou novinku pak představuje zavedení evropského pasu, tj. že i u nás budou uznávány licence vydané v zemích EU.

Komise by také v budoucnu chtěla přenést část svých pravomocí na samoregulující se organizace, jako je například Unie investičních společností a fondů, se kterými nyní úzce spolupracuje.⁹⁾

4.2.2 Unie investičních společností České republiky

Činnost subjektů kolektivního investování podléhá kromě státní regulace také doзору ze strany UNIS ČR. Již od počátku 90. let se totiž u investičních společností a fondů projevovaly snahy o vytvoření samoregulujících organizací, které by ve spolupráci s dalšími účastníky kapitálového trhu přispěly ke stabilizaci tehdejších značně neutěšených poměrů a k obnovení důvěry investorů zklamanych z výsledků kupónové privatizace.

Nezávisle na sobě tak vznikla tři dobrovolná sdružení, jejichž členové se zavázali k dodržování smluvených postupů.¹⁰⁾

⁹⁾ Euro 39/ 25.9.2000, str.29

¹⁰⁾ Jde o Asociaci investičních společností a fondů, Sdružení investičních společností a Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska. (www.unis.cz)

Tyto tři asociace spolu udržovaly těsný kontakt a za vrchol jejich spolupráce můžeme považovat vznik Unie investičních společností v České republice, v současnosti jediné profesní organizace v oblasti kolektivního investování.

Členství v UNIS ČR je dobrovolné a členové jsou povinni řídit se dvěma stěžejními dokumenty - Stanovami a Etickým kodexem. Etický kodex, jak už název napovídá, zavazuje členy k takovému chování, které nejenže neporušuje zákon, ale navíc splňuje podmínky férového jednání v obchodním styku. Případné sporné jednání některého z členů projednává na základě oznámení akcionáře, konkurence či novináře Etická komise.

Členové jsou také povinni respektovat Závazné pokyny Unie, ve kterých jsou některá nařízení stanovena přísněji než jak je stanoví zákon o kolektivním investování. Jedním z těchto nařízení je i to, že si členové nechávají při auditu navíc provádět kontrolu, zda dodržují všechny vnitřní směrnice UNIS ČR. I proto je členství v této organizaci pro její členy prestižní záležitostí a pro investora zárukou určité kvality.¹¹⁾

Unie se také podílí na přípravě nového zákona o kolektivním investování, dále vytvořila speciální pracovní skupinu pro otevírání fondů, která vypracovala typový projekt přeměny investičního fondu na OPF, včetně vyčíslení nákladů transformace.

Spolupracuje také se zahraničními organizacemi. Je členem Evropské federace investičních společností a fondů se sídlem v Bruselu (FEFSI), která sdružuje 20 členů, přičemž 15 z nich jsou společnosti členských zemí Evropské unie a dalšími členy jsou Švýcarsko, Norsko, Polsko, Maďarsko a Česká republika. [2]

¹¹⁾ Na konci roku 2000 spravovali členové UNIS ČR majetek 73 OPF v hodnotě zhruba 76,1 mld Kč, což představuje téměř 96 % podíl na celkovém majetku fondů. (HN, 5.3.2001)

Přínos UNIS ČR spočívá především v tom, že se jí svou činností podařilo zvýšit důvěryhodnost subjektů kolektivního investování, jež byla zle pošramocena tunelářskými aférami.

Asi nejtěžší zkoušce bylo české kolektivní investování podrobeno v letech 1995 a 1996, kdy byl zájem o investice do fondů minimální.

V letech 1997, 1998 přineslo konečně snažení UNIS ČR i jejích členů ovoce. Lidé totiž přišli na chuť především fondům peněžního trhu, které jsou nejméně rizikové a navíc se jim v tomto období velmi dařilo, což přeneslo investorům vysoké výnosy. Poté však došlo v průběhu dvou let ke snížení úrokových sazeb a fondy peněžního trhu už přestaly být pro investory tak zajímavé. Podstatné je ovšem prolomení nedůvěry v kolektivní investování, ke kterému v tomto období došlo.

Za zlaté období kolektivního investování v ČR bychom mohli označit rok 1999 a první polovinu roku 2000, kdy příliv investic nových podílníků začal velmi rychle narůstat a majetek OPF, které spravuje UNIS ČR vzrostl v roce 1999 o rekordních 206 %.¹²⁾

Příliv nových podílníků OPF začal stagnovat v druhé polovině loňského roku a klienti začali své investované prostředky spíše vybírat. Tento stav věcí však není nic neobvyklého, protože jak se zpívá v jedné písničce : „Jednou jsi dole, jednou nahoře...“ a to platí i pro tuto oblast.

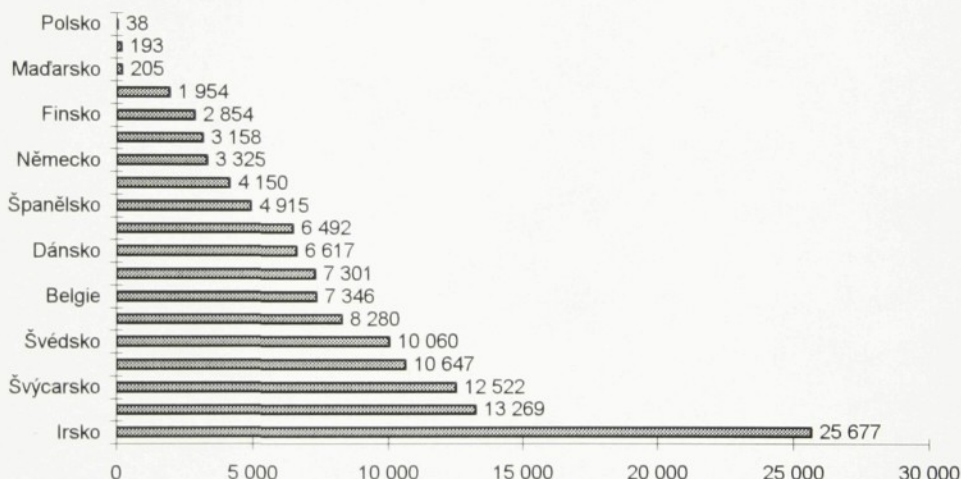
Všude ve světě je běžné, že se období růstu střídají s obdobími poklesu. Mezi příčiny tohoto poklesu lze zařadit hlavně nepříznivý vývoj světových akciových trhů, pokles domácího dluhopisového trhu, přesun zájmu klientů ve

¹²⁾ Zvýšený zájem o investování do OPF se projevil i ve zvýšení počtu účtů s cennými papíry, které eviduje Středisko cenných papírů. Počet těchto účtů dosáhl loni v srpnu téměř 2,6 milionu, zatímco na konci roku 1999 to bylo „jen“ 2,4 milionu. (LN 28.8.2000)

prospěch zahraničních fondů a také stále rostoucí oblibu daňově zvýhodněných penzijních a životních pojištění.

Nejhorší, zdá se, má české kolektivní investování za sebou. Stále má však před sebou dlouhou cestu k tomu, aby se průměrná investice do fondů na jednoho obyvatele alespoň trochu přiblížila číslům běžným v západní Evropě. O dnešním stavu podává informace následující graf :

Graf č.2 - Vlastní jmění OPF členů FEFSI (v euro)



Pramen : Bankovníctví č.3/2001

5. SOUČASNÁ SITUACE V OBLASTI KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

V této kapitole nastíním některé problémy, s nimiž se musí české instituce kolektivního investování v současné době potýkat. Jedná se především o daňovou problematiku a také o otevírání fondů.

5.1 Daňové znevýhodnění tuzemských subjektů

Daňové znevýhodnění tuzemských osob se projevuje ve vztahu k jejich zahraniční konkurenci.

Až do konce loňského roku musely totiž české fondy odvádět státu daň z příjmů ve výši 25 %. Tato velká míra zdanění do značné míry oslabuje konkurenceschopnost českých fondů, protože převážná většina zahraničních fondů uvádí jako své sídlo Lucembursko - zemi, alespoň z hlediska výše zdanění, fondům zaslíbenou.

Přitažlivost tohoto státu pro fondy spočívá v tom, že příjmy fondů ani jejich zisky nepodléhají zdanění, navíc ani dividendy vyplácené fondem nepodléhají dani srážkové. Jediná povinnost, kterou musí fondy sídlící v Lucembursku plnit, je platba daně ve výši 0,06 % p.a. z čisté hodnoty aktiv fondu (pro fondy peněžního trhu je tato sazba snížena na 0,01 % p.a.).¹³⁾

České fondy proto začaly volat po radikálním snížení daně z příjmů, aby nedocházelo k odlivu jejich klientů k zahraniční konkurenci. Odliv klientely zaznamenaly tuzemské fondy především v segmentu institucionálních investorů, kteří investují do zahraničních fondů především proto, aby se vyhnuli dvojímu zdanění. Toto dvojnásobné zdanění probíhá jednak u fondu, a dále pak při prodeji podílových listů, protože zisk z jejich prodeje musí být zahrnut do celkového daňového přiznání institucionálního investora.

Nejen institucionální investoři, ale už i fyzické osoby přicházejí na chuť fondům ze zahraničí. Pro investora fyzickou osobu je výhodné svěřit své volné prostředky zahraničnímu fondu z toho důvodu, že není zdaňován fondem a navíc může využít tzv. šestiměsíčního testu, který podílníkovi zaručuje, že pokud drží podílový list déle než šest měsíců, výnos z něj nepodléhá zdanění. Jedinou

¹³⁾ Euro 48/ 27.11.2000, str.46

překážkou, která zabraňuje ještě většímu odlivu investorů z domácích fondů, je skutečnost, že minimální investice do zahraničního fondů několikanásobně převyšuje minimální investici do fondu českého.

Ministerstvo financí nakonec alespoň částečně vyslyšelo požadavky tuzemských fondů a učinilo dvě opatření. Jednak od počátku roku 2 000 snížilo srážkovou daň, které podléhají kapitálové výnosy z cenných papírů, dividend, depozitních certifikátů či vkladových listů, z 25 na 15 %. Patnáctiprocentnímu zdanění podléhaly už dříve bankovní výnosy, takže díky tomuto snížení konečně došlo k vyrovnání srážkové daně na stejnou úroveň.

Druhým opatřením bylo snížení daně z příjmů fondů z 25 na 15 %. I přes toto snížení však nejsou domácí fondy spokojeny a chtějí, aby tento trend pokračoval až do bodu nulového zdanění z příjmů. Český stát by tím sice o část svých příjmů vybranou od fondů na daních, ale zabránilo by se tím odlivu českých investorů k zahraničním fondům a tak i zániku některých českých investičních společností, které jsou také plátcí daní.

Podle mého mínění by se měl náš stát snažit o zabezpečení rovných daňových podmínek pro všechny. Chybějící příjem do státního rozpočtu by mohl nahradit například důslednějším vybíráním daňových nedoplatků.

5.2 Otevírání fondů

Otevírání uzavřených podílových a investičních fondů bylo nařízeno novelou zákona o kolektivním investování v roce 1998.¹⁴⁾ Cílem tohoto opatření je zpřístupnit majetek nynějším akcionářům, aby mohli svou investici realizovat za skutečnou hodnotu, a ne za hodnotu sníženou diskontem.

¹⁴⁾ Parametry otevíraných fondů jsou definovány v části 6.8.

Proces otevírání fondů začal v roce 1999 a nebyl provázen nijak zásadním odlivem podílníků, jak se původně předpokládalo. Investoři pravděpodobně vyčkávali, co jim tato transformace přinese, anebo neměli o celém dění dostatek informací. Tohoto informačního nedostatku začali brzy využívat různí spekulanti, kteří neváhali kontaktovat majitele akcií či podílových listů a začali je od nich za značně podhodnocenou cenu skupovat. Motivem jejich snažení je předpoklad, že po otevření fondů budou ceny podílových listů těchto fondů vyšší než nyní. Těmito praktikami se zabývala dokonce i KCP, která udělila některým společnostem pokutu nebo jim tuto neetickou činnost zakázala.

K tomu, aby transformující se fondy o své klienty nepřišly nebo jejich případný odchod alespoň omezily, mají možnost stanovit srážku, o niž bude hodnota zpětně odkupovaného podílového listu snížena. Tato srážka může být uplatňována nejvýše po dobu dvou let, přičemž její výše nesmí v prvním roce činit více než 20 % a v druhém roce 10 % hodnoty podílového listu.¹⁵⁾

Do doby, než se na scéně objevil jeden z minoritních akcionářů, byla transformována většina fondů, jejichž podíl na celkovém majetku činí 85 %. Poté byl celý proces otevírání fondů zkomplikován, protože jeden z minoritních akcionářů podal žalobu na několik fondů chystajících se na otevření.

V žalobě napadl samotný princip otevírání, který spočívá v tom, že se akcionáři zaniklého investičního fondu stanou podílníky OPF a že se majetek tohoto přeměněného fondu stává jejich společným majetkem.

Žalobce se obává, že by podílníci ručili svým majetkem za závazky bývalého investičního fondu, které by byly známy v době výmazu fondu z obchodního rejstříku a kterýkoli věřitel by pak mohl uplatňovat právo na uhrazení dluhu právě na podílnících.

¹⁵⁾ zákon o IS a IF, § 64 h

Za vhodnější řešení považuje likvidaci fondů. Tu však odmítají fondy samotné, protože proces likvidace trvá až dva roky, během nichž se majetek fondu nezhodnocuje a navíc vznikají četné náklady. Pro akcionáře je na likvidaci nevýhodné i to, že podíl na likvidačním zůstatku je nutné zdanit sazbou 15 % bez ohledu na dobu držení akcií.

Jediný efekt, který žaloby zatím měly, je prodloužení doby otevírání fondů, protože ty musely tento proces kvůli žalobám přerušit. Akcionářům tak nezbyvá než doufat, že se celý problém brzy vyřeší a fondy dostojí zákonu, který říká, že se musí otevřít do konce roku 2002, jinak skončí v likvidaci.

Jak nakonec všechno dopadne, není za tím jasné. Osobně doufám, že zvítězí zdravý rozum a otevírání fondů bude nadále pokračovat. Prospěje totiž většině akcionářů a bylo by nefér, aby byly preferovány zájmy jednoho z nich před zájmy ostatních. Zároveň doufám, že bude tento případ dostatečnou výstrahou pro všechny, kteří se na přípravě a schvalování zákonů podílejí.¹⁶⁾

6. PRÁVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR

Podnikání v oblasti kolektivního investování upravuje zákon č. 248/1992 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, který byl později několikrát upravován. Poslední novela začala platit od počátku roku 2001 a její přínos spočívá především v úpravě postavení zahraničních osob, které se zabývají podnikáním v oblasti kolektivního investování v ČR. Při přípravě a novelizacích tohoto zákona se vycházelo z obdobných právních úprav v zahraničí, především v SRN.

¹⁶⁾ Krok vpřed by mohlo znamenat rozhodnutí Vrchního soudu v Praze, který zamítl žalobu, jež blokovala otevření Rentiérského investičního fondu. (LN, 26.4.2001)

V současné době se pracuje na návrhu nového zákona, který by měl vstoupit v platnost v roce 2003 a měl by se blížit obdobným právním úpravám oblasti kolektivního investování platných v zemích Evropské unie. Na přípravě se podílí i Komise pro cenné papíry a UNIS ČR.

Do činnosti subjektů kolektivního investování se však promítají i další právní předpisy. Jedná se například o zákon o cenných papírech, zákon o Komisi pro cenné papíry, zákon a zákon o dani z příjmu atd.

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech je rozčleněn do jedenácti částí. Já jsem vybrala z každé části to nejpodstatnější.

6.1 ČÁST PRVNÍ - ÚVODNÍ USTANOVENÍ

V první části je definován předmět podnikání investičních společností a investičních fondů. Tím je kolektivní investování vykonávané na základě povolení vydaného Komisí pro cenné papíry.

Kolektivní investování zákon vymezuje jako podnikání, jehož předmětem je :

- ◆ shromažďování peněžních prostředků,
- ◆ ukládání peněžních prostředků,
- ◆ zcizování majetkových hodnot nabytých ukládáním za jiné majetkové hodnoty a
- ◆ obhospodařování majetku investičního, penzijního fondu nebo v podílovém fondu na základě obhospodařovatelské smlouvy.

Jinou podnikatelskou činnost nesmí IS ani IF vykonávat, pokud zákon nestanoví jinak.

Dále zákon stanoví právní formu IS a IF, kterou je akciová společnost. IS a IF jsou obchodními společnostmi ve smyslu obchodního zákoníku. Od jiných

obchodních společností shodné právní formy se tedy liší především svým specifickým předmětem podnikání.

Striktně je také určeno, že IS a IF mohou obchodovat s cennými papíry jen prostřednictvím makléře, popřípadě obchodníka s cennými papíry. Zároveň zákon zakazuje investičním společnostem a investičním fondům, aby si obstarávaly peníze vydáváním dluhopisů (důvodem je možné zhoršení likvidity).

6.2 ČÁST DRUHÁ

6.2.1 Investiční společnost

Ve druhé části zákona o kolektivním investování je určeno, že obchodní jméno investiční společnosti musí obsahovat označení „investiční společnost“. Toto označení může ve svém obchodním jménu nebo při popisu své činnosti používat jen právnická osoba se sídlem v ČR, která získala příslušné povolení.

Základní jmění investiční společnosti musí činit nejméně 20 mil Kč. Zákon také stanovuje, že IS mohou vydávat pouze akcie na jméno.

V podílovém fondu, který není právnickou osobou, shromažďuje investiční společnost prostředky, a to vydáváním podílových listů. Majetek v podílovém fondu je pak společným majetkem majitelů podílových listů (podílníků), kteří mohou svá práva vůči investiční společnosti uplatňovat samostatně.

Investiční společnost majetek v podílovém fondu obhospodařuje vlastním jménem na účet podílníků, tzn. že jej používá ke koupi cenných papírů anebo ho ukládá na účty u bank vedené pro podílový fond. IS může vytvářet i několik na sobě nezávislých podílových fondů, které se však musí odlišovat svým názvem. Zákon přitom IS ukládá, aby účtovala odděleně o majetku svém i o majetku v ostatních podílových fondech.

Předmětem podnikání investiční společnosti pak je :

- a) shromažďování peněžních prostředků v PF a obhospodařování majetku v podílových fondech,
- b) obhospodařování majetku investičních fondů,
- c) obhospodařování majetku penzijních fondů,
- d) kupovat, prodávat, půjčovat a půjčovat si cenné papíry na vlastní účet.

IS obhospodařuje majetek investičního nebo penzijního fondu na základě obhospodařovatelské smlouvy. V této smlouvě musí být uveden rozsah služeb, které bude IS poskytovat IF nebo PF a také výše úplaty, kterou IS za tyto služby obdrží.

Obhospodařovatelskou smlouvu lze uzavřít jen na dobu neurčitou, přičemž obě strany mají právo ji vypovědět. Výpovědní lhůta je 6 měsíců, pokud se subjekty nedohodly na lhůtě kratší.

6.2.2 Investiční fond

Investiční fond je samostatná právnická osoba - a.s., která získává peněžní prostředky vydáváním akcií, jež jsou veřejně obchodovatelné. IF smí vydávat pouze akcie jedné jmenovité hodnoty a nesmí vydávat akcie prioritní a zaměstnanecké.

Majetek, který je v IF soustředěn, je jeho vlastním majetkem, nikoliv majetkem podílníků, jako je tomu u podílového fondu. Investoři se v tomto případě stávají společníky investičního fondu.

IF používá svůj majetek k nákupu cenných papírů, movitých i nemovitých věcí anebo jej má uložen na účtu v bance.

S majetkem hospodaří IF sám anebo ho může obhospodařovat IS, a to na základě obhospodařovatelské smlouvy.

6.2.3 Vznik investiční společnosti a investičního fondu

Ke vzniku těchto subjektů je nutné povolení, které uděluje na základě žádosti zakladatelů Komise pro cenné papíry.

IS nebo IF není možné založit na základě veřejné výzvy k upisování akcií, jelikož vydávání akcií je činnost kolektivního investování a může být prováděna až po udělení povolení ke vzniku IS či IF a zápisu do obchodního rejstříku.

Pokud bylo vydáno povolení ke vzniku IS nebo IF, vzniká daný subjekt dnem zápisu do obchodního rejstříku

6.3 ČÁST TŘETÍ - PODÍLOVÝ FOND

Jak již bylo zmíněno výše, podílový fond zakládá investiční společnost vydáním podílových listů. IS k tomu potřebuje povolení Komise pro cenné papíry, které je uděleno na základě žádosti doplněné návrhem statutu PF a návrhem prospektu podílového listu v rozsahu části, která není nahrazena statutem.

IS může vytvářet dva typy podílových fondů - otevřené a uzavřené podílové fondy. Rozdíl mezi nimi je v v různém způsobu vydávání podílových listů a také v odlišných právech podílníků.

U otevřeného podílového fondu není počet vydávaných podílových listů předem určen. Podílové listy se prodávají tak dlouho, dokud po nich mezi investory existuje poptávka a v případě potřeby je možné je nechat dotisknout.

Podílníci tohoto typu fondu disponují právem na zpětný prodej podílového listu investiční společnosti. Ta je povinna odkoupení podílového listu na základě žádosti podílníka provést. IS následně rozhodne, jak s odkoupenými podílovými listy naloží. Může je buď zlikvidovat a novým podílníkům vydat nové podílové listy, anebo novým podílníkům prodá podílové listy odkoupené.

V případě, že IS vytváří **uzavřený podílový fond**, je v povolení k vydávání podílových listů přesně vymezen jejich minimální počet nutný ke vzniku daného podílového fondu. Jestliže investoři koupí tento předem určený počet podílových listů, které jsou veřejně obchodovatelné, nesmí IS vydat a prodávat další podílové listy. Zároveň je také stanovena doba, po kterou mohou být podílové listy uzavřeného podílového fondu prodávány.

Pokud se IS nepodaří prodat stanovený počet podílových listů uzavřeného podílového fondu během stanovené doby, tento fond nevznikne.

Další podstatnou odlišností od otevřených podílových fondů je skutečnost, že Komise pro cenné papíry může povolit vznik nových uzavřených podílových fondů jen na dobu určitou, která nepřesahuje deset let.

Podílový list je cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a právo na vyplacení podílu na zisku z hospodaření s majetkem v podílovém fondu, pokud tak stanoví statut PF. Aktuální hodnota podílového listu se určí jako podíl vlastního jmění v podílovém fondu připadající na jeden podílový list.

Podílový list může IS vydat na jméno nebo na doručitele, a to nejdéle do šesti měsíců od data emise podílových listů. Po této lhůtě jsou podílové listy vydávány za aktuální hodnotu stanovenou ke dni vydání. Rozdíl, který tak vzniká mezi aktuální a jmenovitou hodnotou vydaného podílového listu, se nazývá emisní ážio (zvyšuje vlastní jmění ve fondu) nebo disážio (snižuje vlastní jmění ve fondu).

Hodnota podílového listu může být při jeho vydání zvýšena o přírážku, která je stanovena ve statutu podílového fondu a IS ji použije ke krytí nákladů, které vznikají v souvislosti s tiskem nových podílových listů.

Jestliže se podílník otevřeného podílového fondu rozhodne k prodeji svého podílového listu zpět investiční společnosti, pak je IS povinna jeho žádosti vyhovět a odkoupit podílový list s použitím prostředků z majetku v podílovém fondu, a to nejdéle do jednoho měsíce ode dne uplatnění práva na jeho odkoupení.

Cena odkupovaného podílového listu může přitom být snížena o srážku, jejíž velikost je určena statutem otevřeného podílového fondu. Touto srážkou IS hradí náklady, které jí vznikají při zpětném odkupu podílového listu.

IS používá k výplatě podílového listu peněžní prostředky, které jsou k dispozici na účtu podílového fondu u depozitáře. Pokud tyto prostředky nepostačují, je IS nucena prodat část cenných papírů z portfolia podílového fondu. Tím ovšem přicházejí zbylí podílníci o svůj podíl na výnosech z těchto cenných papírů. Na dobu, než dojde k prodeji cenných papírů (nejdéle do třech měsíců), může IS použít k úhradě odkupovaných podílových listů své vlastní peněžní prostředky anebo může přijmout krátkodobý úvěr.

6.4 ČÁST ČTVRTÁ - STATUT PODÍLOVÉHO FONDU A STATUT INVESTIČNÍHO FONDU

Pravidla pro přijímání statutu určují stanovy nebo společenská smlouva. Případný investor má právo seznámit se statutem jím vybraného fondu ještě před nákupem podílových listů nebo akcií. Nákupem podílového listu nebo akcie se pro investora stává statut závazným, a to bez ohledu na skutečnost, zda si jej prostudoval či nikoliv.

Statut fondu obsahuje povinné náležitosti, které jsou stanoveny zákonem, dále může obsahovat i zákonem nestanovené údaje. K zákonem stanoveným povinným náležitostem patří údaje o

- ◆ zaměření a cílech investiční politiky,

- ◆ zásadách hospodaření s majetkem IF nebo majetkem v PF,
- ◆ použití výnosů z majetku fondu, jeho prodeje a postup při změně jeho ocenění,
- ◆ veřejné obchodovatelnosti podílových listů PF nebo akcií IF, údaje o jejich formě a podobě,
- ◆ IS , která PF obhospodařuje anebo rozsah služeb, které bude pro IF vykonávat,
- ◆ bance (její jméno a sídlo) - depozitáře investiční společnosti nebo investičního fondu,
- ◆ způsobu zveřejňování zpráv o výsledcích hospodaření s majetkem v PF či IF, o změnách statutu a uvedení míst, kde lze tyto informace získat,
- ◆ pravidlech pro přijímání změn statutu (změny statutu musí být schváleny Komisí pro cenné papíry).

Ve statutu podílového fondu musí být kromě výše uvedených náležitostí uvedeny ještě údaje o

- ◆ způsobu zřízení podílového fondu - otevřený nebo uzavřený,
- ◆ výši úplaty za obhospodařování podílového fondu,
- ◆ době a místu splatnosti výnosu podílových listů, pokud se dle statutu podíl na výnosu vyplácí podílníkům.

6.5 ČÁST PÁTÁ - MAJETEK V PODÍLOVÉM FONDU A MAJETEK IF

IS a IF mohou jim svěřené peněžní prostředky použít výhradně na nákup spolehlivých investic. IS může investovat pouze do nákupu cenných papírů, IF má však možností více, přesněji řečeno tři.

První z nich je nákup cenných papírů, druhou potom uložení majetku v nemovitostech a konečně třetí možností je investování do věcí movitých, které

poskytují záruku spolehlivého uložení. K nejspolehlivějším investicím se řadí hlavně pozemky, budovy, starožitnosti nebo umělecké sbírky.[6]

Co se týká možnosti investování do cenných papírů, která je společná pro IS i IF, zákon přesně vymezuje, do jakých cenných papírů může být majetek investován. Jedná se především o :

- a) státní dluhopisy a dluhopisy, za které stát převzal záruku,
- b) hypotéční zástavní listy,
- c) dluhopisy, které emitovala ČNB a banky,
- d) veřejně obchodovatelné dluhopisy a dluhopisy splatné do 1 roku, které jsou v evidenci ČNB (dle zvláštního zákona č.591/1992 Sb.),
- e) veřejně obchodovatelné akcie a zatímní listy nahrazující akcie, u nichž emitent zažádal o povolení k veřejnému obchodování,
- f) dluhopisy, které emitovaly členské země OECD, popř. centrální banky těchto zemí,
- g) zahraniční cenné papíry, s kterými se obchoduje na veřejném trhu zemí OECD nebo na jiném zahraničním trhu, jehož výběr byl schválen Komisí pro cenné papíry,
- h) opční listy, které opravňují získat veřejně obchodovatelné cenné papíry,
- i) podílové listy otevřených podílových fondů a
- j) kupóny k cenným papírům a) až g) ¹⁷⁾

IS a IF jsou povinny provádět obhospodařování majetku s patřičnou odbornou péčí. Ta předpokládá nákup cenného papíru za nejnižší možnou cenu a naopak prodej cenného papíru za nejvyšší možnou cenu. Odborná péče také předpokládá, že osoby, které jednají jménem IS nebo IF, se zdrží všech jednání, která by tuto péči narušila.

¹⁷⁾ zákon č.248/1992 Sb., §17, str.133

Tyto osoby nesmí manipulovat s cenou na veřejných trzích, zneužívat důvěrné informace nebo šířit mylné informace. Náplní jejich práce je pravidelné analyzování veřejně dostupných informací, které jsou relevantní pro obchody, které uzavírají. Obchodování musí provádět za nejlepších podmínek tak, aby jejich jednání přinášelo prospěch akcionářům nebo podílníkům obhospodařovaných fondů.

Na konci účetního období je zjišťován výsledek hospodaření IS nebo IF, kterým může být zisk anebo ztráta. Případný zisk se rozděluje tak, jak je to stanoveno ve statutu fondu. Pokud ale hospodaření skončí ztrátou, použije se k jejímu krytí nerozdělený zisk z minulých let, prostředky z rezervního fondu nebo jiných fondů tvořených ze zisku. Pokud nejsou tyto zdroje dostatečně velké, dochází ke snížení kapitálového fondu podílového fondu, u investičního fondu se pak snižuje základní jmění.

6.6 ČÁST ŠESTÁ - OCHRANA PODÍLNÍKŮ A AKCIONÁŘŮ

Aby byly zájmy investorů v oblasti kolektivního investování dostatečně chráněny, je zákonem zakázáno, aby IS nebo IF používaly při propagaci prodeje akcií či podílových listů nepravdivé informace nebo aby důležité informace před potenciálními investory zatajovaly. Toto opatření neodporuje ustanovení obchodního zákoníku o nekalé soutěži.¹⁸⁾

¹⁸⁾ „Nekalou soutěží je jednání v hospodářské soutěži, které je v rozporu s dobrými mravy soutěže a je způsobilé přivodit újmu jiným soutěžitelům nebo spotřebitelům. Nekalá soutěž se zakazuje. Nekalou soutěží je zejména klamavá reklama, klamavé označování zboží a služeb, vyvolávání nebezpečí záměny, parazitování na pověsti podniku, výrobků či služeb jiného soutěžitele, podplácení, zlehčování, srovnávací reklama, porušování obchodního tajemství a ohrožování zdraví spotřebitelů a životního prostředí.“ (Obchodní zákoník, §44, str.17)

Dalším charakteristickým rysem kolektivního investování je snaha o omezování a rozložení rizika. Těmito opatřeními se má zajistit nejen bezpečné nakládání s prostředky investorů, ale zároveň i zamezit získání většinového vlivu IS a IF v obchodních společnostech.

Z těchto důvodů je stanoveno, že hodnota cenných papírů jednoho druhu, které byly vydány stejným emitentem, nesmí činit více než 10 % majetku v PF nebo IF. Toto omezení se však nevztahuje na státní dluhopisy, na dluhopisy emitované ČNB, členskou zemí OECD nebo centrální bankou členské země OECD. Hodnota jedné emise dluhopisů nesmí v těchto případech tvořit více než 30 % majetku v PF nebo majetku IF.

Jiným opatřením zákona je stanoveno, že majetek IF nesmí být tvořen z více než 5 % hodnotou jedné movité věci nebo jedné nemovitosti.

Další problematikou, která je zákonem o kolektivním investování ošetřena, je majtkové a personální propojení.

Majtkové propojení osoby s IS nebo IF vzniká, jestliže se příslušná osoba podílí více než 10 % na hlasovacích právech nebo základním jmění IS nebo IF, anebo jestliže se jedná o osobu, v níž se IS či IF podílí více než 10 % na hlasovacích právech nebo základním jmění.

Personální propojení mezi právnickou osobou a IS nebo IF vzniká, pokud fyzická osoba, která je statutárním orgánem nebo členem orgánu statutárního či dozorčího zmíněné právnické osoby, je zároveň členem představenstva nebo dozorčí rady, zaměstnancem či prokuristou IS nebo IF.

K ochraně podílníků a akcionářů slouží i následující opatření, a to že Komise pro cenné papíry musí odsouhlasit žádost každé osoby, která se chystá získat větší než 10 % podíl na hlasovacích právech nebo základním jmění IS. Podobnou žádost

musí Komisi předložit tato osoba také tehdy, rozhodla-li se zvýšit svůj podíl na hlasovacích právech nebo základním jmění IS o každých dalších 5 %.

Každý investor má právo vědět, jak jsou nebo v horším případě nejsou jeho prostředky institucí, které je svěřil, zhodnocovány. IS a IF proto mají vůči veřejnosti **informační povinnost**.

Ta je naplňována tím, že IS zveřejní do jednoho měsíce od konce pololetí a do tří měsíců po skončení kalendářního roku zprávu o svém hospodaření a také zprávu o hospodaření všech podílových fondů, které obhospodařuje. Důležitou součástí této zprávy je přitom účetní závěrka IS i PF a také zpráva auditora, která je vyžadována v rámci objektivit zveřejňovaných údajů.

Zájemci si mohou zprávy o hospodaření prostudovat ve Středisku cenných papírů, v sídle IS anebo v místě, které je uvedeno ve statutu podílového fondu. Tato ustanovení platí přiměřeně i pro IF.

V této části zákona je také stanovena **maximální velikost roční úplaty**, kterou může IS obdržet za obhospodařování majetku v podílovém fondu nebo za správu majetku investičního a majetku penzijního fondu.

Výši úplaty lze určit dvěma způsoby. Buď je její výše stanovena ve smlouvě, kterou IS a IF uzavřou, anebo je uvedena ve statutu podílového fondu. Existuje proto významný rozdíl mezi podílňiky podílového fondu a akcionáři, resp. v jejich možnosti ovlivňovat velikost úplaty. Podílňici ji nemohou ovlivnit, protože je dána statutem, naopak akcionáři mohou o její výši rozhodnout na jednání valné hromady.

Maximální úplata může činit 2 % průměrné roční hodnoty vlastního jmění v PF nebo 20 % účetního zisku PF, IF či penzijního fondu.

Za účelem ochrany obchodních zájmů (= investiční strategie, údaje o majetku, ...) IS, IF a depozitáře je určitým osobám uložena **povinnost mlčenlivosti**.

K těmto osobám se řadí členové představenstva či dozorčí rady, prokuristé, likvidátoři, nucení správci a správci konkurzní podstaty, zaměstnanci IS, IF, depozitáře a zaměstnanci Komise pro cenné papíry.

Tato povinnost se vztahuje nejen na dobu trvání pracovního či členského poměru a jiné činnosti, ale i na dobu poté.

Povinnosti mlčenlivosti jsou výše jmenované osoby zproštěni jen v občanském soudním řízení, v daňovém řízení, při plnění povinností dle zvláštního zákona a při poskytování informací orgánům činným v trestním řízení nebo vyšetřovací komisi Poslanecké sněmovny.

Při projednání a schválení této právní úpravy bylo pamatováno i na možnost střetu zájmů, a proto byly definovány osoby, které nesmí být členem představenstva, dozorčí rady, zaměstnancem či prokuristou IS nebo IF.

Neslučitelnost činností a funkcí v IS a IF se vztahuje na :

- ♦ poslance, senátory PČR, členy naší vlády, NKÚ a členy bankovní rady ČNB,
- ♦ členy představenstva, dozorčí rady, zaměstnance, makléře a prokuristu obchodníka s cennými papíry, depozitáře a jiné IS, jiného IF, anebo penzijního fondu.

6.7 ČÁST SEDMÁ - DEPOZITÁŘ IS A IF

Každá IS a každý IF musí mít svého depozitáře, se kterým uzavírá depozitářskou smlouvu. Tímto depozitářem může být výhradně banka, která je oprávněna dostávat za tuto svou činnost úplatu, jejíž maximální výše není omezena.

Obě strany uzavírají depozitářskou smlouvu na dobu neurčitou s tím, že ji mohou vypovědět. Výpovědní lhůta činí 6 měsíců, pokud není dohodnuta lhůta kratší. V depozitářské smlouvě musí být také přesně vymezen rozsah služeb, které bude banka pro IS a IF vykonávat.

IS má povinnost otevřít u depozitáře běžný účet nejen pro sebe, ale také po jednom běžném účtu pro každý podílový fond nebo IF, které obhospodařuje.

Na běžném účtu jsou ukládány a evidovány peněžní prostředky, které jsou majetkem IS, IF a v PF a které IS nebo IF získá vydáním podílových listů a akcií.

Depozitář plní také kontrolní funkci. Jeho povinností je kontrolovat, zda IS či IF vykonává svou činnost v souladu se zákonem o kolektivním investování a v souladu se schváleným statutem fondu. Pokud depozitář zjistí v činnosti IS nebo IF jakoukoli odchylku, informuje o ní příslušnou IS nebo IF a také Komisi pro cenné papíry.

Listinné cenné papíry, jež tvoří součást majetku v PF nebo IF, musí být svěřeny depozitáři do úschovy (neplatí pro zahraniční cenné papíry, které jsou v úschově v zahraniční bance).

IS a IF také využívají služeb depozitáře k obstarání emise podílových listů PF nebo akcií IF a také k odkupování podílových listů.

Jestliže IS nebo IF nevyužívá služeb depozitáře při obchodování s cennými papíry, movitými či nemovitými věcmi, musí o těchto obchodech bez odkladu svého depozitáře informovat. Tato informační povinnost se vztahuje na nákup a prodej cenných papírů, uzavření a plnění termínových a opčních kontraktů, koupi a prodej movitých a nemovitých věcí.

6.8 ČÁST OSMÁ - ZRUŠENÍ INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI, INVESTIČNÍHO FONDU A PODÍLOVÉHO FONDU

6.8.1 Zrušení IS nebo IF

Ke zrušení IS nebo IF může dojít několika způsoby :

1) zrušení IS nebo IF likvidací

Při likvidaci se postupuje dle příslušných ustanovení obchodního zákoníku. Likvidátor je jmenován a odvoláván Komisí pro cenné papíry, a to buď na základě návrhu statutárního orgánu IS nebo IF, na kterém se usnese valná hromada, anebo z vlastního podnětu. Výplatu podílů podílníkům zrušeného PF pak zajistí likvidátor.

2) zrušení IS nebo IF soudem

Likvidátora v tomto případě jmenuje a odvolává na návrh Komise pro cenné papíry soud.

3) odnětí povolení ke vzniku IS nebo IF

Komise je oprávněna odejmout oprávnění, na jehož základě IS či IF vznikly, pokud :

- ◆ o to IS nebo IF požádá,
- ◆ IS nebo IF nezačaly činnost do šesti měsíců ode dne, kdy jim bylo uděleno povolení ke vzniku, popř. pokud po dobu šesti měsíců nevykonávaly svou činnost,
- ◆ nabylo právní moci rozhodnutí o prohlášení konkurzu na majetek IS či IF, nebo pokud byl návrh na prohlášení konkurzu pro nedostatek majetku zamítnut, anebo pokud bylo zahájeno vyrovnávací řízení.

V tomto rozhodnutí je Komise pro cenné papíry povinna uvést, zda podílové fondy obhospodařované investiční společností, které bylo odňato povolení, zaniknou či zda budou převedeny na jinou IS.

4) zrušení IS nebo IF bez likvidace

Tento způsob zrušení je možný jen se souhlasem Komise pro cenné papíry.

Existují tři typy zrušení IS (IF) bez likvidace :

- a) zrušení IS (IF) sloučením s jinou IS (IF),
- b) zrušení IS (IF) splynutím,
- c) zrušení IS (IF) rozdělením.

6.8.2 Zrušení podílového fondu

V další části zákona o investičních společnostech a investičních fondech jsou popsány možnosti zrušení podílového fondu. Opět je jich několik :

- 1) zrušení PF rozhodnutím Komise pro cenné papíry o odejmutí povolení ke vzniku PF,
- 2) zrušení PF splynutím podílových fondů v jeden podílový fond,
- 3) zrušení PF sloučením podílových fondů s jedním podílovým fondem, který se označuje jako „přejímající podílový fond“,
- 4) zrušení PF uplynutím doby, na kterou byl zřízen (doba určitá),
- 5) zrušení PF tím, že Komise pro cenné papíry odejme IS povolení, pokud ta do šesti měsíců ode dne nabytí právní moci povolení nezačne vydávat podílové listy,
- 6) zrušení PF tím, že Komise pro cenné papíry na základě žádosti IS odejme povolení, aniž by došlo k poškození zájmů podílníků,
- 7) zrušení otevřeného PF investiční společností, pokud počet podílových listů otevřeného PF klesne o 50 % ve srovnání s průměrným stavem za poslední tři měsíce.

Pokud byl PF zrušen jinak než ad 2), 3), je IS povinná do šesti měsíců od zrušení PF prodat jeho majetek a vypořádat jeho pohledávky a závazky. Po uplynutí jednoho měsíce od tohoto uspořádání musí IS vyplatit podílníkům jejich podíly.

6.8.3 Přeměna uzavřeného podílového fondu

Návrh na přeměnu uzavřeného PF na otevřený PF podává IS, která tento fond obhospodařuje, spolu s důvody žádosti o přeměnu a návrhem statutu otevřeného PF Komisi pro cenné papíry. KCP je povinná si vyžádat stanovisko depozitáře a teprve potom může vydat rozhodnutí.

Statut přeměněného PF může obsahovat ustanovení, na jehož základě mohou být po určitou dobu podílové listy zpětně odkoupeny pouze s vyšší srážkou, která zůstává v majetku v PF.

6.8.4 Přeměna IF na otevřený PF

K přeměně investičního fondu na otevřený podílový fond dojde, jestliže se dvě třetiny akcionářů přítomných na valné hromadě IF pro tuto přeměnu rozhodnou a jestliže ji schválí Komise pro cenné papíry. V pravomoci valné hromady je také určit, která IS bude tento PF obhospodařovat a zároveň může uložit představenstvu, aby zajistilo :

- ◆ odprodej movitých i nemovitých věcí, které tvoří majetek IF,
- ◆ splnění závazků IF,
- ◆ ukončení smluv o tichém společenství,
- ◆ ukončení obhospodařovatelské smlouvy,
- ◆ vypovězení nebo změnu depozitářské smlouvy.

Investiční fond zaniká dnem výmazu z obchodního rejstříku. Tímto dnem se také akcionáři původního IF stávají podílňiky otevřeného podílového fondu a IS je povinná zajistit výměnu jejich akcií za podílové listy.

6.8.5 Povinná přeměna uzavřeného PF nebo IF na otevřený PF

Tento povinný způsob přeměny se vztahuje na uzavřené PF nebo IF, jejichž průměr posledních 18 diskontů přesáhl během 12 měsíců od nabytí účinnosti zákona o kolektivním investování 40 %, v době mezi 13. a 21. měsícem 30 % a průměr posledních 12 diskontů vypočtených kdykoli po uplynutí 21 měsíců 20 %.

$$\text{diskont} = 100 - \text{cena podílového listu na veřejných trzích/vlastní jmění}$$

připadající na jeden podílový list

6.8.6 Přeměna ostatních uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy

IS je povinna převést uzavřený PF nebo IF založený před účinností tohoto zákona, který nebyl přeměněn na otevřený PF dle výše uvedených podmínek ad 5.8.3, 5.8.4 a 5.8.5 do 31.12.2000, nejpozději do konce roku 2002. V případě, že tak neučiní, bude jí odejmuto povolení k vydávání podílových listů.

6.8.A ČÁST OSM A - PODNIKÁNÍ ZAHRANIČNÍCH OSOB ZABÝVAJÍCÍCH SE KOLEKTIVNÍM INVESTOVÁNÍM

Tato část upravuje podnikání zahraničních subjektů podnikajících v oblasti kolektivního investování na území naší republiky.

Za zahraniční osoby, které se zabývají kolektivním investováním, se považují právnické osoby se sídlem v zahraničí a jiné organizační formy obhospodařované právnickými osobami se sídlem v zahraničí, které vykonávají tuto podnikatelskou činnost na základě povolení příslušného orgánu dozoru ve státu sídla. Tento dozorčí orgán musí souhlasit s působením tohoto subjektu v ČR a dále musí souhlasit s tím, že bude dozorovat jeho činnost i na našem území.

Zahraniční osoby kolektivního investování mohou vyvíjet svou činnost, tj. nabízet, vydávat, prodávat nebo zpětně odkupovat své cenné papíry, jen na základě povolení, které jim udělí KCP.

Zákonodárci nakonec vyšli zahraničním subjektům vstříc a nechali na jejich zvážení, zda si pro podnikání v naší zemi založí pobočku na území ČR nebo zda se obejdou bez ní a budou zde mít jen zastoupení v podobě banky nebo obchodníka s cennými papíry.

Pokud zvolí první variantu, oprávnění podnikat na území našeho státu vzniká dnem zápisu do obchodního rejstříku. Jestliže u nás zahraniční osoba nezřizuje pobočku, nezapisuje se do obchodního rejstříku a oprávnění podnikat vzniká dnem udělení licence od KCP.

Stejně jako české, tak i zahraniční subjekty musí mít svého depozitáře, jehož prostřednictvím budou odkupovat cenné papíry, vyplácet podílníky a plnit informační a daňové povinnosti. Pokud zahraniční osoba podniká v ČR bez zřízení vlastní pobočky, zastupuje ji banka, depozitář, i při jednání s KCP, soudy a jinými orgány.

Podmínkou pro působení v ČR je také to, aby zahraniční fondy investovaly více než 50 % jimi shromážděných peněžních prostředků do cenných papírů, které jsou obchodovány na veřejných trzích ve státech OECD. Smyslem tohoto opatření je chránit zájmy českého investora, které by mohly být ohroženy umístěním jeho prostředků na divokých burzách některých latinskoamerických nebo asijských zemí.

Cenné papíry zahraničních osob musí mít podobu odpovídající českým podílovým listům otevřených podílových fondů, z čehož vyplývá, že i zde bude mít investor garantovanou možnost zpětného odkupu.

6.9 ČÁST DEVÁTÁ - STÁTNÍ DOZOR

Státní dozor v oblasti kolektivního investování vykonává Komise pro cenné papíry. Smyslem její činnosti v této oblasti je především ochrana zájmů investorů tak, aby jimi vložené prostředky nebyly zneužity.

Státnímu doзору podléhá činnost IS, IF a jejich zakladatelů do doby jejich vzniku, členů představenstev a dozorčích rad IS a IF, prokuristy, depozitáře, zaměstnanců IS a IF, osob emitujících akcie či podílové listy, likvidátora IS nebo IF, nuceného správce IS nebo IF a správce konkurzní podstaty.

Výše zmíněné osoby a instituce jsou povinny poskytnout orgánu státního dozoru všechny potřebné dokumenty a informace, které tento orgán potřebuje pro svou činnost.

Komise pro cenné papíry dohlíží na dodržování právních předpisů, které upravují oblast kolektivního investování, dále na dodržování statutu fondů a na zajištění ochrany zájmů podílníků a akcionářů IF.

Mezi další z povinností Komise patří vedení a zveřejnění seznamu IS, IF, PF, nucených správců a likvidátorů v Obchodním věstníku, a to alespoň jednou za kalendářní pololetí.

6.10 ČÁST DESÁTÁ - SANKCE

Různé typy sankcí jsou nástroje, které má orgán státního dozoru k dispozici, jestliže zjistí, že určité subjekty svou činností porušují zákon. Komise pro cenné papíry jakožto orgán státního dozoru může uložit IS, IF nebo depozitáři, aby v určené lhůtě podnikli taková opatření, kterými budou odstraněny zjištěné nedostatky.

Komise tak může nařídit :

- ◆ výměnu osob v orgánech IS a IF,
- ◆ ukončení nepovolené činnosti,
- ◆ snížení základního jmění IF k úhradě ztráty,
- ◆ změnu obhospodařující IS,
- ◆ změnu depozitáře,
- ◆ nucený převod obhospodařování PF k jiné IS,
- ◆ zavedení nucené správy IS nebo IF,
- ◆ odejmutí povolení, na jehož základě vznikla IS, IF nebo byl vytvořen PF.

Mimo výše uvedených prostředků je Komise oprávněna udělit IS, IF nebo depozitáři pokutu, a to až do výše 100 miliónů Kč. Pokutu nižší (až 100 tisíc Kč) může Komise uložit členům představenstva, dozorčí rady, prokuristovi, zaměstnancům, nucenému správci nebo likvidátorovi IS či IF za porušení jimi vykonávaných povinností. Výnosy z těchto pokut pak putují jako příjmy do státního rozpočtu.

6.11 ČÁST JEDENÁCTÁ - PŘECHODNÁ A ZÁVĚREČNÁ USTANOVENÍ

V poslední části je ošetřena otázka transformace subjektů, které vznikly ještě před přijetím tohoto zákona. Jednalo se zejména o investiční společnosti, jimi zřízené podílové fondy, investiční privatizační fondy zřízené dle zvláštních předpisů, investiční společnosti a podílové fondy vykonávající činnost na základě povolení dle zvláštních předpisů. Všechny tyto subjekty byly povinny uzpůsobit svou činnost činnosti investičních společností a investičních fondů, která je vymezena zákonem o kolektivním investování.

Jsou zde také vymezeny lhůty, do kdy musí investiční privatizační fond a investiční společnost uzavřít depozitářskou smlouvu (6 měsíců) a do kdy musí

státnímu orgánu předložit obsah statutu fondu (3 měsíce) ode dne nabytí účinnosti tohoto zákona.

Na závěr je řečeno, že zákon o kolektivním investování nabývá účinnosti dnem vyhlášení, což bylo dne 1.1.2001.

ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo pojednat o současné i nedávno minulé situaci kolektivního investování v České republice.

Po několika letech, během nichž se fondy zbavovaly špatné image z období privatizace, se tato specifická forma investování opět začíná těšit oblibě investorů. Důvodů vidím několik.

Prvním z nich je stabilizace právních podmínek, ke které přispěla i poslední novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Touto novelou byly konečně určeny podmínky, za nichž mohou na území našeho státu působit zahraniční osoby kolektivního investování. Pro všechny subjekty kolektivního investování na našem trhu je tedy situace, alespoň z hlediska právního, vyrovnána.

Druhým důvodem může být to, že se soudy začaly ekonomickou kriminalitou, která souvisí s činností některých privatizačních fondů, řádně zabývat a že tato práce již přinesla výsledky. Občané tak dostali signál, že se mají kde dovolat a že ten, kdo porušuje zákony bude potrestán, byť i s několikaletým zpožděním.

Třetím důvodem je zlepšení činnosti kontrolních orgánů, ať už ze strany státu či ze strany UNIS ČR. Právě v založení této organizace spatřuji zásadní zlom. Přínos této instituce spočívá nejen v její spolupráci s orgány státu, ale především ve stanovení přísných podmínek, které musí její členové splňovat. Pokud tedy investor svěří své peníze některému ze členů UNIS ČR, investuje do symbolu určité kvality.

Čtvrtým důvodem je nejspíš to, že pokud se lidé rozhodnou investovat své peníze, chtějí z toho mít určitý zisk. Investoři tudíž nemohli ignorovat zajímavé výnosy, které jim fondy nabízely. Začalo to fondy peněžního trhu, které dosahovaly

před třemi lety velmi dobrých výsledků a řada investorů se tak namlsala. Tito lidé pak mohou zkusit i fondy jiné, a tak vlastně rozšiřují počet klientů těchto institucí.

Existují ovšem i určité problémy. Ty se týkají především oblasti daní, které jsou ve srovnání se zahraniční konkurencí příliš vysoké. Tady asi bude záležet na vyjednání s schopnostech investičních společností a fondů přesvědčit Ministerstvo financí o prospěšnosti snižování daní v této oblasti.

Aktuálním problémem je pozdržené otevírání fondů, což je důsledkem žalob jednoho z minoritních akcionářů. Snad najdou soudci dost odvahy k tomu, aby rozhodli ve prospěch většiny akcionářů, kteří již netrpělivě čekají na možnost, jak zpět obdržet své investované peníze.

Myslím, že i přes všechny problémy je tento způsob investování natolik přitažlivý, že si získá i v naší zemi tolik příznivců, kolik jich má v zemích s vyspělejším kapitálovým trhem. Vyhnou-li se subjekty kolektivního investování skandálům a budou-li svou práci odvádět na vysoce profesionální úrovni, nevidím důvod, proč neinvestovat právě v této oblasti.

POUŽITÁ LITERATURA :

KNIHY :

- [1] Bodie, Z. - Kane, A. - Marcus, J.A. : Essentials of investments, The McGraw-Hill Companies, Inc., 1995
- [2] Ing. Dočekal, E. : Příručka investora 2000, Profess Consulting s.r.o., Praha 2000
- [3] Kohout, P. : Investiční strategie pro třetí tisíciletí, Grada Publishing, spol. s r.o., Praha 2000
- [4] Liška, V. - Lachkovič, R. - Nováková, J. - Zumrová, J. : Kolektivní investování, Bankovní institut a.s., Praha 1997
- [5] Musílek, P. : Finanční trhy : Instrumenty, instituce a management (2.část), VŠE, Praha 1994
- [6] Špička, J. : Investiční společnosti, investiční fondy, Management Press, Profit a.s., Praha 1993
- [7] Tepper, T. - Kápl, M. : Peníze a vy, Prospektrum, Praha 1991

Noviny a časopisy :

- Bankovníctví
- Ekonom
- Euro
- Hospodářské noviny
- Lidové noviny

Zákony :

- zákon č. 284/ 1992 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech
- obchodní zákoník

INTERNET :

- www.iks-kb.cz
- www.unis-cr.cz