

Obsah

Předmluva	13
Oddíl první: Úspory, investice a finanční trh	15
1. Úspory a investice – makroekonomický pohled	16
1.1. Přehled národních účtů	16
2. Vývoj v ČR během 90. let	21
2.1. Peněžní chování českých domácností	22
2.2. Domácí úspory a investice	23
2.3. Finanční aktiva českých domácností	25
3. Finanční trh	28
3.1. Struktura a funkce finančního trhu	28
3.2. Přímé a nepřímé investování	30
3.3. Finanční zprostředkovatelé	31
3.4. Peněžní a kapitálový trh	32
4. Cenné papíry	35
4.1. Cenné papíry – základní pojmy a klasifikace	35
4.2. Dlužnické cenné papíry	40
4.2.1. Dluhopisy	40
4.2.2. Hypoteční zástavní listy	46
4.2.3. Směnka	48
4.3. Vlastnické cenné papíry	50
4.3.1. Akcie	50
4.3.2. Podílové listy	53
4.4. Ostatní cenné papíry	55
4.4.1. Finanční deriváty	55
Oddíl druhý: Základy finanční matematiky	63
5. Úroky, výnos, riziko	64
5.1. Úrokování	64
5.1.1. Jednoduché úrokování	65
5.1.2. Složené úrokování	66
5.1.3. Spojité úrokování	67
5.1.4. Inflace	69
5.2. Současná hodnota a vnitřní výnosové procento	70
5.2.1. Současná hodnota	70
5.2.2. Vnitřní výnosová míra	71
5.2.3. Některé speciální případy současné hodnoty a vnitřní výnosové míry	73
5.3. Riziko	75
5.3.1. Pravděpodobnost rozdělení výnosových měř	75
5.3.2. Statistické momenty	76
5.3.3. Celkové riziko	79
5.3.4. Druhy rizik	80

5.3.4.1. Riziko bankrotu	81
5.3.4.2. Riziko plynoucí ze změn úrokových měr	81
5.3.4.3. Tržní rizika	83
5.3.4.4. Rizika lidských zdrojů	83
5.3.4.5. Inflační rizika	83
5.3.4.6. Riziko likvidity	83
5.3.4.7. Politická rizika	84
5.3.4.8. Opční rizika	84
5.3.4.9. Riziko konverze	84
5.4. Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)	84
5.4.1. Diverzifikovatelné a nediverzifikovatelné riziko	85
5.4.2. Charakteristická přímka	86
5.4.3. Lineární regrese a metoda nejmenších čtverců	87
5.4.4. Význam koeficientů charakteristické přímky	88
5.4.5. Celkové riziko	89
5.4.6. Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)	90
6. Oceňování dluhopisů	94
6.1. Oceňování dluhopisů	94
6.1.1. Bezrizikový dluhopis	94
6.1.2. Výnosnost do splatnosti	96
6.1.3. Durace	97
6.1.4. Úroková elasticita	99
6.1.5. Imunizace proti úrokovému riziku	100
6.2. Riziko bankrotu a inflační rizika u dluhopisů	102
6.2.1. Riziko bankrotu	103
6.2.2. Inflační rizika	105
6.3. Výnosové křivky	107
6.3.1. Výše tržních úrokových měr	107
6.3.2. Časová struktura tržních úrokových měr	109
7. Oceňování kmenových akcií	113
7.1. Základní model oceňování kmenových akcií	113
7.1.1. Dividendový model	113
7.1.2. Zobecnění dividendového modelu	117
7.2. Dividendová irelevance podle Millera a Modiglianiho	119
7.2.1. Nezávislost hodnoty firmy na její dividendové politice	119
7.2.2. Výhrady vůči modelu Millera a Modiglianiho	121
7.3. Alternativní přístupy k oceňování akcií	123
8. Chování trhů s cennými papíry	127
8.1. Technická analýza	127
8.2. Teorie efektivních trhů	130
8.2.1. Efektivní kapitálové trhy	130
8.2.2. Testování hypotézy efektivních trhů	132
9. Opce a futures	140
9.1. Opce	140
9.1.1. Základní vlastnosti opcí	140
9.1.2. Oceňování evropské opce na akcii nevyplácející dividendu	147
9.1.3. Blackův a Scholesův vzorec pro oceňování opcí	152
9.1.4. Vliv dividend na Blackovu-Scholesovu rovnici	155
9.2. Futures	157

9.2.1. Základní vlastnosti trhů futures	158
9.2.2. Relativní a absolutní cenové riziko	159
9.2.3. Optimalizace produkce a pozice v kontraktech futures firmou	162
9.2.4. Tržní ceny kontraktů futures	165
10. Diverzifikace rizika a analýza portfolií	170
10.1. Diverzifikace rizika	170
10.1.1. Prostá diverzifikace	170
10.1.2. Markowitzova diverzifikace	172
10.2. Kapitálový trh v rovnováze	178
10.2.1. Východiska teorie rovnovážného kapitálového trhu	179
10.2.2. CAPM	180
10.2.3. Zobecnění předpokladů CAPM	183
Oddíl třetí: Regulace kapitálových trhů	189
11. Regulace kapitálových trhů ve vyspělých zemích	190
11.1. Předpisy pro cenné papíry ve Spojených státech	190
11.1.1. Řízení oblasti cenných papírů	190
11.1.2. Obchodování	193
11.1.3. Nabídky akcií	195
11.1.4. Korporace (obchodní společnosti)	197
11.1.5. Firmy obchodující s cennými papíry	199
11.1.6. Disciplinární postupy a postihy	203
11.1.7. Arbitráž (rozhodčí řízení)	205
11.1.8. NASD	205
11.2. Regulace v zemích Evropské unie	206
11.2.1. Velká Británie	207
11.2.2. Francie	211
11.2.3. Švédsko	213
11.3. Kapitálové trhy střední a východní Evropy a jejich regulace	214
11.3.1. Společné problémy zemí střední a východní Evropy	214
11.3.2. Privatizační procesy v postkomunistických zemích	215
11.3.3. Zevšeobecnění privatizačních problémů	218
11.3.4. Regulace polského kapitálového trhu	222
11.3.5. Polská komise cenných papírů	224
11.3.6. PKCP – organizační struktura	229
12. Praktické zkušenosti z fungování regulatorního orgánu českého kapitálového trhu	233
12.1. Položení základů českého kapitálového trhu	233
12.1.1. Vznik regulatorního orgánu a dalších subjektů kapitálového trhu v České republice	233
12.1.2. Další stadia ve vývoji regulatorního orgánu	236
12.1.3. Vznik Komise pro cenné papíry	238
12.2. Kolektivní investování – zkušenosti	240
12.2.1. Způsoby porušování zákona o investičních společnostech a investičních fondech	240
12.2.2. Vztah banka – fond – podnik	246
12.3. Obchodníci s cennými papíry	248
12.3.1. Zákon o cenných papírech a jeho novela	249
12.3.2. Čestnost obchodování a insider trading	251

12.4. Emitenti cenných papírů	253
12.4.1. Informace o emitentech	253
12.4.2. Majetkové vztahy a práva akcionářů	255
12.5. Organizátoři veřejného trhu s cennými papíry	257
12.5.1. Burza cenných papírů Praha	257
12.5.2. Organizátor mimoburzovního trhu s cennými papíry – RMS	260
12.5.3. Problém cenotvorné funkce kapitálového trhu	261
12.5.4. Obchodování s deriváty	263
12.6. Další subjekty kapitálového trhu	265
12.6.1. Středisko cenných papírů	265
12.6.2. Jednotné zúčtovací centrum pro vypořádání operací na kapitálovém trhu	268
12.7. Vývoj štátneho dozoru a regulácie vo vzťahu ku kolektívnemu investovaniu na Slovensku	269
12.7.1. Obdobie od roku 1992 až do roku 1999	269
12.7.2. Obdobie od roku 1999 až do roku 2004	272
12.7.3. Integrácia dohľadu nad finančným trhom	275
12.7.4. Dohľad nad Dôchodkovými správcovskými spoločnosťami (DSS)	276
13. Samoregulačné organizácie	279
13.1. Samoregulačné organizácie v zahraničí	279
13.2. Český kapitálový trh, regulace a samoregulace	281
13.3. Výhody samoregulačných se organizací	284
13.3.1. Účel SRO	285
13.3.2. SRO a ochrana investorů	285
13.3.3. Etické kodexy	285
13.4. Nejdůležitější SRO, působící na českém kapitálovém trhu	287
13.4.1. Unie investičních společností (UNIS)	287
13.4.2. Asociace obchodníků s cennými papíry	290
14. Depozitář – první linie dohledu	293
14.1. Funkce deponitáře	293
14.1.1. Role deponitáře v kolektivním investování a penzijním připojištění	293
14.1.2. Hlavní zásady činnosti deponitáře	295
14.2. Depozitářská smlouva	296
14.2.1. Uzavření deponitářské smlouvy	296
14.2.2. Povinnosti, plynoucí z deponitářské smlouvy	297
14.2.3. Plnění zákonných povinností deponitářem	298
14.2.4. Získávání informací deponitářem	301
14.2.5. Odměna deponitáře, ukončení deponitářské činnosti	301
14.3. Nezávislost deponitáře a výkon deponitářské kontroly	302
14.3.1. Nezávislá evidence majetku deponitářem	302
14.3.2. Kontrola ex post a ex ante	303
14.3.3. Odpovědnost deponitáře	305
14.4. Závěrečné poznámky k činnosti deponitáře	307
14.4.1. Ochrana podílníků a akcionářů	307
14.4.2. Dozor nad deponitářem	307
14.4.3. Depozitář a penzijní fondy	308
Oddíl čtvrtý: Úvod do kolektivního investování	309
15. Základní pojmy kolektivního investování	310
15.1. Kolektivní investování	310

15.1.1. Definice kolektivního investování	310
15.1.2. Výhody a nevýhody kolektivního investování	311
15.2. Subjekty kolektivního investování	312
15.2.1. Fondy	312
15.2.2. Investiční společnosti	312
15.2.3. Jiné formy kolektivního investování	313
15.3. Fondy	316
15.3.1. Typologie fondů	316
15.3.2. Typologie fondů podle UNIS	318
16. Vývoj kolektivního investování ve světě	321
16.1. Vývoj do roku 1980	321
16.1.1. Rané počátky	321
16.1.2. Postupný rozvoj odvětví	322
16.2. Vývoj kolektivního investování po roce 1980	325
16.2.1. Vývoj právního rámce kolektivního investování v USA	325
16.2.2. Fondy v USA po roce 1980	327
16.3. Evropa a svět	331
16.3.1. Vývoj v evropských zemích	331
16.3.2. Vývoj v ostatních částech světa	334
17. Kolektivní investování v České republice	338
17.1. Celkový přehled	338
17.1.1. Periodizace vývoje kolektivního investování v ČR	338
17.1.2. Statistický přehled 1. a 2. periody	339
17.2. Kolektivní investování a kuponová privatizace	342
17.2.1. První vlna kuponové privatizace	342
17.2.2. Druhá vlna kuponové privatizace	343
17.2.3. Hodnocení kuponové privatizace z pohledu fondů	345
17.3. Transformace na holdingy a nástup OPF	350
17.3.1. Přeměna investičních fondů na holdingy	350
17.3.2. Nástup otevřených podílových fondů	354
17.3.3. Závěr	356
17.4. Nejznámější příklady oklamání investorů	357
17.4.1. Harvardské fondy: za poplatky si účtovaly miliardy	357
17.4.2. C.S. Fond: největší krádež na českém kapitálovém trhu	358
17.4.3. Trend a Mercia: tunel za 1,3 miliardy korun	359
17.4.4. ČNIS: podílníci čekají na své peníze dodnes	359
17.4.5. Moravskočeský fond: zmizelo 300 milionů korun	360
17.4.6. A-Invest: ztráta za čtvrt miliardy korun	361
18. Vývoj kolektivního investování na Slovensku	362
18.1. Etapa rozvoje kolektivního investování pod vplyvom kupónovej privatizácie	362
18.1.1. Federálne počiatky kolektivního investování na Slovensku	362
18.1.2. Situácia po roku 1994	365
18.1.3. Transformácia investičných fondov na iné podnikateľské subjekty	368
18.2. Etapa kolektivního investování po zániku investičných fondov z kupónovej privatizácie	372
18.2.1. Mečiarovo dedičstvo	372
18.2.2. Nová legislatíva kolektivního investování na Slovensku	372
18.2.3. Stav finančného trhu a kolektivního investování v roku 2004	374

19. Trh podílových fondů	378
19.1. Ekonomie fondového průmyslu	378
19.1.1. Úspory z rozsahu	378
19.1.2. Velikost fondu a jeho výkonnost	382
19.1.3. Koncentrace odvětví	385
19.2. Marketing podílových fondů	387
19.2.1. Distribuční kanály	387
19.2.2. Význam obchodních značek	390
20. Indexové fondy	392
20.1. Základní pojmy	392
20.1.1. Index	392
20.1.2. Indexový fond	393
20.1.3. Indexy a výkonnost neindexových fondů	394
20.2. Indexové versus ne-indexové fondy	397
20.2.1. Výhody indexových fondů	397
20.2.2. Kritika indexových fondů	401
20.2.3. Testy setrvačnosti výkonnosti	403
21. Rating fondů	407
21.1. Úvod do ratingu	407
21.1.1. Co je to rating?	407
21.1.2. Historie ratingu	408
21.1.3. Druhy ratingu	409
21.1.4. Ratingový proces	410
21.1.5. Ratingové agentury	412
21.2. Rating fondů	415
21.2.1. Hodnocení otevřených podílových fondů	415
21.2.2. Metodika hodnocení otevřených podílových fondů formou CRA Fond Scoringu	419
22. Penzijní fondy	423
22.1. Systém penzijního připojištění v ČR	423
22.1.1. Český trh penzijního připojištění	423
22.1.2. Systém penzijního připojištění	427
22.1.3. Fungování penzijního připojištění	428
22.1.4. Penzijní plán a penzijní statut	429
22.1.5. Investiční politika penzijních fondů	429
22.1.6. Novela zákona o penzijním připojištění	431
22.2. Penzijní fondy v ČR	432
22.2.1. Přehled penzijních fondů	432
22.2.2. Skladba portfolia penzijních fondů	439
Oddíl pátý: Právní úprava kolektivního investování v ČR	445
23. Kolektivní investování	446
23.1. Definice kolektivního investování	446
23.1.1. Kolektivní investování jako podnikatelská činnost	446
23.1.2. Princip ochrany investorů	447
23.1.3. Odborná způsobilost a bezúhonnost	447
23.2. Investiční společnost a investiční fond	448
23.2.1. Investiční společnost	448
23.2.2. Investiční fond	449

24. Smlouvy spojené s kolektivním investováním	450
24.1. Druhy smluv	450
24.1.1. Smlouvy o převodech cenných papírů	450
24.1.2. Smlouvy o obstarání cenných papírů	451
24.1.3. Smlouvy upravené zákonem o cenných papírech	452
24.1.4. Smlouvy o cenných papírech, neupravené zákonem o cenných papírech ..	452
24.1.5. Závazky ze smluv o cenných papírech podle obchodního zákoníku	452
24.1.6. Závazky ze smluv o cenných papírech podle občanského zákoníku	453
24.1.7. Účastníci smluv o cenných papírech	453
24.2. Smlouvy o převodech cenných papírů	454
24.2.1. Smlouva o koupi cenného papíru	454
24.2.2. Smlouva o darování cenného papíru	456
24.3. Smlouvy o obstarání koupě nebo prodeje cenného papíru	457
24.3.1. Komisionářská smlouva	457
24.3.2. Mandátní smlouva	458
24.3.3. Smlouva o zprostředkování koupě nebo prodeje cenných papírů	459
24.4. Smlouvy o úschově, správě a uložení cenných papírů	461
24.4.1. Smlouva o úschově cenných papírů	461
24.4.2. Smlouva o správě cenných papírů	462
24.4.3. Smlouva o uložení cenných papírů	462
24.5. Smlouva o zastavení cenných papírů	463
24.5.1. Charakteristika smlouvy	463
24.5.2. Vznik smluvního zástavního práva k cennému papíru	464
24.5.3. Podstata zástavního práva, povinnosti a oprávnění zástavního věřitele ..	464
24.5.4. Zánik zástavního práva k cenným papírům	465
24.6. Jiné smlouvy	465
24.6.1. Smlouva o správě portfolia cenných papírů	465
24.6.2. Obhospodařovatelská smlouva	466
25. Subjekty kolektivního investování v ČR a jejich vznik	467
25.1. Investiční společnost	467
25.1.1. Investiční společnost jako podnikatelský subjekt	467
25.1.2. Odchytky od obecných ustanovení	467
25.1.3. Žádost o povolení ke vzniku IS	468
25.1.4. Statutární orgány a osoby v orgánech investiční společnosti	469
25.1.5. Podnikatelská činnost investičních společností	470
25.1.6. Správa majetku samostatných právnických osob	472
25.1.7. Hospodaření investiční společnosti	472
25.2. Podílový fond	473
25.2.1. Co je podílový fond?	473
25.2.2. Podmínky prodeje podílových listů	474
25.2.3. Druhy podílových fondů	474
25.3. Investiční fond	476
25.3.1. Založení investičního fondu	476
25.3.2. Základní dokumenty investičního fondu	477
25.3.3. Vznik investičního fondu	478
25.3.4. Orgány investičního fondu	479
25.3.5. Podnikatelská činnost	479
25.3.6. Hospodaření investičního fondu	481
25.3.7. Akcie investičního fondu	483

26. Podílový list	483
26.1. Práva spojená s podílovým listem	483
26.2. Prodej a zpětný odkup podílového listu	484
26.2.1. Prodej a zpětný odkup podílového listu z pohledu zákona	484
26.2.2. Různé přístupy k stanovení ceny při nákupu a prodeji podílových listů OPF	485
26.2.3. Distribuce podílových listů	487
26.2.4. Vedení zákonné evidence podílových listů prostřednictvím lokálních subregistrů	489
27. Obhospodařování majetku fondu	491
27.1. Statut fondu	491
27.1.1. Statut podílového fondu	491
27.1.2. Statut investičního fondu	492
27.2. Majetek investičního fondu a v podílovém fondu	493
27.2.1. Majetek v podílovém fondu a majetek investičního fondu, uložený v cenných papírech	493
27.2.2. Majetek investičního fondu uložený v nemovitostech a movitých věcech	494
27.2.3. Oceňování majetku, určeného ke kolektivnímu investování	495
27.2.4. Odborná péče při obhospodařování majetku	496
27.3. Ochrana podniků a akcionářů	497
27.3.1. Obecné zásady ochrany podílníků a akcionářů	498
27.3.2. Informační povinnost investiční společnosti a investičního fondu	499
27.3.3. Dozor nad investičními společnostmi a depozitář	501
28. Zánik investiční společnosti a investičního fondu	505
28.1. Zánik investiční společnosti	505
28.1.1. Zrušení a zánik investiční společnosti	505
28.1.2. Vliv zrušení investiční společnosti na majetek v podílových fondech	506
28.2. Zrušení a zánik investičního fondu	506
28.2.1. Zrušení investičního fondu s likvidací a bez likvidace	506
28.2.2. Povinná přeměna investičního fondu na OPF	507
29. Zánik podílového fondu	510
29.1. Zrušení podílového fondu	510
29.1.1. Průběh zrušení podílového fondu	510
29.1.2. Některé problémy, spjaté se zrušením podílového fondu	511
29.1.3. Poplatky a daně	513
29.1.4. Povaha nároku na podíl na majetku zrušeného fondu	513
29.2. Splynutí a sloučení podílových fondů	515
29.2.1. Splynutí PF	515
29.2.2. Sloučení PF	516
30. Daňová problematika fondů	518
30.1. Daňový systém a EU	518
30.1.1. Sjednocování daňového systému s EU	518
30.1.2. Princip sjednocování daňového systému v EU	518
30.1.3. Světový trend	519
30.2. Zdanění fondů v ČR	519
30.2.1. Zdanění českých subjektů kolektivního investování	519
30.2.2. Zahraniční fondy	521
Použitá literatura	523