

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

Přírodovědecká fakulta

Katedra sociální geografie a regionálního rozvoje

Studijní program: Geografie

Studijní obor: Geografie a kartografie



Martin JIRMAN

**REGIONÁLNÍ ANALÝZA AKTIV PODÍLOVÝCH
FONDŮ V ČESKÉ REPUBLICE**

**REGIONAL ANALYSIS OF ASSETS OF MUTUAL
FUNDS IN CZECH REPUBLIC**

Bakalářská práce

Praha 2013

Vedoucí bakalářské práce: Doc. RNDr. Jiří Blažek, Ph.D.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a že jsem v seznamu použité literatury uvedl všechny použité zdroje. Tato práce ani její podstatná část nebyla předložena k získání jiného nebo stejného akademického titulu.

V Praze, dne 19. 8. 2013

.....

Podpis

Poděkování:

Touto cestou bych chtěl poděkovat svému vedoucímu Doc. RNDr. Jiří Blažek, Ph.D. za odborné vedení mé bakalářské práce a za jeho cenný čas, připomínky a rady, které mi věnoval.

Abstrakt

Podílové fondy jsou v Česku nabízeny a spravovány domácími a zahraničními investičními společnostmi. Cílem práce je provést regionální analýzu rozložení aktiv největších podílových fondů na základě informací o portfoliu cenných papírů. Zjišťuje se tak, do jakých států (v případě České republiky krajů) a uskupení směřují investice podílových fondů nejvíce. Dále je zjišťována typologie podílových fondů a vlastnická struktura spravujících investičních společností. Výsledky práce ukazují, že investice podílových fondů jsou v Česku koncentrovány zejména v hlavním městě Praze. V Praze byla zjištěna i koncentrace ústředí domácích investičních společností a potvrzuje se tak pozice hlavního města jako finančního centra. Dále bylo zjištěno, že podílové fondy působící v Česku investují většinu svých prostředků do zahraničí.

Klíčová slova: finanční geografie, podílový fond, cenné papíry, investiční společnosti, Česká republika

Abstract

Mutual Funds in the Czech Republic are managed and administered by local and foreign investment companies. The aim of this thesis is to execute a regional analysis of assets distribution of the largest mutual funds based on information about portfolio of securities. Thus, it reveals, into which countries (in the case of Czech Republic: regions) and groupings, investments of mutual funds are directed the most. Furthermore, the typology of mutual funds and proprietary structures of administering investment companies are discovered. The results of the work show that investments of the mutual funds in the Czech Republic are concentrated mainly in the capital city, Prague. Concentration of headquarters of local investment companies in Prague has been found out as well, which confirms the position of the capital city as the financial centre. Moreover, the mutual funds operating in Czech Republic invest most of their resources in abroad.

Keywords: financial geography, mutual funds, securities, investment companies, investments, Czech Republic

Obsah

Seznam tabulek, grafů, obrázků a zkratk	2
1. Úvod	3
2. Teoretický kontext – finanční geografie	4
3. Cíle práce a výzkumné otázky	8
4. Metodika	9
4. 1. Podílové fondy – historie a současnost	11
4. 2. Sběr informací o podílových fondech	12
4. 3. Identifikace členů vybraných uskupení	14
4. 4. Interpretace dat	15
5. Výsledky regionální analýzy aktiv podílových fondů	16
5. 1. Charakteristika podílových fondů	16
5. 2. Vlastnická struktura investičních společností	17
5. 3. Rozložení investic podílových fondů v Česku	19
5. 4. Rozložení investic podílových fondů ve světě	24
5. 5. Rozložení investic podílových fondů za vybraná uskupení	26
6. Závěr	35
Použité zdroje	40
Přílohy	44

Seznam tabulek, grafů a obrázků:

Tab. 1: Analyzované podílové fondy a jejich vlastní kapitál ke konci roku 2010	9
Tab. 2: Vlastnická struktura domácích investičních společností	18
Tab. 3: Vlastnická struktura zahraničních investičních společností	19
Tab. 4: Investiční cíle domácích podílových fondů	21
Tab. 5: Investiční cíle zahraničních podílových fondů	22
Tab. 6: Podíl kontinentu na celkových investicích domácích podílových fondů	24
Tab. 7: Podíl kontinentu na celkových investicích zahraničních podílových fondů	25
Tab. 8: Nejčastější investiční cíle podílových fondů v EU	26
Tab. 9: Investice podílových fondů do daňových rájů	32
Tab. 10: Hodnocení finančních center a daňových rájů podle indexu GFCI a celkových investic podílových fondů	34
Obr. 1: Rozložení investic podílových fondů v krajích	23
Obr. 2: Rozložení investic podílových fondů podle kontinentů	25
Obr. 3: Rozložení investic podílových fondů ve státech EU	27
Obr. 4: Rozložení investic podílových fondů ve státech uskupení BRICS	28
Obr. 5: Rozložení investic podílových fondů ve státech Severní Ameriky	30
Obr. 6: Rozložení investic podílových fondů v HPAEs	31
Obr. 7: Rozložení investic podílových fondů v daňových rájích oblasti Karibiku	32
Obr. 8: Rozložení investic podílových fondů v daňových rájích Evropy	33
Graf 1: Podíl jednotlivých typů fondů na vlastním kapitálu podílových fondů	17
Graf 2: Objem majetku vloženého do podílových fondů z území Česka na konci roku 2010	39

Seznam zkratk:

AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh České republiky
BRICS	Brazil, Russia, India, China, South Africa
ČNB	Česká národní banka
EU	European Union
GFCI	Global Financial Centres Index
HPAEs	high performing Asian economies
IMF	International Monetary Fund
ISIN	International Securities Identification Number
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OFCs	offshore financial centres
USA	United States of America

1. Úvod

Rychlý vývoj na finančních trzích v posledních desetiletích měl za následek oslabení tradičních institucí ve finančním průmyslu a vznik některých nových, nabízejících i své nové produkty (např. investiční společnosti a jejich podílové fondy). Stávající i nové instituce finančního průmyslu se pak koncentrují zejména v oblastech nazývaných jako finanční centra. Ty jsou ale více než pouhými centry finančních aktivit, ale jsou i ústředími pro mnohé nadnárodní firmy. Jedná se tak o „globální města“, významná geografická centra kontrolující celý ekonomický systém. I přestože rozvoj informačních a komunikačních technologií umožnil poskytovat některé služby na dálku, geografická blízkost je stále velmi důležitá a „face-to-face“ kontakt, umožněný zejména v těchto světových městech, je stále zásadní ve všech pokročilých službách napojených na finanční průmysl (Dicken 2011).

V bakalářské práci jsou analyzovány největší podílové fondy působící v Česku. Regionální analýzou cenných papírů nacházejících se v portfoliu podílových fondů je zjišťováno, do jakých států a uskupení směřuje nejvíce investic podílových fondů. V případě Česka je rozložení investic podílových fondů zjišťováno podrobněji na úrovni krajů. U analyzovaných podílových fondů je zjišťována jejich typologie a dále i vlastnická struktura spravujících domácích a zahraničních investičních společností.

Celkově je bakalářská práce rozčleněna do šesti kapitol. Po úvodu následuje teoretická část práce, ve které je stručně popsán vývoj na finančních trzích, koncentrace finančních aktivit v různých finančních centrech a problematika spojená s jejich určováním. V závěru této části je zmíněna stručná historie kolektivního investování a definice podílového fondu. Třetí kapitola obsahuje hlavní cíle a zvolenou hypotézu. Metodika práce, nacházející se ve čtvrté kapitole, popisuje způsob získávání dat a postup při jejich analyzování a následném zpracovávání. V páté kapitole je provedena samotná analýza dat a v závěrečné části celé práce jejich vyhodnocení.

2. Teoretický kontext – finanční geografie

V dřívějších dobách byl finanční trh poměrně jednoduchý a předvídatelný. Události v posledních desetiletích, ale zapříčinily jeho větší rozmanitost a mnohem menší předvídatelnost. Počátek těchto změn lze hledat na konci 70. let 20. století, kdy tradiční finanční trhy dosáhly stavu nasycenosti. Aktéři na finančních trzích již nechtěli provádět investice nebo navyšování kapitálu prostřednictvím tradičních finančních institucí jakými jsou banky. Začal tak růst zájem o nebankovní instituce, které nabízely tento kapitál například prostřednictvím cenných papírů, investičních a podílových fondů. Nové trhy, nové finanční produkty a v neposlední řadě i změny ve stanovení cen za finanční služby vedly k deregulaci finančních trhů. Ty byly dříve jednotlivými vládami přísně regulovány a tento vývoj tak zapříčinil jeho liberalizaci (Dicken 2011). Podle Corpotaux a kol. (2009) měla liberalizace finančního trhu za následek jejich rozvoj a likviditu. Ve své starší práci popisují likviditu jako určitou schopnost umožňující investované prostředky stáhnout a někde jinde je znovu investovat. Tuto schopnost mají zejména finanční aktéři a vzniká v důsledku mobility kapitálu (Corpotaux, Crevoisier 2005). V periferních oblastech lidé často upřednostňují investice s relativně vyšší likviditou. Takové investice nesměřují do místních ekonomik, které znevýhodňuje kumulativní proces a z toho plynoucí rostoucí pesimismus, ale do oblastí, kde jsou instituce více centralizované (Martin, Minns 1995). Vyšší likviditu tedy podle teorie preference likvidity podporuje soustavná zranitelnost periferních ekonomik. V těchto ekonomikách dochází k odlivu kapitálu, jsou zde relativně vysoké úspory a nízké investice (Dow 1992).

Finanční systém se bude centralizovat podle názoru Dow (1992) v oblastech, kde probíhá finanční integrace a volný pohyb kapitálu. Kromě prostorové centralizace bude mezi periferií a centrem docházet k nerovnoměrnému rozvoji a regionální závislosti. Tento pohled je tak v rozporu s neoklasickým přístupem. Ten předpokládá při neexistenci překážek pohotovou reakci kapitálových toků ke snížení nebo eliminaci rozdílů mezi regiony (Martin, Minns 1995). Názor Dow potvrzují i výsledky analýzy provedené Corpotaux a Crevoisier (2005) a hodnotící zvýšenou kapitálovou mobilitu/likviditu. Ta nehrála regulační roli při snižování regionálních rozdílů a naopak posílila nejen sektorovou, ale i prostorovou dualizaci ekonomiky Švýcarska a Spojeného království. Zásadní úlohu při vývoji vnitrostátních ekonomik přisuzuje finančnímu systému i Martin a Minns (1995).

Tok kapitálu mezi regiony ale neproudí vždy bez překážek. Dow (1992) například píše o regionální identitě jednotného bankovního systému v USA. Ta je podle ní jasná a umožňuje tak vytvářet překážky omezující nabídku úvěru v jednotlivých regionech. Vyšší úvěr poskytnutý na národní úrovni tak mohou získat spíše velké podniky, zatímco malé firmy jsou omezeny bankami na lokální úrovni a jejich úvěrovou kapacitou. Na druhou stranu ale Hutchinson a McKillop (1990, s. 1–2 in Dow 1992) zjistili, že finanční systém v Severním Irsku je dostatečně integrovaný s ostatními regiony Spojeného království a nenašli tak důkaz o omezeních v poskytování úvěru.

V souvislosti s celkovým posledním vývojem na finančních trzích se rozšířil termín „financionalizace“. Tento pojem je Pike a Pollard definován jako „rostoucí vliv kapitálových trhů, jejich zprostředkovatelů a procesů v současném ekonomickém a politickém životě“ (Pike a Pollard 2010). O posledním vývoji na finančních trzích píše i již zmíněný Dicken (2011), podle kterého stále větší složitost celého finančního systému napomáhá k vytváření velkého počtu institucí se specifickými funkcemi. Podle Pike a Pollard (2011) jsou tyto nové instituce, ale i ty stávající zapojovány více a více do finančních trhů skrze jejich investice do např. penzijních, hypotečních nebo investičních fondů. Martin a Minns (1995) rovněž píší o institucích shromažďujících peníze ze všech regionů, o jejich recyklaci skrze různé formy úvěrů a investic a následném vracení zpět do různých regionů.

Proces recyklace peněz skrze různé formy investic a úvěrů má dva důležité dopady na vývoj regionálních ekonomik. I přesto, že jsou některé služby a instituce geograficky velmi rozšířené, ty více specializované mají většinou tendenci se shlukovat v centrech. Příkladem může být koncentrace finančního systému v jihovýchodní části Spojeného království, kde pracuje téměř polovina všech zaměstnaných ve finančním sektoru. Navíc bylo zjištěno, že většina institucí zde má i svá ústředí, a tak zde dochází i ke koncentraci finanční moci (Martin, Minns 1995). Snaha o prostorovou koncentraci některých aktivit není ovšem nová. Již v 19. století popisuje Alfred Marshal (1890) ve své knize *Principles of Economics* výhody pramenící z této snahy a nazývá je aglomeračními výhodami – kvalifikovaná pracovní síla, specializovaná infrastruktura a specializovaní dodavatelé. V moderní době, kdy se rychle rozvíjí informační a komunikační technologie, se může zdát geografická blízkost méně důležitá. Ale jak píše Dicken (2011), i přestože některé finanční služby mohou být poskytovány na dálku, důležitost „face-to-face“ kontaktu zůstává. Současná strategie firem v oblasti poskytování finančních služeb spočívá v účasti na všech důležitých geografických trzích. Místní služby jsou tak poskytovány z globálních zdrojů. Zároveň vylepšují image své značky, dokazují její globální charakter a schopnost vyrovnat se s jakýmkoliv problémy.

Finanční systém a moc se koncentruje ve finančních centrech, pro které Sassen (1991, s. 319 in Corpataux a kol. 2009) používá pojem „globalní města“. V těchto městech manažeři rozhodují o tom, do jakých regionů budou investice směřovat (Corpataux a kol. 2009). Finanční centra popisuje Martin (1999) jako oblast s vysokou koncentrací finančních služeb a funkcí na vysoké úrovni. Touto oblastí je obvykle město, ale často i jeho část. Jako příklad uvádí Wall Street v New Yorku nebo City of London. Pojem „globalní města“ používá i Dicken (2011) a zmiňuje úzkou vazbu mezi umístěním těchto finančních center a ústředím nadnárodních korporací. Tyto města jsou podle něj více než pouze finančním centrem. V další kapitole věnující se všem nadnárodním korporacím (tedy i těm mimo finanční průmysl) poté tuto myšlenku dále rozvíjí a popisuje požadavky korporací na umístění ústředí. Tyto požadavky jsou v podstatě shodné s již jednou zmíněnými aglomeračními výhodami Alfreda Marshala, ale znovu je zde uvedena i důležitost „face-to-face“ kontaktu. Tyto kritéria splňuje pouze několik málo velkých měst a mezi nimi vyčnívají hlavně čtyři města – New York, Tokio, Londýn a Paříž. Kromě těchto měst existuje řada dalších klíčových měst, nacházejících se ve třech hlavních ekonomických regionech (Evropě, Severní Americe a Asii). O souvislosti mezi ústředím velkých nefinančních korporací a finančních centrech píše Martin (1999). Na základě již mnoha dřívějších studií dochází k závěru, že shlukování ve finančním sektoru odráží i posiluje shlukování v ostatních sektorech. Toto tvrzení tak nabízí jedno z vysvětlení, proč jsou finanční centra tak často ve velkých městech.

Finanční integrace v globálním měřítku přináší klady i zápory. Tok informací je velmi rychlý, transakce jsou přímé, a to vše i přes značnou geografickou vzdálenost. Na druhou stranu krize vzniklé na jednom místě trhu se mohou rychle přenést na jakékoliv místo na světě a ohrozit finanční stabilitu v celosvětovém měřítku (Dicken 2011). To potvrzují i Smith a Swain (2009), kteří přisuzují finanční problémy Ukrajiny a Maďarska na začátku října roku 2008 ztrátě finanční likvidity v souvislosti s pádem banky Lehman Brothers. Banka přitom oznámila bankrot v září téhož roku. Zároveň upozorňují na nestejně dopady krize podle toho, jak byly jednotlivé země integrovány do finančního systému a jakou roli hrál samotný systém v jednotlivých zemích. Nerovnoměrnost dopadů byly nalezeny dokonce i na regionální úrovni. Dicken (2011) píše v souvislosti s touto krizí o konci deregulačního trendu v oboru finančních služeb, ale zmiňuje i změnu v chování k problémovým aktérům. Do začátku krize byly velké banky brány jako příliš velké, na to aby padly („too big to fail“). O tomto problému psali již Ohara a Show (1990) v souvislosti se stanoviskem kontrolora měny v USA, který v roce 1984 doporučil celkové pojištění vkladů některým velkým bankám. Sami autoři si ale uvědomují nepoctivost této politiky, její přílišnou selektivnost a jako lepší způsob řešení navrhli komplexní pojištění dostupné pro všechny instituce.

Případná nová regulační opatření, které by měla zamezit opakování krize, budou mít ale těžkou úlohu. Martin (1999) píše o mezerách v regulačních systémech a zvyku peněz je vyhledávat. Kapitál poté proudí do míst s nízkými daněmi a vyššími potencionálními zisky. Dicken (2011) nazývá tyto místa offshore finančními centry (OFCs), jejichž vznik a rozvoj není zapříčiněn pouze mezerami v regulačním systému, ale i spekulativním charakterem transakcí. To potvrzuje i Martin (1999), který přisuzuje vývoj OFCs částečně regulaci v onshore finančních centrech. Offshore a onshore oblasti podle něj mohou definovat sice různé finanční prostory, ale i tak jsou propojeny toky peněz. OFCs jsou často ostrovy nebo velmi malé státy roztroušené po celém světě (Roberts 1994, s. 396 in Dicken 2011). Wise (1982, s. 142 in Martin 1999) píše o izolovanosti těchto center, která ovšem není určena geografii. Není to tak podle něj samotné moře nebo oceán co izoluje tyto centra, ale moře regulace. Jako příklad uvádí Martin (1999) karibské offshore finanční centra obklopené regulačním orgánem v podobě USA. Poloha offshore center je do jisté míry určena časovými pásmy, ale i celodenním obchodováním na finančních trzích. Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) a řada vlád již podnikla některé kroky omezující další odliv kapitálu a z toho plynoucí daňové ztráty (Dicken 2011). Martin (1999) ale v závěru kapitoly věnující se OFCs píše o mnohých minulých selháních (konkrétně případ karibských OFCs a regulačního orgánu v USA), při snaze vrátit finanční aktivity zpět do onshore oblastí. Kromě stále výhodných podmínek v OFCs a nedůvěře bank k regulačním orgánům, zmiňuje i v této souvislosti jako důvod vliv „path dependence“. Tento koncept používá i Porteous (1995) obecně u charakterizování finančních center a popisuje ho v souvislosti se schopnosti města udržet si již jednou získaný stupeň finančních aktivit a to po značně dlouhou dobu.

Engelen (2009) charakterizuje finanční centra s využitím teoretického aparátu „nové ekonomické geografie“, konkrétně analýzou dostředivých a odstředivých sil. Dostředivými silami jsou myšleny účinky přelévání znalostí a specializované infrastruktury a trhů práce. Odstředivé síly jsou tradičně chápány jako zvyšování dopravních nákladů, nájemného, ale i negativní technologické účinky. Součet dostředivých a odstředivých sil pak formuje finanční centrum. Engelen dále píše i o burzách, které jsou tradiční součástí finančních center, a popisuje dopady virtualizace burzy v Amsterdamu. I přestože ji nelze považovat za jediné vysvětlení úpadku Amsterdamu jako finančního centra, měla za následek dramatickou změnu jeho prostorové členitosti (přesouvání finančních aktivit z centra města na periferii a z toho plynoucí i ztráta velkého množství pracovních míst).

Oslabení pozice finančního centra Amsterdam a poklesem jeho konkurenceschopnosti se zabýval již dříve i Faulconbridge a kol. (2007). Podle něj ovlivňují sílu finančního centra tři důležité charakteristiky – doplňkovost různých typů finančních produktů, povaha místních komunit a regulace. Regulace například určuje, zda může být s některými finančními produkty vůbec v daném finančním centru obchodováno – např. s neprůhlednými finančními produkty. Neprůhledné finanční produkty se vyznačují výkyvy v ceně bez možnosti je plně pochopit, a to lze překonat jedině dobrými vztahy s lidmi a společnostmi, kteří tento produkt navrhly a obchodují s nimi. Neustálá inovace zejména neprůhledných finančních produktů, např. různých typů derivátů, tak nutí obchodníky zůstat ve finančních centrech jakými je i Amsterdam. Pokud finanční centrum tuto výhodu ztratí, ztrácí tím i konkurenceschopnost a významní finanční aktéři již nemají potřebu zůstat na těchto místech. Podle Engelen (2009) oslabení pozice Amsterdamu (a Frankfurtu) ilustruje rostoucí vliv skutečného globálního finančního centra, které představuje Londýn. Takových center je pouze omezené množství a proces centralizace jejich pozici ještě více posiluje.

3. Cíle práce a výzkumné otázky

Cílem práce je provést regionální analýzu portfolia největších domácích a zahraničních podílových fondů. Na základě výsledků získaných z regionální analýzy bylo cílem určit státy (v případě České republiky kraje) a uskupení s největší koncentrací investic podílových fondů a zjistit ve vybraných případech, zda tato koncentrace souvisí s rozložením finančních center ve světě. V práci je dále zjišťována typologie vybraných podílových fondů a vlastnická struktura spravujících investičních společností. Hlavním cílem bakalářské práce je ověřit následující výzkumné otázky: *Jaký je podíl aktiv, které podílové fondy působící v Česku investují do zahraničí? Jaké je rozložení investic podílových fondů v rámci Česka? (Lze přitom předpokládat, že podílové fondy budou v rámci Česka investovat nejvíce do cenných papírů emitovaných podniky a institucemi sídlícími v hlavním městě Praze).*

4. Metodika

V první fázi práce bylo cílem nalézt všechny investiční společnosti, které mají povolení provozovat činnost na území České republiky. Zdrojem byla databáze poskytnutá Asociací pro kapitálový trh České republiky (AKAT ČR), která, jak píše na svých oficiálních stránkách, „sduzuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování“. Tato databáze obsahuje i seznam a základní informace o podílových fondech spravovaných těmito společnostmi. Informace o vlastním kapitálu fondů, na základě kterých byl vytvořen seznam analyzovaných fondů, byly vedeny k 31. prosinci 2010. Maximální odchylka od tohoto termínu jsou dva dny. Vzhledem k velkému množství těchto fondů bylo nutné stanovit určité výběrové požadavky. Dolní hranice pro vlastní kapitál fondu spravovaným domácími společnostmi byl stanoven na 1 mld. Kč a pro vlastní kapitál fondu u zahraničního správce na 10 mld. Kč. Fondy nabízené zahraničními správci byly většinou vedeny v cizí měně. Hodnoty vlastního kapitálu proto byly převedeny na české koruny příslušným devizovým kurzem zveřejněným ČNB. Požadavky splnilo 30 fondů tuzemských společností a 61 fondů zahraničních společností.

Tab. 1: Analyzované podílové fondy a jejich vlastní kapitál ke konci roku 2010

Domácí investiční společnosti		Zahraníční investiční společnosti	
Název fondu	Vlastní kapitál (v tis. Kč)	Název fondu	Vlastní kapitál (v tis. Kč)
Sporinvest	26 844 303	Templeton Asian Growth	318 112 837
Sporobond	7 534 238	Templeton Growth	122 944 673
IKS Peněžní trh PLUS	5 497 949	Frk Mutual European	54 990 942
Sporotrend	5 383 946	SGAM Fund Money Market Euro	41 496 786
IKS Balancovaný – dynamický	4 089 977	Indian Equity	36 255 890
KB Peněžní trh	3 686 019	PARVEST SHORT TERM EURO	32 531 140
ČSOB bohatství	3 019 430	Credit Suisse Portfolio Fund (Lux) Balanced	31 522 873
IKS Balancovaný - konzervativní	2 754 551	Brazil Equity	28 807 990
Fénix smíšený	2 257 392	ING (L) INVEST EURO HIGH DIVIDEND	28 250 094
Vyvážený mix FF	2 191 894	PARVEST EQUITY USA	27 401 187
Sporokonto	2 041 316	Credit Suisse Portfolio Fund (Lux) Income	27 185 057
IKS Dluhopisový PLUS	2 008 093	SGAM Fund Equities Japan Concentrated Value	25 052 332
Fond korporátních dluhopisů	1 981 439	PARVEST BOND EURO MEDIUM TERM	24 804 159
Obligační fond	1 967 431	SGAM Fund Equities Japan Small Cap	23 991 886
Dynamický fond	1 835 751	PARVEST BOND EURO SHORT TERM	22 550 467
Smíšený fond	1 819 636	Raiffeisen - Euroasien akciový fond	22 129 622
ČS nemovitostní fond	1 778 390	PARVEST EQUITY HIGH DIVIDEND EUROPE	20 845 897
AXA EUR Konto	1 708 074	PARVEST BOND EURO GOVERNMENT	20 400 629

Konzervativní mix FF	1 484 404	ING (L) Renta Fund Euro	20 362 858
Fond peněžního trhu	1 478 265	ING (L) Invest Global High Dividend	19 926 794
Top stocks	1 275 367	ING (L) INVEST GLOBAL HIGH DIVIDEND	19 926 794
ČSOB akciový mix	1 245 574	PARVEST BOND EURO CORPORATE	19 229 812
Fond ropného a energetického průmyslu	1 233 888	SGAM Fund Equities US Relative Value	18 195 578
Fond globálních značek	1 229 251	ESPA Bond Combirent	17 917 381
ČSOB středoevropský	1 226 872	KBC BONDS CORPORATES EURO	17 454 902
Privátní portfolio AR 25	1 197 913	PARVEST EQUITY BRAZIL	17 231 885
J&T PERSPEKTIVA smíšený	1 093 177	KBC BONDS HIGH INTEREST	17 226 886
AXA CZK Konto	1 066 842	PARVEST EUROPE GROWTH	16 552 340
PROSPERITA - OPF globální	1 034 749	Raiffeisen - Osteuropa Aktien	16 419 831
Akciový fond	1 033 414	ING (L) INVEST GLOBAL GROWTH	16 390 789
		ESPA Cash Euro Plus	16 088 902
		PARVEST EQUITY BRIC	15 733 838
		PARVEST EUROPE ALPHA	15 644 261
		ESPA Bond Danubia	15 621 841
		KBC Renta Dollarenta	15 537 006
		PARVEST BOND EURO	15 070 668
		ING () Renta Fund Global High Yield	14 432 418
		ING (L) INVEST US HIGH DIVIDEND	14 030 968
		PARVEST STEP 90 EURO	13 868 412
		SGAM Fund Equities US Relative Value	13 614 736
		ESPA BOND EURO-CORPORATE	13 521 649
		KBC Equity Fund America	13 496 328
		KBC Multi Cash ČSOB CZK Kap.	13 413 106
		ING (L) INVEST EUROPE HIGH DIVIDEND	13 228 181
		PineBridge Greater China Equity Fund	13 053 134
		KBC Renta Eurorenta	12 624 469
		Credit Suisse Bond Fund (Lux)	12 428 870
		KBC BONDS EMERGING MARKETS	11 793 389
		ESPA Bond Europe	11 740 524
		Credit Suisse Fund (Lux) Relative Return Engineered	11 617 162
		SGAM Fund Equities Euroland Value	11 595 340
		ESPA Bond Euro-Rent	11 474 790
		PineBridge Global Emerging Markets Equity Fund	11 294 665
		Raiffeisen - Europa Aktien	11 098 801
		PARVEST SHORT TERM USD	10 891 076
		Raiffeisen - Global Aktien	10 245 498
		PARVEST EQUITY LATIN AMERICA	10 243 908
		KBC BONDS CONVERTIBLES	10 175 878
		PARVEST CONVERTIBLE BOND EUROPE	10 113 437
		ING International Český akciový fond	10 088 532
		ESPA BOND EMERGING MARKETS	10 067 602

Zdroj: AKAT ČR, vlastní zpracování.

4. 1. Podílové fondy - historie a současnost

Historie podílových fondů se nezačala psát ve 20. století během liberalizace na finančních trzích. Podle Rouwenhorst (2004) už v roce 1774 byl v Holandsku obchodníkem jménem Abraham van Ketwich založen první fond, který se v překladu jmenoval „Jednota vytváří sílu“. Reagoval tak na finanční krizi v letech 1772–1773 a poskytl drobným investorům s omezenými prostředky možnost diverzifikace. Založením „Zahraničního a Koloniálního vládního fondu“ asi o sto let později, se podílové fondy začaly rozšiřovat i do anglosaských zemí.

Současné podílové fondy jsou již definované zákonem o kolektivním investování, podle kterého je podílový fond „souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu, tzv. podílníkům, a to v poměru podle hodnoty vlastněných podílových listů“ (zákon č. 189/2004 o kolektivním investování). Povolení vytvořit podílový fond může od ČNB získat investiční společnost nebo zahraniční investiční společnost (nabízející v zahraničí vzniklé podílové fondy). Ty pak obhospodařují majetek svým jménem na účet podílníků. Důležitou informací je i samotná oddělenost majetku podílového fondu od majetku spravující investiční společnosti (Veselá 2011).

V zákoně o kolektivním investování je definován i investiční fond. Podle Veselé (2011) má investiční fond právní subjektivitu a může být založen jako akciová společnost v České republice pouze na dobu určitou. Podílový fond není na rozdíl od investičního fondu právnickou osobou a jeho založení a správu majetku tak zajišťuje investiční společnost.

Podílové fondy mohou být dle zákona č. 189/2004, o kolektivním investování, dále otevřeného nebo uzavřeného typu. Hlavní rozdíl mezi nimi je v počtu podílových listů, který je u otevřeného podílového fondu neomezený, a v povinnosti investiční společnosti k odkupu těchto podílových listů. Tato povinnost u uzavřeného typu podílového fondu neexistuje a tento typ fondu se i tak z tohoto důvodu těší obecně mnohem menší popularitě u nás i ve světě (v některých legislativách dokonce není jeho existence povolena). Kromě tohoto dělení existují i jiné způsoby členění podílových fondů, např. podle složení portfolia na fondy akciové, dluhopisové (obligační), fondy peněžního trhu, smíšené, fondy fondů a nemovitostní fondy a fondy reálných aktiv (Veselá 2011). Akcie, dluhopisy, poukázky, podílové listy aj. obsažené v portfoliu těchto fondů jsou podle zákona č. 591/1992, o cenných papírech, považovány za cenné papíry. Regionální analýza cenných papírů obsažených v portfoliu podílových fondů se stala stěžejní pro tuto bakalářskou práci.

4. 2. Sběr informací o podílových fondech

Hlavním zdrojem informací byly výroční zprávy, které musí na základě informační povinnosti definované v zákoně č. 189/2004, o kolektivním investování, vydávat každá investiční společnost. Ty jsou většinou dostupné na oficiálních stránkách každé z nich. V případě, že tomu tak nebylo, byl společností zaslán email a potřebné informace byly následně obdrženy. K tomu došlo pouze u dvakrát – u České spořitelny a jejích ČS nemovitostního fondu a u České pojišťovny a Fondu globálních značek. Informace o podílových fondech byly zjišťovány opět k 31. prosinci 2010. Někteří zahraniční správci mají ale různou účetní uzávěrku a snahou proto bylo zjišťovat informace alespoň co nejbližší ke zvolenému termínu. V pěti případech došlo k tomu, že hodnota vlastního kapitálu z databáze sice ke konci roku splňovala výběrové požadavky, ale ve výroční zprávě, s informacemi k jinému datu, tomu již tak nebylo. I přes to ale jsou v analýze podílových fondů zahrnuti. U vybraných fondů spravovaných tuzemskými společnostmi tento problém nevznikal, protože jejich účetní uzávěrka ve výročních zprávách je shodná s koncem kalendářního roku.

Ve výroční zprávě byla kromě vlastnické struktury dané investiční společnosti věnovaná pozornost hlavně finanční části daného podílového fondu popisující aktiva fondu. Z této části lze zjistit úplné portfolio cenných papírů, do kterých je v rámci fondu investováno. Portfolio cenných papírů sice netvoří veškerý majetek fondu, ale v rámci práce nebyla ostatní aktiva brána v úvahu. Zjišťována byla země emitenta (vydavatele) cenného papíru a jeho finanční ohodnocení. Země emitenta ale byla uvedena pouze u některých zahraničních podílových fondů, proto byl u zbývajících fondů navíc zjišťován název cenného papíru a jeho identifikační číslo (ISIN). V praxi byl nejdříve využit ISIN, který je unikátní pro každý cenný papír. Jedná se o dvanáctimístný alfanumerický kód, z jehož prvních dvou míst lze většinou identifikovat zemi, ve které se odehrála emise. Tento kód byl pro ověření vyhledán na webových stránkách burz anebo na stránkách zabývajících se finančními analýzami, kde v některých případech byla uvedena země emitenta. Pokud uvedená země emitenta a první dvě místa kódu souhlasila, byla země vydavatele určena. Pokud tyto dva údaje nebyly stejné nebo sdělení o zemi původu na stránkách chybělo, bylo zjištěno na stejné webové adrese jméno emitenta (tento údaj byl vždy uveden). V některých výjimečných případech první dvě místa kódu neurčují žádnou zemi, a proto se rovnou přešlo ke zjišťování jména vydavatele. Samotné jméno emitenta lze vyčíst a ověřit i z názvu cenného papíru, ve kterém je ale zapsáno často pouze ve zkratce a nemusí tak být vždy na první pohled srozumitelné. Po zjištění názvu emitenta bylo pak na jeho oficiálních webových stránkách nalezeno jeho hlavní sídlo a mohla tak být určena i země emitenta. Jméno vydavatele cenného papíru nemuselo být pokaždé pouze názvem firmy nebo dokonce státního orgánu (konkrétně myšleno ministerstvo financí vydávající státní dluhopisy).

V některých výjimečných případech byla jako emitent uvedena organizace se světovou působností. Příkladem může být Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj či Evropská investiční banka. V těchto případech bylo postupováno stejně jako při identifikaci jiných cenných papírů. Na oficiálních stránkách bylo nalezeno sídlo emitenta a údaje byly započteny k zemi, ve které se sídlo nachází.

Finanční ohodnocení u cenných papírů vydaných v jedné zemi se sečetlo a získalo se tak geografické rozložení investic do cenných papírů v určitém podílovém fondu. Toto ohodnocení ale bylo nutné, stejně jako v úvodu vlastní kapitál fondů, převést na českou měnu příslušným devizovým kurzem. Následným sčítáním hodnot za stejné země byly získány údaje za všechny fondy konkrétní investiční společnosti, za všechny fondy domácích investičních společností a zvláště za všechny fondy zahraničních správců. Na závěr byly zjištěny i celkové investice do cenných papírů za všechny analyzované fondy obou investičních společností.

V případě investic do cenných papírů, jejichž emitentem byla firma, instituce nebo organizace se sídlem v České republice, se zaznamenával název emitenta a jeho sídlo. Tyto údaje se poté hodnotily na úrovni krajů, aby mohla být ověřena první hypotéza. Vzhledem ke značné časové náročnosti analýzy cenných papírů, kdy zejména zahraniční podílové fondy obsahují ve svém portfoliu stovky cenných papírů, nebylo možno provádět takto podrobnou analýzu cenných papírů pro každou zemi. Geografické rozložení investic se ale neanalyzovalo pouze na úrovni států anebo v případě České republiky na úrovni krajů. Údaje byly jednoduchým součtem zobrazeny a porovnávány na makroúrovni (kontinenty) a postupně se zjišťovaly a analyzovaly informace o některých zvláštních regionech či uskupeních, jejichž členové se vyznačují podobným historickým, kulturním či ekonomickým vývojem – Evropská unie (EU 15 a 27), Severní Amerika, HPAEs (tzv. vysoce výkonné asijské ekonomiky), BRICS (Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jihoafrická republika) a daňové ráje/OFCs. Takové to územní celky jsou často používány i při podrobných analýzách ve výročních zprávách (např. při hodnocení geografického rizika aj.).

4. 3. Identifikace členů vybraných uskupení

Při regionální analýze bylo nutné vyřešit některé problémy s identifikací členů v rámci různých uskupení. I přestože jsou daňové ráje a OFCs na základě definičních kritérií stanovených Organizací pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) a Mezinárodním měnovým fondem (IMF) velmi podobné, výsledný seznam se liší. Stanovená definiční kritéria pak mají za následek odlišný seznam těchto míst. Ve zprávě z roku 2000 identifikovala OECD celkem 41 jurisdikcí jako daňové ráje a to na základě těchto kritérií:

- nízké nebo žádné daně
- nedostatek transparentnosti
- neúčinná výměna informací
- žádná významná aktivita – daná registrací transakcí bez požadavku přidané hodnoty (může naznačovat snahu jurisdikce přilákat investice pouze za účelem snížení daní, jurisdikce se tak vlastně stávají „rezervačními centry“) – kritérium zrušeno v roce 2002

Jurisdikce je zde označení pro území s vlastním právním systémem. Nemusí se tak vždy jednat o nezávislý nebo suverénní stát, ale může jim být závislá, přidružená nebo zámořská území. V rámci států pak existují i určité zóny vyznačující se specifickým právním režimem (např. Labuan v Malajsii). Tyto jurisdikce OECD vyzvala k plnění jejich požadavků o transparentnosti a výměny informací. Do roku 2002 začalo plnit požadavky OECD 31 daňových rájů a zbytek byl označen za nespolupracující daňové ráje (Andorra, Lichtenštejnsko, Libérie, Monako, Marshallovy ostrovy, Nauru, Vanutu). Později i ty přistoupily na podmínky a v současnosti tak nejsou žádné daňové ráje označeny jako nespolupracující. Z původního seznamu daňových rájů byly navíc v roce 2006 úplně vyškrtuty Barbados, Maledivy a Tongo.

OFCs charakterizoval ve své neoficiální zprávě určené pro IMF Zoromé (2007). Ve zprávě se píše o třech základních charakteristikách OFCs :

- podnikání orientováno především na nerezidenty
- dohled nad společnostmi a rozsah informační povinnosti na nízké úrovni
- nulová nebo nízká daňová zátěž

Důležitým kritériem přitom je, že rozsah poskytování finančních služeb nerezidentům daleko přesahuje velikost a potřeby dané ekonomiky. Zoromé tento stav určuje pomocí čistých exportů finančních služeb v poměru k HDP. Identifikace OFCs tak neprobíhá pouze z hlediska regulačních vlastností, ale i na základě ekonomických statistik. Identifikace je ovšem i zde problematická kvůli chybějícím potřebným datům anebo jejich celkové nedostupnosti. I tento seznam zahrnuje územní celky, které nejsou samostatnými státy.

Pro potřeby analýzy bylo nakonec rozhodnuto využívat novější seznam OECD obsahující z velké části i jurisdikce určené IMF (výjimku tvoří pouze Americké Panenské ostrovy, Libérie a San Marino, které nehodnotí IMF jako OFCs). U dalších regionů či uskupení použitých při analýze již podobné problémy s identifikací členů nevznikaly. Při určování členů tzv. „Vysoce výkonných asijských ekonomik“ (HPAEs) bylo vycházeno ze zprávy WB (1993). Celkově je zde identifikováno osm států, o kterých se ve zprávě hovoří jako o východoasijském zázraku. Kromě Světové banky popisuje situaci ve východní části Asie i zpráva pro IMF vypracovaná Sarel (1997) a identifikující tzv. čtyři tygry. Mezi tyto státy, které jsou v současnosti definovány IMF jako rozvinuté a jsou i členy HPAEs, byly zařazeny Hong Kong, Jižní Korea, Singapur a Taiwan.

Zjištěné údaje o investicích podílových fondů do cenných papírů vydaných v Praze a OFCs byly následně konfrontovány s jejich pozicí mezi ostatními finančními centry. Seznam těchto finančních center byl získán ze zprávy Global Financial Centers Index 9 (GFCI, březen 2011) vytvořené skupinou Z/Yey Group. Celkově je ve zprávě hodnoceno 75 finančních center, které jsou rozdělené na základě jejich výsledků do tří úrovní (globální, nadnárodní a lokální). Čtyři další centra jsou sice brána za finanční centra, ale příliš krátce na to, aby získala hodnocení.

4. 4. Interpretace dat

Výsledná data, získaná na základě postupu popsaného v předcházející části, byla znázorněna formou mapových výstupů, grafů a tabulek. V mapě byla barevně odlišena území, kam směřovaly investice z podílových fondů od oblastí bez investic. Jak již bylo zmíněno v předchozí části, data byla znázorněna a porovnávána i pouze za některá uskupení. V mapách byl použit podle potřeby a vhodnosti kruhový nebo sloupcový kartodiagram. V případě kruhového kartodiagramu jeho velikost znázorňovala celkový objem investic a barvy v něm vyjadřovaly podíl domácích a zahraničních fondů. U sloupcového kartodiagramu byly oba dva druhy fondu barevně rozlišeny a jednotlivé sloupce pak vyjadřovaly velikost investic za daný druh fondu v určitém státě.

5. Výsledky regionální analýzy aktiv podílových fondů

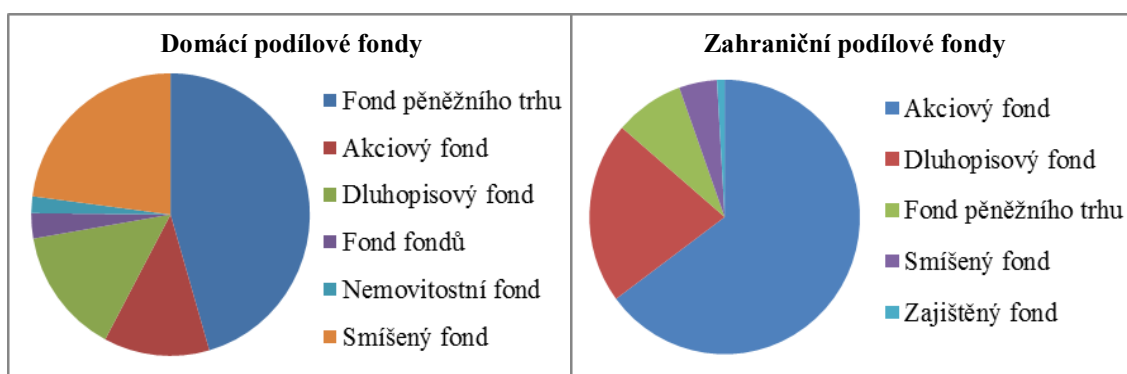
Celkově bylo analyzováno 91 podílových fondů spravovaných 19 investičními společnostmi. Z těchto podílových fondů bylo investováno téměř 1,585 bil. Kč do cenných papírů vydaných v 95 státech. Nejvíce analyzovaných podílových fondů spravuje investiční společnost BNP Paribas Asset Management (celkově 16), mezi domácími společnostmi dominuje s celkově 8 podílovými fondy investiční společnost Česká spořitelna. Naopak nejméně fondů v analýze, a to shodně po jednom, spravují tuzemské investiční skupiny Prosperita, J&T a Reico Česká spořitelna. Mezi zahraničními správci to je s pouhými dvěma podílovými fondy Alico Funs Central Europe a HSBC Global Invest Funds. Největší zahraničním fondem nabízený v Česku je Templeton Asian Growth americké společnosti Franklin Templeton Investment s vlastním kapitálem přesahujícím 300 mld. Kč. Nerovnoměrnost v množství finančních prostředků, kterými disponují tuzemské a zahraniční investiční společnosti, pak ilustruje největší domácí podílový fond Sporinvest (Investiční společnost Česká spořitelna) s vlastním kapitálem necelých 27 mld. Kč. Posledními fondy splňující výběrové požadavky na minimální vlastní kapitál popsané v metodice jsou Espa Bond Emerging Markets rakouské společnosti Erste Sparinvest a Akciový fond společnosti Pioneer.

5. 1. Charakteristika podílových fondů

Všechny podílové fondy vybrané na základě požadavků popsaných v metodice jsou definovány jako otevřený typ fondu. Jejich správci jsou tak nuceni v případě žádosti podílníka jeho podílový list odkoupit. Podle složení portfolia je nejčastějším typem podílového fondu v seznamu akciový fond (36) investující především do akcií korporací a firem. Tento typ fondu dominuje zejména v seznamu fondů zahraničních společností a celkově je v tomto typu fondu uloženo i nejvíce peněz. Akciovým fondem je i největší podílový fond v analýze, již jednou zmíněný Templeton Asian Growth. Po akciovém fondu následují co do počtu fondy dluhopisové (25), u kterých zejména domácí investiční společnosti sází na dluhopisy vydané státem. Zahraniční správci fondů mají ve svých dluhopisových fondech většinou poměr cenných papírů vydaných státem a firmou více vyvážený nebo v portfoliu převažují firemní dluhopisy. Třetím typem fondu co do počtu je v analýze shodně fond peněžního trhu (13), nejčastější typ fondu spravovaný domácími investičními společnostmi, a smíšený fond. Fondem peněžního typu je i největší domácí fond Sporinvest. Fondy peněžního trhu se vyznačují silným zaměřením na dluhopisy emitované státem. Zastoupení fondů peněžního trhu u domácích a zahraničních společností je i přes větší množství zahraničních podílových fondů v analýze téměř totožné, smíšený fond je naopak častějším typem u domácích společností. Posledními a ojediněle se vyskytujícími typy fondu jsou fond fondů, nemovitostní fond a zajištěný fond.

Charakteristickým znakem fondu fondů jsou podílové listy jiných fondů tvořících většinu portfolia cenných papírů. Tento typ se v seznamu vyskytuje stejně jako nemovitostní fond pouze u domácích společností. Investice do podílových listů podílových fondů se ale často děje v menší míře i v rámci např. smíšených podílových fondů. Typ podílového fondu lze někdy snadno vyčíst ze samotného názvu fondu (např. IKS Peněžní trh PLUS). Kromě toho lze z názvu fondu často vyčíst i jeho investiční strategii nebo teritoriální zaměření – např. na rozvíjející se trhy (KBC Bond Emerging Markets) a trhy uskupení BRICS (Parvest Equity Bric), ale i na konkrétní ekonomické sektory (Fond ropného a energetické průmyslu).

Graf 1: Podíl jednotlivých typů fondů na vlastním kapitálu podílových fondů



Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

5. 2. Vlastnická struktura investičních společností

Ačkoliv jsou všechny domácí investiční společnosti registrovány v České republice a jejich hlavní sídlo se většinou nachází v Praze, vlastníci těchto společností jsou v téměř všech případech zahraničního původu. Skutečnost, že sídlo většiny těchto společností se nachází v hlavním městě, potvrzuje pozici Prahy jako jediného města z České republiky v žebříčku finančních center sestavených na základě indexu GFCI. Jedinou výhradně českou investiční skupinou je Prosperita, která má také jako jediná hlavní sídlo mimo Prahu a to v Ostravě. Na českém trhu působí i původem slovenská finanční skupina J&T vlastníci J&T investiční společnost. Zbytek domácích investičních společností je vlastněna finančními institucemi, které jsou při podrobnějším pohledu na jejich vlastnickou strukturu ve skutečnosti součástí mnohem větších zahraničních finančních uskupení. Samotná správa domácích podílových fondů, ale zůstává na domácích investičních společnostech.

Tab. 2: Vlastnická struktura domácích investičních společností

Domácí investiční společnost	Vlastnická struktura (sídlo centrály)
AXA investiční společnost	AXA Group (Paříž, Francie)
ČP INVEST investiční společnost	Česká pojišťovna (Praha), člen skupiny Generali PPF Holding (Trieste, Itálie)
Investiční kapitálová společnost KB	Komerční banka (Praha), člen skupiny Sociétés Générale (Paříž, Francie), skupina AMUNDI
Prosperita investiční společnost	Prosperita holding (Ostrava, Česká republika)
Investiční společnost České spořitelny	Česká spořitelna (Praha), člen skupiny Erste Bank (Vídeň, Rakousko)
ČSOB Investiční společnost	ČSOB (Praha), člen KBC Group (Brusel, Belgie)
J&T Asset management, investiční společnost	J&T Finance (Praha), člen skupiny J&T (Bratislava, Slovensko)
Pioneer investiční společnost	Pioneer Investments (Boston, USA), člen skupiny UniCredit (Řím a Milán, Itálie)
REICO investiční společnost České spořitelny	Česká spořitelna (Praha), člen skupiny Erste Bank (Vídeň, Rakousko)

Pozn.: Fúzí Sociétés Générale Asset Management a Crédit Agricole Asset Management (31. 12. 2009) vznikla tzv. Skupina AMUNDI. Skupina Generali PPF Holding vznikla v roce 2008 jako společný podnik Assicurazioni Generali (většinový vlastník) a skupiny PPF.

Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Velké zahraniční skupiny figurují i na seznamu zahraničních správců podílových fondů, které jsou u nás nabízeny prostřednictvím jejich poboček či různých distributorů se sídlem u nás (např. KBC fondy nabízené prostřednictvím ČSOB nebo fondy skupiny AMUNDI nabízené Komerční bankou atd.). Sídla zahraničních investičních společností jsou situována podobně jako u domácích společností a jejich vlastníků často v nejvýznamnějších finančních centrech dané oblasti. Londýn, New York, Curych, Paříž a Amsterdam jsou shodně hodnoceny podle GFCI 9 jako finanční centra globálního významu. Brusel a Vídeň jsou lokálními finančními centry. Sídlo Franklin Templeton investments Funds a celé společnosti Franklin Resources San Mateo pak představuje jedinou výjimku mezi zahraničními společnostmi, protože se jejich sídlo na seznamu GFCI 9 nevyskytuje.

Tab. 3: Vlastnická struktura zahraničních investičních společností

Zahraníční investiční společnost	Vlastnická struktura (sídlo centrály)
Alico Funds Central Europe	Alico Funds Central Europe (Bratislava), MetLife's Group (New York, USA)
BNP Paribas Asset Management	BNP Paribas Groupe (Paříž, Francie)
Credit Suisse	Credit Suisse Group (Curych, Švýcarsko)
KBC Asset Management (fondy distribuovány prostřednictvím ČSOB)	KBC Group (Brusel, Belgie)
Erste Sparinvest	Erste Bank Group (Viedeň, Rakousko)
Franklin Templeton Investment Funds	Franklin Resources (San Mateo, USA)
HSBC Global Invest Funds	HSBC Holdings (Londýn, Spojené Království)
ING Investment Management	ING Group (Amsterdam, Nizozemsko)
Raiffeisen Kapitalanlage	Raiffeisen Zentralbank Group (Viedeň, Rakousko)
Société Générale Asset Management	Société Générale Group (Paříž, Francie), skupina AMUNDI

Pozn.: Fúzí Société Générale Asset Management a Crédit Agricole Asset Management (31. 12. 2009) vznikla tzv. Skupina AMUNDI.

Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Oproti domácím podílovým fondům jsou fondy nabízené zahraničními správci většinou registrovány na jiném místě, než je sídlo společnosti. Nejčastějším místem registrace je u vybraných fondů Lucembursko, kde je zapsáno více než tři čtvrtiny všech fondů. S velkým odstupem v počtu deseti registrovaných fondů následuje Rakousko, ve kterém mají registrované své fondy investiční společnost Erste Sparinvest a Raiffeisen Kapitalanlage. V Irsku jsou registrované dva fondy společnosti Alico Funds Central Europe a po dvou registrovaných fondech v Belgii má KBC Asset Management. Podle seznamu IMF je Lucembursko definováno jako OFCs a důvodem tak velkého počtu registrací podílových fondů v tomto knížectví bude pravděpodobně nižší daňové zatížení a další výhody pro spravující společnost popsané u těchto center již v teoretické části.

5. 3. Rozložení investic podílových fondů v Česku

Celkově je domácími podílovými fondy investováno do cenných papírů necelých 75 mld. Kč. Tyto finanční prostředky nemuseli být do těchto fondů nutně vkládány pouze obyvateli České republiky, ale možnost investovat mají i cizinci. Na základě analýzy cenných papírů popsané výše v metodice bylo zjištěno, že více jak polovina těchto prostředků je investována zpátky do cenných papírů vydaných v České republice. I přes tuto jednoznačnou dominanci České republiky jako investičního cíle, byly nalezeny podílové fondy specializované na určitou oblast finančního trhu, jejichž portfolio neobsahovalo žádné cenné papíry emitované v Česku – např. Fond Globálních značek a Top Stocks ve správě investičních společností Česká pojišťovna a Česká spořitelna.

Nejčastěji je domácími fondy v Česku investováno do státních dluhopisů vydaných ministerstvem financí a v menším množství i Českou exportní bankou. Jejich podíl na celkových investicích je asi 73 %. Poměrně častým jevem jsou investice do cenných papírů vydaných finančními institucemi, které tvoří celkově 15 % všech investic do cenných papírů. Většinou se jedná o investice do akcií či dluhopisů různých finančních společností. V některých případech se ale jedná o investice do podílových listů fondů stejného a výjimečně i jiného správce – např. fond spravovaný Českou spořitelnou investuje do podílových listů fondu, který je spravován investiční společností Reico Česká spořitelna. Dalšími častými investičními cíli jsou např. státní firma Správa železničních a dopravních cest nebo polostátní firma ČEZ, Telefónica Czech Republic, ale i nemovitosti, do nichž je investováno prostřednictvím nemovitostního fondu České spořitelny. Tyto cenné papíry nefinančních institucí se ale podílí na celkových investicích 13 % (z toho 5 % tvoří investice do nemovitostí).

Do hlavního města Prahy, ve které má většina investičních cílů své sídlo, tak celkově směřuje téměř 97 % investic domácích podílových fondů v Česku. Druhým nejčastějším cílem investic je Jihomoravský kraj s necelými 2 % všech investic v Česku. Zde jsou finanční prostředky investovány výhradně do cenných papírů emitovaných v Brně, konkrétně do zdejší administrativní budovy Platinum a firmy Karoseria. Podíl ostatních krajů na celkových investicích domácích podílových fondů je již výrazně pod 1 %.

Tab. 4: Investiční cíle domácích podílových fondů

Název investičního cíle	Investice (v tis. Kč)	Název investičního cíle	Investice (v tis. Kč)
Sídlo emitenta umístěno v Praze		Sídlo emitenta umístěno v Brně	
Ministerstvo financí	25 385 266	<i>Nemovitost</i> *	640 220
Česká spořitelna, a. s.	3 030 231	KAROSERIA, a. s.	16 425
Komerční banka, a. s.	2 152 787	Celkem	656 645
ČEZ, a. s.	923 091	Sídlo emitenta umístěno v Českých Budějovicích	
<i>Nemovitosti</i> *	889 195	<i>Nemovitost</i> *	160 055
Správa železniční dopravní cesty, s. o.	502 450	Celkem	160 055
Česká exportní banka, a. s.	442 240	Sídlo emitenta umístěno ve Vsetíně	
Telefónica O2 CR, a. s.	345 295	ENERGOAQUA, a.s.	108 977
Hlavní město Praha	187 237	Celkem	108 977
Istrokapital CZ, a. s.	183 702	Sídlo emitenta umístěno ve Zlíně	
UNIPETROL, a. s.	123 672	TOMA, a.s.	103 204
Raiffeisenbank, a. s.	98 046	Celkem	103 204
RMS Mezzanine, a. s.	93 769	Sídlo emitenta umístěno v Kutné Hoře	
Pražská teplárenská, a. s.	40 524	Philip Morris CR, a. s.	77 859
HVB Bank Czech Republic, a. s. **	31 924	Celkem	77 859
TESLA Karlín, a. s.	21 472	Sídlo emitenta umístěno v Ostravě	
Pražská energetika, a. s.	14 253	<i>Nemovitost</i> *	35 567
České vinařské závody, a. s.	10 647	Celkem	35 567
Celkem	34 475 801		
* Součástí portfolia budov ČS Nemovitostního fondu investiční společnosti REICO Česká spořitelna.			
** Současný název společnosti je UniCredit Bank Czech Republic, a. s.			

Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Množství finančních prostředků uložených v zahraničních podílových fondech dostupných v Česku je s tuzemskými fondy neporovnatelný, neboť celkové investice do cenných papírů dosahují téměř 1,509 bil. Kč. Cílem této práce není hledat příčiny této nerovnoměrnosti, přesto se ale některý z důvodů může zdát zřejmý. Tyto velké zahraniční podílové fondy, jak již bylo výše uvedeno, jsou vlastněny a spravovány globálními investičními společnostmi, které mohou prostřednictvím svých dceřiných společností nebo sítě distributorů působit na mnoha finančních trzích a nabízet tak i své služby většímu počtu zákazníků. Jejich nabídka tak je mnohem více geograficky rozšířena, než je tomu u domácích podílových fondů, které se i samotným složením portfolia cenných papírů více orientují na regionální trh.

Celkově je zahraničními podílovými fondy investováno do cenných papírů emitovaných v Česku asi 10,5 mld. Kč, přičemž většina těchto investic je prováděna fondem KBC Multi Cash ČSOB CZK a ING International Czech Equity. Jak už samotný název napovídá, tyto fondy se zaměřují zejména na Českou republiku jako na jeden z hlavních investičních cílů. Celkové množství investičních cílů je menší než u domácích podílových fondů. To se projevuje i na počtu zjištěných krajů, do kterých směřují investice podílových fondů. I zde ale platí dominance města Prahy jako finančního centra, kdy 93 % všech investovaných prostředků směřuje právě do hlavního města. V portfoliu podílových fondů byly nalezeny i akcie Philip Morris v Kutné Hoře tvořící asi 4% a Pegas Nonwovens ve Znojmě podílející se necelými 3 % na všech investicích zahraničních podílových fondů v Česku.

Státní dluhopisy tvoří celkově 51 % investic zahraničních podílových fondů do cenných papírů a netvoří proto tak výraznou část, jako v případě domácích fondů. Hlavní rozdíl je v podílu investic do cenných papírů vydaných finančními a nefinančními institucemi na celkových investicích. Ten narostl v obou případech přibližně na 24 %.

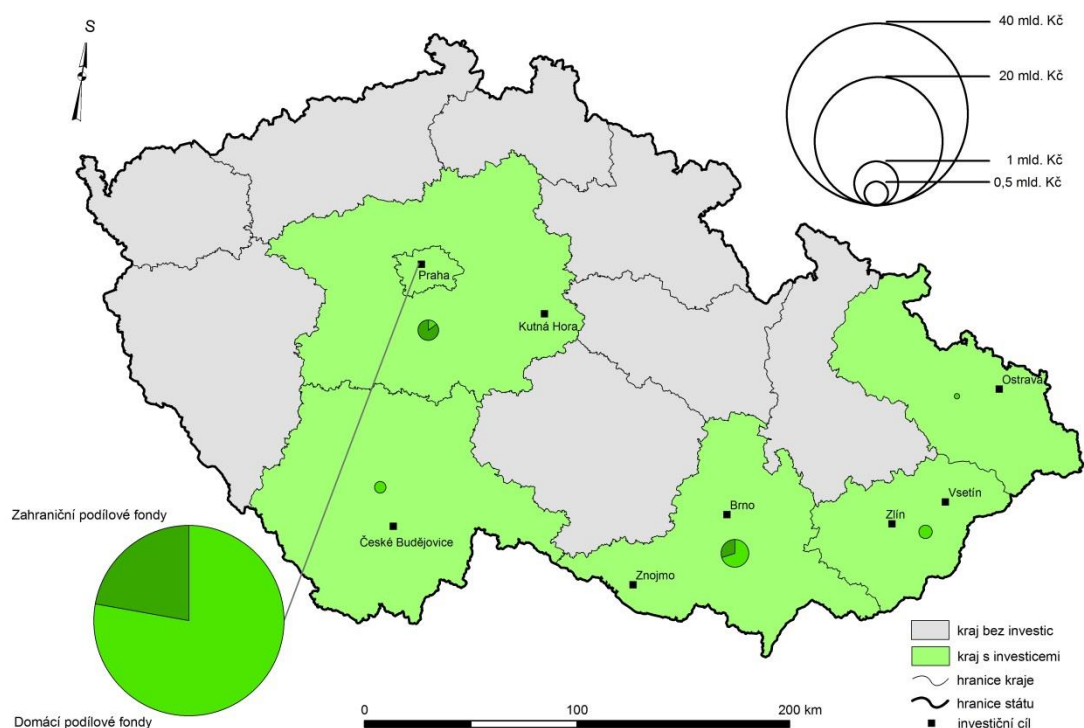
Tab. 5: Investiční cíle zahraničních podílových fondů

Název investičního cíle	Investice (v tis. Kč)	Název investičního cíle	Investice (v tis. Kč)
Sídlo emitenta umístěno v Praze		Sídlo emitenta umístěno v Kutné Hoře	
Ministerstvo financí	5 311 842	Philip Morris CR, a. s.	438 851
Komerční banka, a. s.	1 279 820	Celkem	438 851
Česká spořitelna, a. s.	1 268 290	Sídlo emitenta umístěno ve Znojmě	
ČEZ, a. s.	843 501	Pegas Nonwovens s. r. o.	277 620
Telefónica O2 CR, a. s.	403 541	Celkem	277 620
UNIPETROL, a. s.	397 488		
Fortuna Loterie, a. s.	148 301		
Česká exportní banka, a. s.	97 137		
Hlavní město Praha	41 109		
CET 21 spol. s. r. o.	25 917		
Správa železniční dopravní cesty, s. o.	19 793		
Celkem	9 836 739		

Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Analýza cenných papírů u obou typů podílových fondů, ale i již zmíněná preference Prahy jako sídla domácích investičních společností, tak jednoznačně potvrdila pozici hlavního města jako finančního centra i hlavního investičního cíle v České republice. V podílovém fondu KB Peněžní trh PLUS byly dokonce v portfoliu zjištěny pouze státní dluhopisy vydané ministerstvem financí a do Prahy tak bylo směřováno 100 % investic. Pozici hlavního města potvrzuje i jeho umístění na 55. místě mezi finančními centry podle indexu GFCI 9 (březen 2011). Svým významem sice Praha není globálním finančním centrem, ale jedná se o jediné město z České republiky figurující v tomto seznamu. Oproti předchozímu dotazníkovému šetření GFCI 8 (září 2010) se pozice Prahy zlepšila o čtyři místa, ale i nadále zůstává definována jako tzv. lokální finanční centrum. V porovnání s ostatními geograficky blízkými finančními centry, ale Praha nadále zaostává a to zejména za nadnárodním finančním centrem Mnichov (25. místo) a Vídní (43. místo), která je zařazena ve stejné kategorii jako Praha. I Vídeň si oproti předchozímu šetření polepšila o čtyři místa a propast mezi oběma městy se tak nezmenšuje. Dalším blízkým lokálním finančním centrem je Varšava, která sice obsadila 59. místo, ale zároveň zaznamenala nejvyšší posun směrem nahoru ze všech finančních center (společně se Soulem) a je možné, že v budoucnu ohrozí pozici Prahy.

Obr. 1: Rozložení investic podílových fondů v krajích



Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

5. 4. Rozložení investic podílových fondů ve světě

Druhá polovina finančních prostředků vložených do domácích fondů (asi 30 mld. Kč) je investována nejčastěji do cenných papírů vydaných ve státech Evropy a v Americe, jejíž podíl na celkových investicích je tvořen zejména USA – po České republice druhým nejčastějším cílem investic. V Evropě jsou investice rozděleny hlavně mezi členy EU a Rusko. Významnými investičními cíli jsou i Lucembursko a daňové ráje nacházející se v Evropě, ale i po celém světě a mající specifické postavení ve finančním průmyslu. S výjimkou Ruska nejsou pro tuzemské společnosti a jejich fondy státy patřící do uskupení BRICS zajímavým investičním cílem. Investice podílových fondů směřují na asijském trhu mnohem více do cenných papírů emitovaných v Kazachstánu a Turecku. Zbývající kontinenty jsou z hlediska investovaných peněz mnohem méně významné a do států nacházejících se na africkém kontinentu dokonce nesměřují žádné investice z tuzemských podílových fondů.

Tab. 6: Podíl kontinentu na celkových investicích domácích podílových fondů

Kontinent	Podíl na celkových investicích domácích podílových fondů (v %)
Evropa (i s Ruskem)	88,07
Amerika (údaj pouze za Severní Ameriku)	10,17 (10,10)
Asie	1,49
Austálie a oceánie	0,28
Afrika	0,00

Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Celkové investice zahraničních podílových fondů ve světě (bez České republiky) dosahují 1,5 bil. Kč. Zatímco domácí podílové fondy ve většině případů investují alespoň některé prostředky do cenných papírů emitovaných v České republice, zahraniční správci u svých podílových fondů nevyznávají tak často podobnou investiční strategii. Je to dáno především mnohem větším počtem zahraničních fondů s úzkým teritoriálním zaměřením. V jednom případě byly dokonce zjištěné investice koncentrované do cenných papírů vydaných pouze v jednom státě – např. Fund Equities Japan Concentrated Value francouzské investiční společnosti Société Générale Asset Management. Země původu spravující společnosti tak nepředstavuje pro zahraniční podílové fondy většinou nejdůležitější investiční cíl. Opakem k silně geograficky koncentrovaným investicím jsou dva fondy investiční společnosti Credit Suisse, obsahující ve svém portfoliu cenné papíry emitované v 59 zemích (Credit Suisse Portfolio Fund Balanced a Credit Suisse Portfolio Fund Income).

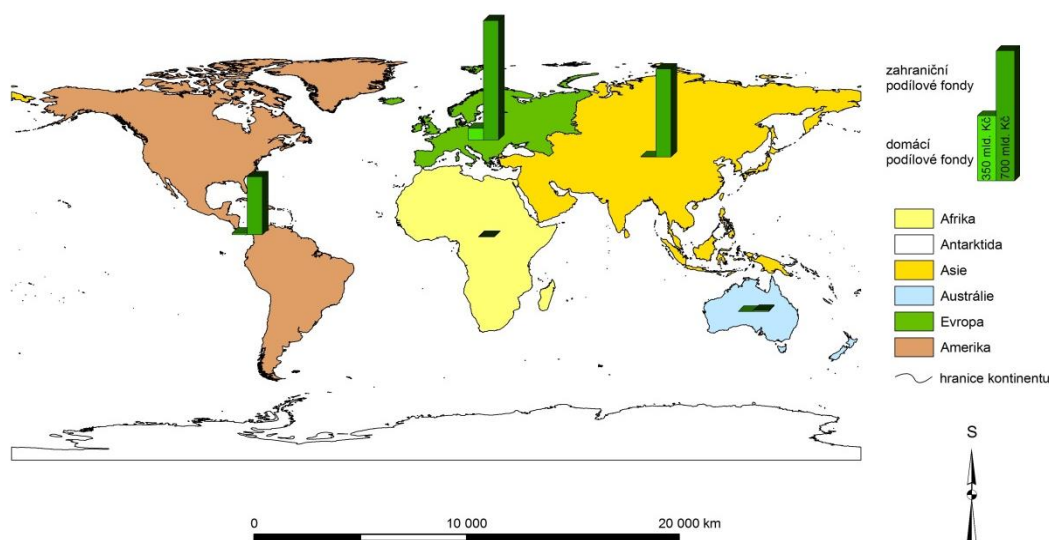
Investice zahraničních podílových fondů jsou mezi kontinenty rozloženy v porovnání s domácími podílovými fondy o něco rovnoměrněji. Evropský kontinent si i nadále drží prvenství z hlediska celkových investic podílových fondů a opět zde platí dominance některých členů Evropské unie jako investičního cíle, které jsou ale následované tentokrát Švýcarskem a až poté Ruskem a Lucemburskem. Navzdory jednoznačné převaze USA jako celosvětového investičního cíle, ale na druhé pozici předstihl Ameriku asijský kontinent. Rostoucí význam asijského regionu je zapříčiněn zejména mnohem větším zájmem zahraničních správců fondů o členy uskupení BRICs. Dalším významným regionem asijského kontinentu je oblast tvořená HPAEs, která byla domácími správci téměř opomíjena. Latinská Amerika díky Brazílii, jednomu z dalších členů BRICs, také zvýšila svůj podíl na celkových investicích v Americe i ve světě. Poslední člen tohoto uskupení, Jihoafrická republika, ale není příliš významný ani pro správce zahraničních fondů. Přesto je ale jednoznačně nejvýznamnějším investičním cílem na africkém kontinentu. Celosvětově je oproti domácím podílovým fondům charakteristické rozšíření investic do dalších daňových rájů a OFCs.

Tab. 7: Podíl kontinentu na celkových investicích zahraničních podílových fondů

Kontinent	Podíl na celkových investicích zahraničních podílových fondů (v %)
Evropa (s Ruskem)	44,78
Amerika (údaj pouze za Severní Ameriku)	21,72 (16,80)
Asie	32,95
Austálie a oceánie	0,38
Afrika	0,17

Zdroj: Výroční zprávy investičních společnosti za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Obr. 2: Rozložení investic podílových fondů podle kontinentů



Zdroj: Výroční zprávy investičních společnosti za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

5. 5. Rozložení investic podílových fondů za vybraná uskupení

Následující odstavce se zaměří na analýzu rozložení investic podílových fondů na nižší úrovni, než tomu bylo u kontinentů. Analyzované regiony byly vybrány tak, aby v nich byla soustředěna naprostá většina zjištěných investic podílových fondů. Mezi vybrané regiony patří – Evropská unie, BRICs, Severní Amerika, HPAEs a daňové ráje/OFCs.

Evropská unie představuje shodně pro oba typy podílových fondů hlavní investiční cíl. Celkově je oběma druhy fondů investováno více než 600 mld. Kč. Mezi ten úplně nejčastější cíl z hlediska celkových investic patří Francie, zaujímající celosvětově dokonce třetí místo. V Evropské unii panuje velká nerovnoměrnost v rozložení investic zahraničních podílových fondů, kdy původní členové unie (EU 15) jsou cílem více než 95 % investic a novější členové jsou až na Polsko, Česko a Maďarsko spíše nebo zcela (např. Estonsko, Malta) opomíjeny. U domácích fondů neposkytuje již několikrát zmíněná dominance České republiky jako investičního cíle takový prostor k vytvoření nerovnoměrnosti v investicích mezi dalšími novými členy EU a těmi původními. Některé investiční cíle jsou natolik významné, že jsou vyhledávány správci obou druhů fondů a shodně se umisťují na předních příčkách – např. Spojené království, Německo, Nizozemsko aj. Belgie je oproti tomu příkladem státu, který je správci zahraničních podílových fondů často vyhledáván, ale domácími správci téměř ignorován. Kromě České republiky je jedinými dalšími zeměmi s vyššími investicemi z domácích fondů ostrovní stát Kypr a sousední Slovensko. Vyrovnané bilanci investic z obou typů fondů se blíží Rumunsko. V ostatních zemích více či méně převládají investice zahraničních fondů. Je to dáno i nezájmem domácích správců fondů o Baltské státy, Bulharsko a Slovinsko jako investiční cíle, kam směřují alespoň nějaké investice zahraničních správců fondů.

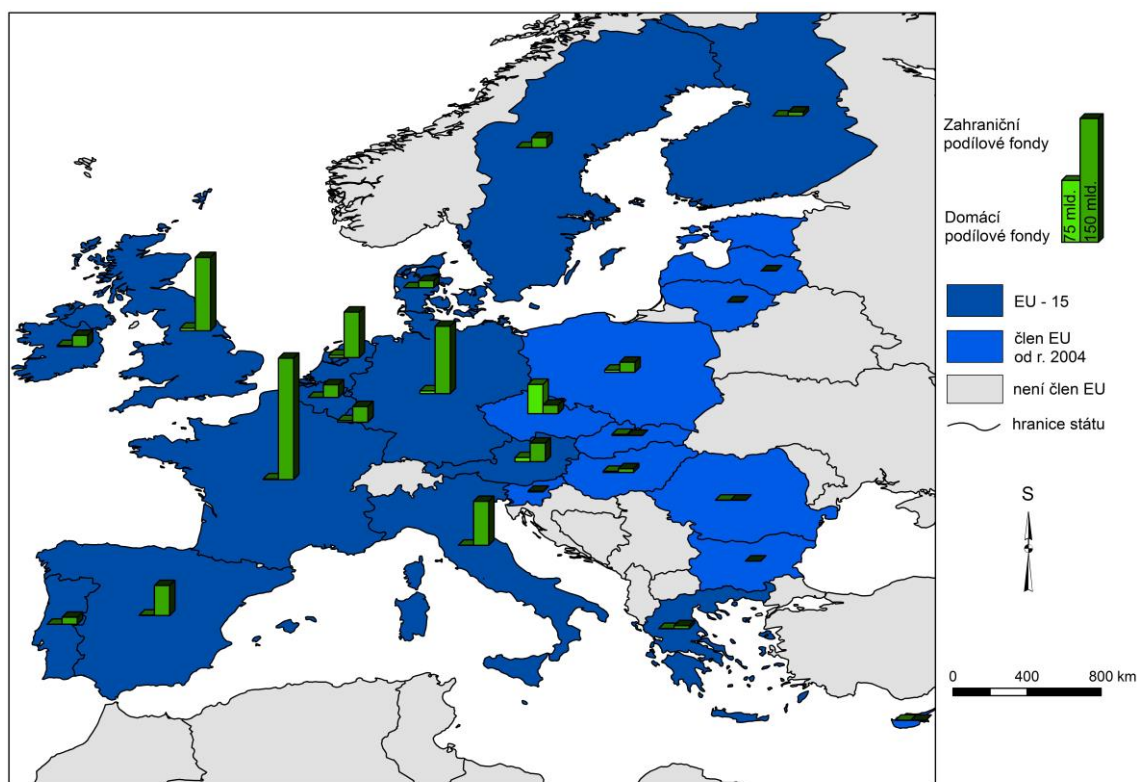
Tab. 8: Nejčastější investiční cíle podílových fondů v EU

Domácí podílové fondy		Zahraniční podílové fondy	
Státy	Investice (v tis. Kč)	Státy	Investice (v tis. Kč)
Česká republika	35 749 203	Francie	147 941 767
Rakousko	4 993 420	Spojené království	89 120 294
Německo	3 392 065	Německo	82 061 527
Spojené království	3 113 167	Nizozemsko	55 434 831
Nizozemsko	2 876 385	Itálie	53 533 870
Polsko	2 669 620	Španělsko	36 595 990
Irsko	1 441 775	Rakousko	22 606 937
Slovensko	1 436 708	Belgie	15 281 221
Maďarsko	1 436 213	Irsko	13 789 327
Francie	980 313	Polsko	12 243 981

Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

I přestože je EU hlavní investičním cílem shodně pro domácí i zahraniční podílové fondy, některé z těchto fondů preferují EU jako investiční cíl více než jiné. Jak již bylo několikrát zmíněno, tyto fondy mají ve svém samotném názvu často i název trhu, na který se primárně orientují - např. podílový fond Frank Mutual European. Jedná se o fond investující nejvíce prostředků do EU a z hlediska vlastního kapitálu je třetím největším fondem v analýze. Celkově je jím jen do cenných papírů vydaných v EU investováno 44,5 mld. Kč, které tvoří 84,3 % všech jeho investic. Existují ale ještě více teritoriálně zaměřené fondy na EU, kde podíl cenných papírů emitovaných v EU tvoří 100% podíl – např. ESPA Bond Combirent nebo ESPA Bond Euro-Rent. U posledně zmíněného, ale i v dalších případech, jsou dokonce součástí portfolia cenné papíry vydané samotnou EU. Největší domácí podílový fond Sporinvest se vyznačuje i největšími investicemi do EU mezi domácími fondy. Investice tohoto fondu do cenných papírů emitovaných v EU tvoří asi 89,3 % všech jeho investic. I mezi domácími fondy existují takové, které se zaměřují na investice do cenných papírů vydaných výhradně v EU – např. třetí největší fond IKS Peněžní trh PLUS atd. Takovéto fondy nejsou u domácích podílových fondů ničím neobvyklým (z důvodu již zmíněného regionálnějšího zaměření).

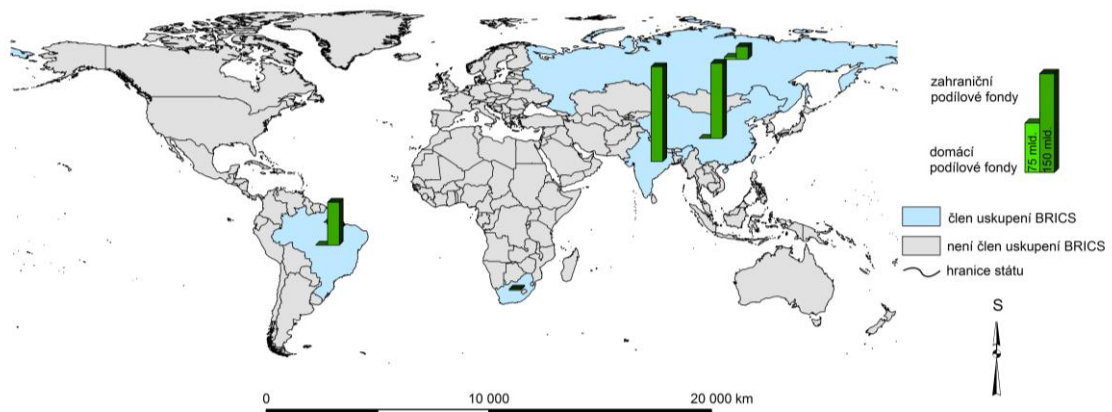
Obr. 3: Rozložení investic podílových fondů ve státech EU



Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Zkratka BRICS je souhrnné označení pro rychle se rozvíjející ekonomiky, které by se měly v budoucnu stát (nebo se již staly) těmi největšími na světě. Součástí tohoto uskupení je Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jihoafrická republika. Do tohoto pětičlenného uskupení je celkově z podílových fondů investováno více než 346 mld. Kč. Domácí fondy se na této částce, stejně jako tomu bylo i u předchozích uskupení, podílejí velmi nepatrně a to asi 3,5 mld. Kč. Z domácích fondů je investováno prakticky výhradně do Ruska. Řádově desítky milionů Kč jsou investovány do cenných papírů emitovaných v Brazílii a Číně. Do Indie ani Jihoafrické republiky domácí investiční společnosti neinvestují. Zahraniční fondy již nepreferují Rusko jako investiční cíl. Nejvíce prostředků, přes 150 mld. Kč, je investováno do cenných papírů vydaných v Indii. To řadí Indii z hlediska celkových investic podílových fondů na první místo v rámci uskupení BRICS a celkově na druhé místo na celém světě. Zahraniční správci fondů po Indii nejvíce investují do cenných papírů vydaných v Číně a celkově více než 100 mld. Kč investic ji řadí na čtvrté místo na světě. Jednoznačnou dominanci USA jako hlavního investičního cíle na celém americkém kontinentu narušuje v podstatě jen Brazílie. Cenné papíry emitované v Jihoafrické republice se již objevily na rozdíl od domácích fondů v portfoliu některých zahraničních fondů, ale i nadále zůstává stát na posledním místě v uskupení. Zejména zahraniční podílové fondy tak svým složením portfolia cenných papírů a množstvím investovaných prostředků podporují význam uskupení BRICS.

Obr. 4: Rozložení investic podílových fondů ve státech uskupení BRICS



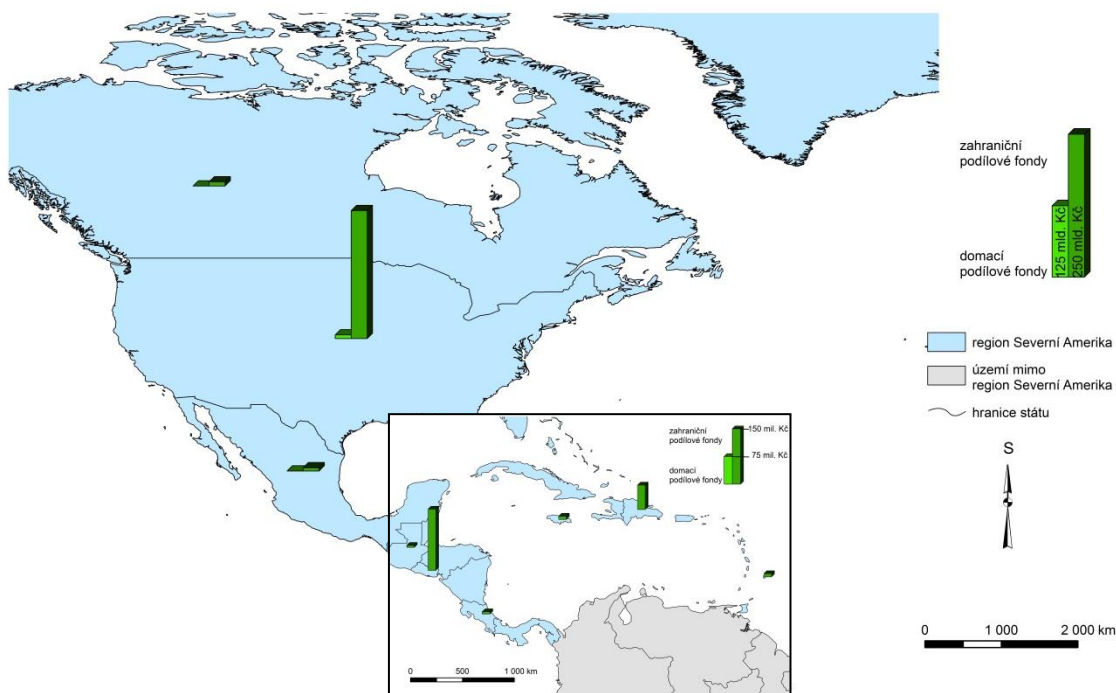
Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Investice do cenných papírů emitovaných v Indii a Číně ale neprovádí zdaleka tolik podílových fondů, jako třeba do ruských cenných papírů. Na Indii a Čínu se zaměřuje hlavně největší vybraný podílový fond Templeton Asian Growth, v případě Indie pak ještě velmi výrazně Indian Equity. Tyto úzce zaměřené fondy tvoří velkou většinu investic za danou zemi – např. oba výše zmíněné podílové fondy investují do indických cenných papírů téměř 143 mld. Kč. To je více než 95 % všech investic za tuto zemi. Brazílie se sice vyskytuje jako emitent cenného papíru v portfolio častěji, ale i jeho investice jsou tvořeny zejména třemi velkými a úzce teritoriálně zaměřenými fondy – Brazil Equity, Parvest Equity Brazil a Parvest Equity Latin America.

Region Severní Amerika je po Evropské unie a uskupení BRICS třetím nejvíce vyhledávaným cílem investorů. Celkově zde byly provedeny investice podílových fondů v hodnotě více než 250 mld. Kč. Do cenných papírů emitovaných v USA je podílovými fondy investováno více než 236 mld. USA jsou tak z hlediska celkových investic jednoznačně největším investičním cílem. Ze všech analyzovaných regionů je podíl jednoho státu na celkových investicích v celém regionu nejvyšší právě v Severní Americe. Po USA je nejvýznamnějším investičním cílem Kanada s necelými 7,5 mld. Kč, do které ještě směřují v menším množství nějaké investice domácích podílových fondů. Ve zbývajících státech regionu Severní Ameriky již nebyly zjištěny žádné investice tuzemských podílových fondů. Mexiko je s necelými 6 mld. Kč investic posledním významnějším investičním cílem. Ostatní státy, nacházející se ve Střední Americe, již nepředstavují z celosvětového hlediska významné investiční cíle. Ostrov Barbados byl v minulosti na seznamu daňových rájů OECD, ale změna metodiky hodnocení a následné přezkoumání každého případu mělo za následek jeho úplné vyškrtnutí z tohoto seznamu v roce 2006.

USA je investičním cílem velkého množství podílových fondů a to jak domácích, tak i zahraničních. Nejvíce investic do jejich cenných papírů provádí celkově druhý největší fond Templeton Growth, který tvoří více než pětinu investic do cenných papírů vydaných v USA. Na samotné USA se jako na investiční cíl specializuje dále zejména Parvest Equity USA. Zaměření čistě na region Severní Ameriky mezi vybranými podílovými fondy chybí. Z domácích podílových fondů pak investuje nejvíce do amerických cenných papírů Top Stocks.

Obr. 5: Rozložení investic podílových fondů ve státech Severní Ameriky

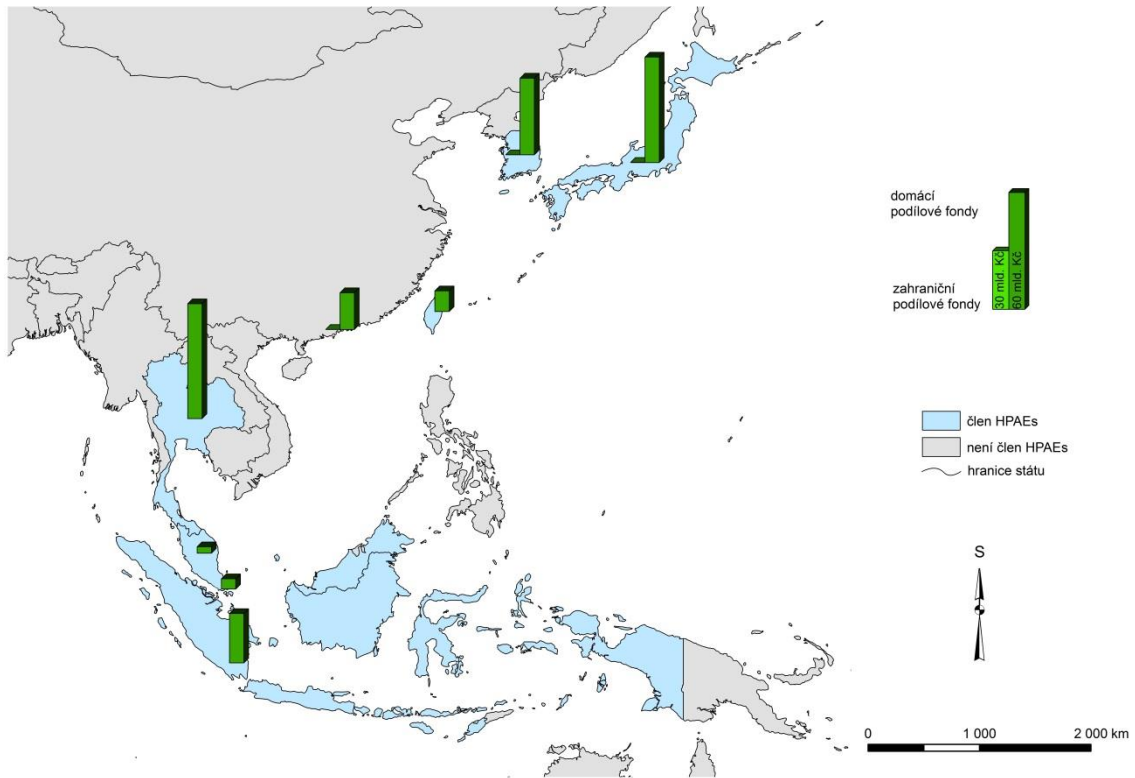


Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Předposledním analyzovaným regionem je východní část Asie, kde se nacházejí státy souhrnně označované jako HPAEs. Celkově je do cenných papírů vydaných na území všech členů této skupiny investováno podílovými fondy necelých 219 mld. Kč. Domácí podílové fondy mají ve svých portfoliích cenné papíry pouze ze třech těchto států, do kterých investují přibližně 184 mil. Kč. Mezi nimi je i Hong Kong, který je tzv. zvláštní správní oblastí Číny, vyznačující se liberálnějšími pravidly a zákony než zbytek země. Ve výročních zprávách je tato oblast rozlišována od zbytku Číny. Nejvyšší investice byly zjištěny poněkud překvapivě do cenných papírů emitovaných na území Thajska. K jeho necelým 60 mld. Kč se nejvíce přibližuje Japonsko s 55 mld. Kč. Až po těchto státech přichází na řadu tzv. čtyři tygři vyznačující se, zejména v době vzniku tohoto označení, velmi rychlým hospodářským rozvojem. V konečném pořadí se z hlediska celkových investic mezi Jižní Koreu s 40 mld. Kč investic a zbytek tygrů (Hong Kong, Taiwan a Singapur) včlenila Indonésie. Na posledním místě se pak umístila Malajsie.

I do thajských cenných papírů je investováno zejména největším podílovým fondem Templeton Asian Growth. Jeho podíl na celkových investicích do této země přesahující 96 % je ještě vyšší než v případě již zmíněné Indie. Zbývající investiční cíle této oblasti jsou vyhledávány více podílovými fondy a celkové investice, tak nejsou určeny především jedním fondem. Japonské cenné papíry se vyskytují z toho regionu nejčastěji v portfoliu cenných papírů a jsou i nejvýznamnějším investičním cílem pro domácí fondy. Nejvíce se na japonský trh orientuje SGAM Fund Equities Japan Concentrated Value, který nemá v portfoliu jiné cenné papíry než právě z Japonska.

Obr. 6: Rozložení investic podílových fondů v HPAEs



Zdroj: Výroční zprávy investičních společnosti za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, daňové ráje a OFCs mají zvláštní postavení na finančním trhu, jejich seznam se ale v některých případech liší. Soupis daňových rájů vypracovaných OECD je z velké části totožný s o něco početnějším rejstříkem OFCs podle IMF. Bylo proto rozhodnuto využívat seznam podle OECD obsahující celkově 38 daňových rájů. Během analýzy cenných papírů v podílových fondech nebyly navzdory jejich pozici a úloze na finančních trzích zjištěny příliš velké investice. Celkově je investováno do 13 daňových rájů asi 14 mld. Kč. Tyto ráje jsou rozmístěny po celém světě, ale domácí podílové fondy se zaměřují výhradně na ty v oblasti Karibského moře a Evropy. Nejvýznamnějším cílem jsou Kajmanské ostrovy následovány Kyprem a Bermudy. Kajmanské ostrovy a Bermudy jsou také nejčastějším cílem zahraničních fondů, které ale investují na více místech ve světě. Kromě Evropy a oblasti Karibského moře investují i do cenných papírů vydaných v daňovém ráji v Africe (Libérie), na Blízkém východě (Bahrajn) a Mikronésii (Marshallovy ostrovy). S výjimkou již u Evropské unie zmíněného Kypru byl ve všech zjištěných daňových rájích zaznamenán vyšší počet investic zahraničních podílových fondů.

Tab. 9: Investice podílových fondů do daňových rájů

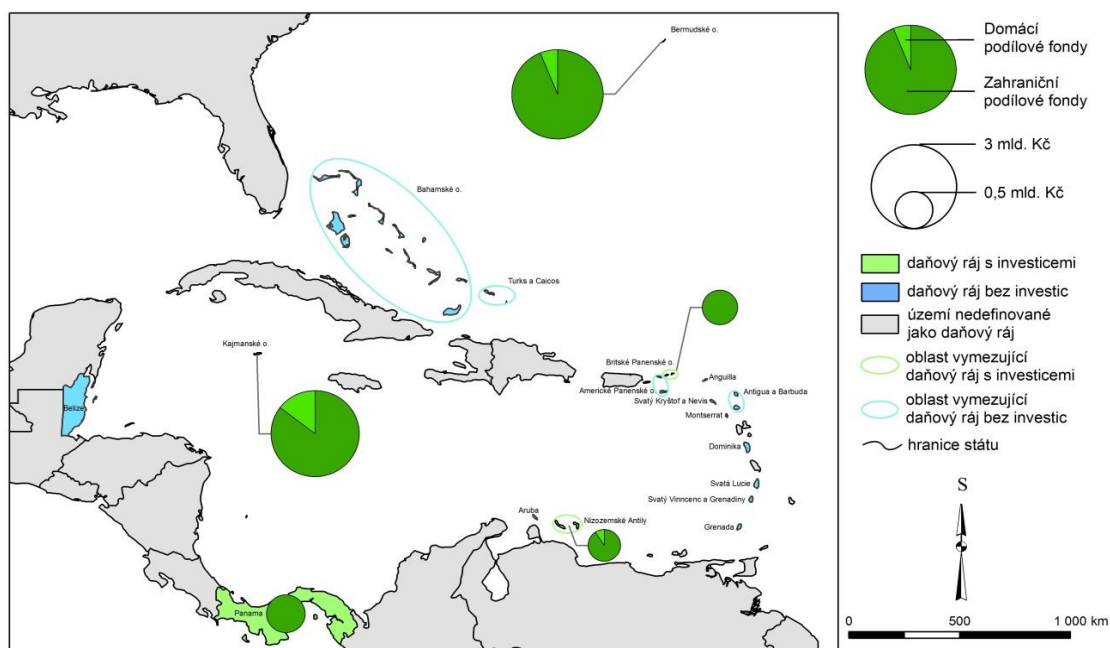
Zahraněční podílový fond		Domácí podílový fond	
Daňový ráj	Investice (v tis. Kč)	Daňový ráj	Investice (v tis. Kč)
Bermudy	3 586 090	Kajmanské o.	521 089
Kajmanské o.	3 027 646	Kypr	318 686
Bailiwick of Jersey	2 550 003	Bermudy	237 995
Panama	683 979	Bailiwick of Jersey	60 624
Britské panenské o.	571 157	Nizozemské Antily	44 670
Libérie	539 266		
Nizozemské Antily	437 700		
Ostrov Man	393 190		
Kypr	292 481		
Bahrajn	256 051		
Bailiwick of Guernsey	255 390		
Lichtenštejnsko	224 369		
Marshallovy ostrovy	115 625		

Pozn: CD – závislá území Britské koruny,

BOT – zámořské území Spojeného království

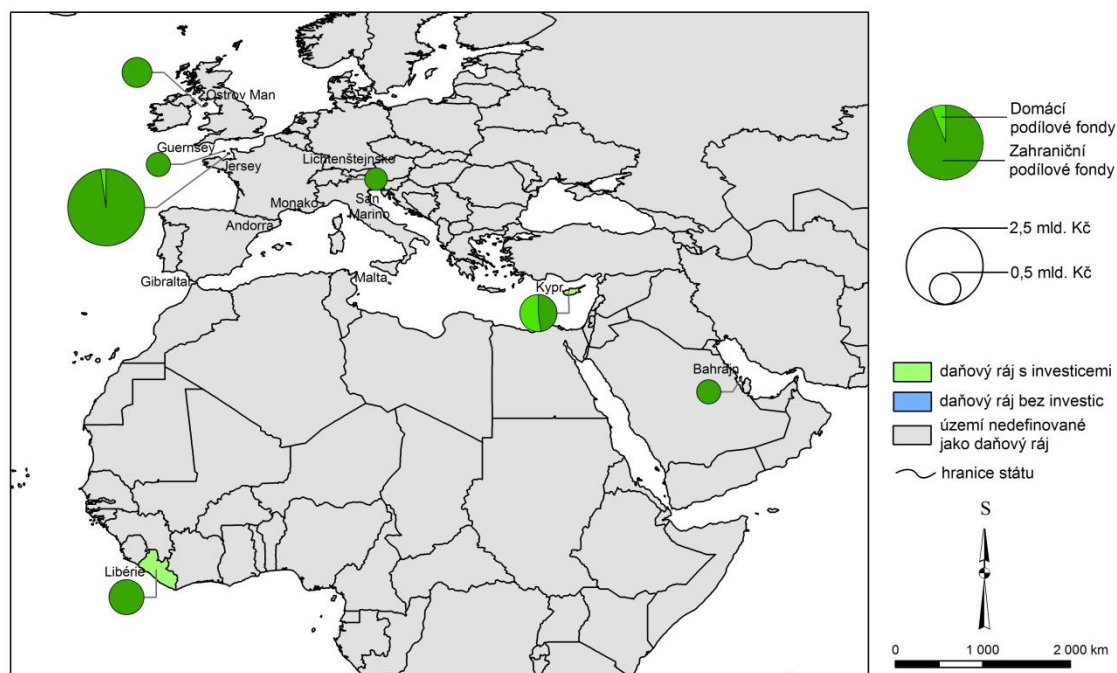
Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Obr. 7: Rozložení investic podílových fondů v daňových rájích oblasti Karibiku



Zdroj: Výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování,

Obr. 8: Rozložení investic podílových fondů v daňových rájích Evropy



Zdroj: Výroční zprávy investičních společnosti za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Mnohé z těchto míst figurují i na seznamu finančních center hodnocených podle indexu GFCI 9. Mezi ty, které jsou v tomto žebříčku vysoce hodnoceny a vyskytují se i v seznamu OECD, patří zejména závislá území Britské koruny a zámořská území Spojeného království. Některá z těchto území ale své vysoké postavení v žebříčku příliš nepotvrdila. Rychtářství Guernsey, finančními odborníky hodnocené jako druhé nejvýznamnější finanční centrum mezi daňovými ráji, obsadilo z hlediska investic podílových fondů až 11. místo. Oproti tomu Kajmanské o. se zdají být v očích finančních odborníků mírně podhodnoceny. V jednom případě je v žebříčku finančních center uvedeno přímo město nacházející se v daňovém ráji (hlavní město Hamilton na Bermudech). To ale není nic neobvyklého, ostatně samotná města tvoří při pohledu na celý žebříček jednoznačnou většinu mezi finančními centry. Jiné daňové ráje se v žebříčku významných finančních center vůbec nevyskytují, přestože jsou některé z nich významnými investičními cíli podílových fondů (v závorce uvedeno umístění z hlediska celkových investic v rámci podílových fondů) – Libérie (7.), Nizozemské Antily (8.), Lichtenštejnsko (12.) a Marshallovy ostrovy (13.). Daňové ráje Kypr a Panama nejsou ještě dostatečně dlouho finančními odborníky hodnoceny, a proto zatím nezískaly své místo mezi ostatními finančními centry. Jak ale dokazuje případ Rychtářství Guernsey, postavení finančního centra v žebříčku a tedy i pohled odborníků na toto finanční centrum nemá přílišný vliv na celkové investice do cenných papírů emitovaných v těchto daňových rájích.

Tab. 10: Hodnocení finančních center a daňových rájů podle indexu GFCI a celkových investic podílových fondů

Název finančního centra/daňového ráje	Pořadí mezi ostatními daňovými ráji podle GFCI (celkové pořadí v žebříčku podle GFCI)	Pořadí mezi ostatními daňovými ráji podle celkového množství investic podílových fondů
Jersey (CD)	1 (23)	3
Guernsey (CD)	2 (27)	11
Ostrov Man (CD)	3 (35)	9
Hamilton (Bermudské o., BOT)	4 (36)	1
Kajmanské o. (BOT)	5 (38)	2
Britské Panenské o. (BOT)	6 (40)	6
Bahrajn	7 (49)	10
Monako	8 (51)	-
Gibraltar (BOT)	9 (57)	-
Malta	10 (60)	-
Mauritius	11 (62)	-
Bahamské o.	12 (67)	-
Kypr	zatím nehodnoceny	5
Panama	zatím nehodnoceny	4

Pozn.: CD - závislá území Britské koruny

BOT -zámořské území Spojeného království

Zdroj: Global Financial Centres Index 9, výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

6. Závěr

Na konci 70. let 20. století dosáhly finanční trhy stavu nasycenosti a finanční aktéři začali hledat nové způsoby jak provádět investice nebo navyšování kapitálu. Banky tak postupem času nahradily nové finanční instituce nabízející např. prostřednictvím cenných papírů v podílových fondech navyšování kapitálu. Tento vývoj tak zapříčinil liberalizaci trhů a trh již nadále nebyl jednoduchým a předvídatelným jako před stavem nasycenosti. Další dopadem těchto změn byla celková liberalizace trhů, které do té doby byly značně regulovány (Dicken 2011).

Investice budou podle Martin a Minns (1995) směřovat z periferních oblastí do oblastí s větší koncentrací těchto nových institucí. Mezi periferií a centrem tak bude docházet k nerovnoměrnému rozvoji a regionální závislosti. To potvrzují i na příkladu Spojeného království, v jehož jihovýchodní části dochází k silné koncentraci finančního průmyslu a s tím související ho výrazného podílu zaměstnanosti v něm.

Podílové fondy nemají dle zákona č. 189/2004, o kolektivním investování, právnickou subjektivitu. Jeho založení a správu tak zajišťuje investiční společnost. Ta určuje investiční strategii fondu a obsah portfolia cenných papírů, prostřednictvím kterých je zhodnocován majetek fondu.

Bakalářská práce se zabývá analýzou těchto fondů, které mají spolu se spravující investiční společností od ČNB povolení k činnosti. Cílem práce bylo zjistit největší domácí a zahraniční podílové fondy v Česku, název jejich spravujících investičních společností a jejich vlastnickou strukturu. Hlavním cílem potom bylo provést regionální analýzu portfolia cenných papírů u všech vybraných podílových fondů.

K dosažení výše uvedených cílů bylo nejprve zapotřebí vytvořit databázi domácích a zahraničních podílových fondů, které by splňovaly stanovené minimální požadavky týkající se vlastního kapitálu. Celkem bylo identifikováno 30 domácích a 61 zahraničních podílových fondů, přičemž každý z nich investoval řádově do stovek cenných papírů. Pokud to nebylo uvedeno přímo, byla zjišťována země emitenta a následně finanční ohodnocení cenného papíru. Kromě toho byl u každého vybraného podílového fondu určován podle složení portfolia jeho typ a spravující investiční společnost i s její vlastnickou strukturou. Následně bylo zjišťováno celkové rozložení investic do cenných papírů u každého domácího a zahraničního podílového fondu a jejich součtem zjištěny i celkové investice za oba druhy fondu. Údaje o investicích podílových fondů v Česku byly analyzovány na úrovni krajů. Výsledky za jednotlivé státy ve světě byly zobrazeny a hodnoceny za uvedené regiony či uskupení – Evropská unie, Severní Amerika, BRICS, HPAEs a daňové ráje/offshore finanční centra.

Všechny podílové fondy byly identifikovány jako otevřený typ fondu. V případě žádosti podílníka je tak povinen správce odkoupit jeho podílový list. Podle složení portfolia je nejčastějším typem podílového fondu akciový fond, který je nejvíce zastoupen u zahraničních podílových fondů. Následuje dluhopisový a poté fond peněžního typu, co do počtu nečastější typ u domácích podílových fondů. Ten je zastoupen ve stejném počtu jako smíšený typ. Početně nejméně zastoupený typy jsou fond fondů, nemovitostní fond a zajištěný fond.

Až na jednu výjimku mají všechny tuzemské investiční společnosti spravující domácí podílové fondy hlavní sídlo v Praze. Ústředí investiční společnosti Prosperita je lokalizováno v Ostravě. Kromě toho je Prosperita jedinou výhradně českou investiční společností na seznamu. Zbytek domácích investičních společností je při bližším pohledu na jejich vlastnickou strukturu ovládan většinou zahraničními finančními skupinami, ale správa domácího fondu i nadále zůstává v zodpovědnosti české společnosti. Některé z těchto velkých finančních společností spravují zahraniční podílové fondy, které jsou u nás nabízeny prostřednictvím jejich poboček nebo prostřednictvím různých distributorů. Ve dvou případech jsou tyto zahraniční společnosti vlastněny ještě většími finančními skupinami. Tyto zahraniční skupiny mají ve většině případů hlavní sídlo ve významných finančních centrech, jakými jsou Londýn, New York a Paříž. Pouze v jednom případě je hlavní sídlo společnosti umístěno mimo široce známá finanční centra (např. ústředí Franklin Resources v San Mateo).

Samotná regionální analýza cenných papírů v portfoliu domácích podílových fondů prokázala jako hlavní investiční cíl Českou republiku. Více než polovina z celkově 75 mld. Kč je investovaných domácími fondy do cenných papírů emitovaných v Česku. Nejvíce je investováno do státních dluhopisů vydaných ministerstvem financí a v menší míře i Českou exportní bankou. Po státních dluhopisech je nejčastěji investováno do cenných papírů vydaných finančními institucemi. Zbytek portfolia je tvořen akciemi a dluhopisy nefinančních institucí. Celkově 97 % investic do cenných papírů je prováděno do těch vydaných v Praze, zbytek tvoří hlavně investice do nemovitostí rozmístěných v Brně, Českých Budějovicích a Ostravě a investice do cenných papírů některých firem umístěných v Brně, Vsetíně, Zlíně a Kutné Hoře.

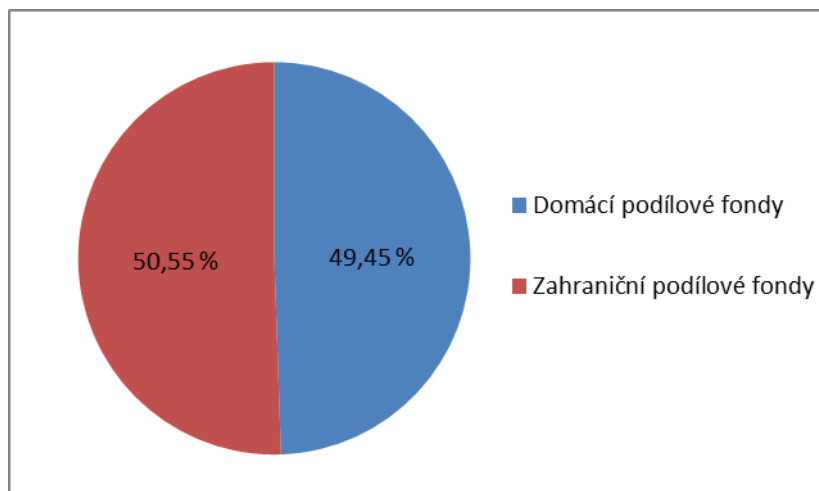
Regionální analýza cenných papírů v portfoliu zahraničních podílových fondů prokázala v České republice rovněž jako hlavní investiční cíl hlavní město Praha. Z celkových 10,5 mld. Kč investic do cenných papírů vydaných v Česku, tvoří podíl Prahy 93 %. V porovnání s domácími podílovými fondy je správci zahraničních fondů investováno do menšího počtu investičních cílů. Mimo Prahu potom směřují investice podílových fondů už pouze do cenných papírů vydaných v Kutné Hoře a ve Znojmě. I zde převažují v portfoliích státní dluhopisy vydané ministerstvem financí a opět v menší míře i Českou exportní bankou. Jejich podíl ale na celkových investicích do cenných papírů je výrazně nižší než v předchozím případě. Svůj podíl na celkových investicích tak zvýšily cenné papíry finančních i nefinančních institucí.

Významným cílem investic pro zahraniční, ale i domácí (hned po České republice) podílové fondy jsou cenné papíry vydané v Evropské unii. Celkové investice zde dosahují více než 600 mld. Kč a nejvíce investic z podílových fondů, celkově téměř 149 mld. Kč, směřuje do cenných papírů vydaných ve Francii. Poté s výrazným odstupem následuje Spojené Království a Německo. Kromě toho byl zjištěn i výrazný nepoměr mezi EU 15 a EU 27 v investicích do cenných papírů zahraničními podílovými fondy. Původní členové unie jsou pro správce těchto fondů mnohem více vyhledávaným investičním cílem, než je tomu u správců domácích fondů. V pořadí druhým regionem z hlediska celkových investic do cenných papírů je uskupení BRICS, sdružující rychle se rozvíjející ekonomiky, které by měly patřit, anebo již v současnosti patří, mezi ty největší. Dominuje zde zejména Indie, s celkovými investicemi podílových fondů druhá v pořadí. Domácí fondy členy toho to uskupení (s výjimkou Ruska) jako investiční cíl téměř nevyhledávají. Investice zahraničních podílových fondů směřují do uskupení BRICS zejména prostřednictvím teritoriálně úzce zaměřených fondů (např. Parvest Equity Bric). V regionu Severní Amerika se nachází nejčastější investiční cíl podílových fondů. Investice do cenných papírů vydaných v USA dosahují hodnoty 236 mld. Kč a to tak výrazně napomáhá celkově třetímu místu Severní Ameriky mezi analyzovanými regiony. Předposledním analyzovaným regionem jsou tzv. vysoce výkonné asijské ekonomiky, jejichž seznam a samotný název vychází ze zprávy Světové banky. Podobně jako tomu bylo u uskupení BRICS i zde je investováno hlavně teritoriálně úzce zaměřenými zahraničními fondy. Za zmínku tak stojí fond, jehož portfolio je složeno výhradně z cenných papírů emitovaných v Japonsku. To je ale po Thajsku z hlediska celkových investic podílových fondů až na druhém místě.

Významné postavení na finančních trzích mají díky své specifické úloze offshore finanční centra (OFCs). Při určování jejich členů nastávají četné potíže s definičními kritérii, a proto se jejich výsledné seznamy často liší. Nejvyhledávanějšími daňovými ráji jsou pro podílové fondy zejména ráje lokalizované v Karibiku a v Evropě. Nejvíce investic podílových fondů směřuje do cenných papírů vydaných zámořskými územími Spojeného království a také závislými územími Britské koruny. Tři tato území jsou obzvláště významná – Bermudy, Kajmanské o. a Rychtářství Jersey. Kromě nich byly v menší míře zjištěny i investice do cenných papírů vydaných v evropských daňových rájích, v Bahrajnu na Blízkém Východě, v Libérii v Africe a na Marshallových ostrovech v Mikronésii. Kromě seznamu OECD, který se pro tuto práci stal referenčním, jsou OFCs popsány i ve zprávě GFCI. Každoročně vytvořený žebříček nejvýznamnějším finančních center umožňuje porovnání z hlediska celkových investic podílových fondů. Pozice některých OFCs v tomto žebříčku ale příliš nekorresponduje s jejich pozicí z hlediska celkových investic. Rychtářství Guernsey je mezi OFCs umístěnými v žebříčku na druhém místě, celkové investice do cenných papírů vydaných zde ho ale řadí až na 11. pozici.

Celkově je podílovými fondy investováno v Česku na konci roku 2010 přibližně 46 mld. Kč. Do cenných papírů emitovaných v hlavním městě Praze je investováno podílovými fondy 95 % této hodnoty. Zbytek této částky je podílovými fondy investováno do šesti dalších krajů (řazeno podle pořadí celkových investic) – Jihomoravského, Středočeského, Zlínského, Jihočeského a Moravskoslezského kraje. Podíl aktiv, která podílové fondy působící v Česku investují do zahraničí, je nesrovnatelně větší. Celkově je podílovými fondy investováno 1 539 mld. Kč do zahraničí, což představuje více než 97 % všech investic domácích a zahraničních podílových fondů. Nejvíce je přitom investováno (řazeno podle pořadí celkových investic) do USA, za kterými s velkým odstupem následuje Indie, Francie a Čína. Je třeba ale znovu si uvědomit, že zahraniční fondy působí na mnohem více trzích, a proto jsou hodnoty jejich investic v porovnání s domácími fondy mnohem vyšší. Mnohem vyšší je i počet všech zahraničních fondů působících v ČR, tedy ne pouze těch v analýze – v roce 2010 překračoval počet zahraničních podílových fondů hodnotu 1 700 oproti 116 domácím podílovým fondům. Podle AKAT bylo na konci roku 2010 na území Česka vloženo do všech zahraniční podílových fondů působících v Česku jen asi o 2,7 mld. Kč více než do domácích podílových fondů, celkově tedy asi 125 mld. Kč.

Graf 2: Objem majetku vloženého do všech podílových fondů z území Česka na konci roku 2010



Zdroj: AKAT ČR, vlastní zpracování.

Z výsledků investic podílových fondů v Česku je tak patrné, že byl potvrzen základní předpoklad o dominanci investic do cenných papírů emitovaných na území hlavního města Prahy. Neexistence dalších významných finančních center v Česku, ústředí investičních společností umístěná převážně v hlavním městě a poslední vývoj v hodnocení Prahy jako finančního centra podle zprávy GFCI 9 naznačuje, že její pozice národního finančního centra zůstane nadále zachována. Na regionální úrovni se v hodnocení umísťuje výše finanční centrum Vídeň a z posledního vývoje není patrný trend vedoucí k vyrovnávání pozic obou finančních center. Naopak donedávna hůře hodnocená Varšava svoji pozici v roce 2012 natolik vylepšila, že předskočila v hodnocení podle GFCI 10 poprvé Prahu. Přestože v dalším roce svoji pozici neudržela, nelze vyloučit, že může někdy v budoucnu opět ohrozit pozici Prahy. Vzhledem k rostoucí centralizaci opravdových globálních center na úkor finančních center nižšího řádu, popsanou Engelen (2009), dále nelze ani předpokládat výrazné posilování pozice Prahy mezi ostatními finančními centry. Případný další výzkum v této oblasti by se proto mohl zaměřit na analýzu relativně blízkých lokálních finančních center stejné úrovně a jejich vzájemné ovlivňování. Dále by se mohla tato práce rozšířit i o regionální analýzu rozložení aktiv podílových fondů např. v době před finanční krizí anebo vstupu ČR do EU a nabídnout tak širší pohled na zkoumanou problematiku.

Použité zdroje:

CORPATAUX, J., CREVOISIER, O. (2005): Increase Capital Mobility/Liquidity and Its Repercussions at Regional Level: Some Lessons from the Experiences of Switzerland and the United Kingdom (1975–2000). *European Urban and Regional Studies*, 12, č. 4, s. 315 – 334.

CORPATAUX, J., CREVOISIER, O., THEURILLAT, T. (2009): The Expansion of the Finance Industry and Its Impact on the Economy: A Territorial Approach Based on Swiss Pension Funds. *Economic Geography*, 85, č. 3, s. 313 – 334.

DICKEN, P. (2011): *Global Shift: Mapping the Changing Contours of the World Economy*. 6th edition. The Guilford Press, New York, 607 s.

DOW, C. S. (1992): The regional financial sector: A Scottish case study. *Regional Studies*, 26, č. 7, s. 619 – 631.

ENGELEN, E., GROTE, H. M (2009): Stock exchange virtualisation and the decline of second-tier financial centres – the cases of Amsterdam and Frankfurt, *Journal of Economic Geography*, 9, č. 5, s. 679 – 696.

FAULCONBRIDGE, J., ENGELEN, E., HOYLER, M., BEAVERSTOCK, J. (2007): Analysing the Changing Landscape of European Financial Centres: The Role of Financial Products and the Case of Amsterdam. *Growth and Change*, 38, č. 2, s. 279 – 303.

HUTCHISON, R. W, MCKILLOP, D. G. (1990): Regional financial sector models: an application to the Northern Ireland financial sector. *Regional Studies*, 24, č. 5, s. 421 – 432. In: DOW, C. S. (1992): The regional financial sector: A Scottish case study. *Regional Studies*, 26, č. 7, s. 619 – 631.

MARSHAL, A. (1890): *Principles of Economics*. 8. vydání. Macmillan, London, 754 s.

MARTIN, R. (1999): *Money and the Space Economy*. John Wiley & Sons Ltd, Chichester, 337 s.

MARTIN, R., MINNS, R. (1995): Undermining the financial basis of regions: the spatial structure and implications of the UK pension fund systém. *Regional Studies*, 29, č. 2, s. 125 – 144.

OHARA, M., SHAW, W. (1990): Deposit insurance and wealth effects – the value of being too big to fail. *Journal of finance*, 5, č. 45, s. 1587 – 1600.

PIKE, A., POLLARD, J. (2010): Economic Geographies of Financialization. *Economic Geography*, 86, č. 1, s. 29 – 51.

POURTEOUS (1995): *The Geography of Finance*. Avebury, Aldershor, 230 s.

ROBERTS, S. (1994): Fictitious capital, fictitious spaces: the geography of offshore financial flows. In: DICKEN, P. (2011): *Global Shift: Mapping the Changing Contours of the World Economy*. 6. vydání. The Guilford Press, New York, 607 s.

ROUWENHORST, G., K. (2004): The Origin of Mutual Funds. Yale International Center fo Finance, 4, č. 48, s. 1 – 33.

SASSEN, S. (1991): The global city: New York, London, Tokio. Princeton University Press, Princeton, 397 s. In: CORPATAUX, J., CREVOISIER, O., THEURILLAT, T. (2009): The Expansion of the Finance Industry and Its Impact on the Economy: A Territorial Approach Based on Swiss Pension Funds. Economic Geography, 85, č. 3, s. 313 – 334.

SMITH, A., SWAIN A. (2009): Economic Crisis in the East of the European Union: Models of Development and the Contradictions of Internationalization. Euroasian Geography and Economics, 50, č. 6, s. 1 – 35.

VESELÁ, J. (2011): Investování na kapitálových trzích. 2. vydání. Aspi, Praha, 703 s.

WISE, D. (1982): International Banking Facilities and the Future of Off-shore Banking, Fletcher Forum, 6, s. 299-329. In: MARTIN, R. (1999): Money and the Space Economy. John Wiley & Sons Ltd, Chichester, 337 s.

Alico Funds Central Europe (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 6. 5. 2012].
Dostupné z: <http://www.afce.sk/company/documents/annual-reports-and-financial-statements-for-pinebridge-global-funds/>

Asociace pro kapitálový trh České republiky (2010): Informační servis. [online]. [cit. 20. 1. 2012]. Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/>

AXA investiční společnost (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 27. 3. 2012].
Dostupné z: <http://www.axa.cz/axa-v-ceske-republice/financni-vysledky/vyrocnizpravy/>

BNP Paribas Asset Management (2011): Výroční zpráva. [online]. [cit. 9. 5. 2012].
Dostupné z: <http://invest.bnpparibas.com/en/pid5859/annual-report.html>

Credit Suisse (2011): Výroční zpráva. [online]. [cit. 12. 5. 2012]. Dostupné z:
https://www.credit-suisse.com/investors/en/information/financial_reports.jsp

ČP INVEST investiční společnost (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 26. 3. 2012].
Dostupné z: <http://www.cpinvest.cz/o-nas/vyrocnizpravy.html>

Erste Sparinvest (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 30. 4. 2012]. Dostupné z:
<http://institutionals.erste-am.com/en/inst/Funds>

Franklin Templeton Investment (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 7. 5. 2012].
Dostupné z: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=111222&p=irol-reportsannual>

Global Financial centres index (2010): [online]. [cit. 30. 6. 2013]. Dostupné z:
<http://www.zyen.com/activities/gfci.html>

HSBC Global Invest Funds (2011): Výroční zpráva. [online]. [cit. 9. 5. 2012]. Dostupné z: <http://www.hsbc.bm/1/2/personal/investments/investment-fund-reports-and-accounts>

ING Investment Management (2011): Výroční zpráva. [online]. [cit. 13. 5. 2012].
Dostupné z: <http://www.ingfunds.com/Lit/Prospectuses-Reports/index.htm?fundTypeID=1>

International Monetary Fund (2007): Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition. [online]. [cit. 24. 6. 2013]. Dostupné z:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0787.pdf>

International Monetary Fund (1997): Growth in East Asia. What We Can and What We Cannot Infer. [online]. [cit. 9. 8. 2013]. Dostupné z:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues1/>

Investiční kapitálová společnost KB (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 26. 3. 2012].
Dostupné z: <http://www.iks-kb.cz/web/vyrocnizpravy.html>

Investiční skupina Prosperita (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 27. 3. 2012].
Dostupné z: <http://www.prosperita.com/investicni-spolecnost/vyrocnizpravy-is.html>

- Investiční společnost České spořitelny (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 26. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.iscs.cz/web/infocentrum/Jine/Vyrocni_zprava/
- Investiční společnost ČSOB (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 26. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/CSOBIS/Informacni-povinnost-spravce-fondu/Stranky/Zpravy-obhospodarovatele.aspx>
- J&T investiční společnost (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 27. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.jtis.cz/dasi-informace-soubory-ke-stazeni/vyrocni-zpravy/111111>
- Organization for Economic Cooperation and Development (2000): Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices. [online]. [cit. 25. 6. 2013]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/tax/transparency/44430257.pdf>
- Pioneer investiční společnost (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 24. 4. 2012]. Dostupné z: <http://www.pioneerinvestments.cz/VyrocniZpravy.asp>
- Raiffeisen Kapitalanlage (2011): Výroční zpráva. [online]. [cit. 7. 11. 2012]. Dostupné z: <http://www.rb.cz/en/information-service/bank-profile/annual-reports/>
- Reico investiční společnost České spořitelny: Výroční zpráva 2010. [online]. [cit. 27. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.reico.cz/cs/o-nas/vyrocni-zpravy/>
- Société Générale Asset Management (2010): Výroční zpráva. [online]. [cit. 9. 5. 2012]. Dostupné z: <http://www.societegenerale.com/en/tools/regulated-information>
- Z/Y Group (2010, 2011): The Global Financial Centres Index 8, 9, 10. [online]. [cit. 24. 6. 2013]. Dostupné z: <http://www.zyen.com/activities/gfci.html>
- Tax Justice Network (2007): Identifying Tax Havens and Offshore Finance Centres. [online]. [cit. 25. 6. 2012]. Dostupné z: http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Identifying_Tax_Havens_Jul_07.pdf
- World Bank (1993): The East Asian miracle: economic growth and public policy. [online]. [cit. 9. 8. 2013]. Dostupné z: <http://documents.worldbank.org/curated/en/1993/09/698870/east-asian-miracle-economic-growth-public-policy-vol-1-2-main-report>
- Zákon č. 189/2004Sb., o kolektivním investování (2004). [online]. [cit. 13. 4. 2013]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakon.jsp?page=0&nr=189~2F2004&rpp=15#seznam>
- Zákon č. 591/1992, o cenných papírech (1992). [online]. [cit. 13. 4. 2013]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakon.jsp?page=0&nr=591~2F1992&rpp=15#seznam>

Přílohy:

Příloha 1: Rozložení investic podílových fondů do cenných papírů podle země emitenta

	Země emitenta	Investice do cenných papírů (v tis. Kč)	
		Zahraníční podílové fondy	Domácí podílové fondy
1	Argentina	852 793	-
2	Austrálie	5 693 705	211 793
3	Bahrajn	256 051	-
4	Bailiwick of Guernsey	255 390	-
5	Bailiwick of Jersey	2 550 003	60 624
6	Barbados	8 684	-
7	Belgie	15 281 221	25 634
8	Bělorusko	49 319	-
9	Bermudy	3 586 090	237 995
10	Bosna a Hercegovina	35 019	-
11	Brazílie	68 454 523	48 913
12	Britské panenské o.	571 157	-
13	Bulharsko	123 806	-
14	Česká republika	10 553 210	35 749 203
15	Čína	100 894 315	17 752
16	Dánsko	8 498 226	75 606
17	Dominikánská republika	65 998	-
18	Egypt	98 997	-
19	Filipíny	2 636 397	-
20	Finsko	4 767 630	11 056
21	Francie	147 941 767	980 313
22	Ghana	38 209	-
23	Gruzie	80 790	-
24	Guatemala	5 210	-
25	Hong Kong	19 137 852	27 831
26	Chile	601 756	-
27	Chorvatsko	486 770	-
28	Indie	151 314 322	-
29	Indonésie	25 689 169	-
30	Irák	72 945	-
31	Irsko	13 789 327	1 441 775
32	Island	177 210	-
33	Itálie	53 533 870	174 127
34	Izrael	21 408	-
35	Jamajka	8 684	-
36	Japonsko	54 843 933	144 899
37	Jihoafrická republika	1 782 649	-
38	Jižní Korea	39 815 406	11 075
39	Jordánsko	15 631	-
40	Kajmanské o.	3 027 646	521 089
41	Kanada	7 381 579	90 641
42	Katar	541 176	-
43	Kazachstán	592 664	463 834
44	Kolumbie	995 763	-
45	Kostarika	6 079	-
46	Kypr	292 481	318 686

47	Libanon	73 813	-
48	Libérie	539 266	-
49	Lichtenštejsko	224 369	-
50	Litva	406 350	-
51	Lotyšsko	79 173	-
52	Lucembursko	19 014 391	1 905 901
53	Maďarsko	4 571 072	1 436 213
54	Makedonie	74 605	-
55	Malajsie	3 319 303	-
56	Maroko	21 710	-
57	Marshallovy ostrovy	115 625	-
58	Mexiko	5 964 235	-
59	Německo	82 061 527	3 392 065
60	Nigérie	17 368	-
61	Nizozemí	6 260 924	-
62	Nizozemské Antily	437 700	44 670
63	Nizozemsko	55 434 831	2 876 385
64	Norsko	6 395 574	37 872
65	Nový Zéland	3 445	-
66	Ostrov Man	393 190	-
67	Pakistán	13 261 817	-
68	Panama	683 979	-
69	Peru	1 109 720	-
70	Pobřeží slonoviny	38 209	-
71	Polsko	12 243 981	2 669 620
72	Portugalsko	8 614 002	-
73	Rakousko	22 606 937	4 993 420
74	Rumunsko	263 759	226 283
75	Rusko	20 236 798	3 453 838
76	Řecko	3 687 520	306 080
77	Salvador	165 463	-
78	Senegal	43 420	-
79	Singapur	5 372 488	-
80	Slovensko	261 059	1 436 708
81	Slovinsko	875 908	-
82	Spojené arabské emiráty	724 464	12 262
83	Spojené království	89 120 294	3 113 167
84	Spojené státy americké	229 920 104	6 648 454
85	Srbsko	75 248	-
86	Španělsko	36 595 990	666 455
87	Švédsko	12 075 188	144 511
88	Švýcarsko	37 225 267	239 327
89	Taiwan	10 767 339	-
90	Thajsko	59 737 572	-
91	Tunisko	25 183	-
92	Turecko	7 567 057	435 603
93	Ukrajina	454 105	66 068
94	Uruguay	222 342	-
95	Venezuela	1 876 797	-
96	Vietnam	61 656	-

Zdroj: Výroční zprávy investičních společnosti za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Příloha 2: Seznam daňových rájů a OFCs podle OECD a IMF

	Jurisdikce	OECD (2000)	IMF (2000)
1	Andorra	■	■
2	Anguilla	■	■
3	Antigua and Barbuda	■	■
4	Aruba	■	■
5	Bahamas, The	■	■
6	Bahrain	■	■
7	Barbados	□	■
8	Belize	■	■
9	Bermuda	■	■
10	British Virgin Islands	■	■
11	Cayman Islands	■	■
12	Cook Islands	■	■
13	Costa Rica		■
14	Cyprus	■	■
15	Dominica	■	■
16	Gibraltar	■	■
17	Grenada	■	■
18	Guernsey	■	■
19	Hong Kong SAR		■
20	Ireland		■
21	Isle of Man	■	■
22	Jersey	■	■
23	Lebanon		■
24	Liberia	■	
25	Liechtenstein	■	■
26	Luxembourg		■
27	Macao SAR		■
28	Malaysia (Labuan)		■
29	Maldives	□	
30	Malta	■	■
31	Marshall Islands	■	■
32	Mauritius	■	■
33	Monaco	■	■
34	Montserrat	■	■
35	Nauru	■	■
36	Netherlands Antilles	■	■
37	Niue	■	■
38	Palau		■
39	Panama	■	■
40	Samoa	■	■
41	San Marino	■	
42	Seychelles	■	■
43	Singapore		■

44	St. Christopher and Nevis	■	■
45	St. Lucia	■	■
46	St. Vincent and the Grenadines	■	■
47	Switzerland		■
48	Tonga	□	
49	Turks and Caicos Islands	■	■
50	US Virgin Islands	■	
51	Vanuatu	■	■
Celkem		41 (38)	46
■		daňový ráj podle OECD, offshore finanční centrum podle IMF	
□		daňový ráj podle OECD pouze do roku 2006	

Zdroj: Towards Global TaxCo-operation, OECD 2000

Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition, IMF 2007

Identifying Tahavens and Offshore Finance Centres, Tax Justice Network 2007

Příloha 3: Žebříček finančních center, jejich původ a hodnocení podle GFCI 9

Pořadí	Finanční centrum	Stát	Hodnocení (Březen, 2011)
1	London	United Kingdom	775
2	New York	United States	769
3	Hong Kong (SAR)		759
4	Singapore		722
5	Tokyo	Japan	694
6	Shanghai	China	694
7	Chicago	United States	673
8	Zurich	Switzerland	665
9	Geneva	Switzerland	659
10	Toronto	Canada	658
11	Sydney	Australia	658
12	Boston	United States	656
13	San Francisco	United States	655
14	Frankfurt	Germany	654
15	Shenzhen	China	653
16	Seoul	South Korea	651
17	Washington, D.C.	United States	650
18	Beijing	China	650
19	Taipei	Taiwan	639
20	Paris	France	637
21	Luxembourg	Luxembourg	630
22	Vancouver	Canada	626
23	Jersey (CD)		624
24	Melbourne	Australia	621
25	Munich	Germany	617
26	Montreal	Canada	615
27	Guernsey (CD)		607
28	Dubai	United Arab Emirates	605
29	Edinburgh	United Kingdom	600
30	Qatar		597
31	Osaka	Japan	594
32	Amsterdam	Netherlands	593
33	Stockholm	Sweden	592
34	Dublin	Ireland	592
35	Isle of Man (CD)		590
36	Hamilton	Bermuda (BOT)	589
37	Madrid	Spain	588
38	Cayman Islands (BOT)		587
39	Wellington	New Zealand	587
40	British Virgin Islands (BOT)		584
41	Milan	Italy	581

42	Brussels	Belgium	581
43	Vienna	Austria	576
44	São Paulo	Brazil	574
45	Kuala Lumpur	Malaysia	573
46	Copenhagen	Denmark	571
47	Glasgow	United Kingdom	571
48	Rome	Italy	568
49	Bahrain		566
50	Rio de Janeiro	Brazil	563
51	Monaco		562
52	Mexico City	Mexico	561
53	Oslo	Norway	560
54	Johannesburg	South Africa	551
55	Prague	Czech Republic	547
56	Helsinki	Finland	546
57	Gibraltar (BOT)		546
58	Mumbai	India	541
59	Warsaw	Poland	538
60	Malta		538
61	Bangkok	Thailand	536
62	Mauritius		533
63	Jakarta	Indonesia	532
64	Buenos Aires	Argentina	525
65	Lisbon	Portugal	525
66	Manila	Philippines	519
67	The Bahamas		517
68	Moscow	Russia	506
69	Saint Petersburg	Russia	504
70	Riyadh	Saudi Arabia	500
71	Istanbul	Turkey	494
72	Budapest	Hungary	468
73	Athens	Greece	457
74	Tallinn	Estonia	456
75	Reykjavik	Iceland	436
76	Calgary	Canada	
77	Abu Dhabi	United Arab Emirates	
78	Panama City	Panama	
79	Cyprus		

Pozn.: Poslední čtyři finanční centra byla přidána do indexu relativně nedávno a ještě nemohou být hodnocena.

Zdroj: Global Financial Centres Index 9

Příloha 4: Seznam analyzovaných domácích podílových fondů

	Název fondu	Vlastní kapitál (v tis. Kč)	Domácí investiční společnost	Typ fondu
1	Sporinvest	26 844 303	Investiční společnost České spořitelny	Fond peněžního trhu
2	Sporobond	7 534 238	Investiční společnost České spořitelny	Dluhopisový fond
3	IKS Peněžní trh PLUS	5 497 949	Investiční kapitálová společnost KB	Fond peněžního trhu
4	Sporotrend	5 383 946	Investiční společnost České spořitelny	Akciový fond
5	IKS Balancovaný - dynamický	4 089 977	Investiční kapitálová společnost KB	Smíšený fond
6	KB Peněžní trh	3 686 019	Investiční kapitálová společnost KB	Fond peněžního trhu
7	ČSOB bohatství	3 019 430	Investiční společnost ČSOB	Smíšený fond
8	IKS Balancovaný - konzervativní	2 754 551	Investiční kapitálová společnost KB	Smíšený fond
9	Fénix smíšený	2 257 392	Investiční kapitálová společnost KB	Smíšený fond
10	Vyvážený mix FF	2 191 894	Investiční společnost České spořitelny	Smíšený fond
11	Sporokonto	2 041 316	Pioneer investiční společnost	Fond peněžního trhu
12	IKS Dluhopisový PLUS	2 008 093	Investiční kapitálová společnost KB	Dluhopisový fond
13	Fond korporátních dluhopisů	1 981 439	ČP INVEST investiční společnost	Dluhopisový fond
14	Obligační fond	1 967 431	Pioneer investiční společnost	Dluhopisový fond
15	Dynamický fond	1 835 751	Pioneer investiční společnost	Smíšený fond
16	Smíšený fond	1 819 636	Investiční společnost České spořitelny	Smíšený fond
17	ČS nemovitostní fond	1 778 390	Reico investiční společnost České spořitelny	Nemovitostní fond
18	AXA EUR Konto	1 708 074	AXA investiční společnost	Fond peněžního trhu
19	Konzervativní mix FF	1 484 404	Investiční společnost České spořitelny	Fond fondů
20	Fond peněžního trhu	1 478 265	ČP INVEST investiční společnost	Fond peněžního trhu
21	Top stocks	1 275 367	Investiční společnost České spořitelny	Akciový fond
22	ČSOB akciový mix	1 245 574	Investiční společnost ČSOB	Akciový fond
23	Fond ropného a energetického průmyslu	1 233 888	ČP INVEST investiční společnost	Akciový fond
24	Fond globálních značek	1 229 251	ČP INVEST investiční společnost	Akciový fond
25	ČSOB střeoevropský	1 226 872	Investiční společnost ČSOB	Smíšený fond
26	Privátní portfolio AR 25	1 197 913	Investiční společnost České spořitelny	Fond fondů
27	J&T PERSPEKTIVA smíšený	1 093 177	J&T investiční společnost	Smíšený fond
28	AXA CZK Konto	1 066 842	AXA investiční společnost	Fond peněžního trhu
29	PROSPERITA - OPF globální	1 034 749	Investiční skupina Prosperita	Smíšený fond
30	Akciový fond	1 033 414	Pioneer investiční společnost	Akciový fond

Zdroj: AKAT ČR, výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.

Příloha 5: Seznam analyzovaných zahraničních podílových fondů

	Název fondu	Vlastní kapitál (v mil. Kč)	Spravuje	Typ fondu
1	Templeton Asian Growth	318 112 836 938,16	Franklin Templeton Investment	Akciový fond
2	Templeton Growth (Euro)	122 944 672 723,74	Franklin Templeton Investment	Akciový fond
3	Frk Mutual European A Acc USD	54 990 941 781,32	Franklin Templeton Investment	Akciový fond
4	SGAM Fund Money Market Euro	41 496 785 686,44	Société Générale Asset Management	Fond peněžního trhu
5	Indian Equity	36 255 889 544,32	HSBC Global Invest Funds	Akciový fond
6	PARVEST SHORT TERM EURO	32 531 140 080,46	BNP Paribas Asset Management	Fond peněžního trhu
7	Credit Suisse Portfolio Fund (Lux) Balanced (Sfr) B	31 522 873 415,98	Credit Suisse	Smíšený fond
8	Brazil Equity	28 807 989 625,43	HSBC Global Invest Funds	Akciový fond
9	ING (L) INVEST EURO HIGH DIVIDEND	28 250 093 903,42	ING Investment Management	Akciový fond
10	PARVEST EQUITY USA	27 401 186 756,19	BNP Paribas Asset Management	Akciový fond
11	Credit Suisse Portfolio Fund (Lux) Income (Sfr) B	27 185 057 359,99	Credit Suisse	Smíšený fond
12	SGAM Fund Equities Japan Concentrated Value	25 052 331 544,77	Société Générale Asset Management	Akciový fond
13	PARVEST BOND EURO MEDIUM TERM	24 804 158 951,60	BNP Paribas Asset Management	Dluhopisový fond
14	SGAM Fund Equities Japan Small Cap	23 991 885 700,79	Société Générale Asset Management	Akciový fond
15	PARVEST BOND EURO SHORT TERM	22 550 466 565,06	BNP Paribas Asset Management	Dluhopisový fond
16	Raiffeisen - Euroasien akciový fond	22 129 621 658,80	Raiffeisen Kapitalanlage	Akciový fond
17	PARVEST EQUITY HIGH DIVIDEND EUROPE	20 845 897 393,86	BNP Paribas Asset Management	Akciový fond
18	PARVEST BOND EURO GOVERNMENT	20 400 629 083,52	BNP Paribas Asset Management	Dluhopisový fond
19	ING (L) Renta Fund Euro	20 362 858 429,24	ING Investment Management	Dluhopisový fond
20	ING (L) Invest Global High Dividend	19 926 794 337,38	ING Investment Management (C.R.)	Akciový fond
21	ING (L) INVEST GLOBAL HIGH DIVIDEND (CZK)	19 926 794 337,38	ING Investment Management	Akciový fond
22	PARVEST BOND EURO CORPORATE	19 229 812 075,46	BNP Paribas Asset Management	Dluhopisový fond
23	SGAM Fund Equities US Relative Value (EUR)	18 195 577 703,39	Société Générale Asset Management	Akciový fond
24	ESPA Bond Combirent A	17 917 380 623,98	Erste Sparinvest	Dluhopisový fond
25	KBC BONDS CORPORATES EURO	17 454 902 363,15	ČSOB Asset Management	Dluhopisový fond
26	PARVEST EQUITY BRAZIL	17 231 884 978,60	BNP Paribas Asset Management	Akciový fond

27	KBC BONDS HIGH INTEREST	17 226 885 565,32	ČSOB Asset Management	Dluhopisový fond
28	PARVEST EUROPE GROWTH	16 552 340 353,64	BNP Paribas Asset Management	Akciový fond
29	Raiffeisen - Osteuropa Aktien	16 419 830 685,11	Raiffeisen Kapitalanlage	Akciový fond
30	ING (L) INVEST GLOBAL GROWTH	16 390 788 974,39	ING Investment Management	Akciový fond
31	ESPA Cash Euro Plus T	16 088 902 014,64	Erste Sparinvest	Fond peněžního trhu
32	PARVEST EQUITY BRIC	15 733 838 224,54	BNP Paribas Asset Management	Akciový fond
33	PARVEST EUROPE ALPHA	15 644 260 981,16	BNP Paribas Asset Management	Akciový fond
34	ESPA Bond Danubia A	15 621 840 841,66	Erste Sparinvest	Dluhopisový fond
35	KBC Renta Dollarenta	15 537 005 989,75	ČSOB Asset Management	Dluhopisový fond
36	PARVEST BOND EURO	15 070 668 304,72	BNP Paribas Asset Management	Dluhopisový fond
37	ING (L) Renta Fund Global High Yield	14 432 418 388,94	ING Investment Management	Dluhopisový fond
38	ING (L) INVEST US HIGH DIVIDEND	14 030 968 467,04	ING Investment Management	Akciový fond
39	PARVEST STEP 90 EURO	13 868 411 822,58	BNP Paribas Asset Management	Zajištěný fond
40	SGAM Fund Equities US Relative Value (USD)	13 614 735 734,89	Société Générale Asset Management	Akciový fond
41	ESPA BOND EURO-CORPORATE A	13 521 648 891,62	Erste Sparinvest	Dluhopisový fond
42	KBC Equity Fund America	13 496 327 578,63	ČSOB Asset Management	Akciový fond
43	KBC Multi Cash ČSOB CZK Kap.	13 413 106 291,48	ČSOB Asset Management	Fond peněžního trhu
44	ING (L) INVEST EUROPE HIGH DIVIDEND	13 228 181 481,41	ING Investment Management	Akciový fond
45	PineBridge Greater China Equity Fund	13 053 133 630,00	Alico Funds Central Europe	Akciový fond
46	KBC Renta Eurorenta	12 624 468 776,73	ČSOB Asset Management	Dluhopisový fond
47	Credit Suisse Bond Fund (Lux) Sfr B	12 428 869 762,80	Credit Suisse	Dluhopisový fond
48	KBC BONDS EMERGING MARKETS	11 793 388 915,70	ČSOB Asset Management	Dluhopisový fond
49	ESPA Bond Europe A	11 740 523 723,43	Erste Sparinvest	Dluhopisový fond
50	Credit Suisse Fund (Lux) Relative Return Engineered (Euro) B	11 617 162 375,06	Credit Suisse	Dluhopisový fond
51	SGAM Fund Equities Euroland Value (EUR)	11 595 340 184,69	Société Générale Asset Management	Akciový fond
52	ESPA Bond Euro-Rent A	11 474 790 242,54	Erste Sparinvest	Dluhopisový fond
53	PineBridge Global Emerging Markets Equity Fund	11 294 664 850,00	Alico Funds Central Europe	Fond peněžního trhu
54	Raiffeisen - Europa Aktien	11 098 801 244,20	Raiffeisen Kapitalanlage	Akciový fond

55	PARVEST SHORT TERM USD	10 891 075 845,15	BNP Paribas Asset Management	Fond peněžního trhu
56	Raiffeisen - Global Aktien	10 245 497 519,78	Raiffeisen Kapitalanlage	Akciový fond
57	PARVEST EQUITY LATIN AMERICA	10 243 907 918,87	BNP Paribas Asset Management	Akciový fond
58	KBC BONDS CONVERTIBLES	10 175 878 346,31	ČSOB Asset Management	Dluhopisový fond
59	PARVEST CONVERTIBLE BOND EUROPE	10 113 437 260,50	BNP Paribas Asset Management	Smíšený fond
60	ING International Český akciový fond	10 088 531 721,24	ING Investment Management	Akciový fond
61	ESPA BOND EMERGING MARKETS A	10 067 602 029,32	Erste Sparinvest	Dluhopisový fond

Zdroj: AKAT ČR, výroční zprávy investičních společností za rok 2010 a 2011, vlastní zpracování.