



# Finanční trhy

---

**Kolektivní investování  
(resp. Investiční fondy)**



# Kolektivní investování – úvod a historie (I)

---

- Subjekty kolektivního investování – důležití „hráči“ na světových finančních trzích v posledních desetiletích
- Historie
  - počátky – polovina 19. stol. v Evropě, větší rozvoj až ve 20. letech 20. stol. v USA (přerušeno krachem na NYSE v r. 1929 a hospodářskou krizí)
  - větší rozvoj v Evropě až II. světové válce (Francie)
  - portfolio – akcie, pak i dluhopisy a nemovitosti
  - v oblasti střední a východní Evropy vznik a rozvoj až v 90. letech 20. stol. v souvislosti s privatizací



## Kolektivní investování – úvod a historie (II)

---

- Česká republika:
  - první instituce kolektivního investování - investiční společnost První investiční (PIAS), založená 1990 Investiční bankou
  - „produkt“ kupónové privatizace (v 1. vlně 72 % investičních bodů, v 2. vlně 63,5 %)



# Princip kolektivního investování

---

- Podstatou podnikání formou kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků od předem neurčeného a neomezeného počtu osob za účelem jejich použití k podnikání na základě principu rozptýlení rizika způsoby, které dovoluje zákon.
- Soustředování peněžních prostředků a jejich použití musí probíhat jen formami, které jsou zákonem povoleny, jinak musí být uloženy na zvláštním účtu u banky, která se označuje jako depozitář.



# Výhody pro investory

---

- Stálá likvidita vložených prostředků
- Diverzifikace rizika
- Snížení informačních a transakčních nákladů
- Možnost nákupu takových titulů, ke kterým by se drobný investor normálně nedostal
- Profesionální správa svěřeného majetku
- Jednoduché a pohodlné investování
- => většinou vyšší výnosy než např. v případě držení úspor u komerčních bank



# Výhody pro ekonomiku

---

Přínos pro ekonomiku státu spočívá především v tom, že pokud se do kolektivního investování zapojí značná část obyvatelstva, přemění tito drobní střadatelé část svých, do té doby většinou značně likvidních finančních aktiv na akcie a podílové listy výše uvedených fondů, nebo-li na finanční aktiva dlouhodobá. Tím se dostanou na kapitálový trh značné objemy peněžních prostředků, které by se tam jinak nedostaly a které mají značný význam pro financování řady rozsáhlých reálných investic prováděných jak podniky, tak i státem s příznivým dopadem na ekonomický růst.



# Nevýhody

---

- Fondu je nutné platit správní poplatek, tj. poplatek za správu svěřeného kapitálu
- Investor ztrácí možnost úplně či výrazněji ovlivňovat zaměření investic (ztráta investiční volnosti)
- A samozřejmě riziko, které vyplývá ze samotného investování na kapitálovém a peněžním trhu.



# Základní modely

---

- *kolektivní investování prostřednictvím investičních fondů*
- *kolektivní investování prostřednictvím podílových fondů*





# Investice do akcií investičních fondů – obecné vymezení

---

- Investiční fond jako akciová společnost, emituje akcie.
- Ve srovnání s klasickými akciovými společnostmi se na investiční fondy vztahují přísnější pravidla, jimiž každý vyspělý stát chrání své občany vkládající své uspořené peníze na finanční, resp. na kapitálový trh.
- Investiční fondy jsou samostatnými právními subjekty a mohou se tak spravovat samy nebo mohou být spravovány investičními společnostmi (management a další náklady, resp. poplatky za správu).

- 
- 
- Důležitým faktorem je velikost diskontu nebo prémie.

$$1 - (\text{kurz akcie/majetek na akcii}) \times 100$$

Pokud je kurz akcie nižší než tržní hodnota majetku investičního fondu připadajícího na jednu akcii, potom se jedná o tzv. diskont. Pokud je naopak tržní hodnota majetku připadající na jednu akcii nižší než kurz, nazývá se tento rozdíl, premií. Je-li výše diskontu vyšší než cca 10 – 15 %, má se obecně za to, že buď správce fondu nebo jeho vedení nemá dostatečnou důvěru investorů. Je-li dosaženo prémie, může to vypovídat buď o neobvyklé situaci, v níž se investiční fond právě nachází nebo o vysoké důvěře v kvality jeho správce nebo managementu.



# Investice do podílových listů podílových fondů – obecné vymezení

---

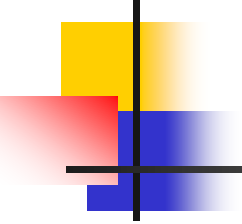
- Podílové fondy nejsou právními subjekty, nevydávají akcie, ale podílové listy.
- Jsou vždy spravovány investiční společností, přičemž vložené prostředky investora zůstávají jeho majetkem a investiční společnost mu je pouze spravuje v rámci příslušného podílového fondu.
- Podílový fondy:
  - uzavřené
  - otevřené



# Uzavřený podílový fond – obecné vymezení

---

- Počet, doba vydávání podílových listů i délka jejich existence bývají zpravidla omezeny zákony jednotlivých zemí, což musí být zakotveno i v jejich statutech.
- Pokud se investor rozhodne do těchto fondů investovat a zakoupí jejich podílové listy, musí si předem uvědomit, že nemá právo na jejich odkup, ale že s nimi může pouze obchodovat na kapitálovém trhu.
- Z výše uvedených důvodů bývá u těchto fondů často nezanedbatelná výše diskontu. Ta bývá často vyšší než u investičních fondů, přičemž k jeho hodnotě se investor zpravidla před ukončením existence fondu nedostane.

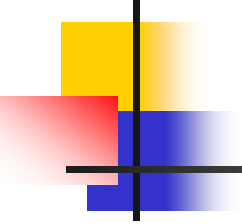
- 
- 
- Podílový fond není právním subjektem, a proto zde neexistuje ani valná hromada, kde by mohl investor své zájmy prezentovat. Investor je tak velmi závislý na serióznosti a odborných kvalitách investiční společnosti, která fond spravuje.
  - Vzhledem k výše uvedenému nelze investování do uzavřených podílových fondů považovat za bezpečný druh investic a z tohoto důvodu jsou tyto fondy ve většině zemí buď velmi přísně regulovány nebo nejsou vůbec povoleny.



## Otevřený podílový fond – obecné vymezení

---

- Počet jimi emitovaných podílových listů, doba upisování podílových listů a doba existence fondu nebývají zpravidla zákony jednotlivých zemí nijak omezovány a závisejí pouze na zájmu investorů množství peněz, které do příslušného podílového fondu vloží.
- Investor má právo kdykoli požádat investiční společnost, která fond spravuje, o odkoupení svého podílového listu za cenu odpovídající aktuální hodnotě majetku na tento list připadajícího.
- Podílové listy otevřených podílových fondů nebývají obchodovány na organizovaných kapitálových trzích a tudíž u nich neexistuje ani žádný diskont.

- 
- 
- Vzhledem k uvedeným vlastnostem, resp. zejména vzhledem k možnosti kdykoliv odprodat podílové listy investiční společnosti, která fond spravuje, za cenu jejich skutečné hodnoty, je možno tento způsob kolektivního investování ve srovnání s oběma předchozími způsoby považovat za nejvýhodnější.
  - Nejvíce rozšířený způsob kolektivního investování.



# Kolektivní investování - výnosy

---

- Dividendy (běžný příjem)
- Kapitálový výnos
  
- Důchodové (dividendové) fondy
- Růstové (kapitálově-růstové) fondy
- Kombinace





# Klasifikace fondů

---

- Podle způsobu správy
- Podle zaměření
- ...



# Fondy podle způsobu správy

---

- **aktivní správa**

manažer fondu rozhoduje, jaké konkrétní cenné papíry a aktiva fond nakoupí nebo prodá do, resp. ze svého portfolia, rozhoduje rovněž o tom, kdy se obchod uskuteční. Snahou je nalézt na trhu podhodnocené cenné papíry a jiná aktiva, využít ziskových příležitostí a dosahovat výnosů pokud možno vyšších, než je průměr výnosů širokého trhu (resp. benchmark)

- **pasivní správa**

fond kopíruje vybraný podkladový index. Správce fondu spoléhá na dlouhodobý růstový trend investičních cenných papírů, nesnaží se vlastním obchodováním překonat výkonnost trhu, udržuje investiční proporce portfolia fondu podle podkladového indexu



# Fondy podle zaměření

---

- Fondy peněžního trhu
  - Fondy dluhopisové
  - Fondy smíšené
  - Fondy akciové
- \* nemovitosti, komodity, deriváty
- \*\* fondy fondů
- \*\*\* fondy zajištěné



# Výběr fondu

---

- Historická výnosnost
- Rizikové ukazatele
- Náklady fondu
- Investiční horizont
  - fondy peněžního trhu: 6 měsíců – 1 rok
  - dluhopisové fondy: 1 – 2 roky
  - smíšené fondy: 3 – 5 let
  - akciové fondy: 5 a více let



---

**Česká republika: zákon č. 240/2013 Sb.,  
o investičních společnostech  
a investičních fondech (v platném znění)**



# Základní pojmy

---

- **Investiční společnost** (§ 7) - právnická osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení uděleného Českou národní bankou oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo vykonávat činnosti uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) až f).
- **Investiční fondy** – fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů
- **Administrátor** (§ 40) – provádí administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu na účet tohoto fondu; každý investiční fond může mít pouze jednoho administrátora.  
Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel.  
Investiční fond s právní osobností nesmí provádět administraci jiného investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu.



---

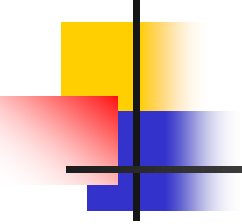
- **Depozitář (§ 60)**

Depozitářem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna

a) mít v opatrování majetek investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,

b) zřídit a vést peněžní účty a evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků náležících do majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu a

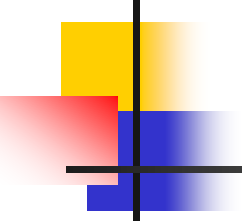
c) evidovat a kontrolovat stav jiného majetku investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu než majetku uvedeného v písmenech a) a b).

- 
- 
- **Obhospodařovatel** (§ 6) - obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond; každý investiční fond může mít pouze jednoho obhospodařovatele.

Všechny podfondy jednoho investičního fondu musí mít téhož obhospodařovatele.

Obhospodařování investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu zahrnuje i obhospodařování jeho podfondů nebo srovnatelných zařízení.



- 
- 
- **Hlavní podpůrce** (§ 85) - osoba, která je na základě smlouvy s obhospodařovatelem tohoto fondu, nebo na základě smlouvy s obhospodařovatelem a deponitářem tohoto fondu, oprávněna provádět tyto finanční služby:
    - a) poskytovat nebo přenechávat peněžní prostředky či investiční nástroje za účelem podpory financování tohoto fondu, nebo
    - b) vypořádávat obchody prováděné v rámci určené investiční strategie tohoto fondu.

# Fondy kolektivního investování

## – standardní a speciální

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 94)*

---

- Standardní fond - fond kolektivního investování, který splňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování a jako takový je zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou (§ 511).
- Speciální fond - fond kolektivního investování, který nesplňuje požadavky směrnice uvedené v odstavci 1 a není jako standardní fond zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou (§ 511).

# Fondy kolektivního investování

## – právní forma

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 100)*

---

- Fondem kolektivního investování může být pouze
  - a) podílový fond, nebo
  - b) akciová společnost.
  
- Standardním fondem, fondem kolektivního investování investujícím jako fond peněžního trhu nebo jako krátkodobý fond peněžního trhu nebo fondem kolektivního investování investujícím do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem...

# Fondy kvalifikovaných investorů

## – právní forma

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 101)*

- Fondem kvalifikovaných investorů může být pouze
  - a) podílový fond,
  - b) svěřenský fond,
  - c) komanditní společnost,
  - d) společnost s ručením omezeným,
  - e) akciová společnost,
  - f) evropská společnost, nebo
  - g) družstvo.
  
- Fondem kvalifikovaných investorů investujícím jako fond peněžního trhu nebo jako krátkodobý fond peněžního trhu však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem.



# Základní informace o fondech pro investory

---

- Statut fondu
- Sdělení klíčových informací
- Propagační sdělení

# Statut investičního fondu

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 189)*

---

- Každý investiční fond musí mít statut.
- Statut investičního fondu vydává a aktualizuje jeho obhospodařovatel.

# Statut fondu kolektivního investování (I)

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 219, 221, 222)*

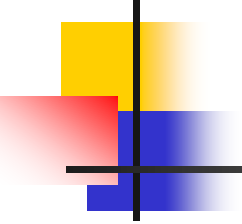
- Statut fondu kolektivního investování je dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kolektivního investování, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi.
- Údaje uvedené ve statutu fondu kolektivního investování musejí být průběžně aktualizovány.
- Statut fondu kolektivního investování a každá jeho změna se uveřejní bez zbytečného odkladu na internetových stránkách tohoto fondu. Uveřejnění změny statutu fondu kolektivního investování se provádí také uveřejněním jeho nového úplného znění.

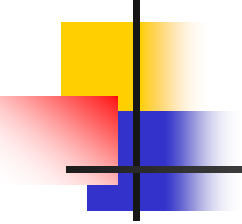
# Statut fondu kolektivního investování (II)

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 220)*

- Statut fondu kolektivního investování obsahuje
  - a) údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a deponitáře fondu kolektivního investování,
  - b) údaje nutné k identifikaci fondu kolektivního investování,
  - c) investiční strategii, včetně investičních limitů,
  - d) rizikový profil fondu kolektivního investování,
  - e) údaje o historické výkonnosti fondu kolektivního investování,
  - f) zásady pro hospodaření fondu kolektivního investování,
  - g) údaje o výplatě podílů na zisku nebo výnosech fondu kolektivního investování,
  - h) údaje týkající se podílových listů nebo akcií vydávaných fondem kolektivního investování,



- 
- 
- i) údaje o poplatcích účtovaných investorům a nákladech hrazených z majetku fondu kolektivního investování,
  - j) údaje o zásadách odměňování, a to alespoň odkazem na internetové stránky,
  - k) údaje o možnosti pověření jiného výkonem jednotlivé činnosti, kterou zahrnuje obhospodařování nebo administrace investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, a v případě, že dojde k pověření jiného, údaje o pověřeném, a
  - l) další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice.

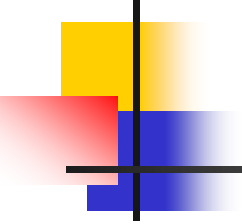
- 
- 
- Vylučuje-li povaha některého údaje jeho uvedení ve statutu, uvede se údaj, který svým obsahem požadovanému údaji nejbližší odpovídá.
  - Česká národní banka stanoví vyhláškou požadavky k obsahu a struktuře statutu fondu kolektivního investování v rozsahu odstavce 1.

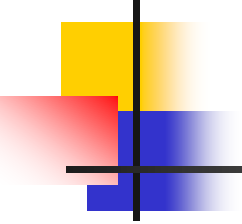
# Sdělení klíčových informací (I)

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 227, 228, 229)*

- Sdělení klíčových informací je dokument, který obsahuje stručné základní charakteristiky fondu kolektivního investování, nezbytné pro pochopení povahy a rizik spojených s investováním do tohoto fondu, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi.
- Údaje uvedené ve sdělení klíčových informací musejí být průběžně aktualizovány.

Administrátor uveřejní aktuální sdělení klíčových informací fondu kolektivního investování bez zbytečného odkladu po jeho vyhotovení na internetových stránkách tohoto fondu.

- 
- 
- **Obecné požadavky na sdělení klíčových informací**
  - Sdělení klíčových informací
    - a) nesmí obsahovat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace,
    - b) musí být v souladu s údaji uvedenými ve statutu fondu kolektivního investování a
    - c) musí být srozumitelné bez nutnosti seznámit se s jinými uveřejněnými nebo jinak poskytnutými dokumenty, které se týkají fondu kolektivního investování.

- 
- 
- Administrátor fondu kolektivního investování nahradí investorovi tohoto fondu újmu vzniklou mu tím, že údaje uvedené ve sdělení klíčových informací jsou nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé nebo nejsou v souladu s údaji uvedenými ve statutu tohoto fondu; jinak újmu vzniklou investorovi jinou nesprávností nebo neúplností údajů uvedených ve sdělení klíčových informací nenahrazuje. Ve sdělení klíčových informací je v tomto smyslu obsaženo výslovné upozornění.



# Propagační sdělení (I)

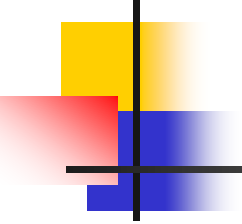
---

- Pouze základní vlastnosti fondu (investiční strategie, historické výnosnosti)
- Cíl - vzbudit investiční zájem

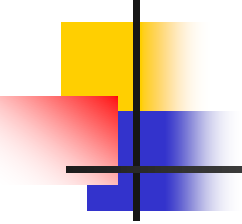
# Propagační sdělení (II)

*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (§ 242, 243, 244)*

- Propagační sdělení týkající se fondu kolektivního investování a srovnatelného zahraničního investičního fondu
  - a) nesmí používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace a z jeho obsahu a formy musí být zřejmé, že jde o propagační sdělení,
  - b) musí být zřetelně rozlišitelné a vhodným způsobem odděleno od jiného sdělení, je-li šířené společně s jiným sdělením,
  - c) nesmí obsahovat údaje popírající nebo snižující význam údajů uvedených ve statutu, sdělení klíčových informací nebo srovnatelném dokumentu tohoto fondu a
  - d) musí obsahovat údaje o tom, jakým způsobem a v jakém jazyce lze získat statut a sdělení klíčových informací tohoto fondu kolektivního investování nebo srovnatelné dokumenty, jde-li o zahraniční investiční fond srovnatelný s fondem kolektivního investování.

- 
- 
- Propagační sdělení fondu kolektivního investování a srovnatelného zahraničního investičního fondu, z jehož investiční strategie vyplývá, že se hodnota cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru vydávaného fondem může vyznačovat značnou kolísavostí, musí na tuto skutečnost výslovně upozornit.
  - Propagační sdělení fondu kolektivního investování a srovnatelného zahraničního investičního fondu, který neinvestuje převážně do investičních cenných papírů ani nástrojů peněžního trhu, nebo který kopíruje složení indexu akcií nebo dluhopisů nebo jiného indexu nebo sleduje jiný finanční kvantitativně vyjádřený ukazatel (benchmark), musí obsahovat odkaz na investiční strategii uvedenou ve statutu tohoto fondu.



- 
- 
- Propagační sdělení podřízeného fondu obsahuje údaj o tom, že investuje nejméně 85 % svého majetku do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydávaných jeho řídicím fondem a název nebo označení tohoto řídicího fondu.



# Dohled nad fondy kolektivního investování

---

- Regulátoři finančních a kapitálových trhů
- Depozitář
- Auditor
- Management společnosti
- Asociace, profesní organizace



# Institucionální investoři na kapitálových trzích

---

- Subjekty kolektivního investování
- Penzijní fondy
- Pojišťovny
- Obchodníci s cennými papíry



# Literatura

---

- SVOBODA, M.: *Jak investovat aneb anatomie burzovních lží*. 2. vyd. Brno : Computer Press, 2005. ISBN 80-251-0142-8. s. 1 – 59.
- FILIP, M.: *Osobní a rodinné bohatství : jak se dobře zajistit*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-466-X. s. 101 – 193.
- DSO: FUCHS, D.: *Finanční trhy*. Brno : ESF MU, 2004. ISBN 80-210-3526-9. str. 99 – 104.
- VESELÁ, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. str. 632 - 679.
- Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (v platném znění)