

Kolektivní investování

17. 12. 2020

MV932K Právo kapitálového trhu

Katarína Kolbenhayerová

Kolektivní investování

- Kolektivní investování spočívá ve **shromažďování peněžních prostředků jednotlivců a v následném reinvestování za účelem zisku.**
- Reinvestice i shromažďování finančních prostředků provádějí speciální finanční instituce pod dohledovou autoritou.
- Kolektivní investování je **významné pro malé investory**, zpřístupní jim velké investice a pomůže v diverzifikaci rizika.

Podstata kolektivního investování

Investor 1

Cenné papíry

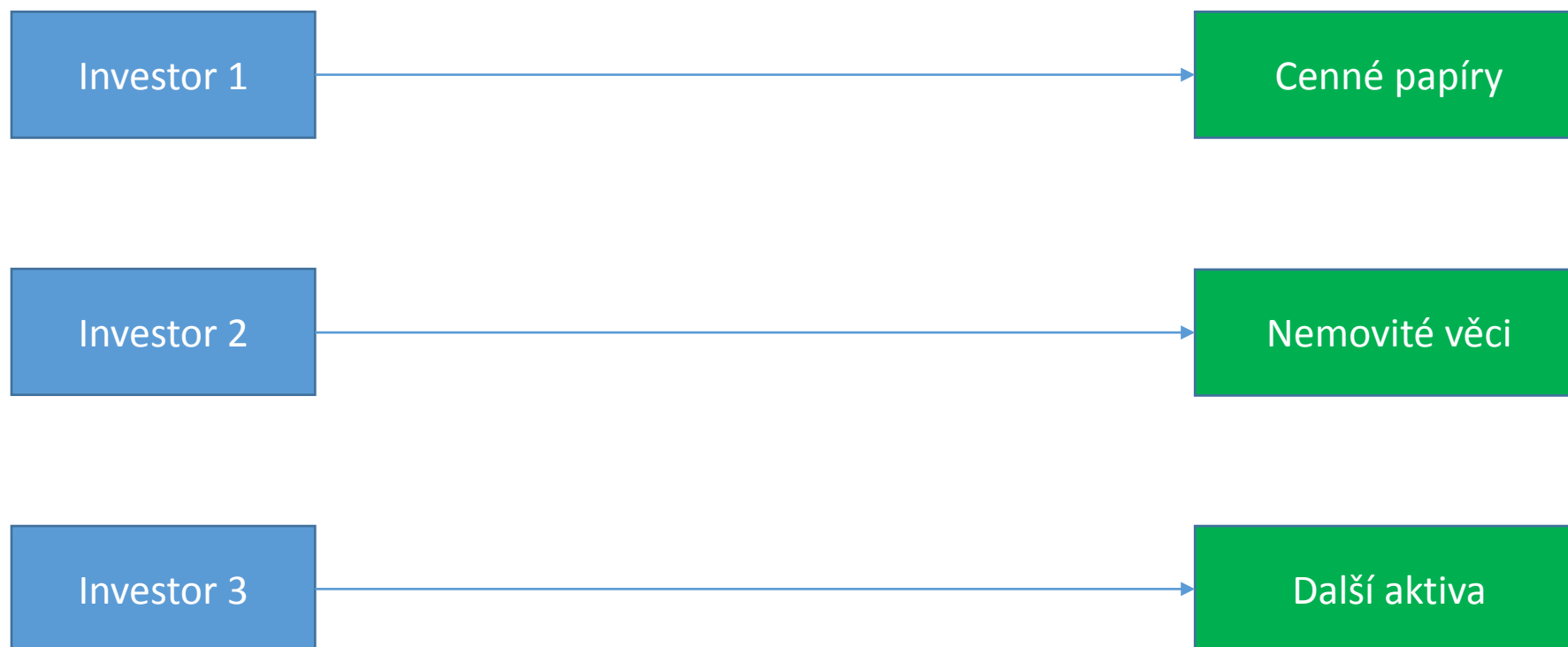
Investor 2

Nemovité věci

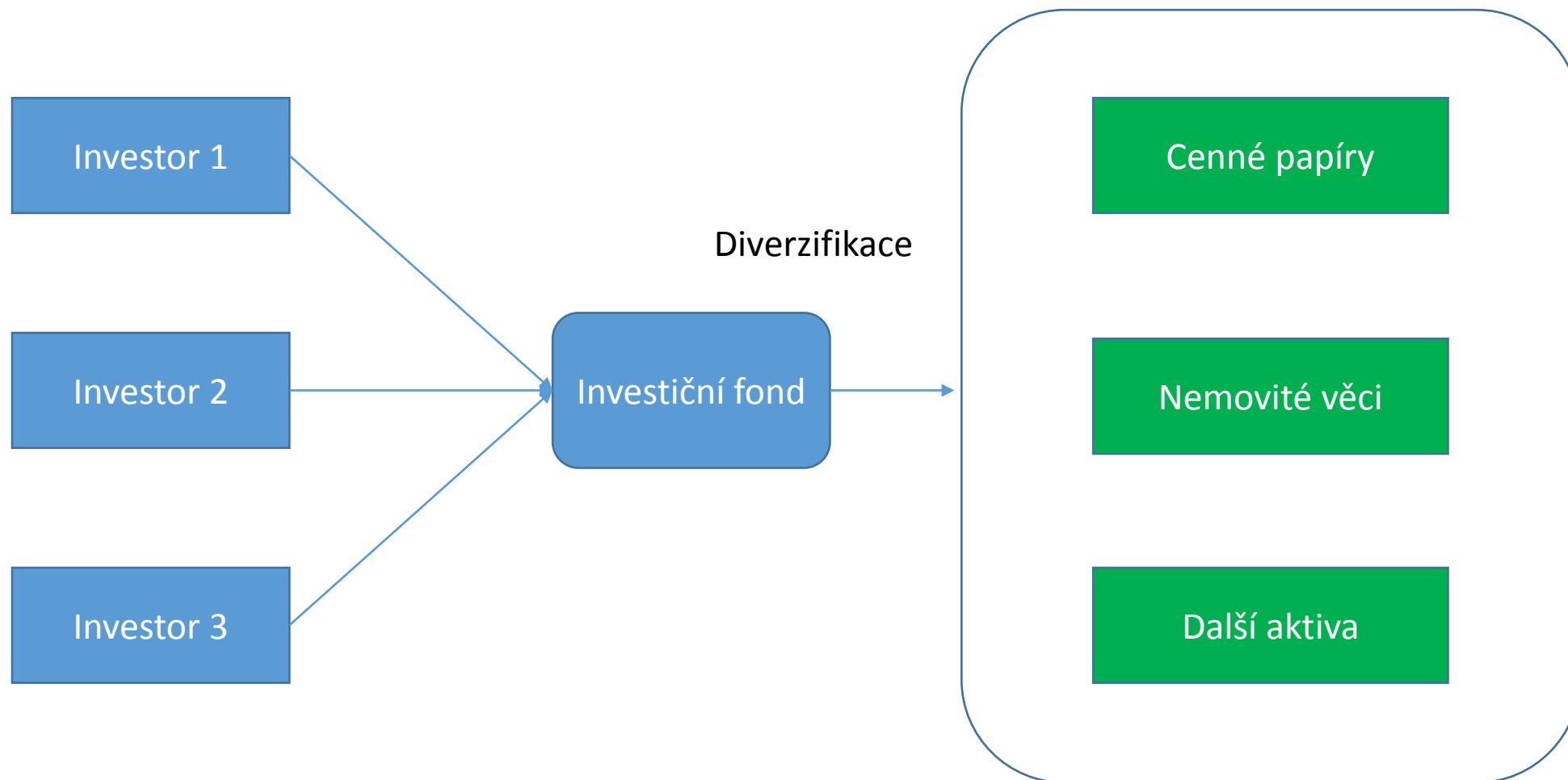
Investor 3

Další aktiva

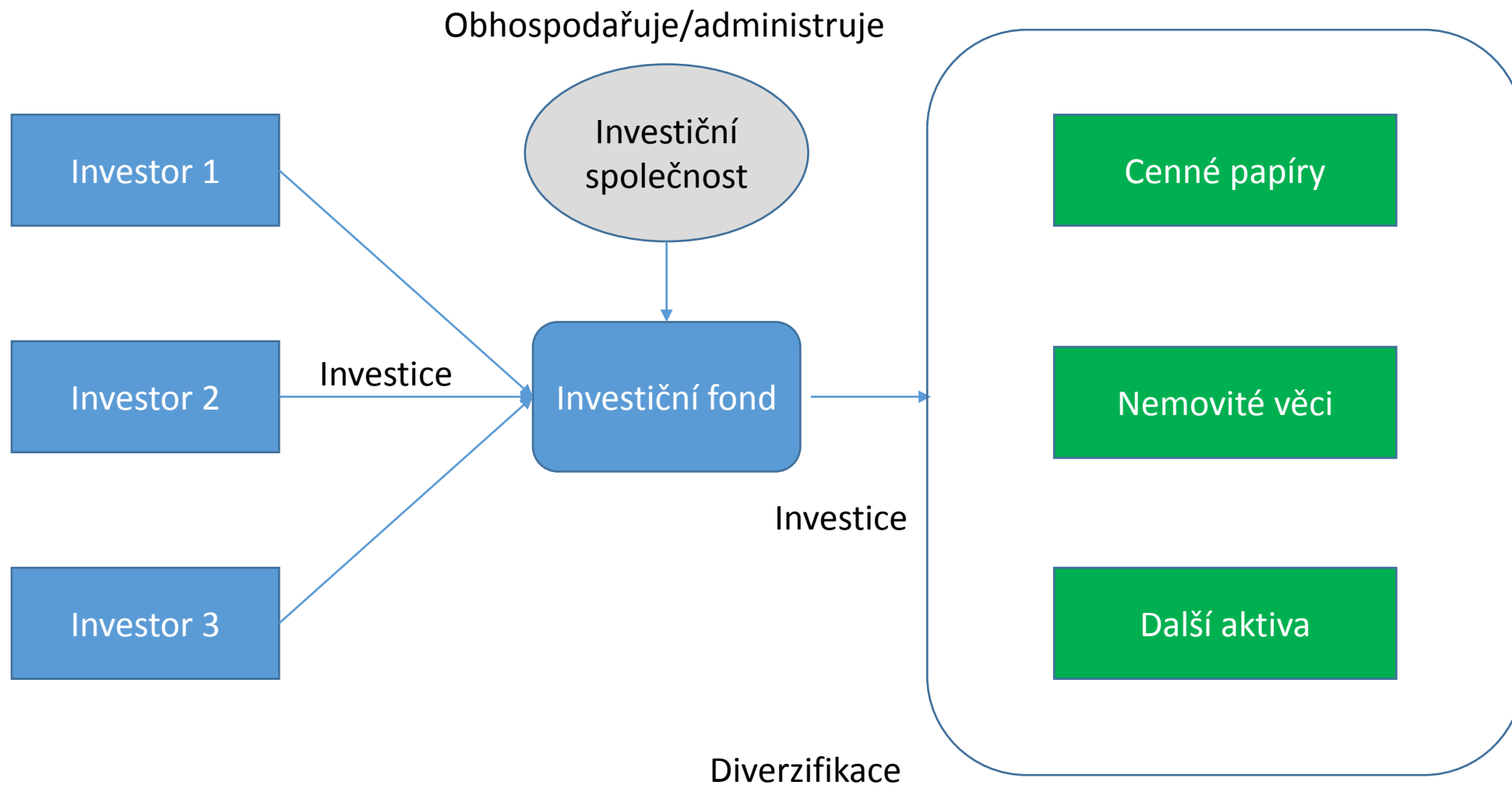
Podstata kolektivního investování



Podstata kolektivního investování



Podstata kolektivního investování



Právní úprava

- Zákon č. 243/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
- Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu
- Prováděcí vyhlášky ČNB a nařízení vlády
- Přímo použitelná nařízení EU v oblasti UCITS, AIFMD
- Podpůrné interpretační materiály ČNB a EU
- Obecné pokyny ESMA, Q/A, FAQ ČNB

Historie

- První fondy vznikaly v Evropě na konci 18. století (Belgie, Nizozemí)
- V ČR až po roce 1990, a to v souvislosti s kupónovou privatizací – nabídka akcií podniků a přes 300 investičních fondů
- Fondy získaly asi 73 % celkového majetku přiděleného pro první vlnu a 65 % majetku pro druhou vlnu
- na poč. 90. let – nedokonalá právní úprava kolektivního investování
- Rok 1991 vznik Asociace investičních společností a fondů – AISF
 - Na počátku sdružovala 60 členů, v roce 1994 to již bylo 104 členů
- Od roku 1998 teprve státní dozor v podobě Komise pro cenné papíry – do r. 2006, nyní pouze ČNB
- Se vstupem do EU podstatná změna právních předpisů

Druhy fondů

- **Fondy kolektivního investování**
 - Podílový fond
 - Akciová společnost
- **Fondy kvalifikovaných investorů** (fondy kvalifikovaných investorů nejsou určeny veřejnosti, jsou velmi rizikové a mají vysoké požadavky na minimální investice)
 - Podílový fond
 - Svěřenský fond
 - Komanditní společnost
 - Společnost s ručením omezeným
 - Evropská společnost
 - Družstvo

Fond kolektivního investování (FKI)

Fondem kolektivního investování je právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna **shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti** vydáváním akcií a **provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií**, a dále spravovat tento majetek. Podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.

Standardní a speciální fondy

- **Standardním fondem** je FKI, který splňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování a jako takový je zapsaný v příslušném seznamu vedeném ČNB. (§ 94 odst. 1 ZISIF)
- **Speciálním fondem** je FKI, který nesplňuje požadavky výše zmíněné směrnice není jako standardní fond zapsaný do seznamu ČNB.

Fondy podle skladby portfolia

- **Fondy cenných papírů**
 - jejichž majetek se skládá z různých druhů cenných papírů
- **Nemovitostní fondy**
 - Předmětem jejichž investování jsou budovy, pozemky, hotely atp.
- **Fondy fondů**
 - Jejichž majetek se skládá z účastí na jiných fondech

Fondy z hlediska předmětu investování

- **Fondy peněžního trhu** (investují prostředky investorů do krátkodobých cenných papírů)
- **Fondy kapitálového trhu** (orientují se na střednědobé a dlouhodobé instrumenty)
 - Fondy dluhopisů
 - Fondy akcií
 - Smíšené fondy

Fondy podle institucionálního uspořádání

- **Otevřený fond**

- volný přístup nových investorů
- není omezen počet emitovaných cenných papírů
- investor má právo na zpětný odkup cenného papíru

- **Uzavřený fond**

- je předem stanoven počet emitovaných cenných papírů,
- investor nemá právo na zpětný odkup cenného papíru – lze realizovat jen na kapitálovém trhu

Jednotlivé druhy fondů cenných papírů se liší zvolanou investiční politikou, resp. investiční strategií na

- **Konzervativní fond**

- hlavní sledovanou hodnotou tohoto typu fondu je eliminace rizika, bezpečnost investice, jistota návratnosti - byť za cenu nižší výnosnosti; tyto fondy investují především do bonitních dluhových investičních nástrojů (např. státních dluhopisů, bondů velkých podniků apod.)

- **Dynamický (růstový) fond**

- primárním cílem je zabezpečit (při vědomí vyšší rizikovosti investice) investorům dostatečný kapitálový či běžný výnos; tyto typy fondů investují již převážně do akcií

- **Vyvážený fond**

- představuje kompromis mezi fondem konzervativním a dynamickým

Další formy

- **Jednotkové investiční trusty** – unit investment trust (UIT). Mají formu trustu, jsou otevřené, vykupují své jednotky, mají určitou dobu trvání. Jejich portfolio je fixní a neřízené.
- **Fondy obchodované na burze** – Exchange-traded funds (ETFs), jsou zpravidla otevřené pro velké institucionální investory, ovšem jen ve velkých balících akcií, zatímco pro širokou veřejnost se chovají jako uzavřené. Jejich zvláštností je, že vydávají akcie, které obchodují na burze jako akcie jiných podniků. Jsou považovány za jednu z největších inovací v oblasti kolektivního investování v USA.
- **Zaměstnanecké a penzijní fondy** – Collective investment funds (CIF) – využívají se v podnicích pro zaměstnance

Terminologie

Pozor na názvosloví. Terminologie v ČR a v zahraničí je často odlišná!

- Příklady:
 - Investiční společnost = management company (AIFMD, UCITS)
 - Investiční fond = collective investment scheme (UCITS) nebo investment fund (AIFMD)
 - Fond kolektivního investování = collective investment scheme (UCITS) nebo investment fund marketed to the public
 - Samosprávný investiční fond = investment company (UCITS), internal fund manager/management company (AIFMD)

Ochrana investorů – transparentnost – informace investorům

- Statut investičního fondu
- Zakládající dokumenty
- Klíčové informace pro investory
- Výroční zpráva
- Zpráva auditora
- Pololetní zpráva
- NAV – net asset value
- Další informace (např. skladba majetku)

Ochrana investorů

- Ochrana investorů má i řadu dalších aspektů
 - Kontrola fúzí
 - Pravidla marketingu
 - Mimosoudní řešení sporů
 - Finanční arbit

Výhody a nevýhody kolektivního investování

- **Výhody**

- Efektivnější diverzifikace rizika
 - Fond obvykle investuje do několika desítek titulů a tak dokáže efektivně rozkládat investiční riziko
- Vyšší profesionalita ve správě svěřeného majetku
- Dostupnost a jednoduchost instrumentu kolektivního investování
- Velký počet investičních strategií
- Soustavně zajištěná likvidita
- Snadný přehled o zhodnocování investice

Výhody a nevýhody kolektivního investování

- **Nevýhody**

- Možný konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia
- Často podprůměrná výkonnost fondů
- Omezení investiční volnosti
- Tržní způsob zhodnocování nástrojů
- Riziko podvodů a ztráty
- Neexistence státní garance
- Výše poplatků

Fondy kvalifikovaných investorů

- Oproti fondům kolektivního investování jsou vázány volnějšímí investičními limity
- Umožňují investovat do širšího okruhu investičních nástrojů
- Díky několikanásobné kontrole (obhospodařovatel/administrátor/depozitář/regulátor) jsou pro investory velmi transparentní
- Mohou do nich investovat jen investoři splňující určité podmínky

Ochrana investorů – transparentnost – informace investorům

- **Fondy kolektivního investování**
 - Zveřejňují informace
- **Fondy kvalifikovaných investorů**
 - Mají užší rozsah informací
 - Informace nezveřejňují, poskytují je investorům přímo

Okruh investorů

- **Kvalifikovaný investor**

- Profesionální investor
- Investor se zkušenostmi s investováním a minimální investicí
- § 272 ZISIF

- **Retailový investor (veřejnost)**

- Jiný než kvalifikovaný investor

Statut

- Každý investiční fond musí mít statut (§ 189 ZISIF)
- Informační dokument s prvky smluvního ujednání např. u podílového fondu
- Obsahuje podstatné informace pro posouzení investice
 - Informace o obhospodařovateli, depozitáři a dalších zúčastněných osobách a platbách za jejich služby
 - Informace o investiční politice a zásadách hospodaření
 - Informace o právech a povinnostech investorů – např. pravidla zpřístupňování informací, pravidla pro vydávání a odkup cenných papírů, rizikový profil
 - Údaje o odměňování, o poplatcích, údaje týkající se podílových listů nebo akcií
- Investorovi musí být zpřístupněn před investicí i v jejím průběhu
- Statut vytváří obhospodařovatel
 - Může podléhat souhlasu investorů

Příklad statutu: [statut-fondu - ear5z1.pdf \(airbank.cz\)](#)



Fond konzervativní, otevřený podílový fond
 Generali Investments CEI, investiční společnost, a.s. (dále jen "Fond"), Trída R
 IČ: CZ0008474145; fond je standardním fondem
 Odborným správcem a administrátorem tohoto fondu je investiční společnost:
 Generali Investments CEI, investiční společnost, s.r.o. IČO 43873766 (dále jen "Generali Investments CEI")

Investiční cíle a způsob investování

- Investičním cílem fondu je dosažení zhodnocení aktív v krátkodobém a střednědobém časovém horizontu nad úrovní krátkodobých úrokových sazeb při vysoké likviditě a nízké volatilitě aktív.
- Za účelem dosažení svého investičního cíle fond investuje aktiva zejména do státních a korporátních dluhopisů, do dluhopisů veřejných a firemních institucí a do investičních dluhopisů. Dále pak fond investuje do některých penzijních titulů (až jsou cenové papíry vypsány Hvězdou a křížkou splátnými), jako jsou například akcie v bankách nebo krátkodobé dluhové nástroje jako jsou například velmi podobné poukázky, nebo směnečné. Z regionálního hlediska je většina investic fondu realizována prostřednictvím dluhopisů emitovaných za zemi OECD. Dluhopisy mohou být srovnávací i nesrovnávací, obvykle ale fond investuje do dluhopisů srovnávacích měnově měřitelných unifikované ratingové agentury na úrovni investičního ratingu minimálně BBB- podle Standard & Poor's, nebo srovnávací jiné mezinárodní unifikované ratingové agentury). Fond může také doplnit investice do cenných papírů vyřazených standardními i specializovanými krátkodobými investičními fondy. Fond bude používat omezené množství derivátových nástrojů, jako jsou swapy a forwardy za účelem efektívni tvorby portfolia, a rovněž za účelem aplikací územněových investic do bankovního žebříčku. Žebříček je měřena transakční, tj. jediný den je chráněn před kurzovými pohyby.
- Portfolio manažer se také odpovídá za výběr aktív do majetku fondu. Fond nemá žádný cíl ve vztahu k nějakému průmyslovému, zemědělskému nebo jinému sektoru trhu.
- Fond je finančně aktivní a neustále se nakupuje žádný jediný index nebo ukazatel (benchmark).
- Transakční náklady portfolia budou měříte výrazně dopad na jeho výkonost.
- Fond je fondem srovnávacím, tj. nepoužívá zisk v výhledu podílů na zákl. v výhledě hospodářství a majetkem fondu investováním, ale velkým zákl. je srovnávací v rámci hospodářství fondu.
- Podílové listy jsou vydávány a odkupovány obvykle každý pracovní den za aktuální hodnotu stanovenou podle statutu fondu. Další informace o výhledě a odkupování jsou uvedeny v kapitole 12 statutu fondu, který je dostupný na internetové stránce www.generali-investments.cz.

Doporučení: tento fond nemusí být vhodný pro investory, kteří plánují získat zpět své investované peníze prostředky v době krize! ved 1 rok.

Rizikový profil

Měřítko: Výše rizika

Potenciálně nižší výnosy Potenciálně vyšší výnosy

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Statistický ukazatel rizika zobrazuje kolísání hodnoty podílového listu v čase a indikuje potenciální výnos investice ve vztahu k souvisejícímu rizikovému fondu. Čím vyšší listy číslo je, tím vyšší může být výnos, ale tím je větší výnos také přibližně odpovídá i investice může být ztráta. Při investici do fondu s rizikem skupiny neměřená investice má riziko. Zároveň do přílohy skupiny bylo určeno na základě 1 až 7 stupňů, které nejsou sly společně vyhodnotit, pokud jde o vývoj rizikového profilu v budoucnu. Statistický ukazatel je prostřednictvím, a jeho hodnota se proto může měnit. Hodnota investice může klesat i vzrůst. **Některé důležité investiční faktory není zobrazeno.**

Fond byl zařazen do rizikové skupiny 2 na základě historického kolísání hodnoty podílových listů fondu za posledních 5 let, což je odrazem způsobu investování a investiční strategie, která jsou popsány výše.

Měření rizika, která investor podstupuje při investování do tohoto fondu:

- Úroňkové riziko:** Riziko vyplývající ze zápornosti dluhových cenných papírů na příjmových úrokových sazbách. Při poklesu úrokových sazeb může dojít k poklesu hodnoty cenných papírů a nástup.
- Kreditní (úvěrové) riziko:** Riziko vyplývající z neschopnosti emitenta dostát svým závazkům. Závazky se stanou na základě úvěrové bonity emitenta, zohledněné v příloženém ratingovém hodnocení.
- Měnové riziko:** Riziko vznikající, když fond realizuje své investice prostřednictvím akcie v zahraničních měnách. Hodnota akcie je pak ovlivněna kolísáním měnových kurzů.
- Riziko derivátů:** Riziko spojené s riskem podílových akcí, na kterých jsou deriváty zakázané (např. měnové kurzy nebo úrokové sazby).
- Riziko vyřazení:** Riziko, že prostředky nemají své související záležitosti v důsledku určitého právního nebo úrovní vyřazení.
- Riziko nedostatečné likvidity:** Riziko spojené s tím, že určitá část fondu nemusí být splněna včas za příslušného času a že fond i v tomto případě nebude schopna dostát závazkům ze záporně o odkupování cenných papírů krátkodobého investování, nebo že může dojít k pozastavení odkupování cenných papírů vyřazených fondem.

Další informace k rizikům jsou uvedeny v kapitole 9 statutu fondu, který je dostupný na internetové stránce www.generali-investments.cz.

Klíčové informace pro investory

- Stručný informační list A4
- Pro retailové fondy
- Je založený na informacích obsažených ve statutu
- Závazný obsah, formát
 - Základní informace o fondu a osobách zúčastněných na jeho správě
 - Informace o investiční politice
 - Rizikový profil
 - Informace o poplatcích
 - Informace o historické výkonnosti

Správa portfolia

- forma správy je kritérium, které se promítá do výše poplatků (poplatky: vstupní, výstupní, objemové nebo bez poplatků – indexové fondy)
- **aktivní** – portfolio se neustále obměňuje rostou transakční náklady výše vstupních a výstupních poplatků či procentní srážku
- **pasivní** – držba jedno sestaveného portfolia až do doby splatnosti – minimální transakční náklady

Infrastruktura investičních fondů

Infrastruktura investičních fondů obsahuje určité esenciální prvky a jejich vzájemné propojení za účelem úspěšného a udržitelného fungování a rozvoje vybrané komplexní struktury, tj. investičního fondu a za jednotlivé prvky můžeme považovat:

- **Obhospodařovatele**
- **Administrátora**
- **Depozitáře**
- **Hlavního podpůrce**

Obhospodařování - činnost

- Správa majetku (správa portolia)
- Řízení rizik
- Obstarávání zapojení dalších funkcí (administrace, depozitář)
- Obhospodařování vyžaduje povolení orgánu dohledu (ČNB)
- Obhospodařovatel – osoba
 - Investiční společnost
 - Samosprávný investiční fond
 - Obdobná zahraniční osoba v rozsahu oprávnění k činnosti v ČR

ZISIF – správa srovnatelná s obhospodařováním

- §15 ZISIF
- Kdo není oprávněn obhospodařovat investiční fondy a v ČR výdělečně živnostenským nebo jiným způsobem spravuje nebo hodlá spravovat majetek za účelem jeho společného investování na základě určené strategie ve prospěch těchto investorů – musí poslat žádost o zápis do seznamu ČNB (tzv. „*alternativní fondy*“)
- Osoby zapisované do seznamu podle § 15 ZISIF nesmějí obhospodařovat majetek, jehož hodnota přesahuje **500 000 000 EUR** – Pokud je součástí obhospodařovaného majetku pákový efekt (např. měnové zajištění, úvěr), snižuje se limit na **100 000 000 EUR**.

Alternativní fondy

- Počet investorů – není explicitně stanoveno, vymezuje se regulatorní praxí a výkladovými stanovisky ČNB – "pojem veřejnost" – obecně lze shrnout – max do počtu 20 oslovených osob a neměli by se tam započítávat kvalifikovaní investoři
- Jedním z investorů může být i sám správce
- Majetek je investován jako celek do aktiv
- Aktiva, do nichž bude majetek ve fondu investován - např. nemovitosti, dluhopisy, akcie, finanční deriváty nebo obecně investiční nástroje, komodity či komoditní deriváty, drahé kovy, umělecké předměty apod.
- Zápis do seznamu ČNB
 - Evidenční povaha, ČNB nevykonává dohled
 - Pokud se so seznamu nezapíše, pokud může být až do 10 000 000 Kč pro PO a podnikatele nebo 5 000 000 Kč pro FO (nebo i ztráta důvěryhodnosti pro působení na finančním trhu)
 - Žádost se podává elektronicky, přikládají se informace o majetku a investiční strategii, živnostenské oprávnění, investiční smlouva, atp.
 - Zapsaný subjekt má vůči ČNB pravidelnou vykazovací povinnost

Administrace investičního fondu

- Vedení účetnictví
- Zajišťování právních služeb
- Compliance
- Vyřizování stížností a reklamací
- Oceňování
- Výpočet NAV
- Plnění daňových povinností
- Vedení seznamu vlastníků CP
- Rozdělování výnosů IF
- Zajišťování odkupování a vydávání CP IF
- Vyhotovení a zpřístupnění informací pro investory
- Reporting ČNB
- Obchodní poradenství, facility management

Administrátor

- **Investiční společnost**

- S povolením k administraci
- Smlouva s obhospodařovatelem o administraci

- **Hlavní administrátor**

- Zvláštní povolení ČNB k činnosti hlavního administrátora
- Smlouva s obhospodařovatelem o administraci

- **Zahraniční osoba obdobná investiční společnosti**

- Smlouva s obhospodařovatelem o administraci

Povolení k činnosti obhospodařovatele a administrátora

- **Kapitálové předpoklady**
- **Organizační předpoklady**
 - Vnitřní pravidla, která v plném rozsahu řeší nepřerušovaný provoz společnosti a jsou zárukou výkonu činnosti v souladu s právními předpisy
 - Řídící a kontrolní systém, pravidla delegace, pravidla jednání
- **Věcné předpoklady**
 - Např. IT systémy, provozní prostory
- **Personální předpoklady**
 - Odborná způsobilost a důvěryhodnost
 - Vedoucí osoby a další osoby zúčastněné na poskytování služeb
- **Vhodnost akcionářů**

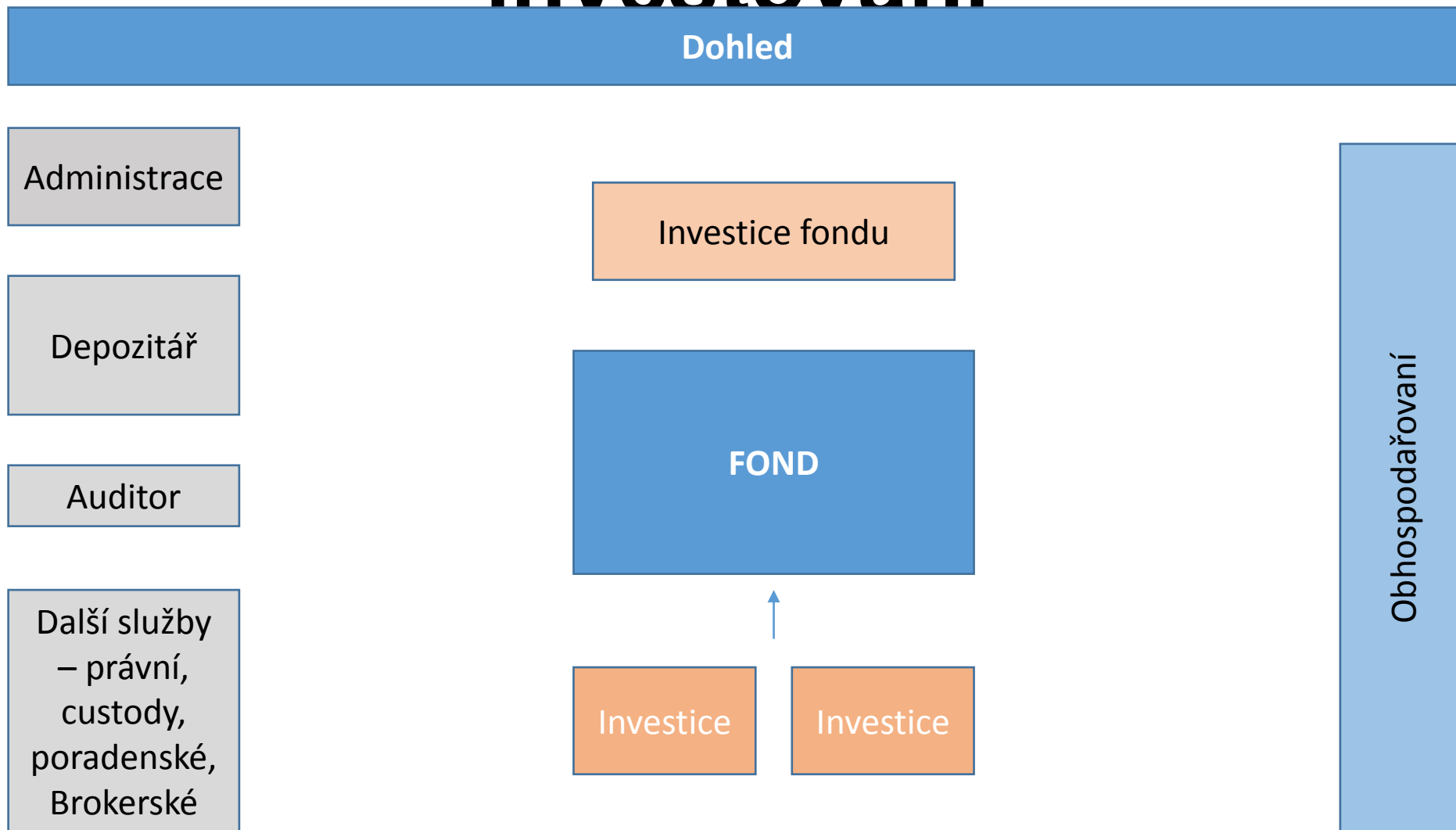
Depozitář

- Každý fond musí mít svého depozitáře
- Smluvně zajišťuje ochranu práv investorů
 - Drží investiční nástroje na svých účtech
 - Sleduje hotovost fondu
 - Kontrolní funkce
 - Inventarizuje majetek fondu
 - Ověřuje správnost způsobu jeho ocenění atd.
- Depozitář je povinný pro všechny regulované fondy
- Kdo může být depozitářem
 - Pro fond kolektivního investování
 - Banka
 - Pobočka zahraniční banky
 - OCP s kapitálovou priměřeností
 - Pobočka OCP
 - Pro FKVI i notář ale jen u private equity a reálných aktiv
- Oprávnění k činnosti depozitáře - zápis do seznamu ČNB

Hlavní podpůrce

- Běžně se označuje jako broker
- Hlavním podpůrcem je osoba, který na základě smlouvy s obhospodařovatelem oprávněna poskytnout nebo přenechávat peněžní prostředky či investiční nástroje fondu za účelem podpory jeho financování nebo vypořádat obchody v rámci investiční strategie fondu.
- §§85 a násl. ZISIF

Celkové schéma kolektivního investování



Průběžné povinnosti – reporting ČNB

- **Informace potřebné pro dohled**
 - Obhospodařovatelem
 - Administrátorem
 - Investičními fondy
- **Druhy informací**
 - Ekonomické informace
 - Výroční zprávy, pololetní zprávy
 - Informace o portfoliích
 - Informace o zvláštních událostech
 - Změny licenčních předpokladů
 - Pozastavení vydávání podílových listů apod.

Dohled

- **Orgán dohledu v každém členském státu**
 - ČNB v ČR
 - Orgány dohledu jsou členy ESMA
- **Kompetence**
 - Vstup na trh a exit
 - Průběžný dohled
 - Regulace
 - Mezinárodní spolupráce
 - Donucování, vč. Sankcí
 - Poskytování informací
 - Podpora regulovaným subjektům
 - Ochrana investorů – spotřebitelské stížnosti

Zahraníční aspekty

- **Volný pohyb EU**

- Přeshraniční obhospodařování UCITS a AIFMD
- Přeshraniční nabízení UCITS a AIF
- Přeshraniční fúze
- Vzájemné investice fondů
- Globální vlastnické struktury správců

- **Pohyb mimo EU**

- Limitování nabízení non-EU fondů
- EU správci působící mimo EU
- Vzájemné investice na kapitálových trzích

Pokoutné kolektivní investování

- **Zakázané aktivity – pokoutné fondy kolektivního investování**
- Zákaz veřejného shromažďování (...) za účelem společného investování, má-li být návratnost/zisk závislá/ý na hodnotě výnosu majetku jinak než jako FKI
- § 98 ZISIF

Děkuji za pozornost!

Případné dotazy prosím na katarina.kolbenhayerova@gmail.com