

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Kolektivní investování a investiční fondy v ČR

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Petr Zeman

Autor:

Michal Kossúth

2012

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michal KOSSÚTH**
Osobní číslo: **E08081**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Obchodní podnikání**
Název tématu: **Kolektivní investování a investiční fondy v ČR**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Cílem práce je analyzovat vývoj a možnosti kolektivního investování v České republice a komparace vybraných fondů kolektivního investování dle vybraných kritérií.

Rámcová osnova:

1. Úvod
2. Charakteristika kolektivního investování v ČR a jeho historický vývoj
3. Legislativa upravující kolektivní investování v ČR
4. Klasifikace investičních fondů
5. Komparace vybraných investičních fondů z hlediska výnosnosti, volatility, čistého obchodního jmění a dalších ukazatelů
6. Zhodnocení, závěr, doporučení

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

VESELÁ, J.: Investování na kapitálových trzích. 1. vydání, ASPI, a.s. 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6

REJNUŠ, O.: Peněžní ekonomie. 5. vydání, CERM, s.r.o. Brno. 2009. 354 s. ISBN 978-80-214-4044-9

JÍLEK, J.: Akciové trhy a investování. 1. vydání, GRADA Publishing, a.s. 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3

ROSE, P. S.: Money and Capital Markets: The Financial System in an Increasingly Global Economy, 8. ed., McGraw-Hill Irwin, Boston, 2009, ISBN 978-007-126881-3

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Petr Zeman

Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce:

1. listopadu 2011

Termín odevzdání bakalářské práce:

15. dubna 2012

doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (26)
370 05 České Budějovice

doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. listopadu 2011

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci na téma „Kolektivní investování a investiční fondy v ČR“ jsem vypracoval samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne

.....

Michal Kossúth

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval Ing. Petru Zemanovi za návod a věcné připomínky, kterými pomohl k vytvoření této práce.

Anotace

Bakalářská práce Kolektivní investování a investiční fondy v ČR charakterizuje právní úpravu v ČR, zabývá se historickým vývojem a klasifikací investičních fondů. Zmiňuje zásady pro investování a v závěru práce prezentuje vybrané produkty, porovnává je, zmiňuje výhody i nevýhody a tím nastiňuje možnosti, které kolektivní investování v České republice nabízí.

Klíčová slova

Kolektivní investování, investiční společnost, podílový fond, investiční fond

Annotation

Bachelor thesis Collective investment and investment funds in the Czech Republic is characterized by the legislation in the Czech Republic, deals with the historical development and classification of investment funds. It mentions the principle of investing for the conclusion and presents selected products, compares them, mentions the advantages and disadvantages and it outlines the possibilities of collective investment in the Czech Republic has to offer.

Keywords words

Collective investment, investment company, shares fund, investment fund

Obsah

1 Úvod.....	9
2 Literární rešerše.....	11
2.1 Kolektivní investování.....	11
2.2 Historický vývoj kolektivního investování v ČR	13
2.2.1 Směrnice MiFID	15
2.3 Právní úprava kolektivního investování	16
2.3.1 Investiční společnost.....	16
2.3.2 Podílový fond.....	22
2.3.3 Investiční fond	26
2.4 Přehled fondů cenných papírů na základě převládajících aktiv.....	31
2.4.1 Fondy peněžního trhu	31
2.4.2 Dluhopisové fondy.....	32
2.4.3 Akciové fondy.....	35
3 Metodika	38
4 Investiční plán	39
4.1 Investiční technika Dollar Cost Averaging.....	41
4.2 Alternativní strategie k Dollar Cost Averaging	42
4.2.1 Jednorázové investování	42
4.2.2 Načasování trhu	42
5 Prezentace produktů	43
5.1 Fondy peněžního trhu	43
5.1.1 Ing (L) Flex Český fond peněžního trhu.....	43
5.1.2 ČP Invest Konzervativní fond.....	44
5.1.3 KBC Multi Interest Cash ČSOB CZK	45
5.1.4 Souhrnné porovnání fondů peněžního trhu.....	47
5.2 Fondy dluhopisové	49
5.2.1 ING International Český fond obligací.....	49
5.2.2 ČP Invest Fond korporátních dluhopisů	50

5.2.3	ČSOB Bond mix	51
5.2.4	Souhrnné porovnání dluhopisových fondů	52
5.3	Fondy akciové.....	54
5.3.1	ING International Český akciový fond	54
5.3.2	Conseq Invest Akciový	56
5.3.3	Franklin Templeton Mutual European.....	57
5.3.4	Souhrnné porovnání akciových fondů	59
5.4	Výstup z analýzy.....	61
6	Závěr	62
7	Přehled použité literatury	64
7.1	Literární zdroje	64
7.2	Internetové zdroje	65
	Seznam tabulek a grafů.....	66

1 Úvod

Kolektivní investování v České republice nemá dlouhou historii oproti západním zemím. Důvodem je neexistence českého kapitálového trhu od padesátých let minulého století až do počátku devadesátých let. V průběhu 90. let jsme však byli svědky velkého rozmachu kolektivního investování, jelikož způsob převodu státního majetku do rukou občanů byl pro rozvoj kolektivního investování více než nakloněn. Tehdejší vláda totiž zvolila netradiční způsob, tzv. kuponovou privatizaci, díky které došlo v krátkém čase k založení velkého množství fondů. Nedostatečná právní úprava v prvopočátku však znamenala fatální zásah do důvěry investorů, kdy došlo ke krachům několika velkých fondů a majitelé se na úkor investorů významně obohatili. Z tohoto důvodu byl rozmach kolektivního investování poměrně krátkodobý a lidé se snažili díky skandálům, které kuponovou privatizaci provázely, nacházet jiné možnosti zhodnocování svých peněžních prostředků.

Důvěra investorů ke kolektivnímu investování byla v čase postupně navracena právě kvůli důslednějším právním úpravám, zaměřením se na ochranu, zvyšování práv a možností investorů. Pozitivní vztah lidí byl podpořen i směrnicemi z Evropské unie, která opět klade vyšší nároky na investiční společnosti a fondy. To se projevilo i růstem majetku ve fondech, které však během finanční krize prodělaly další tvrdou ránu a následný odliv peněžních prostředků investorů. Opětovné povzbuzení je využití formy kolektivního investování pro zhodnocování finančních prostředků v nadcházející penzijní reformě v České republice.

Cílem práce je analyzovat a popsat prostředí a skutečnosti, které jsou pro kolektivní investování v České republice charakteristické. Pro lepší pochopení této problematiky se budu v průběhu první části mé práce zabývat charakteristikou kolektivního investování a jeho historickým vývojem v České republice, který bude rozdělen do několika etap, zvláště pak popis průběhu kuponové privatizace, popis regulačních nařízení a směrnic z Evropské unie.

V druhé teoretické části práce se zaměřím na legislativu, která dnešní kolektivní investování upravuje. Budu se zabývat popisem založení, průběhu a zániku investičních

společností, investičních fondů a podílových fondů, dále popíšu rozdíly mezi nimi. V práci také uvedu vzájemné vztahy mezi nimi a přiblížím práva investora. Neopomenu také popsat kontrolní orgán, tedy depozitář.

V poslední teoretické části budu charakterizovat jednotlivé typy fondů podle převládajícího aktiva a popisovat rozdíly mezi nimi. Přiblížím, pro jaké investory jsou vhodné, jaký je doporučený investiční horizont, spojené riziko, volatilita.

V praktické části navrhnu postup a zásady pro vytvoření investičního plánu a poté přiblížím jednotlivé druhy fondů – peněžního trhu, dluhopisové a akciové – dostupné na českém trhu. Popíšu jejich vlastnosti a porovnáám je mezi sebou podle poplatkové struktury, minimálních investic, výkonnosti, míry variability výnosů. Závěrem uvedu, pro koho jsou fondy vhodné a uvedu klady a zápory jednotlivých fondů.

2 Literární rešerše

2.1 Kolektivní investování

Kolektivním investováním se rozumí „podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku“ [9]. Josef Valach [7, s. 241] uvádí, že kolektivním investováním rozumíme „specifický druh regulovaného podnikání, které spočívá v soustředění peněžních prostředků do různých investičních a podílových fondů a v efektivní alokaci peněz, s cílem dosáhnout požadované výkonnosti a rozptýlení rizika“. Jedná se tedy o činnost, od které investor očekává, že mu přinese „adekvátní zhodnocení vložených prostředků při akceptovatelném diverzifikovaném riziku a zároveň mu umožní přístup na trhy, kde by jako individuální, drobný investor investovat nemohl, ať již z důvodu přístupu, odborné náročnosti, nebo z důvodu vysokých cen“. [8, s. 708]

Kolektivní investování je významné jak pro drobné investory, tak i pro ekonomiku státu.

Z pohledu přínosu pro ekonomiku státu lze chápat především to, „že drobní investoři formou kolektivního investování přeměňují svá do té doby většinou krátkodobá finanční aktiva na finanční aktiva dlouhodobá a díky tomu se na kapitálový trh dostávají značné objemy dlouhodobě investovaných peněžních prostředků, jež přispívají k financování rozsáhlých reálných investic s příznivým dopadem na ekonomický růst.“ [5, s. 95]

Z pohledu investora se jako výhoda jeví snadné investování prostřednictvím specializovaných a státem regulovaných finančních institucí, dále pak diverzifikace investičního rizika. Mezi řadu výhod může být zařazeno i minimalizace informačních a transakčních nákladů. Pro investory je rovněž zajímavé, že mají poměrně vysokou likviditu jimi držených cenných papírů, které je možno zpravidla kdykoli odprodat. Mohou se také podílet na nákupech i takových titulů, ke kterým by se při individuálním

investování nedostali. V neposlední řadě mohou dosahovat zpravidla vyšších výnosů, než by získali např. uložením peněz u obchodních bank.

Kolektivní investování má i své nevýhody. Ne vždy se stává, že investor a správce portfolia mají stejné zájmy, k tomu navíc přispívá fakt, že podílník podílového fondu se nemůže podílet na řízení fondu. Tím mohou být jeho zájmy poškozeny. Další z nevýhod jsou poplatky. Ty můžeme rozdělit na poplatky vstupní, správní a výstupní. Vstupní poplatky se pohybují od 0–5 % a jejich výše je stanovena podle očekávané výnosnosti. Nejnížší poplatky nalezneme u fondů peněžního trhu, naopak poplatky nejvyšší u fondů akciových.

„Správní poplatky jsou určené na správu fondu. V ČR je jejich výše maximálně omezena 2 % z průměrné roční hodnoty jmění vlastního fondu nebo 20 % účetního zisku.“ [7, s. 243]. O skutečné výši správních poplatků mezi fondy rozhoduje i jejich vzájemná konkurence. Výstupní poplatek, který je nejméně častý, se hradí v momentě, kdy se investor rozhodne vystoupit z programu kolektivního investování.

Výši poplatků by měl investor posuzovat jak ve vztahu k dosaženému výnosu, tak ve vztahu k ostatním srovnatelným fondům.

Nelze opomenout další hrozící riziko, kterým je podprůměrná výkonnost fondu, resp. podvýnosovost fondu oproti benchmarku v podobě tržního indexu. Podprůměrná výkonnost představuje pro investora zklamání, co se týká jeho výnosových očekávání a požadavků.

Omezení investiční volnosti znamená, že podílník fondu nemůže detailně rozhodovat o jednotlivých titulech, které do portfolia zařadí správce portfolia. Tím, že si investor vybere druh fondu, tak si volí pouze oblast investic (akcie, dluhopisy, nemovitosti, odvětví, region) apod.

Mezi nevýhody lze zařadit i riziko ztráty hodnoty investice v důsledku tržního pohybu nebo riziko podvodů a ztráty v důsledku nelegálních a podvodných transakcí, které nemůže zcela odstranit ani sebeefektivnější regulace a legislativa.

Díky neexistenci státních systémů pojištění instrumentů kolektivního investování je poněkud znevýhodněna tato forma investování oproti např. investování do bankovních produktů. [8, s. 710]

2.2 Historický vývoj kolektivního investování v ČR

Historický vývoj kolektivního investování v České republice se datuje od počátku devadesátých let a byl ovlivněn třemi zásadními faktory. První impulsem, který byl zcela zásadní pro vznik a rozvoj kolektivního investování jakožto celého kapitálového trhu byla kupónová privatizace. Ta stála u zrodu prvních fondů. Za druhý faktor lze považovat nedostatky v legislativě a třetím faktorem byla deformace českého kapitálového trhu v důsledku nedostatečného výkonu státního dozoru.

Kupónová privatizace byla nestandardní metoda uplatněná při hromadné privatizaci státních podniků v ČR. Lidé získali od státu za drobný poplatek kupony, za které poté mohli pořizovat akcie podniků, které do kuponové privatizace byly zařazeny. Mohli s nimi obchodovat sami nebo je poskytnout investiční společnosti, prostřednictvím kterých investovali do akcií jednotlivých podniků. To byl první krok k rozvoji kolektivního investování v ČR. [3, s. 200]

„První etapa se datuje do let 1993–1995, kdy dosáhla extenzivního rozvoje a v roce 1995 byla na vrcholu. Důvodem bylo ukončení druhé vlny kuponové privatizace. V té době se na trhu nacházelo 258 investičních fondů a 296 podílových fondů, obhospodařovaných více než 150 investičními společnostmi.“ [2, s. 339]

Druhou etapu můžeme pozorovat v roce 1996 a společně s ní se objevuje i první krize v oblasti kolektivního investování. Ta je provázena velkým snižováním počtu investičních fondů, díky poklesu jejich majetku a díky transformaci 89 investičních fondů na tzv. holdingy.

Třetí etapa je spojena s rokem 1997, kdy začalo docházet ke stabilizaci z předcházejícího období. Důvěru však lidem zatím nedodala, přestože byl pokles majetku ve fondech prozatím ukončen. Tato stabilizace ale netrvala dlouho.

Čtvrtá etapa je datována do roku 1998 a s ní spjata druhá krize ve vývoji kolektivního investování v ČR. Přestože vznikla Komise pro cenné papíry a docházelo k hlubší samoregulaci, důvěru to investorům nepřineslo. Projevil se opožděný dopad problémů z let 1996–1997. Dalším faktem byl neustálý pokles cen cenných papírů, který se na českém kapitálovém trhu projevil, v důsledku otřesů mezinárodního finančního systému. Vliv měl i fakt, že velké investiční společnosti přehodnotily metodiku oceňování svých cenných papírů v portfoliích fondů, aby jejich často nadhodnocené ceny získaly cenu reálnou. Neopomenutelným faktem byly i probíhající krachy a likvidace některých fondů. Pozitivní událostí v tomto období bylo, že se začínaly prosazovat nové otevřené podílové fondy, které již s kuponovou privatizací nebyly spojovány. Tyto fondy si postupně začínaly získávat důvěru investorů.

V roce 1999 se začala objevovat pátá etapa, které s sebou přinesla ukázkou pokračující důvěry investorů v otevřené podílové fondy. To se projevilo jejich stabilním růstem majetku. Celková hodnota majetku fondů byla sice na úrovni roku 1993, ale kvalitativně byla velice odlišná, protože více než polovina majetku se nacházela v otevřených podílových fondech. Růst podpořila i krize bankovního sektoru, jelikož investoři hledali další alternativy bezpečného zhodnocování svých peněžních prostředků než jen termínované vklady v bankách. Jako ideální se ukázal např. fond peněžního trhu. Dalším faktorem růstu bylo i výnosnější zhodnocení investovaných peněz než jen v bankách. Investoři tak ve výsledku více nakupovali nové podílové listy, než prodávali.

Společně s rokem 2000 přišel i konec kuponové privatizace a s ní šestá etapa. Majetek otevřených podílových fondů prudce rostl, převážně však z důvodu přeměny uzavřených podílových fondů a investičních fondů z kuponové privatizace na otevřené podílové fondy. Tím sice investor ztratil právo hlasovat na valné hromadě a díky tomu se nemohl účastnit řízení společnosti, otevřela se však nová možnost. Investor mohl své podílové listy kdykoli odprodat zpět investiční společnosti a to za cenu, která odpovídala skutečné hodnotě majetku, připadající na jeden podílový list. To se ukázalo pro řadu investorů natolik lákavé, že začali nakupovat podílové listy fondů, které čekala transformace. S odstupem času opět začínalo docházet ke snižování majetku v otevřených podílových fondech, protože investoři, kterým bylo umožněno odprodat

cenné papíry z původně investičních fondů a uzavřených fondů, toho hojně využívali. Dalším důvodem bylo chování investorů, kteří cenné papíry sice nakupovali, ale při první vhodné příležitosti je opět odprodali a své finanční prostředky přemístili jinam. V nově vzniklých otevřených podílových fondech tak zůstali pouze dlouhodobí investoři. Otevírané fondy využily metodu srážek, které podílníkům účtovaly, pokud se investoři rozhodli vystoupit z fondu ihned po přeměně. Tyto srážky mohly dosáhnout ze zákona až 20 % z hodnoty podílového listu pokud se odkup realizoval do jednoho roku po otevření. Tyto srážky se staly majetkem fondu a zvyšoval se o ně podíl pro investory, kteří v něm zůstali. [2, s. 356]

Během dalšího období začínalo docházet k návratu důvěry v otevřené podílové fondy. Za klíčový rok lze označit rok 2004, který do kolektivního investování přinesl řadu novinek. Jedním z nich bylo sloučení českých norem a norem Evropské unie, snížení zdanění investičních fondů a vyšší ochrana investorů. Díky přílivu zahraničních fondů se rozšířila nabídka pro investory. Velkým zlomem v rámci kolektivního investování bylo nastavení pouze jediného kontrolního a dozorčího subjektu – České národní banky.

2.2.1 Směrnice MiFID

Pod zkratkou MiFID (Markets in financial instruments directive) si lze představit rámcovou evropskou směrnici o trzích finanční a na ní navazující další evropské předpisy. Jedná se o společnou směrnici pro všechny členy Evropské unie. Její účinnost měla vejít v platnost koncem roku 2007, ale mnoho států mělo problém tento termín dodržet, Česká republika nebyla výjimkou a transpozice proběhla až během roku 2008, čímž se Česká republika vystavila případným postihům ze strany Evropské komise. Z právního pohledu to nebyl jednoduchý úkol, jelikož směrnice přinesla velkou řadu změn, které se týkaly přibližně 2/3 původních zákonů a vyhlášek upravující kapitálový trh.

Hlavní myšlenkou směrnice MiFID bylo vytvoření evropského jednotného trhu finančních služeb a sladit ochranu investorů v Evropě. Změny se dotýkají například přesnější klasifikace zákazníků, určení jejich investičních cílů, jejich větší

informovanost a možností jak provádět pokyny. Dále pak musí být proveden test vhodnosti a test přiměřenosti pro investory. Změny se týkají i obchodníků s cennými papíry, jelikož v zákoně budou rámcově uvedeny požadavky na vnitřní kontrolní systém a organizační předpoklady. Jednou z klíčových změn bylo zavedení vícestranného obchodního systému.

Jak je z výše uvedeného patrné, jednalo se doposud o nejrozsáhlejší zásah do zákona č. 256/2004 Sb., klíčového pro český kapitálový trh.

2.3 Právní úprava kolektivního investování

2.3.1 Investiční společnost

„Investiční společnost je obchodní společností, jejímž výhradním předmětem podnikání je kolektivní investování, a to způsobem, který určuje zákon, případně správa majetku investičního nebo penzijního fondu.“ [2, s. 448] Za vznikem investiční společnosti stojí skupina investičních odborníků, kteří nabízejí lidem znalosti z oblasti kapitálového trhu, kteří mají volné finanční prostředky a chtějí je pokud možno bezpečně zhodnotit. „Pro investiční společnosti v České republice platí zásada, že jejich právní postavení jako akciových společností se řídí ustanoveními obchodního zákoníku, a to jak obecnými ustanoveními o obchodních společnostech, tak ustanoveními o akciové společnosti, pokud zákon o investičních společnostech a fondech (č. 248/1992 Sb.) neobsahuje speciální úpravu.“ [2, s. 467] Tyto odchylky od obecných ustanovení, které jsou uvedeny v obchodním zákoníku, se týkají především následujících oblastí:

- Vzniku společnosti, zejména zvláštnosti v obsahu stanov, zakladatelské smlouvy či zakladatelské listiny.
- Struktury společnosti, tzn. zvláštnosti v orgánech společnosti nebo jejich složení.
- Činnosti společnosti, neboť předmět činnosti je omezen pouze na kolektivní investování činnosti s tím související.
- Hospodaření společnosti, protože ve společnosti existují dva majetkové okruhy a jsou omezené možnosti nakládání s majetkem.

- Zánik společnosti, jelikož se sloučením, splynutím nebo rozdělením musí souhlasit i příslušný regulační orgán a nestačí pouze usnesení společnosti.

[2, s. 468]

Aby mohla investiční společnost vzniknout, je třeba povolení České národní banky. Při založení musí zakladatelé složit základní jmění ve výši 20 mil. Kč a musí být splaceno ještě před podáním žádosti o povolení, jinak by investiční společnost nemohla začít vykonávat svou činnost, i kdyby již byla zapsána do obchodního rejstříku.

Žádost o povolení vzniku musí obsahovat obchodní jméno a sídlo investiční společnosti, výši základního jmění, věcné, personální a organizační předpoklady, odbornou způsobilost, bezúhonnost, označení banky, která bude vykonávat funkci depozitáře. Příloha žádosti je pak tvořena notářským zápisem z ustavující valné hromady nebo rozhodnutí zakladatelů o založení akciové společnosti. Dále pak stanovy akciové společnosti a statut (statuty) podílových fondů.

Obsah statutu i stanov je povinně určen ze zákona.

- „**Obsah statutu** tvoří informace o zaměření a cílech investiční politiky, včetně specifikace struktury aktiv, zásady hospodaření, způsob používání výnosů, údaje o veřejné obchodovatelnosti akcií nebo podílových listů, údaje o depozitáři, údaje o investiční společnosti, způsob uveřejňování zpráv o hospodaření, informace o tom, zda jde o otevřený či uzavřený fond, výše úplaty za obhospodařování, údaje o výplatě výnosů podílového fondu, pravidla pro eventuální změny statutu.“ [7, s. 246]
- „**Obsah stanov** musí obsahovat obchodní jméno, sídlo a předmět podnikání, výši základního jmění a způsob jeho splácení; počet, jmenovitou hodnotu a druhy akcií, způsob svolávání valné hromady, počet členů představenstva, dozorcí rady nebo jiných orgánů, stejně jako vymezení jejich působnosti a způsobu jejich rozhodování. Dále musí být uvedena výše počátečního rezervního fondu, způsob rozdělení zisku investiční společnosti atd.“ [2, s. 469]

Depozitář má kontrolní funkci, proto ho musí mít každá investiční společnost i investiční fond. Touto funkcí jsou ze zákona pověřovány pouze banky, které mají

k této činnosti licenci. Tato činnost je vykonávána na základě smlouvy o výkonu činnosti depozitáře, který jí uzavírá s investičním fondem nebo investiční společností na dobu neurčitou, kde výpovědní lhůta činí šest měsíců. U depozitáře je také investiční společnost povinna si otevřít účet, stejně tak musí být otevřen pro každý jednotlivý podílový fond.

Činnost depozitáře je zejména:

- a. Zajišťovat úschovu majetku fondu kolektivního investování.
- b. Sledovat pohyb finančních prostředků fondu kolektivního investování.
- c. Kontrolovat, zdali vydávání a odkup akcií nebo podílových listů jsou prováděny v souladu se zákonem a statutem fondu kolektivního investování.
- d. Kontrolovat aktuální hodnotu akcií nebo podílových listů fondu kolektivního investování. Ta musí být vypočítávána v souladu se statutem fondu i se zákonem.
- e. Provádět pokyny, vydané investičním fondem, investiční společností nebo jinou osobou, která obhospodařuje majetek fondu, pokud tyto pokyny nejsou v rozporu se statutem fondu a zákonem.
- f. Zajišťovat vypořádání obchodů s majetkem fondu v obvyklých lhůtách.
- g. Kontrolovat, zdali je s výnosem z fondu nakládáno v souladu se statutem fondu a zákonem. [8]

Pokud by depozitář zjistil skutečnosti, které nasvědčují tomu, že investiční společnost či investiční fond porušily např. statut, depozitářskou smlouvu, smlouvu o obhospodařování či zákon, pak neprodleně tento fakt projedná s investiční společností nebo fondem. Také je povinen o této situaci informovat regulatorní orgán, v tomto případě Českou národní banku. Depozitář má také oprávnění v případě potřeby na pozastavení provedení pokynu investiční společnosti nebo investičního fondu na dobu maximálně tří dnů. O dalším postupu se domlouvá s investiční společností či fondem.

Statutární orgány investiční společnosti

Investiční společnost má stejné statutární orgány jako společnost akciová. Nejvyšším orgánem společnosti je tedy valná hromada společníků podle ustanovení

obchodního zákoníku, dalšími orgány jsou představenstvo akciové společnosti jako orgán statutární a dozorčí rada jako orgán dozorčí.

Pro zajištění ochrany investorů jsou zákonem nastaveny vyšší nároky na osoby, které jsou ve funkcích statutárních a dozorčích orgánů investiční společnosti. Mezi dva základní požadavky patří bezúhonnost a potřebná odborná způsobilost. Dle zákona takové osoby nesmí zastávat ani funkce neslučitelné s funkcemi v orgánech investiční společnosti. Mezi tyto funkce zákon řadí funkci poslance, člena vlády, zaměstnance České národní banky, zaměstnance burzy cenných papírů, zaměstnance právnické osoby, která provádí centrální registraci cenných papírů a funkci zaměstnance jiné investiční společnosti nebo investičního fondu.

Jisté omezení se týká i zaměstnanců investiční společnosti, protože statutární orgán i dozorčí rada nesmějí být tvořeny více než z jedné třetiny zaměstnanci vlastní investiční společnosti.

Osoba, která se stala statutárním orgánem investiční společnosti, jejím členem nebo členem dozorčí rady případně zaměstnancem investiční společnosti, má ze zákona uloženou povinnost mlčenlivosti a nesmí nakupovat movitý ani nemovitý majetek investiční společnosti. Mlčenlivost se vztahuje na všechny skutečnosti, které souvisí s obchodními zájmy investiční společnosti a jejího depozitáře a trvá i podobu ukončení funkce v orgánu investiční společnosti nebo po skončení pracovního poměru.

Podnikatelská činnost investiční společnosti

Investiční společnost může své podnikání realizovat pouze v oblasti kolektivního investování, to znamená soustřeďovat peněžní prostředky za účelem jejich investování do cenných papírů, spravovat majetek investiční společnosti a vykonávat činnosti bezprostředně spojené s předchozími činnostmi. Tyto činnosti však nesmí vykonávat nikdo jiný než investiční společnost, která získává peněžní prostředky od veřejnosti tak, že prodává zvláštní druh cenných papírů, tzv. podílové listy.

Peněžní prostředky, které investiční společnost získá z podílových listů, shromažďuje v podílových fondech. Podílový fond je organizační jednotka bez právní subjektivity. Majetek, který je držen v podílových fondech, je majetkem investorů,

nikoli majetkem investiční společnosti. Investoři ho pouze investiční společnosti svěřují do správy. Tento majetek může být investován pouze do cenných papírů, které stanovuje zákon a pouze v poměru, který je v zákoně také zakotven. Soubor cenných papírů, které investiční společnost nakoupila z majetku podílového fondu, označujeme jako portfolio podílového fondu. V tomto portfolio se mohou objevit pouze cenné papíry, které jsou obchodované na hlavním a vedlejší trhu tuzemské burzy cenných papírů, na jiném tuzemském trhu cenných papírů, jejichž kurz je na tomto trhu zveřejňován nebo obchodované na hlavním nebo obdobném trhu určených zahraničních burz cenných papírů.

Již při schvalování statutu může příslušný orgán stanovit maximální možný podíl cenných papírů, které jsou obchodované na jiném trhu než trhu hlavním. Mimo určení druhu cenných papírů a oblastí trhu, kde lze tyto cenné papíry nakupovat, udává zákon investiční společnostem i množství cenných papírů, vydávaných jednotlivými emitenty.

V portfolio podílového fondu nesmí hodnota cenných papírů jednoho emitenta přesáhnout 10 % hodnoty majetku v podílovém fondu. Toto omezení však neplatí pro státní dluhopisy. Dále musí být zajištěno, aby v portfolio všech podílových fondů, které investiční společnost zřídila a které spravuje, nebylo více než 11 % celkové jmenovité hodnoty cenných papírů stejného emitenta. Pokud by došlo k narušení tohoto poměru díky změnám kurzů cenných papírů, musí toto narušení investiční společnost oznámit příslušnému orgánu a do šesti měsíců uvést portfolio do stavu v souladu se zákonem.

Hospodaření investiční společnosti

Investiční společnost hospodaří se dvěma druhy majetku, s majetkem vlastním a majetkem cizím, který je alokovan v podílových fondech. Vlastní majetek se skládá především z vkladů zakladatelů do základního jmění společnosti a z příjmu, který plyne ze správy majetku v podílových fondech. Svůj vlastní majetek vede společnost v samostatném účetnictví, sestavuje samostatnou uzávěrku a je povinně kontrolována nezávislým auditorem.

Majetek cizí, tedy majetek investorů, investiční společnost pouze spravuje. Správa je sice vedena vlastním jménem investiční společnosti, ale na účet podílníků, kteří však společnosti nemohou udělovat žádné příkazy ani pokyny při správě jejich majetku. Investiční společnost tuto činnost vyvíjí za úplaty, která je přesně stanovena ve statutu fondu a je majetkem investiční společnosti. Výnosy z majetku v podílových fondech jsou majetkem investorů. Tento majetek, který je v podílovém fondu, může investiční společnost investovat pouze do bezpečných cenných papírů nebo musí být uložen na zvláštní účet u depozitáře. Majetek podílníků je samozřejmě oddělen od majetku investiční společnosti a je účtován odděleně. Výsledky hospodaření vykazuje investiční společnost v účetní uzávěrce povinné pro každý jednotlivý fond a účetní uzávěrka musí být ověřena auditorem. Pokud na konci hospodaření dojde k zisku, pak je rozdělen dle pravidel uvedených ve statutu, pokud by však došlo ke ztrátě, je nutné o tento schodek snížit hodnotu majetku v podílovém fondu. Zveřejnění zpráv o svém hospodaření je investiční společnost povinná oznámit nejdéle do tří měsíců po skončení pololetí nebo skončení obchodního roku.

Zánik investiční společnosti

Investiční společnost může být zrušena všemi formami, které upravuje pro zrušení akciové společnosti obchodní zákoník. Investiční společnost zanikne dnem, kdy došlo k výmazu z obchodního rejstříku a je ukončena s likvidací nebo bez likvidace vlastního obchodního jmění.

Pokud dochází ke zrušení investiční společnosti bez likvidace, pak je to zpravidla z důvodu, kdy současné obchodní jmění přechází na nového právního nástupce, dojde tedy k rozdělení, sloučení či splynutí s novou investiční společností. O těchto krocích rozhoduje valná hromada společnosti a musí mít povolení příslušného státního orgánu.

Bez likvidace lze investiční společnost zrušit i z důvodu prohlášení konkurzu na její majetek, který je použit na úhradu závazků, které investiční společnost má. Při konkurzu je správce konkurzní podstaty povinen zařídit uzavření podílových fondů a jejich vyplacení podílníkům, protože tento majetek není majetkem investiční společnosti a nesmí sloužit k uhrazení dluhů.

O zrušení investiční společnosti s likvidací rozhoduje valná hromada i bez souhlasu příslušného státního orgánu. Likvidátor však nesmí být valnou hromadou určen, může být pouze navržen. O konečném jmenování likvidátora rozhoduje příslušný orgán. Mimo valné hromady o ukončení společnosti může rozhodnout soud, který je investiční společnost povinen zrušit, pokud jí byla odebrána licence ke vzniku. Soud také jmenuje osobu likvidátora, který likvidaci společnosti povede, a to na návrh příslušného státního orgánu. [2, s. 505]

2.3.2 Podílový fond

„Podílový fond je organizační složka investiční společnosti, v níž je soustředěn cizí majetek, který investiční společnost spravuje. Podílový fond není právnickou osobou a nemůže tedy mít své vlastní obchodní jméno.“ [2, s. 473] Dle zákona však podílový fond musí obsahovat obchodní jméno investiční společnosti.

Podílový fond je vytvářen prodejem cenných papírů, které se nazývají podílové listy. Prodejem podílových listů, získá investiční společnost peněžní prostředky, které přesto nejsou jejím majetkem, ale zůstávají majetkem podílníků nebo jednotlivých investorů. Nákup podílového listu nesmí být hrazen ničím jiným než peněžními prostředky, které jsou následně převedeny investiční společností na účet depozitáře, který je pro příslušný podílový fond určen. Tím je zaručeno, že úroky z výnosů nezíská investiční společnost, ale zvyšuje se hodnota majetku v podílovém fondu.

Aktivní a pasivní fondy

Rozdělení na aktivní a pasivní fondy lze najít pouze ve světě. U nás se vyskytují pouze fondy s aktivní správou. Pasivní správa spočívá v tom, že sponzor (např. brokerská firma) cenné papíry nakoupí a uloží je v bance. Ta má úlohu cenné papíry spravovat. Sponzor obdrží majetkové listy (tzv. trust certificate), které investorům prodává, a majitelům těchto listů jsou pak vypláceny výnosy. Struktura cenných papírů je neměnná a s tím je splněno kritérium pasivní správy. Díky tomu jsou poplatky pro investory velice nízké. Většina investic pasivní fondů je směřována do pevně úročených cenných papírů.

S aktivními fondy se lze setkat i v České republice. Skladba portfolia se neustále mění, je tedy aktivně spravováno. S tím je spojeno náročnější a složitější řízení nebo administrativní náročnost. To se negativně projevuje na poplatcích, které je nucen investor uhradit. [7, s. 245]

Otevřený a uzavřený podílový fond

„**Podílový fond** se od investičního fondu liší tím, že není právnickou osobou, nemá právní subjektivitu. Jsou vnitřní organizační jednotkou investiční společnosti. Majetek podílového fondu je oddělen od majetku investiční společnosti a jí je také spravován. Investor, který vkládá peníze do podílového fondu, není akcionářem, ale pouze podílníkem v podílovém fondu investiční společnosti. Získává zvláštní druh cenných papírů – podílové listy.“ [7, s. 243] V ČR se dle současné legislativy můžeme setkat se dvěma typy podílových fondů, otevřenými a uzavřenými.

Uzavřené podílové fondy – základním charakteristickým rysem je, že držitelé nemají právo na zpětný odkup investiční společnosti, která je vydala. Pro držitele to znamená, že odkup musí proběhnout na sekundárním trhu cenných papírů, zpravidla na burze, ovšem za předpokladu, že to je ve statutu fondu zapsáno. Tímto způsobem mohou dostat své vložené peněžní prostředky zpět. [5, s. 97] Dalším základním rysem je, že počet vydaných podílových listů je omezen shora i zdola. Uzavřený fond se zakládá na dobu určitou, která je přesně vymezena ve statutu fondu a po uplynutí dané doby přechází fond do likvidace nebo se transformuje na otevřený podílový fond. [8, s. 715]

Otevřené podílové fondy nemají omezeny počet podílových listů, které mohou emitovat, v důsledku toho není ani omezen počet podílníků a akcionářů. Fondy vydávají své instrumenty vzhledem k poptávce ze strany investorů a vzhledem ke své investiční strategii. Otevřený fond má povinnost zpětného odkupu podílového listu do stanoveného termínu, pokud o tento odkup podílník požádá. V ČR je tento termín nastaven na 15 pracovních dnů. „Odkup je zpravidla realizován za cenu rovnající se aktuální hodnotě majetku fondu připadající na jeden podílový list, pro jejíž vyjádření se používá veličina čisté hodnoty aktiv (NAV), která je rovna rozdílu mezi tržní hodnotou aktiv (portfolio fondu oceněné aktuálními tržními kurzy + hodnota předkupních práv

+ pohledávky + hotovost v podobě dividend, úroků či běžných účtů) fondu a hodnotou závazků vztaženým na jeden podílový list. Při odkupu podílových listů může být fondem účtována srážka, při emisi podílových listů pak přírážka k ceně a její výši je třeba zohlednit při porovnávání jednotlivých fondů.“ [8, s. 715] Fondy, které si neúčtují žádné přírážky ani srážky, se označují jako nezatížené fondy (non-load funds) a ty by měl vzít potenciální podílník vztít v také úvahu.

Investiční společnost může pozastavit vydávání nebo odkupování podílových listů otevřeného podílového fondu nejdéle na tři měsíce, pokud je to nezbytné z důvodu ochrany práv nebo zájmů podílníků. Pokud by pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů otevřeného podílového fondu ohrožovalo zájmy podílníků, může regulatorní orgán toto rozhodnutí investiční společnosti zrušit.

Statut podílového fondu

Elementárním dokumentem jak podílového (otevřeného i uzavřeného), tak investičního fondu je status, který každý fond musí mít. Ten je přijímán investiční společností v souladu s jejími stanovami. Statut však nejprve musí být schválen příslušnými orgány a má povahu smluvních podmínek mezi investorem a investiční společností. Statut ve své podstatě stanoví podmínky pro správu majetku, který podílník svěřuje investiční společnosti a zároveň ujasňuje vzájemná práva i povinnosti investiční společnosti a podílníka.

Podílník má možnost, ale ne povinnost, se s obsahem statutu seznámit. Musí tedy být investiční společností poskytnut, tak jak ukládá zákon, ještě před nákupem podílových listů. Nákupem podílových listů se ale obsah statutu stává pro podílníka závazným.

Statut musí obsahovat:

1. Zaměření a cíle investiční společnosti v příslušném podílovém fondu.
2. Zásady hospodaření s majetkem v podílovém fondu.
3. Způsob využití výnosů z majetku podílového fondu.
4. Způsob prodeje majetku v podílovém fondu.
5. Postup při změně ocenění majetku v podílovém fondu.

6. Údaje o investiční společnosti.
7. Obchodní jméno a sídlo banky, které pro investiční společnost bude plnit funkci depozitáře.
8. Způsob zveřejňování zpráv o hospodaření s majetkem v podílovém fondu, o změnách statutu a způsob zveřejňování informací o tom, kde tyto zprávy obdržet.
9. Určení, zda je fond otevřený nebo uzavřený.
10. Určení výše a způsob úhrady za správu majetku v podílovém fondu.

Podílový list je cenný papír opravňující investora k podílu na výnosu a majetku podílového fondu, neumožňuje se však podílet na rozhodování fondu. [7, s. 240]

Podílník má právo na vyplacení svého podílu, který je roven hodnotě podílového listu, z majetku podílového fondu, jen pokud se podílový fond uzavírá a u podílových listů otevřeného podílového fondu i při uplatnění práva na zpětný odkup [2, s. 483]. Uzavření podílového fondu může nastat, jak u otevřených podílových fondů, tak uzavřených, ale znamená to jiný termín než „uzavřený podílový fond“. Uzavřením podílového fondu je myšleno ukončení správy majetku fondu a následné vyplacení majetku podílníkům.

Zánik podílového fondu

Ke zrušení podílového fondu může dojít dvěma základními způsoby, buď ze zákona, nebo na žádost investiční společnosti, která fond spravuje. První možností zrušení podílového fondu ze zákona je, že došlo k vyhlášení konkurzu na majetek investiční společnosti. Za další důvod lze považovat, že počet podílových listů otevřeného podílového fondu se snížil o více než 50 % v porovnání s průměrným stavem za poslední tři po sobě jdoucí měsíce. Posledním důvodem je uplynutí doby, na kterou byl podílový fond dle povolení a statutu zřízen, pokud byl zřízen na dobu určitou. Pokud by se rozhodla podílový fond zrušit sama investiční společnost, musí podat České národní bance žádost o odnětí povolení k vydávání podílových listů.

2.3.3 Investiční fond

Investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a která má povolení České národní banky k činnosti investičního fondu dle zákona 189/2004 Sb. Může být založen pouze v právní formě v podobě akciové společnosti. Taková akciová společnost však nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií. Investoři do investičních fondů se stávají jeho akcionáři se všemi právy a povinnostmi. Investiční fond může vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty a nesmí emitovat dluhopisy, zátižní listy, prioritní ani zaměstnanecké akcie. Takto nashromážděné finanční prostředky fond použije pro investici do investičních instrumentů nebo svůj majetek může svěřit do obhospodařování investiční společnosti na základě obhospodařovatelské smlouvy. Současná podoba legislativy v ČR umožňuje založení investičního fondu pouze na dobu určitou. [8, s. 712]

Investiční společnost nemůže být založena investičním fondem, ale investiční fond může být založen investiční společností. Základní právní úprava vychází z obchodního zákoníku o zakládání akciových společností, ale je zde několik podstatných odchylek zejména v úpravě předmětu podnikatelské činnosti, odchylek při vzniku a zániku investičního fondu.

Založení investičního fondu

Základními dokumenty investičního fondu zakladatelská smlouva či listina, doplňky pak stanovы společnosti a statut.

Zakladatelská smlouva musí obsahovat obchodní jméno investičního fondu, sídlo společnosti, předmět podnikání a navrhované základní jmění v minimální výši 20 mil. Kč. Dále pak počet akcií a jejich jmenovitou hodnotu, přičemž investiční fond může vydávat jak akcie na jméno, tak na majitele, ovšem se stejnou jmenovitou hodnotou a musí být stejného druhu. Dalším neopomenutelným bodem jsou vklady jednotlivých zakladatelů, jak peněžité tak nepeněžité a vklady přijímané od veřejnosti, které však mohou mít pouze charakter peněžité. Posledními dvěma body je rozhodnutí o založení společnosti a určení, který ze zakladatelů bude plnit funkce správce vkladů a uvedení účtu u banky, na který budou spláceny peněžité vklady.

Stanovy investičního fondu musí zahrnovat obchodní jméno, sídlo a předmět podnikání, dále pak výši základního jmění a způsob jeho splácení, počet a jmenovitou hodnotu akcií, způsob svolávání valné hromady, výši počátečního rezervního fondu a jeho tvorbu, způsob rozdělení zisku, sankce za porušení povinnosti splatit včas upsané akcie, způsoby navyšování a snižování základního jmění, pravidla pro přijímání a změny statutu investičního fondu a postup při doplňování a změně stanov.

Statut je doplňkem stanov a spolu se stanovami plní funkci společenské smlouvy mezi společností a akcionáři. [2, s. 478]

Vznik investiční fondu

Investiční fond vzniká ke dni zápisu do obchodního rejstříku, k návrhu na zápis je nutné předložit následující dokumenty.

- Zakladatelskou smlouvu nebo zakladatelskou listinu a rozhodnutí o založení společnosti.
- Stanovy investičního fondu.
- Doklad o splacení minimálně 30 % hodnoty základního jmění, tvořeného peněžitými vklady.
- Povolení příslušného orgánu ke vzniku investičního fondu.

[2, s. 479]

Žádost o povolení vzniku musí obsahovat:

- obchodní jméno a sídlo investičního fondu,
- výši základního jmění,
- věcné, personální a organizační předpoklady pro činnost investičního fondu,
- odbornou způsobilost a bezúhonnost členů představenstva a dozorčí rady,
- označení banky, která bude pro investiční fond vykonávat funkci depozitáře,
- další skutečnosti, které vyžaduje zákon.

[2, s. 479]

Poté je ještě třeba přiložit zakladatelskou smlouvu, notářský zápis, stanovy investičního fondu a o žádosti následně rozhoduje příslušný státní orgán ve správním řízení.

Orgány investičního fondu

Hlavními orgány investičního fondu jsou valná hromada, dozorčí rada a představenstvo. Valné hromady se účastní investoři, kteří se zároveň stávají akcionáři společnosti. Charakteristickým rysem je neslučitelnost funkcí jak členů představenstva, dozorčí rady, tak i zaměstnanců investičního fondu. Zároveň se na ně vztahuje i povinnost mlčenlivosti ve stejném rozsahu, podobně jako u investičních společností. Členové představenstva a dozorčí rady nesmějí nakupovat nemovité i movité věci investičního fondu, zároveň fondu nemohou tyto věci prodávat. Tato podmínka platí i pro osoby jim blízké.

Podnikatelská činnost a hospodaření investičního fondu

Podnikatelská činnost, kterou investiční fond provádí, se musí týkat výhradně kolektivního investování nebo činností s kolektivním investováním přímo související. Investiční fond shromažďuje peněžní prostředky, které získává na základě vydávání akcií. Musí dojít ke splacení akcií upsaných investorem na základě veřejné výzvy k upisování akcií při navyšování základního jmění fondu. Pokud by docházelo ke zvyšování základního jmění bez výzvy k upisování akcií, takto získané prostředky nemohou být ke kolektivnímu investování použity.

Prostředky ke kolektivnímu investování se získávají na základě veřejné výzvy k upisování akcií při zvyšování základního jmění, takže získané prostředky jsou majetkem fondu, který s nimi nakládá. Ty mohou být použity i k jiným formám investování, než jen k nákupu cenných papírů.

Peněžní prostředky, získané vydáním nových akcií, smí investiční fond použít k nákupu cenných papírů do portfolia investičního fondu. Lze je použít také k nákupu movitých a nemovitých věcí a ke vkladům podle smlouvy o tichém společenství.

Než jsou tyto peněžní prostředky použity, musí být uloženy na zvláštním účtu u depozitáře daného investičního fondu. Na tento účet investiční fond ukládá i vyplácené výnosy z účasti na podnikání (dividendy a podíly na zisku tichého společníka) a peněžní prostředky, získané prodejem cenných papírů z portfolia.

Podle zákona není kolektivní investování shromažďování peněžních prostředků pro účast na rizikových formách podnikání či pro ovládnutí určitého podnikatelského subjektu. Tato úloha je svěřena tzv. podnikatelským či rozvojovým fondům, jejichž činnost je řízena obchodním zákoníkem. Pokud by se někdo chtěl podílet na rizikovějších formách společného podnikání, pak může založit společnost s ručením omezeným či akciovou nebo případně jinou obchodní společnost v příslušném oboru podnikání.

Pro investiční fondy platí stejné principy rozdělení rizika, zákazy a omezení, jako pro investiční společnosti, které nakupují cenné papíry do portfolia podílových fondů. Platí zde zásada, že hodnota cenných papírů pro jednoho emitenta nesmí překročit více než 10 % majetku investičního fondu a současně v majetku investičního fondu nesmí být více než 11 % z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů určitého druhu, vydaných totožným emitentem. Do portfolia investičních fondů nesmí být také nabyty akcie jiných investičních fondů a investičních společností a podílové listy podílových fondů.

Investiční fond může ukládat majetek, který je určený ke kolektivnímu investování, i do movitých a nemovitých věcí, ovšem za předpokladu, že věci, do kterých je investováno, poskytují záruku spolehlivého uložení, tzn., že věc nepodléhá zkáze ani se nespotřebovává či neopotrebovává a jejíž cena je stálá. Proti případným negativním vlivům je i v tomto případě důležité dodržet princip rozložení rizika, a proto majetek, investičního fondu nesmí být tvořen více než z 5 % hodnotou jedné věci movité nebo jedné nemovitosti. Pokud by byl limit během vývoje cen překročen, je investiční fond povinen neprodleně o tom informovat příslušný státní orgán.

Hospodaření investičního fondu:

U investičních fondů vymezujeme dva relativně samostatné majetkové okruhy.

1. Majetek určený ke kolektivnímu investování (z prodeje akcií, které společnost získala při zvyšování základního jmění). Pravidla pro nakládání s tímto majetkem jasně definuje zákon 248/1992 Sb. S prostředky, které jsou určeny ke kolektivnímu investování, může fond nakládat dle vlastního uvážení, nebo

může pověřit jinou investiční společnost. V tomto případě však smí svěřit pouze tu část majetku, která se týká kolektivního investování.

2. Ostatní majetek (především vklady zakladatelů investičního fondu). Tento majetek není zákonem výslovně upravován.

V obou případech jde o majetek investičního fondu a je veden pod jedním účetnictvím. Výsledek hospodaření investičního fondu se rozdělí způsobem, který je popsán ve statutu investičního fondu a o rozdělení rozhoduje valná hromada. Při hospodaření investičního fondu, které by končilo ztrátou, rozhodne zákon, jakou formou bude tato ztráta kryta.

Investiční společnost je také poplatníkem daně z příjmů právnických osob a předmětem daně jsou zásadně výnosy z veškeré činnosti, kterou investiční fond provádí a z nakládání s veškerým majetkem. Auditor ověřuje účetní uzávěrku a poté je investiční fond povinen své výsledky hospodaření zveřejnit.

Zánik a zrušení investičního fondu

Investiční fond může být zrušen všemi způsoby, které je možné uplatnit dle obchodního zákoníku při zrušení akciové společnosti. Investiční fond zaniká dnem, kdy dojde k výmazu z obchodního rejstříku. Fond může zaniknout bez likvidace. To nastane za předpokladu, že dojde k rozdělení, sloučení nebo splynutí investičního fondu. Dále pak, pokud je na majetek investičního fondu vyhlášen konkurz a po ukončení konkurzu nezůstane žádný majetek k likvidaci. Dalším případem je, kdy návrh na prohlášení konkurzu byl zamítnut, protože majetek investičního fondu by nestačil ani k pokrytí nákladů konkurzního řízení nebo došlo k usnesení valné hromady, která se shodla na zániku bez likvidace. Poslední dva způsoby jsou, pokud investiční fond byl zrušen soudem nebo uplynula doba, na kterou byl investiční fond založen, nebo došlo k naplnění účelu, za jakým byl fond založen.

[2, s. 506]

O zrušení investičního fondu s likvidací může rozhodnout valná hromada a to i bez povolení příslušného státního orgánu, které vydal povolení ke vzniku společnosti. Valná hromada však nemůže likvidátora jmenovat, toho jmenuje příslušný nadřízený státní

orgán. Investiční fond může zrušit i soud, který je povinen jmenovat i osobu likvidátora, ale pouze na návrh příslušného státního orgánu. Zrušení soudní cestou je podmíněno tím, že státní orgán odebere investičnímu fondu povolení k jeho vzniku.

2.4 Přehled fondů cenných papírů na základě převládajících aktiv

V této kapitole budou představeny jednotlivé typy fondů podle jejich převládajících aktiv.

2.4.1 Fondy peněžního trhu

V rámci kolektivního investování se jedná o prakticky nejbezpečnější cestu, jak zhodnotit své finanční prostředky. Důvodem je to, že investice fondu jsou zaměřeny na krátkodobé, primárně nejméně rizikové a hlavně vysoce likvidní dluhopisové instrumenty, nejčastěji na státní dluhopisy. Na rozdíl od ostatních investičních nástrojů např. termínovaných vkladů, nejsou vázány žádnou lhůtou, a proto je investor bez jakýchkoli sankcí může vždy přeměnit na hotové peníze. Tato charakteristická vlastnost je pro investory velice lákavá. [4, s. 17]. Také lze u fondů peněžního trhu pozorovat vyšší potenciál zhodnocení. Na druhou stranu, stejně jako ostatní druhy fondů neposkytují investorovi žádnou garanci úrokových sazeb, oproti vkladovým produktům bank. Pokud tedy dojde k poklesu úrokových měr, potom dojde i k negativnímu ovlivnění výnosu z těchto fondů, oproti dluhopisovým fondům však nereagují na změny úrokových měr tak výrazně.

Kvůli stabilitě a bezpečnosti výnosů jsou fondy peněžního trhu ideální pro investory, kteří požadují potenciálně vyšší výnos než na termínovaných vkladech. Výnosy nejsou zatíženy srážkovou daní (pokud je držitelem fyzická osoba a investor investuje déle než šest měsíců). Také je vhodný pro investory, kteří chtějí mít část svých prostředků uložených ve formě hotovosti. Také je vhodné pro diverzifikaci investičního portfolia jako peníze k nepředvídatelným výdajům.

Fondy peněžního trhu investují peníze do finančních produktů ve formě:

1. Termínovaných vkladů v bankách. To je nejběžnější způsob zhodnocení volných finančních prostředků.
2. Pokladničních poukázek. Jedná se o vysoce likvidní investici ve formě cenného papíru, který obvykle emitují státní instituce většinou za účelem krytí schodku státního rozpočtu.
3. Depozitních certifikátů. Jedná se o krátkodobý obchodovatelný cenný papír, který emituje banka nebo spořitelna za účelem potvrzení o vkladu uloženém v této instituci.
4. Krátkodobých dluhopisů se splatností do jednoho roku.
5. Repo obchodů. Jedná se o dohodu mezi investorem a obchodníkem o prodeji cenných papírů se vzájemnou dohodou zpětného odkupu obchodníkem za původní cenu s připočteným úrokem.

[6, s. 57]

Z výše uvedeného je patrné, že investiční manažer má dostatečný prostor pro kombinování strategií za účelem vyššího zhodnocení a tím získání nových potenciálních investorů.

2.4.2 Dluhopisové fondy

„**Dluhopis** (označovaný také jako „obligace“) je cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat splácení dlužné částky ve jmenovité hodnotě uvedené na dluhopisu a na vyplácení výnosů z něj k určitému datu. Práva z dluhopisů se promlčují uplynutím deseti let ode dne jejich splatnosti.“ [1, s. 47]

Dluhopis je typ cenného papíru, jehož funkce je podobná jako u úvěru. Dluhopisy vydávají vládní instituce, města i soukromé subjekty. V momentě, kdy investor koupí dluhopis, jsou peníze z něj půjčeny emitentovi (vláda, město, soukromý subjekt). Emitent se zavazuje vrátit půjčenou sumu v předem určeném termínu a navíc se obvykle zavazuje během doby, kdy mu peníze investor půjčil pravidelně splácet úroky.

Se zakoupeným dluhopisem může investor obchodovat na kapitálovém trhu, ale jeho cena se však od nominální může lišit. Příčinnou mohou být měnící se úrokové

sazby. „Ceny dluhopisů se hýbou opačným směrem než úrokové sazby“ [6, s. 58]. Když úrokové sazby klesají, ceny dluhopisů obvykle rostou a naopak. Proto dluhopis, který je prodáván před splatností může mít vyšší nebo nižší cenu než za jakou byl původně nakoupen. Tento jev lze jednoduše vysvětlit. Když se zvednou úrokové sazby, pak se zvýší zájem o pevně úročené dluhopisy, které nemohou reagovat na změnu úrokových sazeb a byly vydány s nižší úrokovou sazbou. Po těchto cenných papírech vzroste poptávka, v důsledku toho se zvýší jejich cena. Poté, když se úrokové sazby zase sníží, klesne i zájem o starší předražené dluhopisy. V momentě, kdy se blíží splatnost dluhopisu, se může stát, že bude prodán za nižší cenu, než byl nakoupen a to právě v důsledku růstu úrokových sazeb.

Dluhopisy lze klasifikovat třemi způsoby:

- Typ emitenta – vláda prodává dluhopisy za účelem financování státního dluhu, komunální instituce za účelem financování školství, zdravotnictví apod. Firmy prodávají dluhopisy za účelem získání finančních prostředků pro další investice.
- Splatnost – je doba mezi vydáním dluhopisu až do okamžiku, kdy je zaplacen nominální částka. Mezi krátkodobé dluhopisy lze obecně řadit ty, které mají splatnost do 1 roku. Dlouhodobé jsou označovány ty, které mají splatnost deset a více let. Splatnost střednědobých dluhopisů je mezi nimi.
- Úvěrové hodnocení souvisí s úvěruschopností emitenta. Vyjadřuje pravděpodobnost, že bude emitent schopný dostát svým závazkům. O udělení tzv. ratingu se starají nezávislé agentury, které jej přiřazují dle kvality dluhopisů a následného rizika. Nejvyšší rating je podle společnosti S&P označen jako AAA, nejnižší D.

„V případě dluhopisových fondů jsou nashromážděné peníze od investorů použity na nákup cenných papírů-dluhopisů, nebo jiných dluhových nástrojů – na základě předem stanovených investičních cílů a investiční politiky fondu.“ [6, s. 62]

Lze chápat rozdělení na tři základní druhy, podle dluhopisů, které mají v portfoliu:

- Dluhopisové fondy s vládními dluhopisy. Tyto fondy využívají dluhopisů, které vydávají vlády. Mohou pocházet pouze z jedné země či z různých regionálních seskupení, např. ze zemí, které usilují vstoupit do EU, zemí který používají jako měnu dolar apod. Pokud se nejedná o dluhopisy s nízkým úvěrovým ratingem, pak jsou považovány za nejbezpečnější.
- Dluhopisové fondy s komunálními dluhopisy. Obvykle jsou kryty státem, proto mají vysoký rating, ale jsou rizikovější než dluhopisové fondy státní. Vydávají je města za účelem financování nejrůznějších veřejných projektů.
- Dluhopisové fondy s firemními dluhopisy. Jedná se o fondy, které investují do dluhopisů vydávaných soukromými společnostmi až po korporace. Nejsou kryty státem, nemají jeho garance, vyjma státních podniků. Pokud by se firma ocitla ve finanční tísní, může se opozdit se splácením závazků, které vyplývají z vydaných dluhopisů.

Nutno podotknout, že se na trhu dá investovat do různých typů smíšených dluhopisových fondů, které obsahují různé typy dluhopisů. V rámci jednoho smíšeného dluhopisového fondu lze investovat do státních dluhopisů i dluhopisů nejrůznějších firem apod.

Výhody dluhopisového fondu

Jednou z výhod jsou pravidelné příjmy, které dluhopisový fond vyplácí investorům ve formě dividendy, ta je buď automaticky reinvestována, nebo vyplacena v hotovosti. Minimální částka pro nákup individuálního dluhopisu se obvykle pohybuje v řádech desítek tisíc korun, to je pro řadu investorů nedostupné. Pokud se však investor rozhodne investovat v rámci dluhopisového fondu, počáteční náklady jsou obvykle mnohem nižší a investor může dokupovat další podíly ve fondu v nižších objemech. Klíčovou výhodou pro investora je diverzifikace, jelikož běžný dluhopisový fond má ve správě dluhopisy o stovkách různých emitentů, čímž se minimalizuje riziko ztráty. Selhání jednoho emitenta v otázce splácení úroků a celkové splatnosti nominální hodnoty dluhopisu má na jednotlivé fondové podíly jednotlivých investorů minimální dopad. Profesionální správu ocení zvláště ti, kteří nemají čas ani možnosti sledovat na

každodenní bázi tisíce dluhopisů na finančních trzích. Pro profesionálního investičního manažera je to každodenní práce a vyškolený personál je na tuto činnost zaměřen. Věnuje se sledování vývoje na trzích a rozhoduje o tom, které dluhopisy se mají prodat či do portfolia nakoupit. Poslední velkou výhodou je likvidita na denní bázi. Investor tedy může kdykoli nakupovat či odprodávat podíly v dluhopisovém fondu. Vlastník dluhopisu takovou možnost nemá, podíly musí prodat prostřednictvím brokerské služby obchodníka.

Investováním do dluhopisových fondů má i své nevýhody. Především je to fakt, že dividendy, která je fondem vyplacena, není pevně stanovená, jako je tomu u dluhopisů. Investor tedy může dostat vyšší nebo nižší vyplacenou dividendu v závislosti na tom, jak fond dluhopisy nakupuje a prodává. Další nevýhodou může být nefixovaná doba splatnosti. Standardně fond nedrží dluhopisy až do splatnosti, ale stárnoucích dluhopisů se zbavuje dříve a nakupuje nové. To v praxi znamená, že dluhopisový fond bude mít po 5 letech stále pětiletou průměrnou splatnost, ale pětiletý dluhopis již bude splatný. [6, s. 64]

2.4.3 Akciové fondy

Akcie je cenným papírem vydaným akciovou společností, s níž jsou spojena práva jejich majitele jako společníka stanovená zákonem.

Tato práva můžeme rozdělit na práva společenstevní, to znamená právo podílet se na podle zákona a stanov na řízení akciové společnosti a na práva majetková, tedy právo na podíl na zisku (tzv. dividendu) za podmínek stanovených zákonem a stanovami společnosti, právo na podíl na likvidačním zůstatku při zániku společnosti a přednostní právo na úpis nových akcií. Společenstevní práva se nepromlčují ani nezanikají uplynutím času. Majetková práva se však promlčují v obecných promlčecích lhůtách (základní čtyřletá lhůta) upravených v obchodním zákoníku.

Akcie vydávají společnosti za účelem získání nových kapitálových zdrojů např. pro rozvoj svého podnikání. Oproti dluhopisům nemusí splácet příslušný úrok a nemá časovou splatnost. S investováním do akcií je spojené největší riziko, zároveň však nejvyšší potenciál výnosu.

Akcie lze rozdělit podle několika různých kritérií do různých kategorií. Hlavní rozdělení je na akcie kmenové a prioritní.

- Kmenové akcie zaručují jejich majiteli vlastnické právo na společnosti.
- Prioritní akcie. Jde o akcie s určitými právy, se kterými se u kmenových akcií nesetkáme, nejčastěji se jedná o právo na přednostní vyplacení dividendy.

[6, s. 67]

Podle jiných kritérií mohou být akcie roztrženy do:

- **Sektorových akcií**, které jsou klasifikovány podle sektoru, ve kterém společnost podniká.
- **Cyklické akcie** jsou závislé na ekonomickém růstu nebo ekonomické recesi, pokud se ekonomice daří, pak i akcie cyklických společností rostou a obráceně. Příkladem cyklické společnosti může být automobilový průmysl, který mívá v době recese obvykle problémy, jelikož lidé více myslí na úspory.
- **Defenzivní akcie** jsou opakem akcií cyklických, to znamená, že se jim daří i v době ekonomického propadu. Typickým příkladem defenzivních akcií mohou být akcie potravinářských společností. Lidé i v době recese obvykle nesnižují spotřebu potravin. I když v čase recese defenzivní akcie dobře drží, v době ekonomického růstu jejich výkonnost se lehce ztrácí v porovnání s cyklickými akciemi.
- **Sektorové akciové fondy** si vybírají investoři, kteří se snaží dosahovat vysokého a agresivního nárůstu hodnoty svých investic. Z tohoto důvodu si vybírají sektory, o kterých jsou přesvědčeni, že je zde potenciál růstu, protože se o daný sektor zajímají a znají ho. Obzvláště farmaceutický průmysl či průmysl s biotechnologií je do budoucna slibně vyvíjejícím se odvětvím.
- **Akciové fondy s určitým fokusem** se liší od klasických akciových fondů, u nichž se v portfoliu nachází klidně přes 100 druhů různých akcií tím, že ve svém portfoliu drží malý počet akcií, obvykle mezi deseti až čtyřiceti. Manažeři těchto investičních fondů volí spíše kvalitu akcií před kvantitou, i za cenu menší diverzifikace.

- **Globální nebo regionální akciové fondy.** Jak název napovídá, manažeři takovýchto investičních fondů investují na akciových trzích po celém světě nebo se zaměřují jen na jeden dopředu definovaný světadíl či region např. Latinská Amerika, Pacifik, Asie.
- **Indexové akciové fondy** jsou navázány na akciové indexy, např. DAX, s cílem jeho vývoj kopírovat. Oproti běžným akciovým fondům, kde se investiční manažeři rozhodují aktivně, tzn., že je nazýváme aktivně spravované fondy, jsou fondy indexové spravovány pasivně. Automatický prodej a nákup akcií je zapříčiněn odrazem vývoje indexu. Výhoda těchto fondů tkví v nižších poplatcích a nákladech, protože skladba portfolia se tak často neobměňuje. Oproti tomu jako nevýhodu lze označit fakt, že investor s nimi nemůže výrazněji překonat tržní index.

[6, s. 74]

Fondy derivátové

Z obecného hlediska jde o celkem rizikové fondy, které investují do různých druhů komoditních nebo finančních derivátů, zvláště pak do burzovně obchodovatelných instrumentů typu futures nebo opcí. Vzhledem k tomu, že se jedná často o investice, které využívají tzv. pákového efektu, je u těchto fondů velice důležitá strategie, jíž budou fondy zajištěny.

Fondy speciální

Fondy reálných aktiv investují do reálné investice, jak do nemovitostí, tak do komodit. Investují také do dalších různých movitých věcí, např. uměleckých předmětů. Lidé se k těmto fondům upínají v době vysoké inflace nebo v době propadů na finančních trzích. V této době fondy vykazují nadprůměrné výnosy.

Fondy fondů. „Tyto fondy investují buď do akcií jiných investičních fondů, nebo do podílových listů fondů podílových.“ [5, s. 295]. Tím je fond pro investory z pohledu poplatků značně nákladový. Mnohdy jsou poplatky zdvojené a lze se setkat i s vícenásobnými poplatky. Za správu si je strhávají správci fondů, přes které výnosy dosažené z „primárních investičních aktiv“ projdou. Nelze však těmto fondům upřít jejich značnou diverzifikaci.

3 Metodika

Nejprve nastíním jak postupovat při tvorbě vlastního investičního plánu, popíšu, které otázky je třeba si zodpovědět a proč. Přiblížím také různé investiční techniky, které jsou využívány, zvláště pak techniku Dollar Cost Averaging.

V kapitole Presentace produktů budu porovnávat jednotlivé fondy. Pro účel srovnání produktů jsem zvolil takové typy fondů, aby byly mezi sebou porovnatelné a nebylo obtížné se ve výsledcích orientovat. Jedná se o 3 základní skupiny, které jsem rozdělil následovně:

1. Fondy peněžního trhu
2. Fondy dluhopisové
3. Fondy akciové

Pokud bych totiž srovnával akciové fondy s fondy peněžního trhu, pak bych uvedl výhody a nevýhody akciového fondu oproti fondům peněžního trhu a naopak, ale již bych nemohl uvést výhody akciového fondu oproti jiným fondům akciovým. Obecné výhody a nevýhody fondů jsem rozebral v teoretické části této práce.

Fondy budu porovnávat mezi sebou podle několika kritérií. Prvním z nich jsou vstupní, výstupní a správní poplatky. Dále budu zkoumat dostupnost pro investory, tedy minimální počáteční investice.

Druhým hlediskem je roční výkonnost, kterou budu počítat podle vzorce (hodnota podílového listu k poslednímu dni v roce – hodnota podílového listu k prvnímu dni v roce) / hodnota podílového listu k prvnímu dni v roce. Tento výpočet provedu pro jednotlivé roky od roku 2006 do roku 2011.

Dalším kritériem pro porovnání je výpočet čistého ročního zisku pro investora, který určím podle hrubého ročního výnosu očištěného o inflaci a správcovské poplatky.

Dále uvedu míru variability denních výnosností pomocí směrodatné odchylky a na závěr vytvořím vlastní grafy pro jednotlivé skupiny fondů, které budou zobrazovat jejich historický vývoj od 1. 1. 2006 do 31. 12. 2011.

4 Investiční plán

V poslední době je čím dál více lidí nuceno zodpovídat za svou vlastní finanční budoucnost, proto se čím dál více z nich poohlíží po nejrozumnějších možnostech, jak nejlépe své finanční prostředky zhodnotit. Určitou nevýhodu může hrát nepřehledné množství produktů, které nám dnes finanční trh nabízí a díky tomu není snadné bez delších úvah a zamyšlení zvolit pro splnění svých finančních cílů vhodný produkt. Abychom vybrali správný produkt, správnou strategii, výši vkladu atd., je důležité si uvědomit, za jakým účelem budeme spořit či investovat.

Pokud bych měl shrnout nejčastější motivy lidí, se kterými se každodenně finanční a investiční poradci setkávají, pak jsou to nepochybně:

1. Příprava na penzi.
2. Finanční příprava pro budoucnost dětí.
3. Příprava na bydlení a následné řešení.
4. Tvorba krátkodobé, případně střednědobé rezervy.
5. Udržení kupní síly rodinných financí a překonávání inflace.

Mnoho lidí však kombinuje více cílů dohromady.

První z otázek, kterou by si měl investor na počátku svého rozhodování zodpovědět, je, jak dlouho může nechat vložené peníze investované. Tímto se určí počet let, tzv. investiční horizont, který je velice důležitý pro nastavení správné investiční strategie. Pokud se jedná o dlouhodobou investici, řádově alespoň 5 let, tak má investor možnost dosáhnout vyššího potenciálu zhodnocení díky několika faktorům:

- pravidelné investování v průběhu vyššího počtu let,
- efekt složeného úročení (úroky z úroků, tedy reinvestice zisků),
- možnost investovat do růstově-orientovaných a akciových fondů, které sice mají vyšší volatilitu, a tím vyšší riziko, které se ale v dlouhodobějším horizontu snižuje.

Při krátkodobějších investicích, jako ochránit majetek investora před případnou inflací nebo zhodnotit finanční obnos, který bude sloužit za dva roky k bydlení, bude

volené portfolio pravděpodobně orientované na jistotu než na potenciál vysokého zhodnocení, se kterým je neodmyslitelně spojené vyšší riziko.

Dalším důležitým rozhodnutím je volba investičních cílů, které by měli jít ruku v ruce s cíli finančními. Investiční cíle odrážejí úměrný vztah mezi výnosem a rizikem. Lze je rozdělit do následujících čtyř skupin:

- jistota a zabezpečení hodnoty majetku, se kterým je spojeno velmi nízké riziko a nízké výnosy,
- výnos, zahrnující nízké riziko a nízké výnosy,
- kombinace jistoty a/nebo výnosu + růst hodnoty majetku, lze popsat jako cíle spojené se středním rizikem a středními výnosy.

[6, s. 89]

Třetí krok k sestavení správného investičního plánu je určení vlastní tolerance k riziku, neboli schopnost čelit při investování riziku. Na určení tolerance k riziku má vliv mnoho faktorů jako jsou osobní očekávání od investice, finanční cíle, příjmy a závazky investora atd. Před volbou investiční strategie by si investor měl sám zodpovědět otázky jako:

- Jsem připraven tolerovat nejistotu?
- Jsem klidný a nepropadám panice, když má investice poklesne, v momentě, kdy jí nepotřebuji?
- Jsem ochoten se držet původního investičního cíle i přes krátkodobé propady?

Zde platí ověřené pravidlo, že čím vyšší výnosy, tím vyšší riziko, které se zpravidla ale snižuje s rostoucím investičním horizontem.

Jako poslední krok pro úspěšné investování je třeba určit alokaci aktiv. Peníze je třeba totiž diverzifikovat a rozložit mezi základní investiční produkty:

- hotovost (fond peněžního trhu) – ty poskytují investorovi velice dobrou likviditu a minimální volatilitu,
- dluhopisy (dluhopisové fondy),
- akcie (akciové fondy),

tak, aby tento „mix“ byl co nejlepším odrazem cílů investora, jeho situace a tolerance k riziku. Situace investora se během investování bude pravděpodobně měnit, proto je důležité, aby docházelo pravidelně k revizi nastaveného „mixu“ a případné úpravě dle potřeb.

4.1 Investiční technika Dollar Cost Averaging

Charakteristickým rysem této techniky je investování pevné částky v pravidelných měsíčních intervalech. Tento systematický investiční přístup přináší velmi dobré výsledky při růstu, propadu i kolísání akciových trhů. Mezi hlavní výhody lze uvést:

1. Investor dosahuje nižších průměrných nákladů na 1 podíl, protože když jsou ceny nižší, investor nakoupí více podílů, když jsou ceny vyšší, nakoupí méně podílů.
2. Investor je emocionálně nezávislý na kolísání trhu, jeho pokušení přesouvat peníze nebo přestat investovat je mnohem nižší.
3. Investor se vyhýbá velkým investicím v čase, kdy jsou trhy na vrcholu nebo poblíž, čímž by v následujícím období realizoval pravděpodobně velkou ztrátu.
4. Lepší platební morálka investora, která ho snáz dovede k dlouhodobým finančním cílům díky pravidelnosti nižších plateb.
5. Vytvoření jasného plánu týkajícího se načasování a objemů investic.

Tato strategie je vhodná především pro dlouhodobý investiční horizont, např. pro tvorbu důchodové renty. Dnes najdeme na trhu nepřeberné množství nabídek programů pravidelného investování. Díky konkurenci a přehodnocení obchodní strategie investičních společností, jak získat drobné investory za své klienty, byla forma pravidelného investování zpřístupněna snížením minimálních měsíčních vkladů. Není výjimkou, že minimální měsíční vklad je nastaven již od pětiset korun měsíčně. Pro nezkušené investory, kteří nechtějí hlídat rozložení svých zainvestovaných peněz je možnost využít tzv. Lifecycle funds, neboli fondů životního cyklu. Tyto fondy mají dlouhý investiční horizont a v počátku programu jsou nastaveny tak, aby bylo rozložení aktiv ve fondech orientováno na výnos. Naopak s blížícím se koncem programu se

rozložení fondů orientuje spíše na jistotu a minimalizaci ztrát. Tímto je sníženo riziko vysokých ztrát na konci programu, tedy v momentě, kdy by měl investor peníze použít.

4.2 Alternativní strategie k Dollar Cost Averaging

Při investování do fondů je možné použít ještě alternativní cesty ve formě jednorázové investice nebo časování trhu.

4.2.1 Jednorázové investování

Pokud by docházelo k růstu trhů, pak jednorázová investice překonává formu pravidelného investování. To je způsobem faktem, že při jednorázovém nákupu investor vlastní více zhodnocených akcií a ty byly nakoupeny za nižší cenu. Pokud investor své jednorázové investice spíše drží, než s nimi obchoduje, pak tento způsob může být velmi výkonný při akumulaci majetku. To je dáno vysokou výnosností akcií ověřenou historickým vývojem cen a silným efektem složeného úročení při dlouhém investičním horizontu. Nevýhodou však proti tomu je to, že investoři mnohdy nemají dostatečně velké obnosy pro jednorázové investice, proto dávají přednost drobným pravidelným úločkám, další nevýhodou je psychická újma při realizaci větší ztráty v krátkém čase po zainvestování většího obnosu. Spoustu investorů má tendenci takovou investici prodat, tím by však realizovali skutečnou ztrátu.

4.2.2 Načasování trhu

Oproti jednorázovým investicím, které mají svůj význam, je načasování trhu mnohdy velice nebezpečný způsob k nákupu podílů. Je totiž velice obtížné, takřka nemožné určit, kdy budou akcie na svém pomyslném vrcholu nebo kdy budou klesat na své dno. V případě Dollar Cost Averaging jsou vrcholy i dna oceněny stejnou váhou, tím investor nemusí odhadovat, v jaké fázi cyklu se trh momentálně nachází. Oproti tomu v případě techniky načasování trhu mohou mít chybné rozhodnutí investora fatální důsledky pro jeho investici v krátkém časovém úseku a povedou k chabým výsledkům v dlouhém časovém horizontu.

5 Prezentace produktů

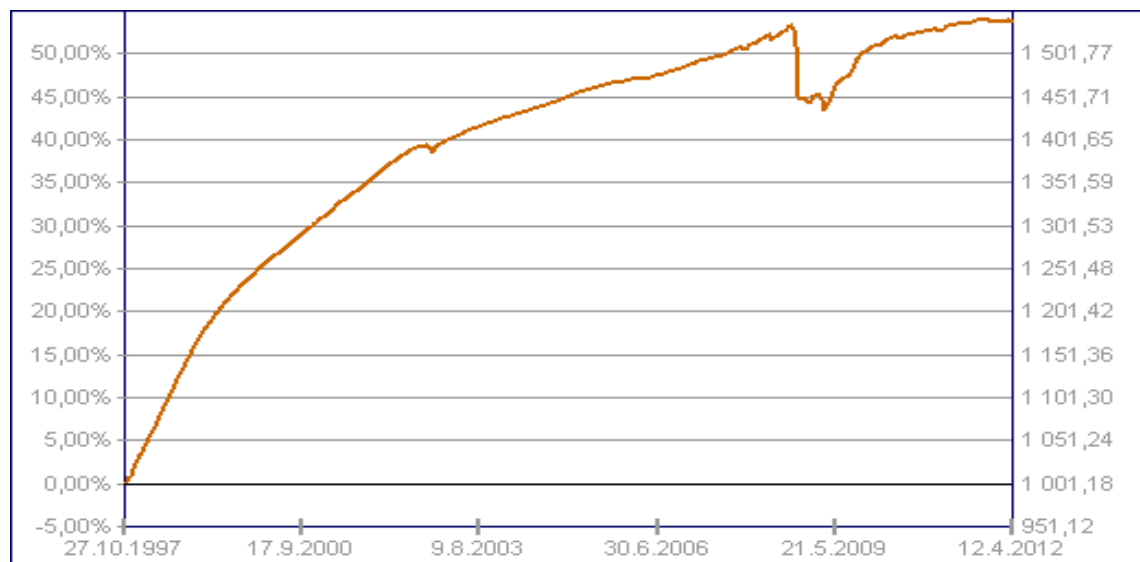
5.1 Fondy peněžního trhu

Investoři využívají nástroje peněžního trhu hlavně z důvodu vysoké likvidity, minimálního kolísání jejich investice a potenciálu vyššího zhodnocení než na bankovních produktech.

5.1.1 Ing (L) Flex Český fond peněžního trhu

Z nabídky fondů peněžního trhu bych rád představil fond společnosti ING. Tento fond je určen zejména velice konzervativním investorům, kteří hledají co nejbezpečnější uložení svých peněžních prostředků při zachování vysoké likvidity. Za cíl si fond klade dosahování stabilního zhodnocení na úrovni krátkodobých sazeb. Investice je směřována do přísně diverzifikovaného portfolia kvalitních dluhopisových nástrojů denominovaných v českých korunách. Tržní rizika související s finančními nástroji, které slouží pro dosažení investičních cílů, jsou označována za střední a průměrná doba do splatnosti portfolia fondu může činit maximálně dvanáct měsíců.

Graf 1: Ing (L) Flex Český fond peněžního trhu



Zdroj: <http://www.ingbank.cz> [10]

Z grafu je patrné, že od založení, tedy od 27. 10. 1997, je zhodnocení růstové s minimální volatilitou, kromě roku 2008, kdy došlo k významnějšímu propadu z důvodu ekonomické recese. Na grafu vidíme, že s postupem času se hodnota portfolia vrátila na hodnotu před propadem.

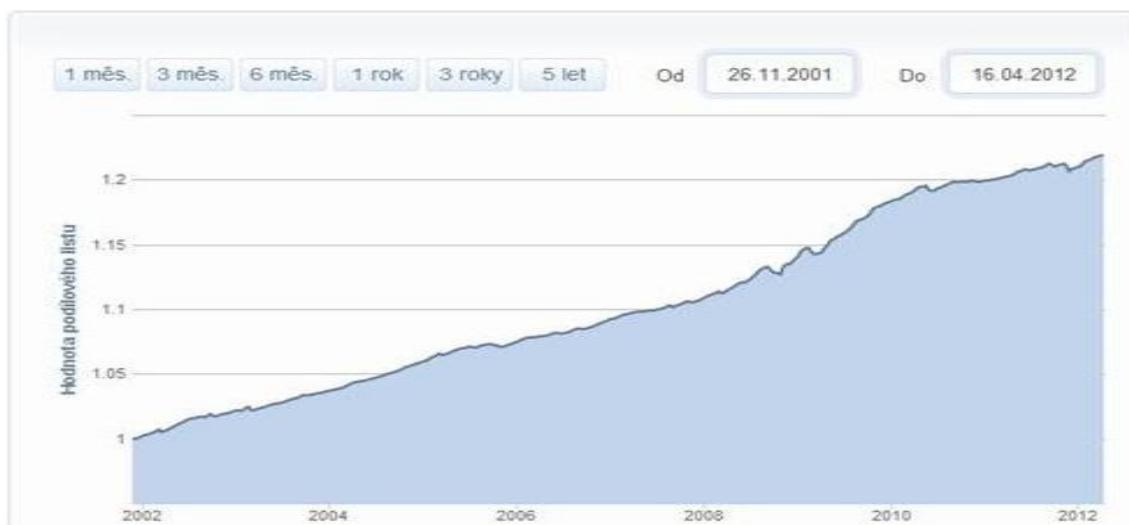
K dalším informacím o fondu jistě patří čistá hodnota aktiv, která je k 12. 04. 2012 ve výši 641 880 857,49 Kč, přičemž počáteční emisní cena byla stanovena na 1.000 Kč. K 12. 04. 2012 však činí hodnota podílu 1.539,98 Kč. Minimální hodnota počáteční pravidelné investice je stanovena na 500 Kč měsíčně.

Mezi poplatky je zahrnut vstupní poplatek, jehož výše je závislá na vstupní investici. Při investici nad 1 000 000 Kč je poplatek nastaven na 0,2 % a stoupá se snižující se investicí na 0,5 % při investici 500 Kč. Poplatek správní je stanoven na 0,55 % p. a. Přestupní poplatek je hrazen pouze za předpokladu, že vstupní poplatek nového fondu je vyšší než vstupní poplatek u původního fondu a platí se pouze rozdíl. Výstupní poplatek investorovi není účtován.

5.1.2 ČP Invest Konzervativní fond

Další fond zaměřující se na konzervativní investice je fond ČP Investu. Dříve nazývaný jako fond peněžního trhu je vhodný pro investory, kteří hledají převážně bezpečí svého vkladu a jsou ochotni přijmout nižší výnos. Investiční horizont je šest až dvanáct měsíců. Výnosy fond získává především z termínovaných vkladů u důvěryhodných bank, státních a firemních dluhopisů, dále pak např. ze státních pokladničních poukázek. U fondu je minimalizováno i měnové riziko, protože zahraniční investice jsou z větší části měnově zajišťovány. Stupeň rizika fondu je ohodnocena stupněm číslo 1.

Graf 2: ČP INVEST Konzervativní fond



Zdroj: <http://www.ifondy.cz> [11]

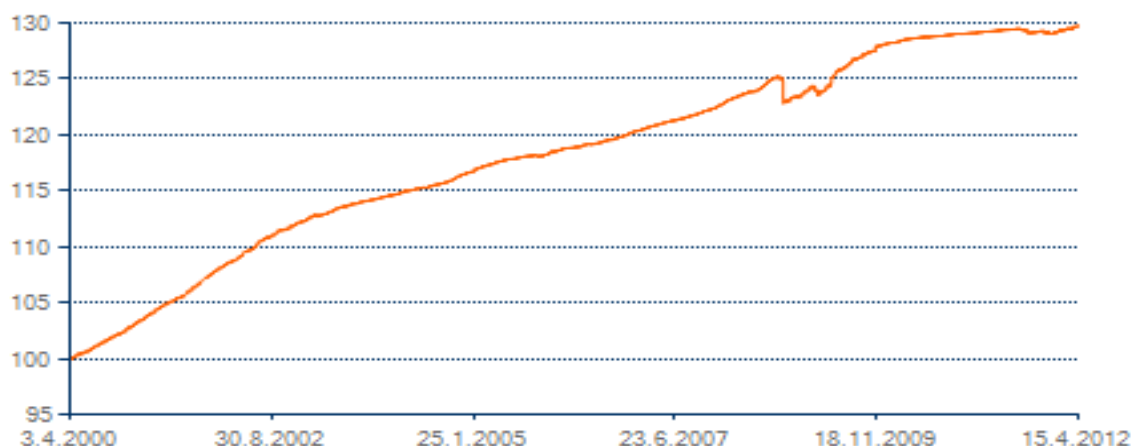
Fond byl založen 26. 11. 2001 a na grafu vidíme, že se své obchodní strategie maximálně drží, tedy připisovat dlouhodobé stabilní zhodnocení. Minimální volatilita a stabilní výnos je hlavní výhodou tohoto fondu. Čistá hodnota aktiv činí k 29. 02. 2012 1.690.215.196 Kč a současná hodnota podílového listu pak 1,2165 Kč. První jednorázová investice je od 3.000 Kč, pro následnou jednorázovou investici je 500 Kč. Pokud bychom se rozhodli investovat pravidelně, pak minimální měsíční investice je 500 Kč.

K velkým výhodám tohoto fondu patří poplatky. Fond nejenom že nemá výstupní poplatek, klientům neúčtuje ani poplatek vstupní. Jediným poplatkem je manažerský poplatek, který činí 0,5 % p. a.

5.1.3 KBC Multi Interest Cash ČSOB CZK

Za dalšího zástupce fondů peněžního trhu jsem vybral fond z finanční skupiny KBC. Fond investuje do korunových instrumentů s pevným úročením, především do investičních nástrojů peněžního trhu. Volatilita fondu je velmi nízká, jedná se tedy o konzervativní portfolio s maximální durací 1 rok. Fond je vhodný pro investora, který hledá ochranu svých finančních prostředků před inflací a hledá příležitosti na konzervativních trzích v Evropě. Fond může investovat více než 35 % svých aktiv do cenných papírů a nástrojů peněžního trhu České republiky.

Graf 3: KBC Multi Interest Cash ČSOB CZK



Zdroj: <http://www.csob.cz> [12]

Založení fondu se datuje k 3. 4. 2000 a na grafu je patrné, že fond investorům připisoval konstantní výnosy až do finanční krize, kdy došlo k propadům. Fond však získal své ztracené hodnoty brzy zpět. Čisté obchodní jmění je k 17. 4. 2012 4 858 432 362 Kč a cena podílového listu činí 129,67 Kč. Pro vstup do fondu je nastavena minimální jednorázová investice na úroveň 5 000 Kč, pravidelná investice pak od 500 Kč měsíčně.

Fond svým klientům také účtuje poplatky. Vstupní poplatek je nastaven na 0,2 %, výstupní poplatek účtován není. Pravidelný roční poplatek za obhospodařování portfolia má KBC na hranici 0,7 % p. a.

5.1.4 Souhrnné porovnání fondů peněžního trhu

Tabulka 1: Fondy peněžního trhu – přehled základních údajů

	Min. vstupní poplatek	Max. vstupní poplatek	Výstupní poplatek	Správní poplatek	Min. jednorázová investice	Min. pravidelná investice	Míra variability výnosů
ING	0,2 %	0,5 %	0 %	0,55 %	500 Kč	500 Kč	0,1 %
ČP	0 %	0 %	0 %	0,5 %	3 000 Kč	500 Kč	0,04 %
KBC	0,2 %	0,2 %	0 %	0,7 %	5 000 Kč	500 Kč	0,04 %

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 2: Fondy peněžního trhu – porovnání hrubých ročních výnosů

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ING	1,23 %	1,56 %	-4,35 %	4,28 %	1,26 %	0,56 %
ČP	1,59 %	1,49 %	2,83 %	3,77 %	1,35 %	0,91 %
KBC	1,56 %	1,88 %	0,73 %	3,58 %	0,76 %	-0,02 %
Inflace	2,5 %	2,8 %	6,3 %	1,0 %	1,5 %	1,9 %

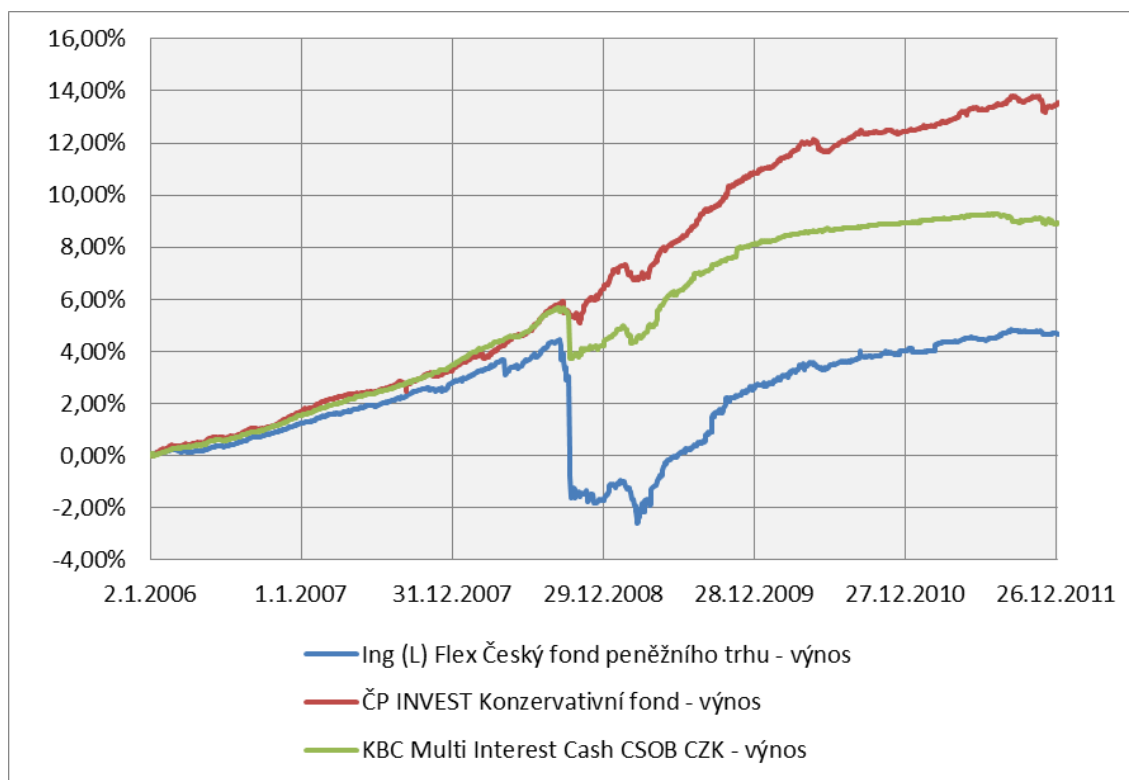
Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 3: Fondy peněžního trhu – porovnání ročních výnosů po započtení inflace a správního poplatku

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ING	-1,82 %	-1,79 %	-11,2 %	2,73 %	-0,79 %	-1,89 %
ČP	-1,41 %	-1,81 %	-3,97 %	2,27 %	-0,65 %	-1,49 %
KBC	-1,64 %	-1,62 %	-6,27 %	1,88 %	-1,44 %	-2,62 %
Top výnos	ČP	ČSOB	ČP	ING	ČP	ČP

Zdroj: vlastní šetření

Graf 4: Fondy peněžního trhu – porovnání



Zdroj: vlastní šetření

Na grafu vývoje fondů peněžního trhu jsou vidět velké rozdíly. Nejlepší fond v tomto porovnání je jednoznačně od společnosti ČP Invest, protože investorům připisuje dlouhodobě stabilní výnosy. Dále nevybírá žádné vstupní ani výstupní poplatky a má nejnižší správní poplatek. Finanční krize se na něm téměř nepodepsala a to rozhodně investoři investující do fondů peněžního trhu, kteří většinou potřebují svoje finanční prostředky ochránit před inflací, vyžadují. Fond dominoval také 4x v meziročních výnosech. Nejhůře naopak vyšel fond od společnosti ING, protože investorům jejich majetek zhodnotil nejméně a má nejvyšší variabilitu výnosů. V době finanční krize se významně propadl a investorům připsal více než čtyřprocentní ztrátu, kterou s obtížemi získává zpět. Fond od KBC má nejvyšší správcovský poplatek a investorům připisuje pouze průměrné výnosy. Míra variability výnosů je na stejné úrovni jako u Konzervativního fondu.

5.2 Fondy dluhopisové

Fondy dluhopisové s sebou nesou vyšší míru rizika a vybírají si je zpravidla investoři, kteří hledají zhodnocení svého majetku v horizontu 2–5 let. Požadují vyšší výnosy, než jsou ve fondech peněžního trhu a vyšší volatilita investice jim nevadí.

5.2.1 ING International Český fond obligací

Společnost ING v případě dluhopisových fondů má celkem 5 nabídek. Pro účely srovnání jsem vybral ten, který investuje na českém trhu. Tento fond je určen především investorům, kteří hledají stabilní výnosy ve střednědobém horizontu, přestože může docházet výkyvům na horizontech krátkých. Toto riziko však musí investor přijmout. Kreditní riziko je stlačeno na minimum díky přísnému zkoumání jednotlivých kreditních investic. Fond investuje do kvalitních, likvidních obligací denominovaných v českých korunách. Portfolio fondu je široce rozloženo mezi dluhopisy vydané českou vládou, nejvýznamnějšími českými podniky a významnými zahraničními emitenty.

Graf 5: ING International Český fond obligací



Zdroj: <http://www.ingbank.cz> [13]

Z grafu lze vypožorovat, že fond má rostoucí trend, zvlášť od svého založení 27. 10. 1997 se mu v prvních letech významně dařilo. Mezi roky 2005 až 2009 však poměrně stagnoval. Po finanční krizi, která se nevyhnula ani dluhopisovému fondu od

ING je vidět opět zajímavý nárůst, i když s větší volatilitou. Počáteční emisní cena byla nastavena na 1.000 Kč a k 12. 04. 2012 dosáhla hodnoty 2.469,99 Kč. K tomuto dni byla čistá hodnota aktiv fondu 6.464.983.306,30 Kč. Minimální investice je nastavena na hranici 500 Kč měsíčně.

Maximální vstupní poplatek je nastaven na 2,10 % pro nejmenší investice a klesá na úroveň 1,50 % při investici vyšší než 1.000.000 Kč. Během investování je investorův účet zatížen i poplatkem správním, který je 1 % p. a. Výstupní poplatek není klientům společnosti ING účtován.

5.2.2 ČP Invest Fond korporátních dluhopisů

Dalším ze zástupců dluhopisových fondů je Fond korporátních dluhopisů od ČP Investu. Tento fond je vhodný středně konzervativní investory, kteří hledají vyšší zhodnocení, než nabízejí státní dluhopisy ve střednědobém horizontu. Doporučený investiční horizont je minimálně 3 roky. Fond investuje do dluhopisů emitentů převážně ze střední a východní Evropy, rozvíjejících se trhů, Evropské Unie a USA. Portfolio fondu obsahuje přibližně 50 titulů. Fond počítá i s měnovým rizikem, které je zajišťováno a to přispívá ke snížení volatility fondu.

Graf 6: ČP Invest Fond korporátních dluhopisů



Zdroj: <http://www.cpinvest.cz> [14]

Na grafu je patrné, že fond od svého vzniku 15. 11. 2001 investorů ročně připisoval relativně stabilní výnosy až do roku 2008, kdy fond tvrdě postihla přicházející finanční krize. Fond však krizi využil ve svůj prospěch a po odrazu ze dna fond strmě rostl a připsal zajímavé výnosy. Na růstu se však promítla i následná volatilita. Čistá hodnota aktiv fondu činí k 18.4.2012 2 259 620 600 Kč a ke stejnému datu je vlastní kapitál na podílový list 1,7418 Kč. Minimální jednorázová investice do fondu je nastavena na 3 000 Kč a investice pravidelná od 500 Kč měsíčně.

Vstupní poplatky, které investora zatěžují, jsou nastaveny v rozmezí 0–1 %, výstupní není účtován. Poplatek manažerský tohoto fondu je na úrovni 1,9 % p. a.

5.2.3 ČSOB Bond mix

Posledním ze zástupců dluhopisových fondů pro účely porovnání je fond Bond mix od ČSOB. Tento fond investuje výhradně do českých dluhopisů s vysokým ratingem. Hlavním cílem fondu je překonávat výnosy, které jsou nabízeny jako bezrizikové u bankovních institucí investované do bankovních depozit. Fond investuje do cenných papírů denominovaných v českých korunách, proto investorům nehrozí měnové riziko. Typickým investorem fondu je investor, který očekává výnos v dlouhodobém horizontu, minimálně však 3 roky. Investor by měl být seznámen s riziky, které jsou z investováním spojené, zvláště pak s tím, že neexistují žádné záruky návratnosti investovaných peněz. Fond je vhodný pro investory, kterým nevádí riziko spojené s možností koncentrace investice do stejného druhu investičních nástrojů.

Na grafu uvedeném níže lze vypožorovat historický vývoj fondu za posledních 9 let. Při bližším zkoumání je patrné, že fond mezi roky 2005 až 2008 poměrně stagnoval. Během nadcházející krize došlo k vyšším ztrátám, ale i výnosům a v dalším vývoji je patrná jistá volatilita fondu, která nemusí vyhovovat všem investorům.

Graf 7: ČSOB Bond mix



Zdroj: <http://www.csob.cz> [15]

Fond Bond mix byl založen 1. 12. 1990 s výší základního kapitálu 216.000.000 Kč. Čistá hodnota aktiv fondu k 13. 4. 2012 činí 738.233.945,15 Kč a k danému datu byla cena jednoho podílu 1,3267. Minimální jednorázová investice do fondu činí 5.000 Kč a pravidelnou investicí je možné do fondu vstoupit již při částce 500 Kč. Investor také musí počítat s poplatky, se kterými je investice spojená. ČSOB svým klientům účtuje vstupní poplatek ve výši 0,5 % a výstupní poplatek však neúčtuje. Poplatek za obhospodařování fondu je nastaven 1 % p. a.

5.2.4 Souhrnné porovnání dluhopisových fondů

Tabulka 4: Fondy dluhopisové – přehled základních údajů

	Min. vstupní poplatek	Max. vstupní poplatek	Výstupní poplatek	Správní poplatek	Min. jednorázová investice	Min. pravidelná investice	Míra variability výnosů
ING	1,5 %	2,1 %	0 %	1,0 %	500 Kč	500 Kč	0,2 %
ČP	0 %	1 %	0 %	1,9 %	3 000 Kč	500 Kč	0,55 %
ČSOB	0,5 %	0,5 %	0 %	1,0 %	5 000 Kč	500 Kč	0,12 %

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 5: Fondy dluhopisové – porovnání hrubých ročních výnosů

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ING	1,43 %	-1,96 %	2,37 %	5,67 %	3,78 %	2,39 %
ČP	1,91 %	-1,55 %	-17,68 %	39,35 %	8,37 %	-0,35 %
ČSOB	1,17 %	0,37 %	4,66 %	4,11 %	1,28 %	2,55 %
Inflace	2,5 %	2,8 %	6,3 %	1,0 %	1,5 %	1,9 %

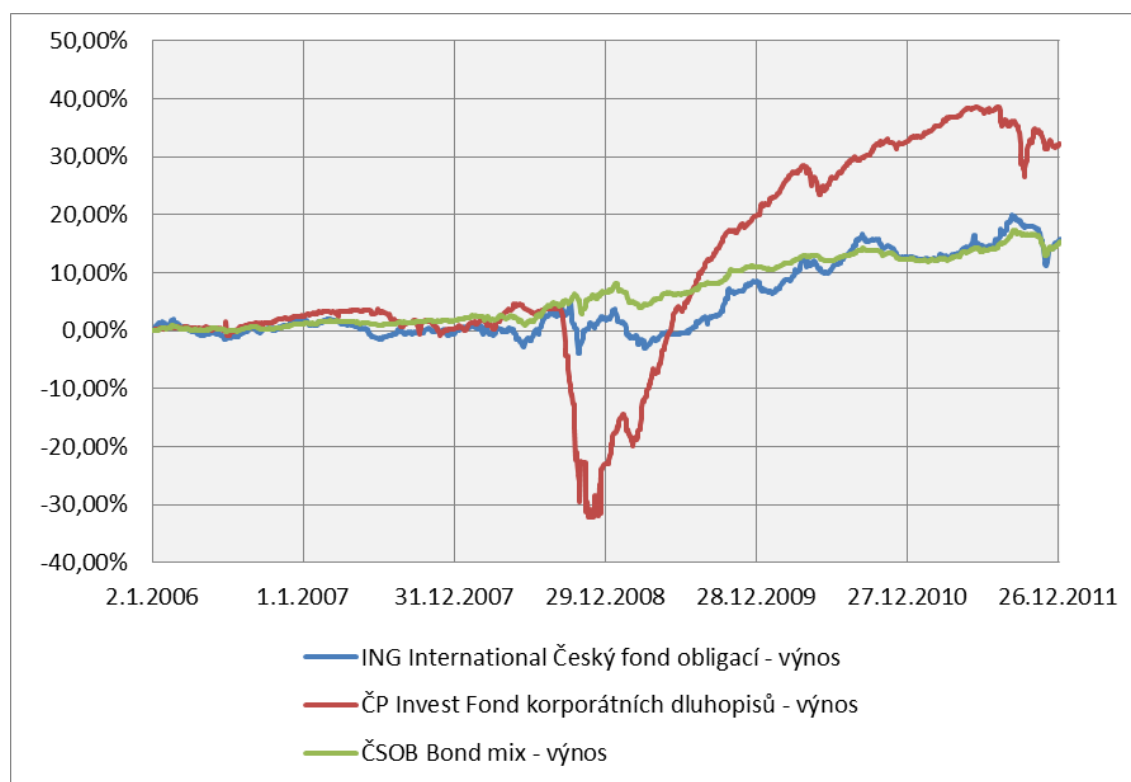
Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 6: Fondy dluhopisové – porovnání ročních výnosů po započtení inflace a správního poplatku

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ING	-2,07 %	-5,76 %	-4,93 %	3,67 %	1,28 %	-0,51 %
ČP	-2,49 %	-6,25 %	-25,88 %	36,45 %	4,97 %	-4,15 %
ČSOB	-2,33	-3,43 %	-2,64 %	2,11 %	-1,22 %	-0,35 %
Top výnos	ING	ČSOB	ČSOB	ČP	ČP	ČSOB

Zdroj: vlastní šetření

Graf 8: Fondy dluhopisové – porovnání



Zdroj: vlastní šetření

Graf porovnání ukazuje, že vývoj dluhopisových fondů byl až do finanční krize poměrně vyrovnaný. Ve druhé polovině roku 2008 však Fond korporátních dluhopisů utrpěl velkou ztrátu hodnoty svého majetku o více než 30 %, ale během roku 2009 tuto ztrátu anuloval a do konce roku 2011 dokonce svým investorům připsal nejvyšší zhodnocení z porovnávaných fondů. Fond má také nejvyšší míru variability výnosů. Nejméně volatilní je fond od ČSOB, který dominuje v čistých meziročních zhodnoceních uvedených v tabulce 6 hned třikrát. Nejhuře z porovnávaných fondů vyšel fond od ING, který má vyšší volatilitu než fond od ČSOB, nižší zhodnocení a mnohem vyšší vstupní poplatky, přestože správcovský poplatek mají totožný. Z grafu je patrné, že i mezi dluhopisovými fondy mohou být velké rozdíly, proto by potenciální investor měl své rozhodnutí dobře zvážit, aby zvolený fond co nejlépe odpovídal investičnímu cíli investora.

5.3 Fondy akciové

Akciové fondy jsou nejrizikovější, ale zároveň mají potenciál nejvyšších výnosů. Pro porovnání jsem vybral fondy investující v Evropě, zvláště pak ve střední a východní Evropě.

5.3.1 ING International Český akciový fond

Ze společnosti ING jsem vybral z nepřeberného množství akciových fondů, které ING nabízí, Český akciový fond. Investiční společnost nakupuje akcie společností, které jsou obchodovatelné na českých, maďarských, polských a případně dalších akciových trzích východní Evropy a cílem je dlouhodobě překonávat index pražské burzy PX. Je určen pro investory, kteří chtějí maximalizovat svůj výnos, ale jsou zároveň ochotni podstoupit maximální riziko, protože rizikový profil fondu je označen jako nejvyšší. Riziko vysoké volatility musí být investor ochoten přijmout. Minimální doporučený investiční horizont je 5 let, tím se snižuje riziko ztráty na konci investičního programu.

Fond investuje minimálně 51 % aktiv do akcií obchodovatelných na Burze cenných papírů v Praze nebo jiném regulovaném českém trhu. Maximálně 49 % je umístěno v kótovaných akciích především na trzích v Maďarsku a Polsku, v menší míře i na

Slovensku, Rumunsku, Bulharsku, Litvě, Lotyšsku, Estonsku, Chorvatsku a Slovinsku.

Graf 9: ING International Český akciový fond



Zdroj: <http://www.ingbank.cz> [16]

Z grafu fondu je vidět enormní nárůst mezi roky 2003 až 2007, kdy se fondu od založení povedlo zhodnotit vklady investorů o 300 %. To je velice dobrý výsledek a fond dosáhl svého maxima 9. 7. 2007. Nadcházející krize však během následujícího roku a půl sebrala investorům přes 250 % hodnoty jejich majetku a to byl nelitostný úder. Za to mohl vysoký podíl akcií v sektorech, které krize v počátku postihla nejvíce. V dnešních dnech se zhodnocení fondu pohybuje na polovině svého maxima.

Fond byl založen 27. 10. 1997 a počáteční emisní cena podílu byla stanovena na 1 000 Kč. Cena podílu k 16. 04. 2012 byla 2 331,11 Kč. K tomuto datu činila čistá hodnota aktiv 7 282 025 917,46 Kč. Minimální investice je stanovena tradičně na 500 Kč.

Co se týká poplatků, tak vstupní je nastaven maximálně na 3,80 % pro minimální investice a klesá na úroveň 3,20 % pro investice nad 1 000 000 Kč. Dokonce se dá smluvně dosáhnout poplatku 2,90 %. Výstupní poplatek se klientovi neúčtuje. Poslední poplatek za obhospodařování portfolia je stanoven na 2 % p. a.

5.3.2 Conseq Invest Akciový

Do porovnání akciových fondů jsem se rozhodl zařadit i fond z ryze české investiční společnosti a tou je společnost Conseq Invest. Cílem jejího akciového fondu je dosahovat dlouhodobého zhodnocení investic měřeného v českých korunách, a to investováním především do široce diverzifikovaného portfolia středoevropských majetkových cenných papírů. Jedná se hlavně o cenné papíry kótované na regulovaných trzích České republiky, Polska, Maďarska, Slovinska a Slovenska. Akciový fond investuje na rozvíjejících se trzích. Investice na těchto trzích nesou jistá rizika a je při nich třeba zohlednit faktory, které většinou nejsou spojeny s investováním na vyspělých trzích. Typickým investorem fondu je ten, kdo očekává zhodnocení své investice ve středoevropských akciích v dlouhodobém horizontu. Minimální doporučený investiční horizont tohoto fondu je 5 a více let.

Graf 10: Conseq Invest Akciový



Zdroj: <https://www.conseq.cz> [17]

Na grafu je vidět postupný nárůst hodnoty majetku fondu od roku 2003 až po červenec 2007, kdy fond dosáhl zatím svého vrcholu a téměř zdvojnásobil vklady svých investorů. Fond měl dokonce nejvyšší míru zhodnocení v roce 2006 oproti srovnatelným fondům dostupným na českém trhu. Během finanční krize však došlo k významnému propadu a hodnota majetku investora, který investoval od vzniku fondu, byla nižší než původně vložená částka. Tato situace však netrvala dlouho a fond po

odrazu ze dna investorům opět začal připisovat výnosy. Přesto lze z grafu fondu vyzorovat vysokou volatilitu.

Akciový fond byl založen 11. 9. 2000 a jeho objem aktiv k 16. 4. 2012 činí 1 026 834 557 Kč. Počáteční čisté obchodní jmění na podílový list bylo nastavené na 100 Kč, k 16. 4. 2012 je hodnota 142,4647 Kč. Minimální prvotní jednorázová investice dle obchodních podmínek společnosti Conseq nastavena na 10 000 Kč a následná jednorázová investice minimálně 2 000 Kč. Při pravidelné měsíční investici je možný vstup do fondu už při částce 500 Kč.

Se vstupem do fondu jsou spojeny poplatky. Vstupní poplatek jsou rozděleny pro pravidelné a jednorázové investice. Rozmezí poplatků pro investice jednorázové jsou od 3 % pro investice nad 1 000 000 Kč až 5 % poměrově pro investice nejnižší. Při pravidelných investicích hraje roli délka investice. S prodlužujícím se investičním horizontem a se stoupajícím objemem investovaných prostředků poplatek klesá od maximálních 4,50 % ke 3 %. U pravidelné i jednorázové investice je poplatek správcovský pouze 1,15 % p. a. Výstupní poplatek není klientům účtován.

5.3.3 Franklin Templeton Mutual European

Jako poslední akciový fond ze široké nabídky jsem vybral ten, který investuje do majetkových cenných papírů evropských emitentů. Pro účely porovnání, jsem vybral fond od společnosti Franklin Templeton, který investuje v základní měně euro, dále pak např. USD, GBP. Tento fond se zaměřuje na kapitálové trhy států, které jsou členy Evropské Unie, dále pak na trhy Západní a Východní Evropy a Ruska. Fond obvykle investuje do cenných papírů nejméně 5 států, ale může se stát, že v určitém období může investovat veškerá svá aktiva pouze v jediném státě.

Tento fond je vhodný pro investory, kteří usilují o investici do podhodnocených společností v libovolné evropské zemi a chtějí střednědobě až dlouhodobě zhodnotit svůj majetek. Musí ale počítat s vysokým rizikem, které se postupně snižuje s prodlužujícím se investičním horizontem. Volatilita fondu je velmi vysoká a s tím, by měl být investor také seznámen.

Graf 11: Franklin Templeton Mutual European



Zdroj: <https://www.conseq.cz> [17]

Z grafu je zřejmé, že fond je velice volatilní a rizikový. Výkonnost fondu je znázorněna v českých korunách. Od založení se fond po roce propadl a pokračoval svou cestu ve vývoji na pomyslné dno. O té doby svým investorům připisoval výnosy a ve střednědobém horizontu neustále rostl. Na svém vrcholu, který byl v polovině roku, dokázal majetek investorů zhodnotit až o 60 %. Poté se ale díky finanční krizi začal prudce propadat a nyní fond stagnuje. Pokud by investor jednorázově zainvestoval při založení fondu, tak by k 19. 4. 2012 dosahoval po 12 letech minimálního zhodnocení.

Fond byl založen 3. 4. 2000 a čistá hodnota aktiv k 29. 2. 2012 byla 2 498 970 000 Euro. K tomuto datu bylo čisté obchodní jmění na podílový list 16,77 Euro. Minimální jednorázová investice je nastavena na 10.000 Kč, pravidelná investice již od 500 Kč měsíčně.

K fondu patří neodmyslitelně i poplatky, které jsou nastaveny adekvátně akciovému fondu, vstupní poplatky jsou ve stejné výši jakou u akciového fondu od společnosti Conseq. Výstupní není účtován. Poplatek za obhospodařování je 1 % ročně z objemu investice.

5.3.4 Souhrnné porovnání akciových fondů

Tabulka 7: Fondy akciové – přehled základních údajů

	Min. vstupní poplatek	Max. vstupní poplatek	Výstupní poplatek	Správní poplatek	Min. jednorázová investice	Min. pravidelná investice	Míra variability výnosů
ING	2,9 %	3,8 %	0 %	2 %	500 Kč	500 Kč	1,54 %
Conseq	3 %	5 %	0 %	1,15 %	10 000 Kč	500 Kč	2,0 %
Franklin	3 %	5 %	0 %	1,0 %	10 000 Kč	500 Kč	1,46 %

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 8: Fondy akciové – porovnání hrubých ročních výnosů

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ING	11,58 %	9,91 %	-47,88 %	41,44 %	6,59 %	-24,59 %
Conseq	12,86 %	4,56 %	-54,21 %	48,65 %	7,70 %	-26,26 %
Franklin	31,48 %	16,44 %	-40,52 %	21,81 %	2,58 %	-10,40 %
PX	6,94 %	12,18 %	-52,54 %	28,39 %	8,13 %	-26,71 %
Inflace	2,5 %	2,8 %	6,3 %	1,0 %	1,5 %	1,9 %

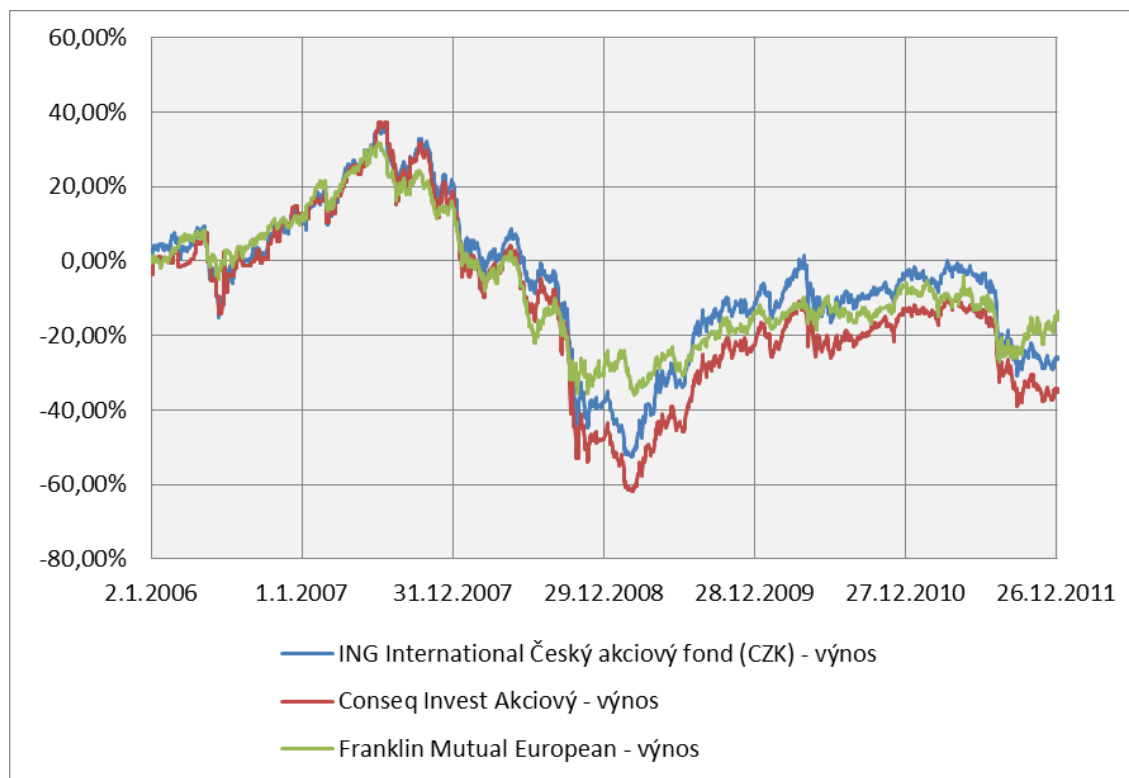
Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 9: Fondy akciové – porovnání ročních výnosů po započtení inflace a správního poplatku

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ING	7,08 %	5,11 %	-56,18 %	38,44 %	3,09 %	-28,49 %
Conseq	9,21 %	0,61 %	-61,66 %	46,50 %	5,05 %	-29,31 %
Franklin	27,98 %	12,64 %	-47,82 %	19,81 %	0,08 %	-13,30 %
Top výnos	Franklin	Franklin	Franklin	Conseq	Conseq	Franklin

Zdroj: vlastní šetření

Graf 12: Fondy akciové – porovnání



Zdroj: vlastní šetření

Na uvedeném grafu je vidět charakteristická volatilita akciových fondů, které se nejvíce projevila v roce 2008 a 2009, kdy došlo k velkým propadům i o desítky procent v důsledku finanční krize. Z akciových fondů, které investují do společností v Evropě, má v tomto porovnání nejvyšší výnosy fond od společnosti Franklin Templeton. Jak je patrné z tabulky 7, tak má také zároveň nejmenší míru variability výnosů a nejnižší správcovský poplatek. Naopak nejdostupnější z fondů při jednorázové investici je fond od ING, který má investici již od 500 Kč a zároveň nejnižší vstupní poplatky. Na druhou stranu si ale účtuje nejvyšší poplatek za správu. Zajímavé je i srovnání s indexem PX, který fond Franklin Templeton překonává ve většině případů, mimo let 2009 a 2010. Akciový fond Conseq překonal index pouze v letech 2006 a 2009 a fond od ING pak v letech 2006, 2009, 2011. Nelze tedy jednoznačně určit, jestli si pro maximalizaci výnosů vybrat investování na Burze cenných papírů v Praze či do podílových fondů investičních společností.

5.4 Výstup z analýzy

V předchozím textu jsem zkoumal různé investiční fondy s různou investiční strategií a zjistil jsem, že mezi nimi jsou velké rozdíly. V případě fondů peněžního trhu, které se ukázaly jako poměrně stabilní, dominoval fond od společnosti ČP Invest, který v meziročním zhodnocení byl 4x nejlepší a díky nulovému vstupnímu a nejnižšímu správnímu poplatku jej mohu vřele doporučit. Dalším důležitým faktem je, že finanční krize se na něm nepodepsala.

Při porovnání dluhopisových fondů dominovala v polovině případů při porovnání meziročního zhodnocení společnost ČSOB, která je členem silné finanční skupiny KBC Group se sídlem v Belgii. Fond Bond mix od ČSOB měl také nejnižší míru variability výnosů, což pro investory znamená z porovnávaných fondů nejnižší volatilitu. Překvapující je významný propad fondu od ČP Investu v období finanční krize.

Fondům akciovým pak jasně dominoval fond od společnosti Franklin Templeton, který svým investorům v pozorovaném období připsal nejvyšší výnosy s nejnižší volatilitou, ačkoli všechny fondy utrpěly významné ztráty v období krize.

Pokud bych zvažoval investování vlastních finančních prostředků, pak tento výstup mi ukázal, že je třeba zohlednit opravdu hodně faktorů při výběru vhodného fondu pro splnění konkrétního investičního cíle.

6 Závěr

Kolektivní investování dnes lidé vnímají jako zajímavou alternativu k bankovním produktům, avšak nebylo tomu tak vždy. Na počátku 90. let došlo ke kuponové privatizaci a díky nedostatečné právní úpravě byla důvěra investorů velice narušena. Postupem času, společně se zpříšňující se a jasně definující legislativou, byla důvěra v kolektivní investování navráćena. Velmi tomu pomohl i vstup České republiky do Evropské Unie, a tím zavedení nařízení a směrnic, které více ochraňují investory.

Nosným pilířem je zákon č. 224/2006 Sb. o kolektivním investování, ve kterém je zakotveno několik novel, zvláště pak novela z roku 2008, které obsahuje směrnici MiFID z Evropské Unie. Díky tomu se postupně zvyšoval majetek v podílových fondech. Tento vývoj však narazil na překážku v nadcházející finanční krizi, kdy lidé, propadali panice z velkých propadů a realizovali ztráty odkupem svých podílů.

Investování s sebou nese určité výhody, které převažují nad nevýhodami. Z toho důvodu se kolektivní investování těší čím dál větší oblibě. Jednou z výhod je dostupnost investice i pro drobné investory. Většina pravidelných investic totiž začíná již na několika stokorunách. Když k tomu přidáme profesionální správu portfolia a přísnou právní úpravu, kterou fondy a společnosti musí dodržovat, dále pak dohled ČNB jako kontrolního orgánu, dostaneme velice zajímavou cestu, jak zhodnocovat své finanční prostředky.

V počátku teoretické části byl popsán vývoj od 90. let do současnosti. Dále byla popsána právní úprava s postupy, jakým mohou vzniknout, fungovat a ukončit svou činnost subjekty kolektivního investování, v poslední teoretické části jsem se zabýval klasifikací fondů.

V praktické části byl popsán postup pro vytvoření investičního plánu, jak určit pro sebe vhodné portfolio a na co si dát pozor. Následující kapitola se věnovala porovnání vybraných fondů z několika hledisek. Výsledkem byla ukázka toho, že v jednotlivých fondech stejné skupiny jsou velké rozdíly jak v poplatkové struktuře, tak v ročním

zhodnocení nebo volatilitě, že vybrat pro sebe vhodný fond může být velice obtížné, proto by se lidé měli obracet na investiční poradce při sestavení svého portfolia.

V blízké době bude kolektivní investování procházet další velkou zkouškou. Chystaná penzijní reforma v České republice totiž počítá s tím, že se budou finanční prostředky občanů zhodnocovat v penzijních společnostech právě formou kolektivního investování. Rozhodnutí, zdali lidé vstoupí nebo nevstoupí do tzv. II. pilíře důchodového systému, ukáže, jestli občané po prodělané finanční krizi vkládají do podílových fondů opět důvěru či nikoli. Bude záležet na mnoha faktorech, zdali se bude kolektivní investování těšit čím dál větší oblibě široké veřejnosti.

7 Přehled použité literatury

7.1 Literární zdroje

- [1] DĚDIČ, Jan., PAULY, Jan. *Cenné papíry*. 1. vydání. Praha: Prospektum, 1994. 220 s. ISBN 80-85431-98-X
- [2] GAZDA, J., LIŠKA, V. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vydání, Praha: Professional publishing, 2004. 528 s. ISBN 80-86419-63-0
- [3] HINDLS, R., HOLMAN, R., HRONOVÁ, S. a kol. *Ekonomický slovník*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2003. 519 s. ISBN 80-7179-819-3
- [4] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 2. vydání. Praha: Grada publishing, 2001. 232 s. ISBN 08-247-0074-3
- [5] REJNUŠ, Oldřich. *Peněžní ekonomie*. 5. vydání. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, 2010. 354 s. ISBN 978-80-214-4044-9
- [6] STEIGAUF, Slavomír. *Fondy jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vydání. Praha: Grada publishing, 2003. 192 s. ISBN 80-247-0247-9
- [7] VALACH, Jan. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vydání, Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9
- [8] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9
- [9] Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.

7.2 Internetové zdroje

- [10] <http://www.ingbank.cz/investice/ing-fondy/historicke-ceny/?isin=LU0082087270&fromDate=14.03.1994&toDate=14.04.2012&showType=chart&Ok=Odeslat>
- [11] http://www.ifondy.cz/podilovy-fond/1757/Konzervativni-fond-CP-INVEST?event:e_id=E_SUBMIT_FORM&e_to=grafform&data_to=cAmgraph_1597&e_from=grafform&data_msg=E_GRAPH_COND
- [12] <http://www.csob.cz/cz/Fondy/Fondy-penezniho-trhu/Stranky/historie.aspx?Isin=BE0173476400&Currency=CZK&Guid=02fa4b45-2f4c-4f5b-bbb0-5d1c8d4901c4&DateFrom=1.1.2000&DateTo=19.4.2012>
- [13] <http://www.ingbank.cz/investice/ing-fondy/historicke-ceny/?isin=LU0082087437&fromDate=1.01.1997&toDate=15.04.2012&showType=chart&Ok=Odeslat>
- [14] <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-korporatnich-dluhopisu-cp-invest.html>
- [15] <http://www.csob.cz/cz/Fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/historie.aspx?Isin=770000001147&Currency=CZK&Guid=97652875-983d-4923-95aa-5e7cadf7ccd4&DateFrom=1.4.1990&DateTo=16.4.2012>
- [16] <http://www.ingbank.cz/investice/ing-fondy/historicke-ceny/?isin=LU0082087353&fromDate=27.10.1997&toDate=17.04.2012&showType=chart&Ok=Odeslat>
- [17] https://www.conseq.cz/prices_historical.asp

Seznam tabulek a grafů

Tabulky

Tabulka 1: Fondy peněžního trhu – přehled základních údajů	47
Tabulka 2: Fondy peněžního trhu – porovnání hrubých ročních výnosů	47
Tabulka 3: Fondy peněžního trhu – porovnání ročních výnosů po započtení inflace a správního poplatku	47
Tabulka 4: Fondy dluhopisové – přehled základních údajů	52
Tabulka 5: Fondy dluhopisové – porovnání hrubých ročních výnosů.....	53
Tabulka 6: Fondy dluhopisové – porovnání ročních výnosů po započtení inflace a správního poplatku	53
Tabulka 7: Fondy akciové – přehled základních údajů	59
Tabulka 8: Fondy akciové – porovnání hrubých ročních výnosů.....	59
Tabulka 9: Fondy akciové – porovnání ročních výnosů po započtení inflace a správního poplatku	59

Grafy

Graf 1: Ing (L) Flex Český fond peněžního trhu	43
Graf 2: ČP INVEST Konzervativní fond.....	45
Graf 3: KBC Multi Interest Cash ČSOB CZK	46
Graf 4: Fondy peněžního trhu – porovnání.....	48
Graf 5: ING International Český fond obligací	49
Graf 6: ČP Invest Fond korporátních dluhopisů	50
Graf 7: ČSOB Bond mix.....	52
Graf 8: Fondy dluhopisové – porovnání	53
Graf 9: ING International Český akciový fond	55
Graf 10: Conseq Invest Akciový	56
Graf 11: Franklin Templeton Mutual European	58
Graf 12: Fondy akciové – porovnání	60