

Kapitola 10: Kolektivní investování, systematizace investičních fondů.

Cíl tématu



Cílem této kapitoly je představit základy kolektivního investování v České republice. Nejprve je pozornost zaměřena na počátky kolektivního investování u nás a je provedeno právní vymezení kolektivního investování dle současně platné legislativy. Dále se kapitola věnuje systematizaci fondů kolektivního investování dle různých hledisek. Na závěr jsou shrnuty výhody a nevýhody kolektivního investování a nastíněn princip regulace a dohledu nad fondy kolektivního investování v ČR.

Klíčová slova

fond kvalifikovaných investorů, investiční fond, kolektivní investování, podílový fond



Obsah

10.1	Kolektivní investování	2
10.1.1	Počátky kolektivního investování v České republice	2
10.1.2	Právní vymezení kolektivního investování	3
10.2	Systematizace fondů kolektivního investování	3
10.2.1	Fondy kolektivního investování	4
10.2.3	Nové právní formy investičních fondů	6
10.2.4	Investiční fondy kolektivního investování	7
10.2.5	Podílové fondy kolektivního investování	8
10.2.6	Dělení fondů dle zaměření investic	9
10.2.7	Dělení fondů dle správy portfolia	11
10.2.8	Dělení fondů dle způsobu nakládání s hospodářským výsledkem	12
10.3	Výhody a nevýhody fondů kolektivního investování	12
10.3.1	Výhody fondů kolektivního investování	12
10.3.2	Nevýhody fondů kolektivního investování	12

10.4 Regulace a dohled nad fondy kolektivního investování	13
Shrnutí kapitoly	14
Vzorové otázky	16
Literatura	16

10.1 Kolektivní investování



Kolektivní investování je založeno na sdružení volných finančních prostředků velkého počtu individuálních investorů do společných fondů spravovaných specializovanými institucemi s cílem co nejefektivnějšího zhodnocení a na principu rozložení (diverzifikace) rizika.

Hlavní přínosy kolektivního investování pro ekonomiku spočívají v tom, že drobní střadatelé přeměňují své peníze na dlouhodobější finanční aktiva, díky čemuž se na finanční trh dostávají výrazné objemy peněžních prostředků, které dále umožňují financování rozsáhlých reálných investic s pozitivním dopadem na celkový ekonomický růst.

10.1.1 Počátky kolektivního investování v České republice

Vývoj českého kolektivního investování je relativně krátký. K jeho rozvoji došlo až v 90. letech 20. století. Za jako první instituci českého kolektivního investování je považována První investiční (PIAS), která byla založena v roce 1990 jako dceřiná společnost Investiční banky. Tato společnost následně v krátké době vytvořila tři fondy určené pro širokou investiční veřejnost. Konkrétně se jednalo o Investiční rozvojový fond, Český majetkový fond a Moravskoslezský majetkový fond.

Po uplynutí několika měsíců začaly reagovat na činnost Investiční banky ostatní velké státní banky a v roce 1991 vytvořili taktéž investiční společnosti jako své dceřiné společnosti. Komerční bankou byla založena Investiční kapitálová společnost Komerční banky, Česko-slovenská obchodní banka vytvořila dceřinou společnost OB INVEST a Českou spořitelnou byla založena Spořitelní investiční společnost.)

V této době 90. let byla právní úprava kolektivního investování poměrně nedokonalá; zákony upravující fungování trhu s cennými papíry vydány až v roce 1992 (zákon o cenných papírech, zákon o investičních fondech a investičních společnostech, zákon o burze cenných papírů).

Fondy kolektivního investování, které v této době vznikaly, byly ve velké míře produktem **kupónové privatizace**. Jedná se o metodu, kdy občané dostávají či mohou levně koupit kupóny, za které obdrží podíly na státních společnostech. Kupónová privatizace se řídila *zákonem č. 92/1992 Sb., o velké privatizaci* a jejím cílem bylo

rychle a spravedlivě zprivatizovat velkou část státního majetku a položit základy pro rozvoj kapitálového trhu. Kupónově byla v ČR zprivatizována přibližně jedna třetina účetní hodnoty celkového majetku (majetek v hodnotě 333 mld. Kč).

10.1.2 Právní vymezení kolektivního investování

Dne 19. 8. 2013 nabyl účinnosti nový zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech („ZISIF“), který nahradil dosavadní zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

Zákon implementuje příslušné směrnice EU upravující oblast kolektivního investování. Cílem ZISIF je vytvořit moderní a flexibilní právní rámec pro kolektivní investování v České republice. Dosavadní zákon o kolektivním investování se obtížně přizpůsoboval novým trendům, což přimělo zákonodárce k přijetí zcela nového zákona inspirovaného právní úpravou zemí, kde úprava obhospodařování a administrace investičních fondů je moderní a investorsky přitažlivá (Lucembursko, Německo, Velká Británie a Irsko).

Zavedením nových, pro investory „přitažlivých“ podmínek se zákonodárce snaží povzbudit nové investory k investování prostřednictvím českých nástrojů a současně zvýšit motivaci a atraktivitu pro domácí investory dosud využívající výhod zahraničních řešení. Již řadu let komunikovaným cílem je přitom snaha o vytvoření fondového centra střední Evropy.

Na dodržování legislativy a konkrétních statutů dohlíží **Česká národní banka**. Jakýkoliv podílový fond určený k distribuci na území ČR musí být notifikován u ČNB. Licenci ČNB musí mít i další subjekty, které s podílovými fondy přijdou do styku – tj. investiční poradci, zprostředkovatelé a investiční společnosti, popř. obchodníci s cennými papíry.

U dotčených firem pak rozhoduje, jestli spravují majetek pod 100 milionů eur (není potřeba povolení od ČNB, ale je potřeba podat žádost o zápis do zvláštního seznamu vedeného ČNB a splnit některé vybrané informační povinnosti), nebo nad 100 milionů eur (je potřeba povolení od ČNB jako Investiční společnost nebo samosprávný investiční fond a také vyhotovit statut, plnit kapitálové požadavky a další specifické informační povinnosti ve vztahu k ČNB a investorům). Pokud nebude správce zapsán na seznam, nebo nebude mít povolení, může dostat pokutu až 10 milionů korun a může dojít ke zrušení společnosti.

U fondů kvalifikovaných investorů pak došlo k určitým změnám týkajícím se minimální investice, která bude po novém alespoň 125 000 eur.

10.2 Systematizace fondů kolektivního investování

ZISIF přináší také nové názvosloví: doposud byly fondy kolektivního investování rozděleny na investiční fondy, nebo podílové fondy, dnes jsou investiční fondy rozděleny na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů a fondy kolektivního investování se dělí na standardní fondy a speciální fondy.

Investiční a podílové fondy lze členit z různých hledisek. Nicméně ve většině zemí se rozdělují podle toho, zda jsou určeny ke kolektivnímu investování široké veřejnosti, nebo naopak pouze ke společnému investování určité, početně omezené skupiny tzv. „kvalifikovaných investorů“.

Z tohoto hlediska ZISIF člení fondy na:

- **fondy kolektivního investování,**
 - standardní fondy,
 - speciální fondy,
- **fondy kvalifikovaných investorů.**

10.2.1 Fondy kolektivního investování

Fondem kolektivního investování je:

- a) právnická osoba se sídlem v České republice oprávněná shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií, nebo
- b) podílový fond, jehož hlavní charakteristikou je oprávnění shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním podílových listů.

Tato právnická osoba, resp. podílový fond pak shromážděné peněžní prostředky používá ke společnému investování na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, resp. podílových listů. Vzhledem k tomu, že jde o fondy určené pro veřejnost, podléhají fondy kolektivního investování s ohledem na ochranu investorů přísnějším regulatorním požadavkům stanovených nejenom zákonem, ale podrobně rovněž prováděcími právními předpisy. Týká se to zejména skladby majetku, který může být do fondu nabyt, investičních limitů apod. Pro investiční strategii fondu kolektivního investování vymezenou v jeho statutu platí, že ji není možné měnit (kromě případů, kdy zákon změnu výslovně umožňuje).

A. Standardní fond kolektivního investování

Standardní fond je fond kolektivního investování splňující požadavky směrnice UCITS (směrnice Evropské Komise týkající se subjektů kolektivního investování) zapsaný v seznamu vedeném ČNB. Standardní fond lze v ČR veřejně nabízet.

Může existovat pouze v právní formě umožňující odkup účastnického cenného papíru, tj. jako otevřený podílový fond nebo SICAV. Standardní fond zásadně nemůže měnit během své existence svoji investiční strategii. ZISIF neklade zvláštní požadavky na povahu investora, investice však mohou být poskytnuty pouze ve formě peněžních prostředků.

Standardní fondy odpovídají tzv. UCITS fondům podle směrnice EU č. 2009/65/ES (UCITS IV) a jako takové disponují příslušným evropským pasem, který jejich obhospodařovateli umožňuje nabízet investice do nich i v dalších evropských státech.

B. Speciální fond kolektivního investování

Speciální fond nemusí splňovat požadavky směrnice UCITS a nezapisuje se povinně do seznamu ČNB, fond však lze veřejně nabízet jen, je-li zapsán do příslušného seznamu ČNB. Ani speciální fond zásadně nemůže měnit svoji investiční strategii, na rozdíl od standardního fondu však zde obhospodařovatel a administrátor nemusí být stejná osoba.

Přípustnými právními formami pro speciální fond jsou akciová společnost (včetně SICAV) a podílový fond (otevřený či uzavřený). Povaha investora ani u tohoto fondu není omezena a investice do speciálního fondu jsou možné pouze ve formě peněžních prostředků.

Speciální fondy oproti tomu požadavkům uvedené směrnice nevyhovují a výhod evropského pasu, které zakládá, čerpat nemohou (speciální fondy spadají v terminologii práva EU pod kategorii tzv. alternativních investičních fondů, které upravuje směrnice AIFMD).

10.2.2 Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů nejsou nadále řazeny pod fondy kolektivního investování.

Fond kvalifikovaných investorů je oproti fondům kolektivního investování (ve formě investičního fondu, podílového fondu či svěřenského fondu) oprávněn shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů *vydáváním účastnických cenných papírů a podílových listů* (nebo tak, že se investoři stávají jeho společníky) a provádět společné investování těchto prostředků nebo penězi ocenitelných hodnot na základě určené investiční strategie *ve prospěch kvalifikovaných investorů* a dále spravovat tento majetek.

Fond kvalifikovaných investorů je vymezen jako právnická osoba se sídlem v ČR nebo podílový fond shromažďující peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů, kteří nabývají účastnické cenné papíry, resp. účast na této právnické osobě nebo podílové listy vydané tímto fondem. Právnická osoba či podílový fond pak investuje shromážděné prostředky na základě určené investiční strategie ve prospěch svých investorů.

U fondů kvalifikovaných investorů nově *není uvedena povinnost provádět investování na principu rozložení rizika*.

Tyto fondy neslouží ke shromažďování prostředků od veřejnosti, ale pouze od kvalifikovaných investorů, jejichž pojmové znaky stanoví ZISIF. Jsou jimi institucionální investoři a profesionální zákazníci. Další investoři si mohou tento režim zvolit na základě písemného prohlášení, jsou ale omezeni minimální výší vstupní investice v částce 125.000,- Eur.

Právní forma fondu kvalifikovaných investorů je různorodá – může existovat jako komanditní společnost (včetně k. s. na investiční listy), společnost s ručením

omezeným, akciová společnost (včetně SICAV), družstvo (včetně evropského), evropská společnost, podílový fond (otevřený či uzavřený) nebo svěrenský fond.

Specifickými typy fondů kvalifikovaných investorů jsou **kvalifikovaný fond rizikového kapitálu** a **kvalifikovaný fond sociálního podnikání**, upravené přímo závaznými předpisy evropského práva.

10.2.3 Nové právní formy investičních fondů

- **Akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV)**

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem tzv. SICAV (podle francouzského *Societe d'Investissement A Capital Variable*) byla navržena po vzoru německého typu otevřeného fondu kolektivního investování. V zahraničí se jedná o velmi oblíbený model, který kombinuje výhody současné podoby akciové společnosti (zejména omezení odpovědnosti akcionářů a investorů a ochrana jejich majetku) a výhody otevřené formy subjektu kolektivního investování (vysoká likvidita investic, možnost změny variabilního kapitálu bez administrativní zátěže a nákladů).

Vnitřní organizace SICAVu funguje na principu jednoúrovňové (tzv. **monistické**) struktury akciové společnosti. Jedinými povinně vytvářenými orgány SICAVu je tedy statutární ředitel, kterému přísluší obchodní vedení fondu, a správní rada, která určuje základní zaměření obchodního vedení a dohlíží na jeho řádný výkon.

SICAV vydává dva druhy akcií:

- **Zakladatelské akcie** – jsou upisovány zakladateli SICAVu. Majitelé zakladatelských akcií mají ve vztahu k SICAVu postavení akcionářů s právem účasti a možnosti hlasování na valné hromadě a podílení se na řízení chodu investičního fondu.
- **Investiční akcie** – jsou nabízeny k úpisu investorům. S investičními akciemi je spojeno právo akcionáře žádat od SICAVu odkoupení těchto investičních akcií. Majitelé investičních akcií ale oproti majitelům zakladatelských akcií zásadně nemají vliv na samotný chod investičního fondu a na jeho řízení.

SICAV může vytvářet tzv. **podfondy**, které jsou vymezeny jako účetně a majetkově oddělená část jmění fondu a do kterých SICAV zahrnuje majetek a dluhy ze své investiční činnosti. Každý podfond bude přitom sledovat svou vlastní investiční strategii.

- **Komanditní společnost na podílové listy (SICAR)**

Koncepce právní úpravy **komanditní společnosti na podílové listy** tzv. SICAR (podle francouzského *Société d'Investissement en Capital à Risque*) byla navržena ve snaze vyjít vstříc investorům na trhu private equity a venture capital fondů a zavést do českého právního prostředí úpravu obdobnou anglosaské limited liability partnership.

V této právní formě je možné zřídit pouze *fond kvalifikovaných investorů* (a nikoli tedy fond kolektivního investování).

Pouze jeden společník ručí za dluhy společnosti neomezeně (*komplementář*) a podíly ostatních společníků, kteří ručí za dluhy této společnosti omezeně (*komanditisté*), jsou představovány **investičními listy**, což jsou cenné papíry na řad, které mohou existovat pouze v listinné podobě. Jejich převoditelnost je ze zákona neomezená a nepodmíněná, ale jejich obchodování na evropském regulovaném ani na jiném veřejném trhu není dovoleno. SICAR může vydávat různé druhy investičních listů, přičemž investiční listy, které představují podíly, s nimiž jsou spojena stejná práva a povinnosti, tvoří jeden druh. Komanditisté tak mohou vlastnit více investičních listů, a to i různého druhu.

Možnost vydávat cenné papíry představující podíl na společnosti se dle zákonodárce zavádí zejména proto, aby byla usnadněna účast v takovýchto fondech finančním institucím. Držba cenných papírů by měla být v tomto případě vhodnější, než držba obecné majetkové účasti ve společnosti.

- **Svěřenský fond**

Svěřenský fond jako takový do českého právního řádu zavádí nový občanský zákoník.

Podstata tohoto právního institutu inspirovaného tzv. **trustem** známým zejména v angloamerickém právu spočívá v možnosti vyčlenit majetek z vlastnictví zakladatele a svěřit ho k určitému účelu. Tak vznikne nezávislé vlastnictví takto odděleného majetku, k němuž původní vlastník už nemá vlastnická práva. Tato práva vykonává na účet fondu svěřenský správce, který je povinen se majetku fondu ujmout a spravovat jej, sám však ale také není jeho vlastníkem.

Svěřenský fond jako „holý“ soubor majetku není právnickou osobou s právní osobností (tj. právní subjektivitou).

Lze jej založit smlouvou nebo pořízením pro případ smrti. Využití tohoto institutu se nabízí nejen v investiční či obecně podnikatelské sféře, ale i v běžném soukromém životě, například při správě rodinného majetku. Výslovně je též stanoveno, že svěřenský fond nelze vytvořit vyčleněním majetku z fondu kolektivního investování. Investoři fondů kolektivního investování by se tak neměli obávat případného vyvádění jejich majetku do trustů.

Svěřenský fond, který je investičním fondem, může mít pouze jednoho správce, kterým může být jen ten, kdo je podle zákona oprávněn obhospodařovat takový investiční fond, tedy investiční společnost nebo zahraniční osoba s příslušným povolením České národní banky.

10.2.4 Investiční fondy kolektivního investování

Investiční fond je samostatný právní subjekt, který investuje spravované peněžní prostředky od investorů v souladu s jeho statutem do různých druhů investičních aktiv.

Ve většině případů jsou investiční fondy řízeny prostřednictvím vlastního managementu. Těmto investičním fondům říkáme samosprávné investiční fondy. Druhou variantou jsou nesamosprávné investiční fondy, které přenechávají správu na základě smlouvy některé investiční společnosti.

Investiční fondy musí splňovat přísná regulační opatření, a to zejména proto, že investují finanční prostředky získané od drobných investorů a zároveň jsou pod dohledem a kontrolou depozitáře. Funkci depozitáře vykonává na základě udělené licence obchodní banka nebo obchodník s cennými papíry.

Investiční fondy kolektivního investování dělíme na:

- **uzavřené investiční fondy kolektivního investování a**
- **otevřené investiční fondy kolektivního investování.**

- **Uzavřené investiční fondy**

Uzavřené investiční fondy jsou charakteristické tím, že jejich akcie jsou investorům prodány bez práva na zpětný odprodej. V praxi to znamená, že pokud se nejedná o akcie obchodované na burze, musí investoři počítat s dlouhodobou držbou těchto akcií. Ve většině případů však bývá doba, na kterou jsou uzavřené investiční fondy zakládány legislativně omezena.

- **Otevřené investiční fondy**

Otevřené investiční fondy jsou charakteristické tím, že emitují a prodávají akcie investorům neustále po celou dobu své existence. Navíc mají investoři v případě otevřeného investičního fondu možnost kdykoli požádat o zpětný odkup za cenu, která odpovídá aktuální hodnotě majetku v době odkupu.

10.2.5 Podílové fondy kolektivního investování

Podílové fondy¹ nejsou samostatnými právními subjekty, nýbrž pouze soubory majetku náležejícího podílníkům příslušného podílového fondu v poměru podle počtu vlastněných podílových listů.

Podílové fondy nemají svůj vlastní management, o správu peněžních prostředků v něm se stará oprávněný subjekt, kterým je ve většině případů investiční společnost. Investiční společnost spravuje vložené prostředky investorů, které jsou odděleny od majetku investiční společnosti v souladu se statutem fondu.

Při investování prostřednictvím podílových fondů investoři nenakupují akcie, ale podílové listy. Následně se tak stávají podílníky na majetku podílového fondu, jejichž podílové listy nakoupili.

Podílové fondy dělíme na:

¹ V České republice jsou dle nové legislativy podílové fondy označovány jako investiční fondy, v rozporu se světovými zvyklostmi. Od roku 2013 zákon o investičních společnostech a investičních fondech považuje za investiční fondy všechny fondy kolektivního investování, jakož i veškeré druhy fondů kvalifikovaných investorů (bez ohledu na jejich právní subjektivitu).

- **uzavřené podílové fondy kolektivního investování a**
- **otevřené podílové fondy kolektivního investování.**

- **Uzavřené podílové fondy**

Uzavřené podílové fondy jsou charakteristické tím, že stejně jako u uzavřených investičních fondů jsou jejich akcie prodány investorům bez práva na jejich zpětný odprodej. Pouze v případech kdy je to ve statutu fondu uvedeno, je možné prodat podílové listy na sekundárním trhu cenných papírů. Doba, na kterou mohou být uzavřené podílové fondy zřizovány, bývá z výše uvedeného důvodu ve většině států legislativně omezena.

- **Otevřené podílové fondy**

Otevřené podílové fondy jsou charakteristické tím, že v případě potřeby má investor právo kdykoli požádat investiční společnost o odkup podílových listů za cenu, která odpovídá aktuální hodnotě podílového listu v době odkupu. Tyto fondy jsou zpravidla zakládány na dobu neurčitou a zároveň bez omezení doby pro vydávání podílových listů či počtu emitovaných kusů.

10.2.6 Dělení fondů dle zaměření investic

Jedno ze základních a nejdůležitějších investičních kritérií, podle kterého je možné fondy dále rozdělit je předmětné zaměření investic. A to zejména z důvodu, že předmětné zaměření investic spolu se strukturou aktiv, která je obsažena v jeho portfoliu, souvisí jak s rizikovostí, tak s jeho očekávanou výkonností.

Dle tohoto kritéria se fondy dělí na:

- **fondy peněžního trhu,**
- **fondy dluhopisů,**
- **fondy akciové,**
- **fondy smíšené,**
- **fondy reálných aktiv,**
- **fondy fondů,**
- **další druhy fondů kolektivního investování.**

- **Fondy peněžního trhu**

Fondy peněžního trhu investují do dluhových cenných papírů, nejčastěji do českých státních pokladničních poukázek, krátkodobých dluhopisů nebo vkládají peníze do bank. Jsou považovány za nejkonzervativnější fondy a patří mezi nejbezpečnější investice. Všechny cenné papíry, které jsou vybírány do portfolia, musí splňovat přísné podmínky, které hlídají rizikovost daného investičního instrumentu.

Výnos fondů peněžního trhu se pohybuje na úrovni úrokových sazeb. S růstem úrokových sazeb rostou i výnosy těchto fondů, při poklesu úrokových sazeb dochází ke snížení výnosů, kdy při nízkých úrokových sazbách může dojít až k situaci, kdy fond peněžního trhu nestačí vydělat na náklady potřebné pro správu a tím začne majetek na jeden podílový list klesat.

- **Fondy dluhopisů**

Fondy dluhopisové jsou stejně jako fondy peněžního trhu považovány za relativně bezpečné. Záleží však na konkrétní skladbě portfolia, a to především na emitentech jimi nakupovaných dluhopisů a na tom, zda převládají v portfoliu dluhopisy s fixními kupony nebo méně kolísavé dluhopisy s variabilními kupony.

Dle emitenta lze fondy členit na:

- **fondy státních dluhopisů,**
- **fondy komunálních dluhopisů,**
- **fondy bankovních dluhopisů,**
- **fondy korporátních dluhopisů.**

Dle způsobu úročení lze fondy členit na:

- **fondy fixně úročených dluhopisů,**
- **fondy variabilně úročených dluhopisů.**

- **Fondy akciové**

Fondy akciové mají ve svém portfoliu podíl akcií ve výši nejméně 66%. Tyto fondy jsou charakteristické vysokým investičním rizikem a významnou kolísavostí. Na druhou stranu mohou v dlouhodobém horizontu přinést vyšší podíl zhodnocení ve srovnání s ostatními fondy. Doporučený investiční horizont při investici do akciových fondů je minimálně 5 let.

- **Fondy smíšené**

O **fondy smíšené** se jedná v případě, kdy má fond ve svém portfoliu jak akcie, tak dluhopisy. Na základě poměru akcií a dluhopisů v portfoliu můžeme smíšené fondy rozdělit na *konzervativní* nebo *defenzivní* smíšené fondy, *vyvážené* nebo *balancované* smíšené fondy a *dynamické* nebo *agresivní* smíšené fondy.

Konzervativní smíšené fondy mají nejmenší podíl akcií, a to do 40%. Vyvážené smíšené fondy mají podíl akcií v rozmezí od 40% do 60%. Dynamické smíšené fondy mají podíl akcií v portfoliu přes 60%.

- **Fondy reálných aktiv**

Fondy reálných aktiv investují do různých reálných investic. Ve většině případů jde o investice do nemovitostí. Dále může fond investovat například do komodit nebo jiných movitých věcí jako jsou starožitnosti nebo umělecké předměty. Nejvyšších výnosů

dosahují fondy reálných aktiv v dobách, kdy panuje nejistota na finančních trzích nebo při vysokých hodnotách inflace.

- **Fondy fondů**

Fondy fondů neinvestují přímo do akcií nebo dluhopisů, ale jejich správce vytváří portfolio z jiných podílových fondů, jejichž podílové listy nakupují. Dochází tak k významnému rozložení investičního rizika.

Mezi další druhy fondů kolektivního investování patří:

- **Zajištěné fondy**

Zajištěné fondy investorovi garantují, že i v případě nepříznivého vývoje trhu získá po ukončení investice alespoň tolik, kolik do investice vložil nebo alespoň podíl v předem dohodnuté výši. Výhodou zajištěných fondů je snížení rizika investice, naopak nevýhodou může být dlouhá doba vázání finančních prostředků, jelikož investiční horizont je v rukou správce fondu a může trvat několik let.

- **Fondy životního cyklu**

Fondy životního cyklu jsou nabízeny investičními společnostmi jako alternativa ke spoření na důchod. Jedná se o podílové fondy s upravenou investiční strategií, podle které fond investuje a jejich správa je zajišťována profesionálními správci.

Na začátku investice je zvolen investiční horizont, podle kterého je následně vybrána odpovídající investiční strategie, které se následně v průběhu trvání investice v čase upravuje. Dochází k nahrazování dynamické složky za méně rizikovou, až po několika desetiletích dojde k nahrazení většiny akciového portfolia za konzervativní produkty, například kvalitní dluhopisy a nástroje peněžního trhu.

10.2.7 Dělení fondů dle správy portfolia

Jedná se o kritérium, které se promítá především do výše poplatků za správu, které jsou placeny investorem.

- **Fondy s aktivní správou portfolia**

Fondy s aktivní správou jsou charakteristické tím, že správce fondu aktivně vyhledává nové příležitosti na trhu a složení portfolia fondu pravidelně obměňuje. Ve výsledku to znamená, že s touto správou jsou spojeny vyšší transakční náklady, které jsou způsobeny právě častým obchodováním. Pro investory to znamená, že musí hradit nejen vyšší poplatky za správu, ale také vyšší vstupní a výstupní poplatky.

- **Fondy s pasivní správou portfolia**

Fondy s pasivní správou mají oproti fondům s aktivní správou taková portfolia, která jsou na počátku jednou vytvořena a následně dlouhodobě držena bez průběžných změn.

Tímto přístupem dochází k minimalizaci transakčních nákladů a celkové náklady na správu fondu se díky tomu snižují na minimum.

10.2.8 Dělení fondů dle způsobu nakládání s hospodářským výsledkem

- **Fondy důchodové**

Hlavní cíl důchodových fondů spočívá v dosahování co možná nejvyšších výplat při zachování stabilní výše čisté hodnoty aktiv na jeden cenný papír.

- **Fondy růstové**

Hlavní cíl růstových fondů spočívá v růstu čisté hodnoty aktiv, která připadá na jeden cenný papír.

- **Fondy vyvážené**

Fondy vyvážené nemají jeden hlavní prioritní cíl, ale jsou určitou kombinací mezi důchodovými a růstovými fondy. Snaží se o dosažení přiměřeného růstu čisté hodnoty aktiv připadající na jeden cenný papír ve spojení s přiměřeně vysokými výplatami.

10.3 Výhody a nevýhody fondů kolektivního investování

10.3.1 Výhody fondů kolektivního investování

Hlavní **výhody fondů kolektivního investování** jsou:

- Jsou přísně regulovány a investování do nich je snadné prostřednictvím specializovaných a dozorovaných finančních institucí.
- Při využití fondů kolektivního investování dochází k diverzifikaci investičního rizika a zároveň k minimalizaci informačních a transakčních nákladů.
- Některé fondy kolektivního investování mají také vysokou likviditu, v praxi to znamená, že v případě potřeby je možné cenné papíry kdykoli odprodat.
- Další výhodou je podílení se na vlastnictví i takových aktiv, ke kterým by se investor při individuálním investování vzhledem k vysoké ceně nedostal.
- S fondy kolektivního investování je spojeno dosahování vyšších výnosů, než jaké je možné získat při uložení peněz na běžných účtech u bank.

10.3.2 Nevýhody fondů kolektivního investování

K hlavním **nevýhodám fondů kolektivního investování** patří:

- Investování prostřednictvím fondů kolektivního investování není pojištěno. Podílové fondy ovšem podléhají přísné regulaci, která je dána zákonem a

zároveň na jejich činnost dohlíží Česká národní banka, depozitář a nezávislý auditor.

- Majetek fondu je oddělen od majetku správce fondu a správce fondu nesmí peníze investorů investovat jinak, než ukládá zákon a statut daného fondu. Členové AKAT ČR² se dokonce zavázali plnit daleko přísnější regulační pravidla, než jim ukládá zákon. Např. pravdivě informovat o zaměření fondu a rizicích, které jsou s danou investicí spojeny.
- Při investování do fondů kolektivního investování není garantován pevný výnos a je nutné mít na paměti, že hodnota investice může kolísat nahoru i dolů a není zaručena plná návratnost původně investované částky.
- Nákup podílových listů je ve většině případů zatížen počáteční přírážkou neboli vstupním poplatkem a v některých případech poplatkem výstupním, který se účtuje při odkupu podílových listů.

10.4 Regulace a dohled nad fondy kolektivního investování

Dozor nad činností investičních fondů a investičních společností vykonávají dohledové orgány. Dohlíží, zda jsou dodržena všechna přísná regulační opatření a zásady diverzifikace rizika a obhospodařování portfolia fondů podle předem určených podmínek.

Činnost investičních společností a investičních fondů je podmíněna udělením příslušného povolení kompetentním dohledovým orgánem, jelikož v obou případech se jedná o licencované finanční instituce.

Investiční společnost má právo zřizovat a následně obhospodařovat podílové fondy, které při vytvoření musí projít zvláštním povolovacím řízením, nebo na základě smlouvy je oprávněna spravovat také investiční fondy, či vykonávat další investiční činnosti, které má povoleny.

Investiční fond je zakládán ve většině případů za účelem kolektivního investování a jedná se o samostatný právní subjekt.

Investiční společnosti i investiční fondy musí pravidelně zveřejňovat předepsané informace o hospodaření fondu, v případě investičních společností o hospodaření všech spravovaných fondů. Zejména jsou povinni zveřejňovat informace o vývoji jejich majetku a jeho aktuální hodnotě, která připadá na jeden podílový list.

Obhospodařování jednotlivých fondů musí probíhat v souladu s jejich statuty, což kontrolují dohledové orgány, které zároveň dozorují i činnost depozitáře.

² Asociace pro kapitálový trh České republiky neboli AKAT ČR patří mezi nejvýznamnější sdružení, které působí na kapitálovém trhu. Tato asociace sdružuje významné investiční společnosti, asset management společnosti, obchodníky s cennými papíry a banky, které poskytují služby v oblasti kapitálového trhu na území České republiky.

Depozitář

Investiční společnosti a investiční fondy mají povinné sjednání depozitáře fondů kolektivního investování, který eviduje majetek fondů a zároveň kontroluje, jestli investiční společnosti a investiční fondy nakládají s majetkem podle jeho statutu.

Činnost depozitáře vykonává ve většině případů obchodní banka, která musí disponovat licenci depozitáře, nebo může funkci depozitáře zastávat licencovaný obchodník s cennými papíry. Depozitář jedná výhradně v zájmu akcionářů investičního fondu či podílníků podílového fondu a zároveň musí jednat s odbornou péčí.

Depozitář podléhá dozoru příslušného dohledového orgánu a odpovídá za škodu způsobenou porušením svých povinností.

Díky činnosti depozitáře fondů kolektivního investování dochází k výraznému posílení ochrany drobných investorů.

Obhospodařovatel

Obhospodařovatelem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je ten, kdo jej obhospodařuje, čímž je myšlena správa majetku fondu, včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním.

Pokud zákon nebo jiný právní předpis nestanoví jinak, obhospodařovat investiční fond nesmí nikdo bez povolení uděleného Českou národní bankou.

Administrátor

Administrátorem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je ten, kdo provádí veškerou administraci daného fondu.

Jedná se například o vedení účetnictví, zajišťování právních služeb, oceňování jeho majetku a dluhů, výpočet aktuální hodnoty cenného papíru nebo zajišťování vydávání a odkupování cenných papírů.

Shrnutí kapitoly

Kolektivní investování je založeno na sdružení volných finančních prostředků velkého počtu individuálních investorů do společných fondů spravovaných specializovanými institucemi s cílem co nejefektivnějšího zhodnocení a na principu rozložení (diverzifikace) rizika. Vývoj českého kolektivního investování je relativně krátký. K jeho rozvoji došlo až v 90. letech 20. století.



Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech člení fondy na:

- **fondy kolektivního investování,**
 - standardní fondy,
 - speciální fondy,
- **fondy kvalifikovaných investorů.**

Fondem kolektivního investování je:

- a) právnická osoba se sídlem v České republice oprávněná shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií, nebo
- b) podílový fond, jehož hlavní charakteristikou je oprávnění shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním podílových listů.

Tato právnická osoba, resp. podílový fond pak shromážděné peněžní prostředky používá ke společnému investování na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, resp. podílových listů. Vzhledem k tomu, že jde o fondy určené pro veřejnost, podléhají fondy kolektivního investování s ohledem na ochranu investorů přísnějším regulatorním požadavkům stanovených nejenom zákonem, ale podrobně rovněž prováděcími právními předpisy.

Standardní fond je fond kolektivního investování splňující požadavky směrnice UCITS (směrnice Evropské Komise týkající se subjektů kolektivního investování) zapsaný v seznamu vedeném ČNB. Standardní fond lze v ČR veřejně nabízet.

Speciální fond nemusí splňovat požadavky směrnice UCITS a nezapisuje se povinně do seznamu ČNB, fond však lze veřejně nabízet jen, je-li zapsán do příslušného seznamu ČNB. Ani speciální fond zásadně nemůže měnit svoji investiční strategii, na rozdíl od standardního fondu však zde obhospodařovatel a administrátor nemusí být stejná osoba.

Fondy kvalifikovaných investorů nejsou nadále řazeny pod fondy kolektivního investování. Fond kvalifikovaných investorů je oproti fondům kolektivního investování (ve formě investičního fondu, podílového fondu či svěřenského fondu) oprávněn shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů *vydáváním účastnických cenných papírů a podílových listů* (nebo tak, že se investoři stávají jeho společníky) a provádět společné investování těchto prostředků nebo penězi ocenitelných hodnot na základě určené investiční strategie *ve prospěch kvalifikovaných investorů* a dále spravovat tento majetek.

Mezi **nové právní formy** investičních fondů dle nového občanského zákoníku patří:

- akciová společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV),
- komanditní společnost na podílové listy (SICAR),
- svěřenský fond.

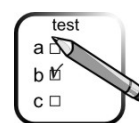
Vedle rozdílů, jež existují mezi **investičními** a **podílovými** fondy, resp. mezi fondy **otevřeného** a **uzavřeného** typu, vykazují jednotlivé fondy kolektivního investování ještě celou řadu dalších osobitých vzájemných odlišností. Ty souvisejí se způsoby jejich řízení či správy, neboli s předem určenou investiční strategií zakotvenou v jejich statutech.

Nejdůležitějšími individuálními **investičními faktory**, které musí drobní investoři při kolektivním investování vedle výběru typu fondu a kvality managementu či správce zvažovat, jsou především:

- předmětné zaměření investic,
- tuzemská, resp. zahraniční orientace investic,
- způsob nakládání s hospodářským výsledkem,
- aktivní, resp. pasivní správa portfolia,
- možné omezení doby existence fondu,
- úroveň státní regulace a dohledu,
- další investiční faktory.

Vzorové otázky

1. **Jak definujeme kolektivní investování?**
2. **Jaké znáte členění fondů kolektivního investování?**
3. **Co je fond fondů?**
4. **Jaké nové právní formy investičních fondů znáte?**
5. **Jaké jsou výhody a nevýhody kolektivního investování?**
6. **Jaké znáte orgány dohledu a regulace kolektivního investování?**



Literatura



ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I. a I. PELIKÁNOVÁ. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-735-5.

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. 3. přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-271-0092-7.

REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.

TŮMA, A. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5133-7.