

# **TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

## **Ekonomická fakulta**

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: Podniková ekonomika

### **Kolektivní investování v České republice** **Mutual Investment in the Czech Republic**

**DP-EF-KFÚ-2011-05**

**Bc. Petra Cihlářová**

Vedoucí práce: prof. Ing. Anděla Landorová, CSc. - KFÚ

Konzultant: Martina Dobešová, ČSOB, a. s., manažer týmu pro Retail

Počet stran: 72

Datum odevzdání: 06. 05. 2011

## **Prohlášení**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce.

V Liberci 6. 4. 2011

## **Poděkování**

Tímto bych ráda poděkovala všem, kteří mi při psaní mé diplomové práce pomáhali a poskytli mi potřebné informace a materiály. Především děkuji prof. Ing. Anděle Landorové, CSc. za odborné vedení, cenné rady a kontrolu mé závěrečné práce. Dále bych ráda poděkovala týmu pracovníků ČSOB, a. s. za spolupráci při zpracování tohoto tématu, za jejich rady, připomínky a kladný profesní přístup. Dále děkuji své rodině za podporu v průběhu studia

V Liberci dne: 13. 4. 2011

## **Anotace**

Diplomová práce se zabývá investováním finančních prostředků pomocí vybraných fondů kolektivního investování u finanční skupiny ČSOB, a. s. Cílem práce je formulování investičního doporučení drobným investorům. Z hlediska zpracování diplomové práce je její obsah členěn do čtyř základních úrovní: První část se zabývá základními principy kolektivního investování, popisuje jeho výhody a nevýhody. Druhá část popisuje historii kolektivního investování v České republice i ve světě. Třetí část je věnována právní úpravě a jednotlivým subjektům kolektivního investování. V části čtvrté jsem pak formou srovnávacích tabulek a modelových příkladů zhodnotila dosažené výsledky jednotlivých skupin podílových fondů.

*Klíčová slova:* Kolektivní investování, vývoj kolektivního investování, historie kolektivního investování, právní úprava kolektivního investování, investiční společnost, podílový fond, ČSOB Investiční společnost.

## **Annotation**

This diploma thesis deals with the investment funds selected by investment funds for financial groups ČSOB goal is to formulate investment advice to retail investors. In terms of the diploma thesis is the contents divided into four basic parts: The first part deals with the basic principles of collective investment, describes its advantages and disadvantages. The second part describes the history of collective investment in the Czech Republic and abroad. The third part is devoted to legislation, collective and individual investment. In Part four, then I form comparative tables and examples of model to assess the results of individual groups of mutual funds.

*Key words:* Collective investment, development of collective investment, history of collective investment, legislation of collective investment, investment company, unit trust, ČSOB Investment company.

# Obsah

<i>Prohlášení</i> .....	5
<i>Poděkování</i> .....	6
<i>Anotace</i> .....	7
<i>Annotation</i> .....	8
<b>OBSAH</b> .....	<b>9</b>
<b>SEZNAM ILUSTRACÍ A TABULEK</b> .....	<b>10</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK</b> .....	<b>11</b>
<b>ÚVOD</b> .....	<b>12</b>
<b>1 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ OBECNĚ</b> .....	<b>14</b>
1.1 INVESTOVÁNÍ .....	14
1.2 VÝHODY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	17
1.3 NEVÝHODY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	19
<b>2 HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ</b> .....	<b>20</b>
2.1 HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE .....	24
2.1.1 <i>Obecná charakteristika kuponové privatizace</i> .....	25
2.1.2 <i>První vlna kuponové privatizace</i> .....	26
2.1.3 <i>Druhá vlna kuponové privatizace</i> .....	27
2.1.4 <i>Zhodnocení kuponové privatizace</i> .....	28
<b>3 PRÁVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR</b> .....	<b>29</b>
3.1 VÝVOJ PRÁVNÍ ÚPRAVY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR .....	29
3.2 SOUČASNÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR .....	31
3.2.1 <i>Investiční společnost</i> .....	32
3.2.2 <i>Fondy kolektivního investování</i> .....	35
3.3 ZÁKLADNÍ ČLENĚNÍ FONDŮ .....	41
<b>4 ANALÝZA VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ</b> .....	<b>43</b>
4.1 ČSOB INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, A. S. ....	43
4.2 CHARAKTERISTIKA JEDNOTLIVÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ .....	44
4.2.1 <i>ČSOB bond mix</i> .....	44
4.2.2 <i>ČSOB státních dluhopisů</i> .....	47
4.2.3 <i>ČSOB bohatství</i> .....	49
4.2.4 <i>ČSOB střeoevropský</i> .....	52
4.2.5 <i>ČSOB Střední a Východní Evropa</i> .....	55
4.2.6 <i>ČSOB akciový mix</i> .....	58
4.3 POROVNÁNÍ JEDNOTLIVÝCH FONDŮ .....	61
4.3.1 <i>Porovnání fondů dluhopisových dle jejich základních parametrů</i> .....	61
4.3.2 <i>Porovnání fondů smíšených dle jejich základních parametrů</i> .....	62
4.3.3 <i>Porovnání fondů smíšených dle jejich základních parametrů</i> .....	63
4.3.4 <i>Porovnání fondů dluhopisových dle dosažené výkonnosti</i> .....	64
4.3.5 <i>Porovnání fondů smíšených dle dosažené výkonnosti</i> .....	65
4.3.6 <i>Porovnání fondů akciových dle dosažené výkonnosti</i> .....	66
<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>67</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ</b> .....	<b>69</b>

# Seznam ilustrací a tabulek

## *Ilustrace:*

Obr. 1.1: Magický trojúhelník.....	15
Obr. 4.1: Výkonnost fondu ČSOB bond mix.....	46
Obr. 4.2: Výkonnost fondu ČSOB státních dluhopisů.....	48
Obr. 4.3: Výkonnost fondu ČSOB bohatství.....	51
Obr. 4.4: Výkonnost fondu ČSOB střeoevropský.....	54
Obr. 4.5: Výkonnost fondu ČSOB Střední a Východní Evropa.....	57
Obr. 4.6: Výkonnost fondu ČSOB akciový mix.....	59

## *Tabulky:*

Tab. 4.1: Základní informace o fondu ČSOB bond mix.....	46
Tab. 4.2: Základní informace o fondu ČSOB státních dluhopisů.....	49
Tab. 4.3: Základní informace o fondu ČSOB bohatství.....	52
Tab. 4.4: Základní informace o fondu ČSOB střeoevropský.....	55
Tab. 4.5: Základní informace o fondu ČSOB Střední a Východní Evropa.....	57
Tab. 4.6: Základní informace o fondu ČSOB akciový mix.....	60
Tab. 4.7: Porovnání fondů dluhopisových – obecné parametry.....	61
Tab. 4.8: Porovnání fondů smíšených – obecné parametry.....	62
Tab. 4.9: Porovnání fondů akciových – obecné parametry.....	63
Tab. 4.10: Porovnání fondů dluhopisových – výkonnost.....	64
Tab. 4.11: Porovnání fondů smíšených – výkonnost.....	65
Tab. 4.12: Porovnání fondů akciových – výkonnost.....	66

# Seznam zkratek a značek

ČSFR	Česká a Slovenská Federativní Republika
ČNB	Česká národní banka
ČSOB IS	Investiční společnost Československé obchodní banky, a. s.
IF	investiční fond
IPF	investiční privatizační fond
IS	investiční společnost
KBC	<b>K</b> redietbank <b>ABB</b> Insurance <b>CERA</b> Bank
NAV	net asset value (čisté obchodní jmění)
PL	podílový list
p. a.	per annum (latinská fráze, označující „ročně“, „za rok“)
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
ZKI	zákon o kolektivním investování



# Úvod

Žijeme v době, kdy se inflace stala standardní součástí našeho života. Každý občan se musí neustále rozhodovat, kam umístí své volné finanční prostředky. Dnes si může vybrat od nízko úročených vkladních knížek nebo termínovaných vkladů až po vysoce rizikové finanční produkty. Většina klasických bankovních produktů s sebou však nese určitá úskalí. Jestliže peněžní prostředky potřebujeme náhle, je předčasný výběr sankcionován. Což samozřejmě snižuje výnos. Bohužel, většina domácností v ČR stále preferuje právě klasické bankovní vkladové produkty. Někteří si vůbec nepřipouštějí možnost existence jiného způsobu zhodnocení jejich úspor, jiní jsou příliš opatrní a nedůvěřiví. Česká společnost je příliš ovlivněna tradicemi z minulosti (úspory pomocí vkladních knížek) a zároveň i počátečními nezdary v transformující se ekonomice počátkem 90. let 20. století.

Investování je pro většinu občanů relativně nový pojem. V nepříliš dávných dobách naprostá většina domácností pouze spořila. Až s rozvojem moderního bankovníctví a s obnovením kapitálových trhů se začal posunovat zájem občanů od většinou méně výnosných spořicíh produktů směrem k investicím. Ty se od spořicíh v některých ohledech liší. Odlišnost může být nejen v potenciálním výnosu, ale např. i v kolísavosti investice. Investorem může být každá osoba starší 18 let, která se rozhodla starat se o své úspory sama. Dobrým investorem nemusí být vždy jen ten, kdo dokonale rozumí dějům na kapitálových trzích. Dobře investovat může každý. Je však nutné, aby se investor choval racionálně a podle určitých zásad, které v této oblasti panují.

Ve své diplomové práci se zaměřuji na analýzu a komparaci investování volných finančních prostředků pomocí fondů kolektivního investování, které nabízí finanční skupina ČSOB, a. s. Tato investiční společnost má ve své nabídce celou škálu různých druhů otevřených podílových fondů (fondy peněžního trhu, dluhopisové, smíšené a akciové).

Hlavním cílem mé práce je na základě analýzy a porovnání podílových fondů z hlediska profilu investora (vztah k riziku, výkonnost) formulovat investiční doporučení drobným investorům pro alokaci finančních prostředků.

Svou diplomovou práci jsem rozčlenila do 4 částí. V první části se zabývám teoretickým zpracováním problematiky investování a definicí základních pojmů a principů. Dále se zaměřuji na vymezení výhod a nevýhod kolektivního investování.

Ve druhé části čtenáře seznamuji s historií kolektivního investování, zejména poměrně podrobně popíši vývoj a průběh období kuponové privatizace.

Další kapitola je pak věnována vymezením právní úpravy kolektivního investování v ČR a to jak jejím vývojem, tak současnou právní úpravou, kde se zaměřuji především na popis subjektů kolektivního investování.

Investorům je také věnována praktická část práce. Zde se zabývám analýzou vybraných podílových fondů z hlediska jejich rizikovosti, výkonnosti, investičního zaměření atd. Celou diplomovou práci doplňuji ukázkami praktických příkladů.

Zde bych ještě ráda dodala, že v průběhu zpracování práce došlo k částečné změně jejího zadání. Změny, které jsem oproti zadání provedla, jsou formálního charakteru a jsou patrné pouze z pořadí a názvů některých hlavních kapitol.

# 1 Kolektivní investování obecně

V této kapitole se budu nejprve ve stručnosti zabývat pojmem investování. Uvedu především jednotlivé faktory, které ovlivňují samotný proces investování. V další části popisují podstatu, hlavní principy a výhody a nevýhody kolektivního investování.

## 1.1 Investování

Kolektivní investování je nedílnou součástí širšího pojmu investování. Přívlastek stojící před slovem investování naznačuje vyšší počet subjektů, které se zapojují společně do procesu snahy o zhodnocení vložených finančních prostředků.

Samostatné investování lze definovat jako „vzdávání se určité současné hodnoty, která je jistá, za účelem získání budoucí hodnoty, jež je neurčitá“.<sup>1</sup> Z této definice je velmi dobře patrné, co je impulsem pro jednotlivé subjekty k zapojení se do investování. Je jím snaha dosáhnout určitého zisku. V tržní ekonomice je tato hnací síla asi nejdůležitějším faktorem ovlivňujícím chování subjektů, a to jak společností, tak i jednotlivců. Většina společností je už ze samotné podstaty zakládána především za účelem dosažení zisku.

Investování lze vymezit i tím, že se jedná o umístění kapitálu s cílem dosáhnout jeho zhodnocení.<sup>2</sup>

Během života se jednotlivé subjekty mohou nacházet ve třech základních situacích. Za prvé daný subjekt může mít finanční prostředky k dispozici přesně v takové výši, kterou potřebuje k uspokojení svých potřeb. V takovém případě se nezapojuje do procesu investování.

Druhou možností je, že během určité doby má větší příjmy než jsou jeho výdaje. Má tedy nadbytek prostředků. Ty pak může nabídnout někom jinému, jenž je ocení více. Na pomyslné opačné straně pak stojí ten, kdo má nedostatek těchto prostředků, je tedy poptávajícím.

---

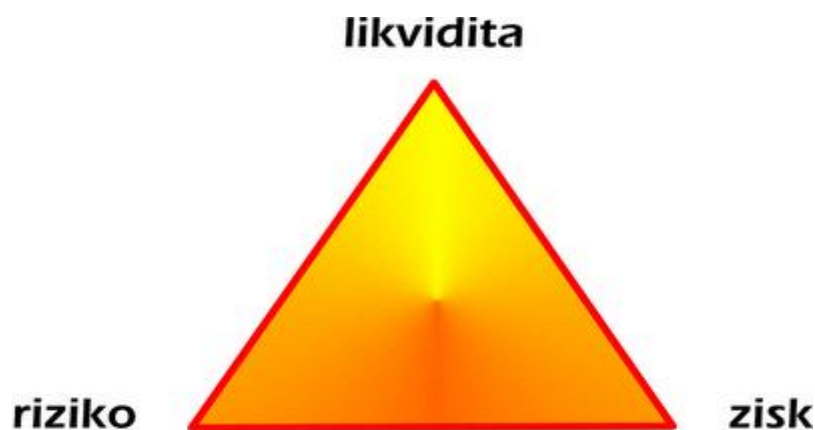
<sup>1</sup> VESELÁ, J. *Analýza trhu cenných papírů*. 2. doplněné vydání. Praha: VŠE v Praze, 1999. s. 12.

<sup>2</sup> PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 2. doplněné vydání. Praha: Professional Publishing, 2003. s. 121.

Nabízející a poptávající se střetávají na finančním trhu, který pomáhá subjektům v nalezení „protistrany“. Pokud se tyto subjekty kontaktují přímo a k přesunu prostředků dojde bez další osoby, nazývá se tento způsob přímým investováním. V mnoha případech k tomu dojít ale nemůže. Ať už z důvodu nevědomosti o tom druhém nebo proto, že tyto dva subjekty nemají zcela totožné představy o konkrétních podmínkách přesunu prostředků.

Aby i v tomto případě mohly být uspokojeny zájmy obou zainteresovaných, existují na trhu i tzv. finanční zprostředkovatelé, kteří z určitého hlediska „sład'ují“ představy poptávajících a nabízejících. Vytvářejí tím příznivější podmínky pro obě strany. K přesunu může docházet i v situacích, kdy si zcela nekorespondují potřeby subjektů vzhledem k velikosti či délce požadavku. Velkou výhodou jsou i úspory, které tento způsob přináší. Na svoji činnost se totiž specializují a většinou znají lépe jednotlivé poptávající subjekty z hlediska jejich schopnosti splatit zpět vypůjčené prostředky.

Každá investice má tři základní parametry, které jsou propojeny časovým horizontem, a o které by se měl každý investor vždy zajímat. Jsou jimi výnos, riziko a likvidita. Tyto parametry společně vytvářejí tzv. „magický trojúhelník“.



Obr. 1.1: Magický trojúhelník

*Zdroj: Moje investice [online]. 2011. Magický trojúhelník. Dostupné z WWW: [http://www.mojeinvestice.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=65%3Amagicky-trojuhelnik&catid=40%3Aslovník-investora&Itemid=67](http://www.mojeinvestice.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=65%3Amagicky-trojuhelnik&catid=40%3Aslovník-investora&Itemid=67).*

Vlastní zpracování

Zisk investice představuje samotný motiv, proč lidé investují. Jejich snahou je získat v procesu investování více, než do něj vložili. Problémem však je, že výnos ve většině případů není určen předem, není možné jej znát před podstoupením investice.

Při rozhodování o předmětu investování je nutné si také uvědomit rozdíly mezi historickým a očekávaným výnosem. Historický výnos je takový, který byl dosažen v minulosti. Tento výnos může, ale v mnoha případech vůbec nezaručuje, jeho opakování v budoucnu. Očekávaný výnos pak vyjadřuje výnos, o kterém předpokládáme, že bude dosaženo v budoucnu.

Dalším vrcholem magického trojúhelníku je *riziko*. Riziko představuje určité nebezpečí, že investor nedosáhne jím předpokládaného výnosu. Riziko je s investováním spjata fráze, že budoucí výnos je nejistý. Může se dokonce stát, že výnos bude dosahovat záporných hodnot.

Známé jsou především tyto druhy rizik: tržní, inflační, úrokové, likvidity, lidských zdrojů, politické.<sup>3</sup>

Riziku se obecně nemůžeme plně vyhnout. Je možné je ale do určité míry kontrolovat. Tedy podstupovat pouze takovou míru rizika, kterou jsme ochotni akceptovat.

*Likviditu* je možné definovat jako schopnost přeměny podstoupené investice na disponibilní finanční prostředky, a to s žádnými či s velmi nízkými náklady. Jednotlivé druhy investic mají různou úroveň likvidity. Likvidita se kvantifikuje jako výše nákladů, vynaložených na přeměnu investice na volné finanční prostředky.

Investor se rozhoduje mezi těmito třemi faktory a musí si stanovit váhu, kterou přiřadí jednotlivým faktorům. V zásadě totiž nelze docílit stavu, kdy by investice přinášela vysoký výnos, velkou likviditu a malé riziko.<sup>4</sup>

Kolektivní investování je založeno na myšlence sdružení finančních prostředků jednotlivých drobných investorů. Účelem kolektivního investování je zajistit jednotlivci profesionální správu aktiv za využitím portfolia, které by sám nebyl schopen kvůli nedostatku prostředků sestavit. Jednoduše řečeno, investor kupuje investiční instrument, který mu dává právo podílet

---

<sup>3</sup> LIŠKA, Jan; GAZDA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004, s.83.

<sup>4</sup> Likvidita. In *Wikipedia : the free encyclopedia* [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation, 24. 6. 2010, last modified on 3.11.2010 [cit. 2011-04-13]. Dostupné z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Likvidita>>.

se na zisku plynoucím z kolektivně vlastněného souboru majetku, který je obhospodařován profesionálním správcem na základě rozložení rizika.<sup>5</sup>

Lze říci, že kolektivní investování můžeme označit jako určitý systém, který se skládá ze tří prvků. Prvním z nich je shromažďování finančních prostředků až do výše, která umožní zajistit zamýšlenou diverzifikaci portfolia, snížení nákladů a ekonomicky efektivní obchodování. Druhým prvkem je určitý právní rámec pro tuto činnost, který by měl především obsahovat institucionální zajištění ochrany investora a konečně třetím prvkem je profesionální portfolio management směřující k provádění určité investiční strategie. Tento systém bývá označován jako kolektivně investiční schéma.<sup>6</sup>

## 1.2 Výhody kolektivního investování

Investování do subjektů kolektivního investování je relativně jednoduchou záležitostí. Po uzavření standardizované smlouvy s investiční společností stačí k nákupu a prodeji podílů obvykle převod prostředků na účet fondu nebo naopak příkaz k odkupu podílů. Investiční společnosti navíc obvykle nabízejí snadný a zvýhodněný přesun prostředků mezi jednotlivými fondy v jejich nabídce. Banky často nabízejí majitelům vkladových účtů jednoduchý nebo automatický přesun přebytků na účtu ve prospěch fondů většinou jejich dceřiných investičních společností.

Asi nejdůležitějším pozitivem je podstatná diverzifikace vložených prostředků, která je umožněna díky celkově vysokému objemu jednotlivých investic soustředěných v jednom fondu. Při diverzifikaci je správce povinen postupovat tak, aby v daných možnostech co nejvíce minimalizoval rizika plynoucí z investování na finančním trhu. Fond tak zajišťuje rozložení rizika do mnoha různých cenných papírů podle zákonných limitů.

Klient nemusí mít žádné znalosti o investičních možnostech v různých oborech podnikání, neboť rozhodnutí o skladbě portfolia za něj provádí správce fondu prostřednictvím odborníků, kteří jsou vybaveni potřebnými znalostmi, zkušenostmi a nástroji k posouzení vhodnosti

---

<sup>5</sup> PIHERA, V, a kol. *Kurs obchodního práva*. Praha: C. H. Beck, 2005. Právo cenných papírů, s. 305.

<sup>6</sup> OECD. *Financial affairs division*. Thomson, J. K. Choi, Sang-Mok. Governance System for Collective  
Dostupné z: <http://www.oecd.org/dataoecd/3/3/1918211.pdf>.

určité investice. Ti ve svém rozhodování používají aktuální informace z trhu a mají k dispozici podrobné investiční analýzy.

Další výhodou je přístup k nástrojům finančního trhu a jiným aktivům, ke kterým by ani investor s nadprůměrnými prostředky neměl přístup. Kolektivní investování tak umožňuje profitovat z obvykle vyšších výnosů těchto nástrojů i drobným střadatelům.

Kolektivní investování nabízí investorům zprostředkovaně širokou nabídku různých druhů investičních instrumentů. Klient si tak může vybrat mezi velkým počtem fondů představujících různé druhy aktiv a jejich kombinací. Zejména v posledních několika letech došlo k obrovskému nárůstu počtu rozličných druhů fondů. Ty se liší jak druhem aktiv, regionem jejich původu, denominací a mnoha dalšími hledisky.

Investice do různých forem kolektivního investování představuje pro velký počet domácností dosažitelný způsob ukládání úspor, který je atraktivní díky možnému podílu na růstu finančních trhů. Domácnosti jsou tak motivovány k sociální zodpovědnosti a kolektivní investování může představovat výhodnou alternativu zejména v případě dlouhodobého spoření na důchod nebo pro budoucí financování vzdělání svých dětí.

Ve své činnosti podléhají správci fondů státnímu doзору a tím je zajišťována minimalizace rizika, že investiční společnost nebude spravovat majetek ve shodě se zájmy investorů nebo že se bude přímo na jejich úkor obohacovat. Další dozor vykonávají depozitáři a auditoři. V celém odvětví je standardem informační otevřenost. Majetek podílníků je striktně oddělen od majetku investiční společnosti. Investice do fondů může být výhodná i z hlediska daňového. V České republice je příjem z prodeje podílových listů v případě fyzických osob osvobozen od daně z příjmů, pokud od nákupu podílového listu (dále jen PL) uběhlo alespoň 6 měsíců.

V neposlední řadě umožňuje většina nástrojů kolektivního investování velmi rychlou výplatu podílů. Tato likvidita je zajištěna tím, že určitou část portfolia fondu tvoří vklady na bankovních účtech a tím je umožněna plynulá výplata odkoupených podílových listů.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> LIŠKA, J.; GAZDA, V. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 311.

### 1.3 Nevýhody kolektivního investování

Mezi nevýhody kolektivního investování patří někdy relativně vysoké poplatky za nákup a prodej podílových listů a poplatků za obhospodařování. Tyto poplatky kryjí náklady investičních společností jako správců na výdaje za správu portfolia, platy zaměstnanců, další provozní náklady a také vytvářejí potenciální zisk investiční společnosti.

Investoři jsou ve své volbě omezeni jen na výběr určitého fondu. Více již nejsou schopni ovlivňovat složení své investice a tím ztrácejí tzv. investiční volnost.

Mezi další nevýhody patří riziko nečestného jednání správce fondu anebo riziko z poklesu trhů a tím i znehodnocení investic. Dále platí, že instrumenty kolektivního investování nejsou na rozdíl od bankovních vkladů pojištěny.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> LIŠKA, J.; GAZDA, V. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 312.



## 2 Historie kolektivního investování

Prvotním impulsem pro vznik fondů kolektivního investování byla snaha umožnit malým investorům podnikat na trhu s cennými papíry při využití profesionálně spravovaných portfolií. Už v červnu roku 1774 založil broker amsterodamské burzy, Abraham van Ketwich, subjekt zvaný „**Endragt Maagt Magt**“, volně přeloženo: „V jednotě je síla“. Tento subjekt měl investovat do dluhopisů vydaných zahraničními státy a bankami do tzv. farmářských půjček. Investorům byl garantován dividendový výnos 4 %, který mohl být vyšší, pokud by se zvýšila i výnosnost podkladových aktiv. Původně měl tento subjekt existovat 25 let, přičemž zůstatky z likvidace měly být rozděleny mezi vlastníky podílů, jichž bylo celkem 2 000. Jejich nákup bylo pak možno realizovat pouze od předchozího vlastníka a byly tedy volně obchodovatelné. Další podíly vydávány nebyly.<sup>9</sup>

Lze konstatovat, že „Endragt Maagt Magt“ vydal omezený počet dluhopisů, které představovaly vlastnictví portfolia obchodovatelných cenných papírů. Formálně odpovídal anglosaskému „**Closed-end investment trust**“ a měl velmi blízko k uzavřenému investičnímu fondu, který zná i české právo. Principy a systém organizace a fungování fondu byly sepsány na listině, která byla uložena u amsterodamského veřejného notáře. V moderní terminologii se jednalo o prospekt fondu, který obsahoval 17 článků, popisujících skladbu portfolia, správcovské poplatky, podmínky a způsob vyplácení výnosů. Jeho text byl předtištěn na certifikáty prokazující vlastnictví podílu.

Na investiční politiku fondu dohlíželi dva komisaři a samotný van Ketwich zajišťoval jeho řízení a každodenní administrativu. Prospekt mu stanovil povinnost předkládat každoročně komisařům účetní zprávu a na požádání musel poskytovat zainteresovaným osobám informace o hospodaření fondu. Za tyto služby vybíral správcovský poplatek 0,5 % z nominální hodnoty podílu při jeho zakoupení prvním vlastníkem a roční poplatek 0,2 % z hodnoty celkových aktiv ve fondu.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Rouwenhorst, K. Gert. *The Origins of Mutual Funds*. December 12, 2004. Yale ICF Working Paper No. 04-48, s. 5. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=636146>.

<sup>10</sup> Rouwenhorst, K. Gert. *The Origins of Mutual Funds*. December 12, 2004. Yale ICF Working Paper No. 04-4, s. 8. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=636146>.

Pro podílníky byla také organizována komplikovaná loterie, jejímž vítězům byla vyplacena prémie nebo byl zvýšen dividendový výnos, připadající na některé PL. Nominální hodnota jednoho dluhopisu v portfoliu fondu činila většinou 1 000 a více guldenů. PL na „Endragt Maagt Magt“ se prodával za 500 guldenů.

Abraham van Ketwich fond založil proto, že si byl jako broker vědom výhod diverzifikace a také proto, že byl svědkem krachu mnoha britských bank po dramatickém poklesu výnosů z Britské východoindické společnosti.

V roce 1776 zakládá Abraham van Ketwich další fond, nazvaný „**Concordia Res Patvae Crescunt**“,<sup>11</sup> neboli „Malí ve svornosti rostou“. Jménem a strukturou byl fond podobný van Ketwichově prvnímu fondu, jeho investiční politika byla však stanovena volněji. Prospekt obsahoval ustanovení, které říká, že fond bude investovat pouze do solidních cenných papírů. „Concordia Res Patvae Crescunt“ je považován za předchůdce tzv. růstových fondů.

Osud prvních podílových fondů v Holandsku byl úzce spojen s tím, že investovaly převážně do farmářských půjček v západní Indii. Vypuknutí války v koloniích v roce 1780 znamenalo přerušování dodávek zboží do Evropy a cena farmářských půjček prudce klesala. V roce 1792 byl van Ketwich donucen pozastavit zpětný odkup podílových listů a vyplácení dividend. Ke konci století se oba fondy přestaly obchodovat na Amsterodamské burze. V roce 1824 byl „Endragt Maagt Magt“ zlikvidován. „Concordia Res Patvae Crescunt“ byl oficiálně rozpuštěn až v roce 1893 a byl pravděpodobně nejdéle existujícím podílovým fondem na světě.

Další obrovskou investiční příležitostí pro holandské obchodníky byla americká válka za nezávislost koncem 18. století. Nově vznikající americké státy potřebovaly pokrýt dluhy spojené s výdaji na financování armády. V letech 1787 až 1803 bylo na amsterodamskou burzu úspěšně umístěno 29 fondů nebo spíše trustů, které měly v portfoliu dluhopisy nově vznikajících amerických států.<sup>12</sup>

Holandsko, Španělsko a Francie tak z velké části financovaly americký boj za nezávislost. Např. amsterodamští bankéři Pieter Stadnitski a Hendrik van Hallendhoven založili v roce

---

<sup>11</sup> Z latinského úsloví *Concordia res patvae crescunt, discordia maximae dilabuntur*, připisovaného římskému historikovi Sallustovi. V překladu „Malí ve svornosti rostou, rozkol rozkládá ty největší“.

<sup>12</sup> Rouwenhorst, K. Gert. *The Origins of Mutual Funds*. December 12, 2004. Yale ICF Working Paper No. 04-48, s. 12. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=636146>.

1788 fond, do jehož portfolia nakoupili dluh v nominální hodnotě 840 000 USD za 60 centů za jeden americký dolar. Nominální hodnoty dluhopisů přitom navíc slibovaly úrok 6 %. Drobným investorům vlastně umožnili podílet se na výnosech z dluhopisů až se 40% slevou a jejich dosažený zisk byl rovněž nezanedbatelný.

Dalším instrumentem hojně užívaným v mezinárodním obchodě, principiálně souvisejícím s kolektivním investováním, byl tzv. **depository receipt** neboli depozitní poukázka. V roce 1824 založila skupina holandských bankéřů v čele s již zmiňovaným van Ketwicheem, a dalšími bankéři, společnost „**Office of Administration of Hope**“, která se jakožto velký investor splňující mnohá přísná kritéria mohla stát kupcem dluhopisů vydávaných americkou vládou. Ta vedla svůj vlastní seznam věřitelů, kterým za nákup dluhopisů vydávala potvrzení opravňující k periodické výplatě úroku.

Společnost prodávala holandským investorům za úplatu certifikát, který je opravňoval k výplatě podílu z úroků plynoucích z dluhopisů. Drobný investor mohl zprostředkovaně využívat výhod vlastnictví výnosných cenných papírů, aniž by splňoval podmínky pro jejich nákup a aniž by některý z nich plně vlastnil. Certifikáty byly volně prodejné na amsterodamské burze a omezení vztahující se na prodej původních dluhopisů tím byla obcházena.

V roce 1822 vznikla v Belgii společnost „**Société Générale de Belgique**“, která byla investičním fondem, v roce 1849 pak ve Švýcarsku „**Société civile Genèveoise d'emploi des Fonds**“. V roce 1852 vznikl první investiční fond ve Francii s názvem „**Crédit Mobilier**“. Tyto evropské společnosti byly předchůdkyněmi společností a fondů zakládaných o něco později na britských ostrovech a v USA. V roce 1860 vznikla pak ve Skotsku „**Scottish-American Investment Company**“, v Anglii v roce 1868 „**Foreign and Colonial Government Trust**“.

Britský „**Foreign and Colonial Government Trust**“ byl prvním trustem založeným mimo kontinentální evropské země, který investoval do státních dluhopisů. Účelem jeho investování bylo shromáždit zdroje na financování průmyslové výroby a stavby železnic a na financování obnovy americké ekonomiky, zničené občanskou válkou.

Foreign and Colonial Government Trust byl vytvořen v Londýně po vzoru holandských trustů v tom smyslu, že skutečné příjmy měly převýšit vyplácené dividendy, přičemž zůstatek měl být využit pro zpětný odkup podílů po dobu existence fondu. Do roku 1875 vzniklo v Londýně dalších 18 podobných trustů. V průběhu let 1870 až 1914 vzniklo ve Velké Británii více jak 100 investičních společností (trusty, uzavřené fondy), které investovaly především do zahraničních cenných papírů a do domácích dluhových a majetkových cenných papírů.

V devadesátých letech 19. století vznikaly první trusty také ve Spojených státech. V USA v roce 1894 vznikla první investiční společnost „**The Boston Personal Property Fund**“, v roce 1904 „**The Railway and Light Securities Company**“. V letech 1921 až 1929 bylo založeno dalších zhruba 420 investičních společností uzavřeného typu.

V Evropě vznikla v roce 1923 švýcarská „**Zicherische Kapitalverein**“, v roce 1949 pak německá „**Allgemeine Deutsche Investment**“. Byly to uzavřené podílové fondy, které vydávaly omezený počet podílových listů. Stále však nešlo o klasický otevřený podílový fond. Cena podílového listu při nové emisi či odkupu totiž nebyla vyjádřením poměru mezi počtem podílových listů a hodnotou podkladového portfolia, neboť podílové listy fondu byly kótovány na burze a jejich cena odrážela pouze nabídku a poptávku.

To se změnilo až v roce 1924, kdy byl v USA založen „**Massachusetts Investor Trust of Boston**“. Tento otevřený podílový fond umožňoval průběžné vydávání nových podílových listů a jejich zpětný odkup investiční společností za cenu, která je vždy v poměru k aktuální hodnotě cenných papírů v portfoliu. Právě otevřená kapitalizace se stala dominantním modelem organizace podílových fondů do budoucna a byla inovací, která zajistila kolektivnímu investování nynější popularitu a úspěch.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> FRŮHAUF, L. *Minulost, současnost a budoucnost kolektivního investování v České republice* [online]. Praha : Fakulta sociálních věd Karlovy Univerzity v Praze, 2005. 80 s. Bakalářská práce. Karlova Univerzita v Praze. Dostupné z WWW: <ies.fsv.cuni.cz>.

## 2.1 Historie kolektivního investování v České republice

Na vývoj kolektivního investování v České republice měla vliv celá řada faktorů. Vzhledem k pohnuté historii Československa a České republiky lze hovořit o existenci moderního kapitálového trhu vlastně jen v období První republiky, protože obchod na pražské burze byl zastaven v roce 1938 a po válce již nebyl obnoven. V roce 1953 byly v rámci peněžní reformy zrušeny závazky a pohledávky z tuzemských cenných papírů, a tak byla existence kapitálového trhu prakticky zrušena.<sup>14</sup>

Po roce 1989 bylo nutno 40 let neexistující odvětví znovu vytvořit a stalo se tak právě v návaznosti na proces kuponové privatizace.

Kupónová privatizace měla dvě vlny, které proběhly v letech 1992 – 1994. V devadesátých letech probíhala v ČR transformace, která měla za úkol změnit hospodářství z centrálně plánovaného na hospodářství tržní. Více než 1 700 podniků se přeměnilo na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. To mělo za následek, že téměř kdokoli, kdo disponoval s volnými finančními prostředky, mohl tyto své prostředky investovat do některých z těchto společností a mohl získat určitý podíl v dané společnosti. Tomu, kdo nechtěl investovat přímo do společností nebo nenašel odvahu, ale přesto chtěl své finanční prostředky „vhodně“ uložit, byla otevřena cesta investování, a to v podobě fondů.

První fondy vznikaly již před začátkem první vlny kuponové privatizace. Byl jím například **Investiční rozvojový fond**, který vydával podílové listy již 1. 12. 1990, další **První investiční, a. s.**, dceřiná společnost Investiční banky, a. s., založená v březnu roku 1991. Dále postupně vznikaly: **Investiční kapitálová společnost Komerční banky, a. s. (IKS)** a v prosinci téhož roku **Spořitelní investiční společnost, a. s.**, obě jako dceřiné společnosti dvou největších bank federálního Československa. V roce 1991 založila také Československá obchodní banka, a. s. **společnost OB Invest** a Česká spořitelna **Spořitelní investiční společnost (SIS)**.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> Pavlát, V., Kubiček, A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2004, s. 123.

<sup>15</sup> Liška, V., Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. První vydání. Kamil Mařík Professional Publishing, 2004, s. 339.

**První investiční (PIAS)**, dceřiná společnost Investiční banky, nabídla 3 investiční fondy: **Investiční rozvojový fond, Český majetkový fond a Moravskoslezský majetkový fond.** Vznikly na základě povolení tehdejší Státní banky československé, vydaného podle zákona č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách.

### **2.1.1 Obecná charakteristika kuponové privatizace**

Již v roce 1990 se začalo s plánováním kuponové privatizace, která měla umožnit rychlý převod státního majetku do vlastnictví soukromých osob. Cílem tohoto procesu mělo být mimo jiné vytvoření silného kapitálového trhu, na kterém by participovalo co nejvíce osob, na kterém by bylo obchodováno s cennými papíry co největšího počtu společností a který by byl co nejvíce likvidní.<sup>16</sup>

Kupónová privatizace proběhla ve dvou částech, tzv. vlnách, v letech 1992 – 1994. Její právní rámec byl vymezen zejména zákonem č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, jenž byl novelizován zákonem č. 210/1993 Sb. Tyto zákony byly doplněny dvěma nařízeními vlády, a to nařízením č. 383/1991 Sb., o vydávání a použití investičních kuponů, a následně jeho novelizací zákonem č. 222/1993 Sb., o vydávání a použití investičních kuponů.

První vlna proběhla ještě za existence Československé federativní republiky (dále jen ČSFR), zatímco druhá vlna proběhla již v nově vzniklé České republice. Hlavním rozdílem mezi oběma vlnami bylo to, že na první vlně se podílely pouze investiční privatizační fondy (dále jen IPF) se speciálním povolením, zatímco druhé vlny kuponové privatizace se již zúčastnily i uzavřené a otevřené podílové fondy zřízené podle zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, jež měly povolení Ministerstva financí.

Obě vlny byly rozděleny do dvou částí, nabídkové a poptávkové. Cílem nabídkové části kuponové privatizace bylo stanovit, které akciové společnosti budou prodány. Výběrem

---

<sup>16</sup> Dějiny Československa. In *Wikipedia: otevřená encyklopedie* [online]. Strana naposledy edit. 2011-03-14 [cit. 2011-03-16]. Česká verze. Dostupný z WWW: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Hospod%C3%A1%C5%99sk%C3%A9\\_d%C4%9Bjiny\\_%C4%8Ceskoslovenska](http://cs.wikipedia.org/wiki/Hospod%C3%A1%C5%99sk%C3%A9_d%C4%9Bjiny_%C4%8Ceskoslovenska)

společností, které měly být zprivatizovány, bylo pověřeno Ministerstvo pro správu národního majetku a jeho privatizaci a Fond národního majetku, ve druhé vlně se na tomto procesu podílel i Pozemkový fond.

Poptávková část byla zajišťována Ministerstvem financí a jím založenými organizacemi, Centrem pro kuponovou privatizaci a Komisí pro stanovení kurzů v jednotlivých kolech. Tato část byla rozdělena do několika fází:

- *Registrace kupónových knížek* – občané si v této fázi mohli zaregistrovat jednu kupónovou knížku (pouze jednu pro jednu vlnu), která se pro registraci stala investičním kuponem, jenž představoval 1 000 investičních bodů. V této fázi se také registrovaly IPF, jež se chtěly zúčastnit dané vlny kuponové privatizace.
- *Předkolo* – majitelé kupónových knížek, neboli držitelé investičních kupónů (tzv. DIKové), mohli v této fázi svěřit část nebo všechny investiční body investičnímu privatizačnímu fondu.
- *Prodej akcií za investiční body (samotná vlna kuponové privatizace)* – tato fáze se skládala z několika privatizačních kol, kdy v rámci každého kola byly nejdříve zveřejněny kurzy akcií prodávaných akciových společností a následně si DIKové a IPF objednávali akcie, o které měli zájem.
- *Předání akcií* – akcie, jež se podařilo prodat v předchozí fázi, byly předány novým vlastníkům, a to v podobě zaknihovaných cenných papírů, jež jim byly připsány na účet zřízený Střediskem cenných papírů.<sup>17</sup>

## 2.1.2 První vlna kuponové privatizace

Jak již bylo uvedeno výše, tato vlna proběhla ještě za existence ČSFR a pouze za účasti investičních privatizačních fondů. Jednotlivá privatizační kola, kterých bylo v této vlně pět, probíhala od května do prosince roku 1992. Oficiálně byla tato vlna ukončena 31. ledna 1993. K předání akcií jednotlivých společností a IPF docházelo v období od května 1993 do října 1994.

---

<sup>17</sup> Liška, V., Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. První vydání. Kamil Mařík Professional Publishing, 2004, s. 340.

Do této vlny se zaregistrovalo 8 541 tis. občanů ČSFR (z toho 5 948 tis. občanů ČR) a celkem bylo dáno do aukce 1 491 akciových společností s celkovou účetní hodnotou 299,4 mld. Kč, ze kterých nakonec zůstalo 21,6 mld. Kč neprodáno. Licenci investičního privatizačního fondu obdrželo 429 subjektů a tyto subjekty v prvním kole shromáždily celkem 71,9 % investičních bodů. Nashromážděné body byly mezi jednotlivými investičními privatizačními fondy rozděleny velice nerovnoměrně, což nutně vedlo k jejich slučování.

Mimo investičních privatizačních fondů, též nazývaných jako kupónové fondy, existovaly fondy korunové, jež představovaly „klasické“ fondy kolektivního investování, ale na rozdíl od IPF se nepodílely na privatizaci.<sup>18</sup>

### **2.1.3 Druhá vlna kupónové privatizace**

Celkem šest privatizačních kol této druhé vlny proběhlo od dubna do prosince roku 1994 a oficiálně byla tato vlna ukončena 31. prosince 1994. K předávání akcií docházelo v letech 1995 a 1996. Tato vlna probíhala na území samostatné České republiky a byla ovlivněna tím, že již platil nový zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Tento zákon dal vzniknout novému typu subjektů kolektivního investování, tzv. podílovým fondům, kterým bylo umožněno participovat na této vlně.

Pro druhou vlnu bylo zaregistrováno 6 161 tis. občanů ČR a 353 IPF, které dokázaly nashromáždít 63,5 % investičních bodů. Těchto 353 subjektů mohlo investovat do 861 akciových společností v celkové účetní hodnotě 155 mld. Kč. Neprodány zůstaly akcie v celkové hodnotě 5,7 mld. Kč. Svěřené investiční body byly opět rozděleny nerovnoměrně mezi jednotlivé IPF, což vedlo k jejich slučování. Cenné papíry, které byly předmětem obchodování v druhé vlně kuponové privatizace, byly uvedeny na veřejné trhy cenných papírů ve 2. čtvrtletí roku 1995.

Po ukončení druhého kola privatizace docházelo k přeměně některých fondů v holdingové společnosti, což bylo motivováno snahou vyhnout se plnění požadavků právních norem, které

---

<sup>18</sup> Liška, V., Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. První vydání. Kamil Mařík Professional Publishing, 2004, s. 342.



se vztahovaly na subjekty kolektivního investování. Tyto transformace měly na následek, že investoři ztratili kontrolu nad svými investicemi, a to proto, že holdingové společnosti přestaly plnit informační povinnosti, přestaly diverzifikovat rizika a vymanily se z kontroly depozitáře. Později docházelo k vyvádění aktiv fondů a jimi vlastněných podniků (tzv. tunelování). Nejznámějšími případy nekorektního jednání s investory byly Harvardské fondy Viktora Koženého, C.S.Fond nebo fondy Trend a Mercia.<sup>19</sup>

#### **2.1.4 Zhodnocení kupónové privatizace**

Kupónová privatizace a její důsledky pro českou ekonomiku jsou i doposud hodnoceny rozporuplně. Na jedné straně stojí lidé, často samotní vůdcové celého procesu privatizace, ale i jiných společenských změn v té době se odehrávajících. Tito lidé hodnotí kupónovou privatizaci pozitivně a vyjadřují názor, že to byl nejlepší způsob, jak rychle a efektivně převést státní majetek do soukromých rukou. K nim bývají zařazováni např. Václav Klaus, Jan Skalický nebo Dušan Tříška. Přesto i tito ekonomové časem zmírnili svá původní prohlášení o výsledcích kupónové privatizace, která pocházejí z doby těsně po jejím ukončení. Na druhé straně mnozí dosud celý proces hodnotí nepříznivě, resp. odhalují jeho negativní dopady na český kapitálový trh a jeho rozvoj.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Liška, V., Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. První vydání. Kamil Mařík Professional Publishing, 2004, s. 343.

<sup>20</sup> Liška, V., Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. První vydání. Kamil Mařík Professional Publishing, 2004, s. 345.

# 3 Právní úprava kolektivního investování v ČR

## 3.1 Vývoj právní úpravy kolektivního investování v ČR

Současná podoba kolektivního investování v ČR je dílem téměř dvacetiletého vývoje, kterým kolektivní investování na našem území prošlo. Oproti ostatním zemím, kde má tento druh investování dlouholetou tradici, se jedná o velmi krátký časový úsek. Přesto v něm můžeme nalézt několik zásadních momentů, které utvářely podobu kolektivního investování tak, jak ji známe nyní. Cílem mé práce není podrobně rozebrat celou dvacetiletou historii. Přesto se alespoň ve stručnosti zmíním o základních bodech a zákonech, které tento vývoj ovlivnily.

Vznik kolektivního investování v našem státě je spojen s již zmiňovanou transformací centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní počátkem 90. let 20. století. Státní majetek bylo nutné privatizovat a k tomuto cíli se mělo dojít cestou tzv. kupónové privatizace (viz. kapitola 2.1). Jejím základním smyslem bylo převést státní podniky na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. Do akcií těchto společností mohli investovat občané, kteří si zakoupili kupónovou knížku, jež obsahovala tzv. investiční kupóny.

Zejména z důvodu neznalosti a z nedostatku zkušeností v oblasti investování se značná část majitelů kupónových knížek rozhodla investovat prostřednictvím některého z nově vzniklých investičních privatizačních fondů. Tyto fondy musely mít v tzv. první vlně privatizace formu akciové společnosti. V průběhu tzv. druhé vlny kuponové privatizace mohly vložit zakoupené kupóny i do podílových fondů. V obou vlnách získaly fondy téměř 70 % kuponů a navíc byl tento objem koncentrován v několika největších fondech.<sup>21</sup>

V souvislosti s transformací ekonomiky bylo nutné přizpůsobit také stávající právní úpravu kolektivního investování. Ta do roku 1989 byla obsažena částečně v některých ustanoveních

---

<sup>21</sup> Liška, V., Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. První vydání. Kamil Mařík Professional Publishing, 2004, s. 339-361.

zákona č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách, ve znění pozdějších předpisů, následně pak v zákoně 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění pozdějších předpisů. Do roku 1990 pak ještě v zákoně č. 243/1949 Sb., o akciových společnostech, a v nařízení vlády ČSFR č. 383/1991 Sb., o vydávání a použití investičních kuponů.

Právní úprava investičních společností a investičních fondů se řídila nově vzniklým zákonem č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který nabyl účinnosti 29. května 1992. Nedokonalá právní úprava obsažená v tomto zákoně se značnou měrou podílí na tom, že je průběh kupónové privatizace hodnocen záporně. Problémy způsoboval již fakt, že privatizační fondy vznikaly ještě před účinností tohoto zákona, tedy dříve než samotná právní úprava, jejíž roli stěžejně plnila provizorní vyhláška. Právní úprava byla navíc příliš liberální a poskytovala jen nepatrný stupeň ochrany minoritním akcionářům.

V roce 1996 se mnoho investičních fondů začalo transformovat v holdingy, na které se citovaný zákon o investičních společnostech a investičních fondech nevztahoval, jak je již uvedeno v první kapitole, a tak obešly kontrolu regulatorních státních orgánů v této oblasti. V důsledku toho veřejnost ve velké míře ztratila důvěru v kolektivní investování.

Podstatné změny ve vývoji kolektivního investování přinesla až novela citovaného zákona o investičních společnostech a investičních fondech z roku 1998. Tato novela stanovila zpřísnění podmínek pro subjekty kolektivního investování, zejména zvýšení minimální výše povinného kapitálu a ustanovení týkajícího se diverzifikace portfolia fondů, a dále zakázala přeměny investičních fondů na jiný subjekt podnikání.

Na základě zákona č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, byl zřízen orgán dohledu nad kapitálovým trhem – Komise pro cenné papíry, která nahradila dřívější orgán dohledu nad kapitálovými trhy, Úřad pro cenné papíry. Komise měla vykonávat státní dozor nad kapitálovým trhem a nad subjekty, které na tomto trhu působí. Mezi další kompetence Komise patřilo vydávání a odebrání licence k činnosti investičních fondů a investičních společností a dohled nad dodržováním právních předpisů.

V souvislosti s pravomocí k odebrání licencí Komise uskutečnila tzv. přelicencování, čili přezkoumání doposud Ministerstvem financí ČR udělených povolení k činnosti investičních

společností. Na základě toho došlo ke snížení počtu licencí investičních společností ze 112 na 31, neboť spousta z nich nedokázala splnit nové podmínky pro udělení licence.

Během 90. let minulého století byla právní úprava kolektivního investování v našem státě přizpůsobována řešení specifických problémů, které se objevily v souvislosti s kupónovou privatizací. Výsledkem toho bylo, že koncem 90. let se situace v oblasti kolektivního investování začala měnit a zaměřovala se na harmonizaci právní regulace kolektivního investování s evropskou komunitární úpravou. Završením této harmonizace bylo schválení zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen ZKI), který nahradil zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.<sup>22</sup>

### 3.2 Současná právní úprava kolektivního investování v ČR

Obsah kolektivního investování se v současné době řídí především zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.<sup>23</sup> Zákon vstoupil v účinnost 1. května 2004, tedy dnem vstupu České republiky do Evropské unie.

Vzhledem ke své vysoké úrovni měla vzor pro nový zákon o kolektivním investování představovat lucemburská právní úprava z roku 1988. Věcným záměrem zákona o kolektivním investování bylo z praktických důvodů soustředit právní úpravu UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) fondů a non-UCITS fondů do jediného zákona, protože regulace byla v mnoha ohledech shodná nebo velmi podobná.

Citovaný zákon o kolektivním investování definuje kolektivní investování jako: „*podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika*

---

<sup>22</sup>Bližze zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>23</sup> Tento zákon samozřejmě není jediným právním předpisem, který reguluje oblast kolektivního investování v České republice. Kromě tohoto zákona zmiňme ještě prováděcí vyhlášky k zákonu, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších norem.

*a další obhospodařování tohoto majetku.*<sup>24</sup> Jedná se o takový druh podnikání, který mohou vykonávat jen speciálně zřízené subjekty na základě k tomu získaného povolení, a to jen takovými formami, které zákon povoluje. Touto formou shromážděné peněžní prostředky pak mohou být použity jen způsobem, který zákon dovoluje. Investováním na principu rozložení rizika se chápe diverzifikace získaných prostředků do více instrumentů tak, aby nedocházelo k shromažďování prostředků do jediného finančního aktiva; tím se snižuje riziko ztráty a zvyšuje pravděpodobnost výnosu.

Z hlediska subjektů kolektivního investování zákon rozlišuje **investiční společnosti** a **fondy kolektivního investování**.

### 3.2.1 Investiční společnost

Investiční společnost (dále jen IS) je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování. Investiční společnost se tak nachází v postavení profesionálního správce cizího majetku, jehož příjmy jsou poplatky za služby placené těmi, jejichž majetek obhospodařuje.<sup>25</sup>

IS musí mít zároveň podle ZKI formu akciové společnosti, která vydává pouze akcie na jméno a ke své činnosti potřebuje povolení od České národní banky.<sup>26</sup>

Zákon o kolektivním investování dále rozšiřuje, v souladu se směrnicí, možný předmět podnikání investičních společností, které tak mohou také individuálně obhospodařovat majetek zákazníka, poskytovat služby v oblasti poradenství a úschovy a správy cenných papírů kolektivního investování, v případě, že součástí obhospodařovaného majetku je investiční nástroj.<sup>27</sup> K těmto činnostem musí mít IS opět povolení České národní banky.<sup>28</sup>

---

<sup>24</sup> § 2 odst. 1 písm. a) ZKI.

<sup>25</sup> § 2 odst. 1 písm. c) ZKI.

<sup>26</sup> § 60 odst. 1 písm. a) b) ZKI.

<sup>27</sup> Ust. § 15 odst. 3 a 4 ZKI a §3 zákona č. 256/5004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>28</sup> § 60 odst. 2 ZKI.

Dále může IS v rámci své podnikatelské činnosti poskytovat jinému obhospodařovateli služby spočívající v obhospodařování majetku podílových nebo investičních fondů. Za obhospodařování se považuje investiční management a různé přesné určené správní, obchodní a administrativní činnosti.<sup>29</sup>

Povolení k výkonu činnosti IS obdrží jen taková společnost, která má sídlo i skutečné sídlo na území České republiky. Původ jejího základního kapitálu je průhledný a nezávadný a základní kapitál je před udělením povolení celý splacen. Tento základní kapitál musí umožnit řádný výkon činností uvedených v žádosti o povolení.<sup>30</sup>

Uchazeč o povolení také musí předložit plán své obchodní činnosti a návrh organizační struktury IS, z něhož bude patrná působnost, povinnosti a odpovědnost vedoucích zaměstnanců, jejich zastupitelnost a kontrola při jednotlivých činnostech, náplň činnosti jednotlivých organizačních útvarů, rámcový počet a pracovní zařazení jednotlivých zaměstnanců, jejich zastupitelnost a požadavky na kvalifikaci těchto zaměstnanců.<sup>31</sup>

Z hlediska personálních předpokladů je dále stanoveno, že vedoucí osoba investiční společnosti musí mít k výkonu své funkce předchozí souhlas od ČNB.<sup>32</sup> Ta souhlas udělí, pokud tato osoba splňuje zákonem dané předpoklady; kromě obecných předpokladů, jako je věk a způsobilost, jde o důvěryhodnost osoby, odbornou způsobilost, zkušenosti s investováním, neslučitelnost funkcí a zda jejímu řádnému výkonu funkce nebrání její jiná činnost.<sup>33</sup>

Při udělení povolení k činnosti IS ČNB také zjišťuje akcionářskou strukturu budoucí investiční společnosti. Jde zejména o to, jaké osoby budou kontrolovat a ovlivňovat tuto společnost. Předmětem takového posouzení jsou osoby, které mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu či hlasovacích právech společnosti, který přesahuje 10 % nebo i méně, a také osoby, které mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu či hlasovacích právech IS ve výši alespoň 20 %, jsou ovládány stejnou osobou jako IS nebo ji samy ovládají. Zákon požaduje, aby v případě změn v osobách s kvalifikovanou účastí a změn v procentním

---

<sup>29</sup> § 15 odst. 2 ZKI.

<sup>30</sup> § 60 odst. 1 písm. b) c) e) ZKI.

<sup>31</sup> § 60 odst. 1 písm. d) e) ZKI

<sup>32</sup> K pojmu vedoucí osoba § 2 odst. 1 písm. a) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>33</sup> K dalším podmínkám udělení povolení IS §60 a násl. ZKI.

vyjádření kvalifikované části, které překročí hranici 20 %, 30 % a 50 %, byla takováto změna odsouhlasena ČNB před samotným uskutečněním.

ČNB může kromě udělení povolení IS také rozhodnout o změně rozsahu, popř. o odnětí povolení. K odejmutí povolení může dojít buď na žádost IS (v případě že IS neobhospodařuje žádný fond a má vypořádané závazky vůči zákazníkům)<sup>34</sup> nebo z vlastního uvážení ČNB v případě protizákonného jednání nebo závažné změny ve skutečnostech, na základě kterých bylo povolení uděleno.

IS má formu akciové společnosti, proto se na ni, v otázkách přeměny IS, vztahují obecné předpisy týkající se přeměn obchodních společností.<sup>35</sup> ZKI je však předpisem speciálním, který přeměny investičních společností výrazně omezuje. Proto, aby mohlo dojít k přeměně IS, je vždy potřeba získat povolení ČNB. Platí zde absolutní zákaz přeměn v případě, že by mělo obchodní jmění investiční společnosti přejít na akcionáře. Tento zákaz je pochopitelný, vyplývá z obavy, aby se neopakovala situace z průběhu 90. let minulého století, kdy se transformovaly některé subjekty kolektivního investování na holdingy a tím se vymanily z kontroly regulujícího orgánu, jak již bylo výše zmiňováno. ČNB zkoumá především zajištění ochrany podílníků obhospodařovaných podílových fondů a akcionářů. ZKI umožňuje pouze fúze mezi investičními společnostmi navzájem.<sup>36</sup>

IS se zakládá na dobu neurčitou, její činnost může být kromě odnětí souhlasu k povolení k činnosti ČNB dle ust. § 114 ZKI, ukončena také odnětím povolení k činnosti na žádost v případě, že investiční společnost neobhospodařuje žádný investiční ani podílový fond a má vypořádané závazky vůči zákazníkům, dále rozhodnutím valné hromady o zrušení investiční společnosti s likvidací a rozhodnutím soudu.

---

<sup>34</sup> § 68 odst. 1 ZKI.

<sup>35</sup> Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>36</sup> Blíže § 96 odst. 3 ZKI.

### 3.2.2 Fondy kolektivního investování

Fondy kolektivního investování se dle ZKI člení na **investiční fondy** a **podílové fondy**. Nejdříve budu krátce charakterizovat investiční fondy.

#### Investiční fond

Investiční fond (dále jen IF) může být pouze akciová společnost, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Stejně jako IS potřebuje k výkonu své činnosti povolení od ČNB.<sup>37</sup> Toto povolení se vydává na dobu určitou, a to max. na 10 let.<sup>38</sup> O povolení k činnosti IF mohou požádat pouze zakladatelé dosud nevzniklé společnosti.<sup>39</sup> Společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií. Obchodní firma společnosti musí nést označení „uzavřený investiční fond“.<sup>40</sup>

IF umožňuje svým akcionářům sdružit finanční prostředky formou akciových vkladů do majetku společnosti, který pak IF investuje v souladu s investiční strategií fondu na finančním trhu. Jednotliví investoři mají postavení akcionářů společnosti. Převoditelnost akcií fondu nesmí být omezena.<sup>41</sup> Obhospodařování majetku fondu může fond svěřit investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování, pak se jedná o tzv. nesamosprávný fond, nebo bude obhospodařovat majetek fondu sám (tzv. samosprávný fond).

Vlastní kapitál samosprávného IF musí činit v době udělení povolení ČNB k jeho činnosti v CZK částka odpovídající nejméně 300 000 EUR.<sup>42</sup> Do jednoho roku od udělení povolení k činnosti IF, ať již samosprávného či nesamosprávného, musí dosáhnout vlastního kapitálu minimálně 50 000 000 Kč.<sup>43</sup>

Na rozdíl od IS musí IF předložit ČNB statut fondu. Jedná se o dokument, který obsahuje informace o způsobu investování IF a další informace nezbytné pro investory k přesnému a správnému posouzení investice. Kromě toho plní statut funkci normativní. Údaje v něm

---

<sup>37</sup> § 4 odst. 1 ZKI.

<sup>38</sup> § 4 odst. 5 ZKI.

<sup>39</sup> Na rozdíl od investiční společnosti, která může před podáním žádosti o povolení k činnosti již existovat. Hlavním důvodem pro toto opatření je skutečnost, že investiční fond nesmí být založen na základě veřejné nabídky akcií.

<sup>40</sup> § 4 odst. 3 ZKI.

<sup>41</sup> § 5 odst. 1 a §56 odst. 2 ZKI.

<sup>42</sup> § 70 odst. 1 ZKI.

<sup>43</sup> § 70 odst. 2 ZKI.



obsažené mají závazný charakter. Vedle plného znění statutu se v úpravě ZKI setkáváme s pojmem zjednodušeného statutu. Jak již z názvu vyplývá, jedná se o verzi statutu upravenou pro snazší pochopení nekvalifikovaných investorů a pro jejich snazší orientaci. Změna statutu podléhá předchozímu schválení ČNB, jinak je neplatná.<sup>44</sup> Na úrovni IF podléhají změny statutu stanovám fondu. Ve většině případů o těchto změnách rozhoduje valná hromada IF.

ČNB může rovněž změnit rozsah nebo odejmout povolení k činnosti IF. Na rozdíl od IS zákon nepřipouští možnost odejmout povolení IF na jeho vlastní žádost.<sup>45</sup>

Investiční fond nemůže zaniknout na základě žádosti o odnětí povolení jako IS, může být ale zrušen rozhodnutím valné hromady, která rozhodne o jeho zrušení likvidací, zrušením soudem, uplynutím doby, na kterou byl založen, a v neposlední řadě také rozhodnutím ČNB o odejmutí povolení k činnosti.<sup>46</sup>

V platné české právní úpravě není umožněno, aby investiční fondy nabývaly jinou formu než uzavřenou. IF jako akciová společnost podléhá ustanovením obchodního zákoníku, dle kterých má akciová společnost pevně stanovený základní kapitál a počet akcií. Je také omezen počet akcionářů investičního fondu, pokud se společnost nerozhodne pro zvýšení základního kapitálu.

### **Podílový fond**

Podílový fond dále (jen PF) představuje fond kolektivního investování založený na smluvním základě. Jedná se o soubor majetku, který je v podílovém spoluvlastnictví investorů. Výše spoluvlastnického podílu podílníků na majetku podílového fondu je vyjádřena poměrem podle vlastněných podílových listů. PF nemá vlastní právní subjektivitu. Je pouhým výrazem pro označení majetku ve zvláštním režimu dle ZKI.<sup>47</sup> Majetek v PF vždy obhospodařuje investiční společnost, a to svým jménem na účet podílníků. Název podílového fondu musí obsahovat obchodní firmu investiční společnosti, která obhospodařuje majetek PF, a označení, zda se jedná o fond otevřený nebo uzavřený.

---

<sup>44</sup> Změny, které nepodléhají předchozímu schválení ČNB jsou vymezeny ve vyhlášce ČNB č. 482/2006 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování.

<sup>45</sup> Pihera, V. In Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 319.

<sup>46</sup> § 114 ZKI.

<sup>47</sup> § 7 odst. 5 ZKI.

Pokud jsou v textu ZKI ukládány povinnosti nebo přiznávána oprávnění PF, ačkoli se jedná o subjekt, který nemá právní subjektivitu, jsou tyto povinnosti ukládány nebo oprávnění přiznána investiční společnosti, která majetek podílového fondu obhospodařuje.<sup>48</sup> IS je také jediným subjektem, který je oprávněn žádat ČNB o povolení k vytvoření podílového fondu.

Peněžní prostředky do podílového fondu shromažďuje IS vydáváním podílových listů. Podílový list je cenný papír, který může mít libovolnou formu i podobu. V případě, že je vydán ve formě cenného papíru na jméno, má investiční společnost povinnost vést seznam podílníků. Převod takového podílového listu je pak vůči investiční společnosti účinný až od okamžiku jeho záznamu do seznamu podílníků. Poměr počtu podílových listů v majetku podílníka proti počtu všech podílových listů v majetku ostatních podílníků představuje výši podílu daného podílníka na majetku v PF.<sup>49</sup>

Z povahy podílového fondu jako souboru majetku bez právní subjektivity také vyplývá způsob, jakým se zabývá ČNB žádostí o povolení k vytvoření podílového fondu. ČNB zkoumá především předpoklady na straně IS, která žádost o povolení k vytvoření PF podala. Dále ČNB schvaluje statut podílového fondu a osobu depozitáře.

Jak jsem již uvedla, náležitosti statutu podílového fondu odpovídají náležitostem statutu investičního fondu. Pravidla pro přijímání statutu podílového fondu a jeho změn určují stanovy obhospodařující investiční společnosti. V případě, že má podílový fond zřízeno shromáždění podílníků, rozhoduje o statutu a jeho změnách toto shromáždění, v opačném případě nejčastěji představenstvo obhospodařující investiční společnosti.

Kromě případů odnětí povolení k vytvoření podílového fondu ČNB<sup>50</sup> uplynutím doby, na kterou byl fond vytvořen, dochází ke zrušení podílového fondu na základě splnutí nebo sloučení podílových fondů a zrušením obhospodařující IS v případě, že ČNB nerozhodne o převodu obhospodařování podílového fondu na jinou IS. ZKI umožňuje jak splnutí a sloučení podílových fondů obhospodařovaných stejnou IS na základě rozhodnutí

---

<sup>48</sup> § 3 odst. 2 ZKI.

<sup>49</sup> PIHERA, V, a kol. *Kurs obchodního práva*. Praha : C. H. Beck, 2005. Právo cenných papírů, s. 321.

<sup>50</sup> § 115 odst. 1 ZKI.

příslušného orgánu IS, tak i splynutí a sloučení PF obhospodařovaných různými IS, a to na základě dohody těchto IS. Ke každému splynutí či sloučení je potřeba souhlas ČNB.<sup>51</sup>

Podílové fondy mohou mít uzavřenou (uzavřený PF) nebo otevřenou (otevřený PF) formu.

### **Uzavřený podílový fond**

Specifičnost uzavřeného podílového fondu spočívá v tom, že má ve svém statutu pevně stanoven počet podílových listů tohoto fondu. Dále je ve statutu uvedena doba, po kterou podílové listy může obhospodařující společnost emitovat. Podílové listy, které obhospodařovatelská IS vydá podílníkům PF, neodkupuje zpět.<sup>52</sup> V případě, že podílníci chtějí své podílové listy prodat, mohou s nimi obchodovat na kapitálovém trhu, příp. je prodat jiným zájemcům o investici do daného uzavřeného PF.

### **Otevřený podílový fond**

Otevřený PF nemá omezen počet vydávaných podílových listů ani dobu, po kterou je může obhospodařující IS emitovat.<sup>53</sup> V případě, že podílník požaduje odkoupení svých podílových listů, je obhospodařující IS povinna tyto podílové listy odkoupit.<sup>54</sup>

Za jakých podmínek dochází ke koupi a odkupu podílových listů stanoví smluvní podmínky pro koupi a odkup podílových listů, které jsou přikládány ke statutu PF. Podílový list se odkupuje za tzv. aktuální hodnotu podílového listu. Ta je stanovena jako částka odpovídající výši podílu na vlastním kapitálu podílového fondu, která připadá na jeden podílový list. Tato částka je pak poměrně, podle počtu podílů, snížena o náklady fondu<sup>55</sup>, jejichž splatnost nastane v budoucnu.

K tomu, aby byla známá aktuální hodnota podílového listu, je nutné zjišťovat hodnotu vlastního kapitálu PF, tedy ocenit majetek a závazky ve fondu, a to v určitém zákonem daném časovém intervalu.<sup>56</sup> IS má povinnost takto vyhlášenou aktuální hodnotu zveřejnit.<sup>57</sup>

---

<sup>51</sup> § 98 – 101 ZKI.

<sup>52</sup> § 13 odst. 1 ZKI.

<sup>53</sup> § 10 odst. 1 ZKI.

<sup>54</sup> § 10 odst. 2 ZKI.

<sup>55</sup> § 12 odst. 1 ZKI.

<sup>56</sup> § 82 ZKI.

<sup>57</sup> § 88 odst. 1 ZKI.

V některých zákonem vymezených případech a dále tehdy, pokud tak stanoví statut podílového fondu, může dojít k pozastavení odkupování podílových listů, a to na základě rozhodnutí představenstva obhospodařující IS. Jedná se však vždy pouze o dočasnou situaci, která podléhá přezkoumání ze strany ČNB. ČNB může (v případě, že neshledá důvody pro takovéto pozastavení) toto rozhodnutí zrušit.

Podle skladby majetku fondu, způsobu investování a podle toho, zda fond splňuje požadavky evropského práva, zákon rozlišuje mezi **standardními fondy** a **speciálními fondy**.

### **Standardní fondy**

Standardní fondy kolektivního investování jsou dle ZKI ty fondy, které splňují požadavky práva Evropských společenství. Dle ZKI se jedná pouze o otevřené podílové fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti. Investiční politika standardního fondu kolektivního investování se zaměřuje na investice těchto peněžních prostředků do majetku uvedeného v § 26 ZKI. Jedná se o investiční cenné papíry, nástroje peněžního trhu, vklady u bank, finanční deriváty apod. a to při dodržení zásad rozložení rizika spojeného s investováním podle ZKI.

Standardní fond nesmí mít v majetku drahé kovy ani certifikáty, které je zastupují. Dále standardní fond odkupuje podílové listy na žádost podílníka s použitím svého majetku. ZKI stanovuje limity pro investici do jednotlivých investičních nástrojů vybraných jednou osobou a také souhrnné kombinované limity pro tyto nástroje dohromady.<sup>58</sup> Standardní fond nesmí uzavírat smlouvy o prodeji investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování a finančních derivátů, které nemá ve svém majetku. Krátkodobě, a to max. se splatností 6 měsíců, může přijmout úvěr nebo půjčku, a to do výše 10 % hodnoty svého majetku.

### **Speciální fondy**

Speciální fondy mohou mít formu jak uzavřeného investičního fondu, tak otevřeného či uzavřeného podílového fondu.<sup>59</sup> Tyto fondy se dále dělí na fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti a fondy, které shromažďují prostředky od kvalifikovaných investorů.

---

<sup>58</sup> § 28 – 31 ZKI.

<sup>59</sup> Výjimkou je speciální fond nemovitostí, který může mít formu pouze otevřeného podílového fondu. Viz. § 53 odst. 1 ZKI.

Tento druh fondů nahradil dřívější úpravu čtyř druhů speciálních fondů – fond rizikového kapitálu, speciální fond derivátů, speciální fond zvláštního majetku a speciální fond smíšený. Fondy shromažďující peněžní prostředky od veřejnosti jsou speciální fond cenných papírů, speciální fond nemovitostí a speciální fond fondů.<sup>60</sup>

ZKI stanoví přísnější pravidla regulace pro speciální fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti a u kterých se nepředpokládají jiné zkušenosti s tímto druhem investování než pro fondy určené kvalifikovaným investorům. Současně je všem těmto fondům umožněno používat stejné nástroje a techniky, jaké používá standardní fond.

Souhrnný limit investic do cenných papírů a nástrojů finančního trhu, depozit a finančních derivátů vydaných jednou osobou je stejný jako v případě standardních fondů, a to maximálně 35 % hodnoty majetku speciálního fondu.

Dále je zákonem o kolektivním investování stanoven okruh majetku, do kterého jednotlivé druhy speciálních fondů mohou investovat.

---

<sup>60</sup> § 49 odst. 1 ZKI.

### 3.3 Základní členění fondů

#### a) Podle rizika jednotlivých investic

- *Fondy peněžního trhu* – investují zejména do krátkodobých, vysoce bezpečných dluhopisů tak, aby jejich průměrná doba splatnosti byla kratší než jeden rok. Pro své investování mohou rovněž využít termínovaných vkladů u bank. Kolísání kursu bývá zpravidla nízké, za vysokou míru bezpečí však investor platí relativně nízkým výnosem. Tyto fondy se hodí pro krátkodobé investice a úložky peněz.<sup>61</sup>
- *Dluhopisové fondy (obligační)* – investují hlavně do dluhopisů, podíl akcií nesmí překročit 10 %. Dlouhodobé zhodnocení bývá obvykle vyšší než u fondů peněžního trhu, ale nižší než u akciových fondů. Jsou vhodné pro střednědobý investiční horizont.<sup>62</sup>
- *Akciové fondy* – mají minimálně 66 % svého majetku investovaného do akcií. Vyznačují se výrazným kolísáním kursu, třeba i desítek procent v několika měsících. Jsou to rizikové fondy vhodné pro delší investiční horizont, protože dlouhodobě mají nejvyšší zhodnocení.<sup>63</sup>
- *Směšené fondy (balancované)* – stojí mezi fondy akciovými a dluhopisovými. Investují do akcií, dluhopisů a nástrojů peněžního trhu současně a manažer portfolia přizpůsobuje v rámci statutu rozložení investic aktuální situaci na trhu. Investiční politika některých balancovaných fondů je velmi flexibilní, čímž však může být pro investora málo předvídatelná. Jsou vhodné pro delší investiční horizont.<sup>64</sup>
- *Fondy fondů* – jsou to fondy, které neinvestují přímo do akcií nebo dluhopisů, ale vytvářejí portfolio složené z cenných papírů specializovaných fondů. Investice do podílových listů jiných fondů znamená pro podílníky lepší rozložení rizika spojeného s investováním.
- *Garantované fondy* – jsou to fondy, které garantují investorovi návratnost části nebo celé investice a někdy i minimální zaručený výnos v přesně daném investičním období

---

<sup>61</sup> STEIGAUF, S. *FONDY jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2003. Fondy peněžního trhu, s. 56.

<sup>62</sup> STEIGAUF, S. *FONDY jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2003. Fondy peněžního trhu, s. 62.

<sup>63</sup> STEIGAUF, S. *FONDY jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2003. Fondy peněžního trhu, s. 73.

<sup>64</sup> *Podílové fondy* [online]. 2011 [cit. 2011-04-14]. Akciové, smíšené, zajištěné podílové fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.investovanidofondu.cz/akciovse-smisene-zajistene-podilove-fondy/>>.

(většinou několika let). Výhodou je omezené množství ztráty, nevýhodou delší doba vázání investičních prostředků.

- *Fondy derivátové* – z obecného pohledu se jedná o velmi rizikové fondy investující do vybraných finančních nebo komoditních derivátů, zejména pak do obchodovatelných kontraktů typu futures nebo opcí.
- *Fondy indexové* – vyznačují se poměrně vysokou výnosností a transparentností. Jejich aktiva jsou uspořádána podle vybraných, často nejvýznamnějších světových akciových indexů.
- *Fondy reálných aktiv* – předmětem investičního zaměření bývají reálné investice, a to jak do nemovitostí, tak i do různých movitých věcí (starožitnosti, umělecké předměty apod.) nebo do komodit. Fondy vykazují nejvyšší zhodnocení v dobách vysoké inflace.<sup>65</sup>

#### ***b) Podle distribuce zisku***

- *Výnosové fondy* – v pravidelných intervalech vyplácejí výnosy (dividendy). Takovou podobu mívají zejména fondy investující převážně do bankovních vkladů a dluhopisů.
- *Růstové fondy* – výnosy nevyplácejí. Podílník může výnos realizovat kdykoliv prodejem podílových listů. Typické jsou pro rizikovější a dynamičtější akciové a balancované fondy. Většina fondů v České republice je koncipována jako fondy růstové.

---

<sup>65</sup> *Peníze* [online]. 2011 [cit. 2011-04-14]. Druhy podílových fondů. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15927-druhy-podilovych-fondu>>

## 4 Analýza vybraných podílových fondů

K analýze investic do otevřených podílových fondů jsem si vybrala podílové fondy spravované ČSOB Investiční společností, a. s. Z těchto fondů jsem si vybrala vždy dva z každého trhu (dluhopisový, smíšený a akciový.). Snažila jsem se vybrat fondy, které jsou ve své kategorii nejsrovnatelnější. Pro investování do podílových fondů jsem si zvolila pětiletou časovou řadu, aby byl dodržen minimální doporučený časový horizont u akciových fondů.

### 4.1 ČSOB Investiční společnost, a. s.

ČSOB Investiční společnost (dále jen ČSOB IS) je významnou společností spravující podílové fondy. Společnost vznikla 3. července 1998 přeměnou ze společnosti O.B. INVEST, investiční společnost, spol. s r. o. Od 1. ledna 2007 se stala distributorem KBC fondů pro ČR a podílí se na přípravě produktů pro celou skupinu ČSOB ČR.

V roce 2007 pokračovala ČSOB IS v posilování svého postavení na trhu v oblasti fondů a potvrdila svou pozici hlavního inovátora, a to zejména v oblasti zajištěných fondů. Společnost uvedla na trh dva nové fondy, ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa a ČSOB korporátní fond. Ve spolupráci s KBC uvedla na trh 8 nových fondů a 66 fondů zajištěných. Mezi fondy, které ČSOB IS v současnosti obhospodařuje, patří: ČSOB bond mix, ČSOB akciový mix, ČSOB bohatství, ČSOB středoevropský, ČSOB nadační, ČSOB státních dluhopisů, ČSOB realitní mix, ČSOB bytových družstev, ČSOB korporátní, ČSOB akciový fond – Střední a Východní Evropa.<sup>66</sup>

---

<sup>66</sup> ČSOB Investiční společnost [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. ČSOB Investiční společnost, a. s., člen skupiny ČSOB. Dostupné z WWW: <[http://www.csob.cz/WebCsob/Csob/O-CSOB/O-nas/Skupina-CSOB/CSOB\\_Investicni\\_spolecnost.pdf](http://www.csob.cz/WebCsob/Csob/O-CSOB/O-nas/Skupina-CSOB/CSOB_Investicni_spolecnost.pdf)>.



## 4.2 Charakteristika jednotlivých podílových fondů

Pro účely své diplomové práce jsem si k porovnání zvolila tyto otevřené podílové fondy:

- A) Dluhopisové fondy:       - ČSOB bond mix  
                                      - ČSOB státních dluhopisů
  
- B) Smíšené fondy:           - ČSOB bohatství  
                                      - ČSOB střeoevropský
  
- C) Akciové fondy:           - ČSOB Střední a Východní Evropa  
                                      - ČSOB akciový mix

### 4.2.1 ČSOB bond mix

ČSOB bond mix je otevřeným podílovým fondem, založeným na dobu neurčitou. Fond je standardním fondem ve smyslu zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů. Podílové listy fondu lze nabízet v České republice a též v jiných členských státech Evropské unie.<sup>67</sup>

Fond investuje peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů převážně do dluhových cenných papírů a nástrojů peněžního trhu denominovaných v CZK, včetně zahraničních cenných papírů, nebo je ukládá na korunové účty u bank vedené pro fond.

Cílem investiční strategie fondu je vhodným výběrem investic a jejich strukturou dosahovat trvalého růstu hodnoty podílového listu fondu při řízeném omezení rizik – fond je růstovým fondem. Žádné záruky třetích stran nejsou při investicích do tohoto fondu poskytovány. Fond svou investiční strategií zamýšlí jako benchmark sledovat výnosový index českých státních dluhopisů s modifikovanou durací 3 roky GPRI3M. Fond může podle situace na finančních

---

<sup>67</sup> ČSOB bond mix [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 3. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001147-ZS.pdf>>.

tržích přizpůsobovat modifikovanou duraci v rozmezí od 1 do 5 roků v zájmu minimalizace rizika a maximalizace výnosů fondu.

Fond je určen pro konzervativního investora, který má minimální zkušenosti s investováním na kapitálovém trhu. Riziko fondu odpovídá stupni **2** (nízký) na stupnici od 1 (nejnižší možná míra rizika) do 7 (vysoká míra rizika). Doba, po kterou by měla být investice držena, aby investor mohl dosáhnout očekávaného výnosu, je **minimálně 3 roky**. Fond je vhodný pro investory, kteří jsou ochotni akceptovat riziko z možné koncentrace investice do stejného druhu investičních nástrojů.

### **Investiční politika fondu**

Fond je svým investičním zaměřením **dluhopisovým** fondem a investuje do těchto aktiv:

- a) tuzemské dluhové cenné papíry denominované v CZK,
- b) zahraniční dluhové cenné papíry denominované v CZK,
- c) nástroje peněžního trhu denominované v CZK,
- d) cenné papíry fondu kolektivního investování denominované v CZK,
- e) vklady v bankách na účty vedené v CZK.<sup>68</sup>

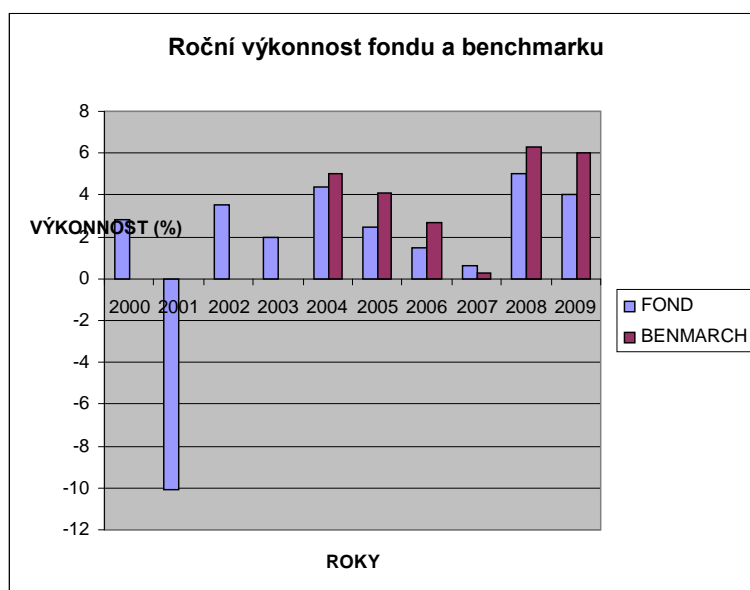
Výkonnost fondu je hodnocena jako změna čistého obchodního jmění (NAV) připadajícího na jeden podílový list fondu (PL), čili (NAV/PL).

Výkonnost fondu je porovnána s výkonností benchmarku, kterým je pro tento fond již uvedený výnosový index státních dluhopisů s modifikovanou durací 3 roky GPRI3M.

Připojený graf znázorňuje vývoj roční výkonnosti fondu a benchmarku za období od 1.1.2000 do 31.12.2009, tj. za deset ročních období. Ke stanovení benchmarku, se kterým je porovnána výkonnost fondu, došlo dne 1. 1. 2004, proto je vývoj benchmarku uváděn až od tohoto data.

---

<sup>68</sup> *ČSOB bond mix* [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 4. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001147-ZS.pdf>>.



Obr. 4.1: Výkonnost fondu ČSOB bond mix

Zdroj: ČSOB bond mix [online]. 2010. Zjednodušený statut, s. 6. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001147-ZS.pdf>>. Vlastní úprava.

Celková průměrná historická výkonnost za poslední tři roky činí 3,16 %, za posledních 5 let 2,74 % a za období od 30. 8. 1999 do 31.12.2009 1,62 %.

Uvedená výkonnost fondu nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním nebo odkupováním podílových listů fondu.

### Souhrn základních informací o fondu (k 11. 3. 2011)

Tab. 4.1: Základní informace o fondu ČSOB bond mix.

<b>Typ</b>	dluhopisový
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	581,89 CZK
<b>Datum vzniku</b>	1. 12. 1990
<b>Měna</b>	CZK
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>Cena</b>	1,26 CZK/1 podílový list
<b>ISIN</b>	770000001147
<b>Vstupní poplatek</b>	0,50 % z investovaných prostředků
<b>Minimální investice</b>	jednorázově od 5 000 Kč pravidelně od 500 Kč
<b>Stupeň rizika</b>	2

Zdroj: ČSOB [online]. 2010 [cit. 2011-04-13]. ČSOB bond mix. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/770000001147.aspx>>. Vlastní úprava.

## 4.2.2 ČSOB státních dluhopisů

Fond ČSOB státních dluhopisů je otevřeným podílovým fondem, který není právnickou osobou a je založen na dobu neurčitou. Fond je standardním fondem ve smyslu zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů. Podílové listy fondu lze nabízet v České republice a též v jiných členských státech Evropské unie.<sup>69</sup>

Peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů investiční společnost používá ke koupi cenných papírů, nebo je ukládá na vklady u bank vedené pro fond. Cenné papíry mohou být denominovány v CZK nebo v jiné měně.

Investiční strategií fondu je alokovat peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů, a to zejména dluhopisů. Cílem investiční strategie fondu je vhodným výběrem investic a jejich strukturou dosahovat trvalého růstu hodnoty podílového listu fondu při řízeném omezení rizik – fond je výnosovým fondem. Žádné záruky třetích stran nejsou při investicích fondu poskytovány. Fond nezamýšlí sledovat určitý index nebo benchmark.

Fond je určen pro konzervativního investora, který má malé zkušenosti s investováním na kapitálovém trhu a preferuje investice s nízkým rizikem. Riziko fondu odpovídá stupni **1-2** (nízký) na stupnici od 1 (nejnižší možná míra rizika) do 7 (vysoká míra rizika). Doba, po kterou by měla být investice držena, aby investor mohl dosáhnout očekávaného výnosu, je **2 a více let**. Fond je vhodný pro investory, kteří jsou ochotni akceptovat riziko z možné koncentrace investice do stejného druhu investičních nástrojů.

### Investiční politika fondu

Fond je svým investičním zaměřením **dluhopisovým** fondem a investuje do těchto aktiv:

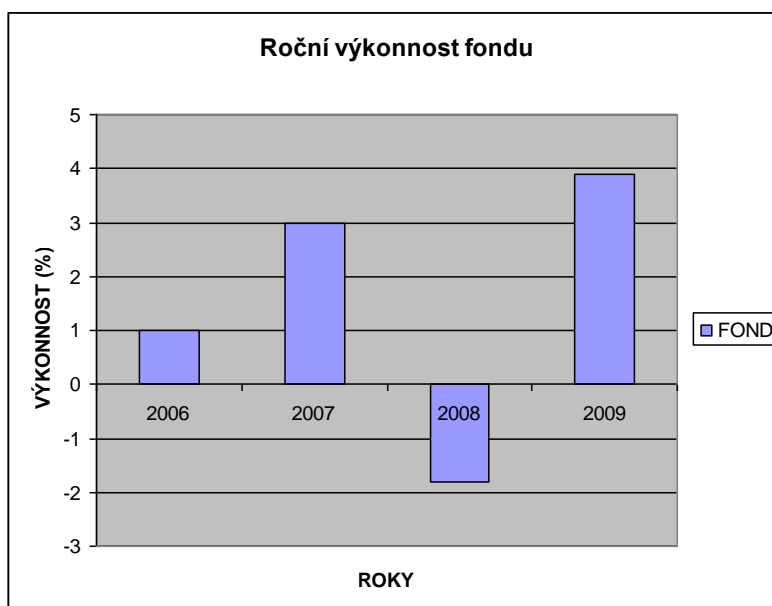
- f) tuzemské dluhové cenné papíry denominované v CZK,
- g) zahraniční dluhové cenné papíry denominované v CZK,
- h) cenné papíry fondů kolektivního investování,
- i) nástroje peněžního trhu denominované v CZK především pokladniční poukázky,
- j) cenné papíry opravňující k nabytí cenných papírů,
- k) vklady v bankách.

---

<sup>69</sup> *ČSOB státních dluhopisů* [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 3. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472354-ZS.pdf>>.

Výkonnost fondu je hodnocena jako změna vlastního kapitálu (NAV) připadajícího na jeden podílový list fondu (PL), čili (NAV/PL), přičemž k NAV bude připočtena i vyplacená dividenda.<sup>70</sup>

Připojený graf znázorňuje vývoj roční výkonnosti fondu a benchmarku za období od vzniku fondu do 31. 12. 2009, tj. za čtyři roční období, přičemž za rok 2006 jde vzhledem k datu vzniku fondu o období od 10. 5. 2006 do 31. 12. 2006.



Obr. 4.2: Výkonnost fondu ČSOB státních dluhopisů

Zdroj: ČSOB státních dluhopisů [online]. 2010. Zjednodušený statut, s. 3. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472354-ZS.pdf>>. Vlastní úprava.

Celková průměrná historická výkonnost sledovaného fondu za poslední tři roky činí 1,1 % od vzniku fondu dne 10. 5. 2006 do 31. 12. 2009 1,7 %. Uvedená výkonnost fondu nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním nebo odkupováním podílových listů fondu.

<sup>70</sup> ČSOB státních dluhopisů [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut. Str. 4. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472354-ZS.pdf>>.

## Souhrn základních informací o fondu (k 11. 3. 2011)

Tab. 4.2: Základní informace o fondu ČSOB státních dluhopisů

<b>Typ</b>	dluhopisový
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	644,64 CZK
<b>Datum vzniku</b>	21. 4. 2006
<b>Měna</b>	CZK
<b>Typ výnosu</b>	dividendový
<b>Cena</b>	1,01 CZK/1 podílový list
<b>ISIN</b>	CZ0008472354
<b>Vstupní poplatek</b>	0,50 % z investovaných prostředků
<b>Minimální investice</b>	jednorázově od 5 000 Kč
	pravidelně od 500 Kč
<b>Stupeň rizika</b>	1

Zdroj: ČSOB [online]. 2010 [cit. 2011-04-13]. ČSOB státních dluhopisů. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Fondy-pro-pravnicke-osoby/Stranky/CZ0008472354.aspx>>. Vlastní úprava.

### 4.2.3 ČSOB bohatství

Fond ČSOB bohatství je otevřeným podílovým fondem, který není právnickou osobou a je založen na dobu neurčitou. Fond je speciálním fondem podle citovaného zákona o kolektivním investování.

Peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů investiční společnost používá ke koupi cenných papírů, včetně zahraničních cenných papírů, nebo je ukládá na vklady u bank vedené pro fond. Cenné papíry mohou být denominovány v CZK nebo v jiné měně.

Investiční strategií fondu je alokovat peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů zejména do dluhopisů a akcií. Poměr mezi dluhopisy a akciemi v portfoliu se může lišit v závislosti na podmínkách na kapitálovém trhu. Neutrální poměr je 50:50. Skutečný poměr se však může výrazně lišit, a to takovým způsobem, že v portfoliu budou pouze dluhopisy či pouze akcie. Cílem investiční strategie fondu je vhodným výběrem investic a jejich strukturou dosahovat trvalého růstu hodnoty podílového listu fondu při řízeném omezení rizik – fond je

růstovým fondem. Žádné záruky třetích stran nejsou při investování do tohoto fondu poskytovány. Fond nezamýšlí sledovat určitý index nebo ukazatel (benchmark).<sup>71</sup>

Typickým investorem fondu je investor s nadprůměrnými zkušenostmi s investováním na kapitálovém trhu. Vzhledem k tomu, že fond může investovat do investičních cenných papírů bez měnového, oborového nebo teritoriálního omezení, včetně možného vysokého podílu akcií, je pro fond nejvýznamnější riziko tržní (včetně rizika měnového). Při použití stupnici od 1 až 7, kde 1 znamená nízkou míru rizika a 7 vysokou míru rizika, lze rizikovost investice do fondu ohodnotit známkou **3 – 4**.

Investiční horizont, pro který lze investici do fondu doporučit, lze stanovit na **čtyři roky**. Fond je vhodný pro investory, kteří jsou ochotni akceptovat riziko z možné koncentrace investice do stejného druhu investičních nástrojů.<sup>72</sup>

### **Investiční politika fondu**

Svým zaměřením se fond řadí do skupiny **smíšených** fondů a své prostředky investuje do těchto aktiv:

- a) tuzemské dluhové cenné papíry,
- b) zahraniční dluhové cenné papíry,
- c) tuzemské akcie,
- d) zahraniční akcie,
- e) cenné papíry fondu kolektivního investování,
- f) nástroje peněžního trhu,
- g) cenné papíry opravňující k nabytí cenných papírů,
- h) vklady v bankách,
- i) finanční deriváty, včetně derivátů nepřijatých k obchodování na regulovaném trhu.

Styl obhospodařování fondu je založen na taktickém umístění aktiv. Své portfolio přizpůsobuje fond aktuální situaci na trhu, obvykle s frekvencí jeden měsíc.

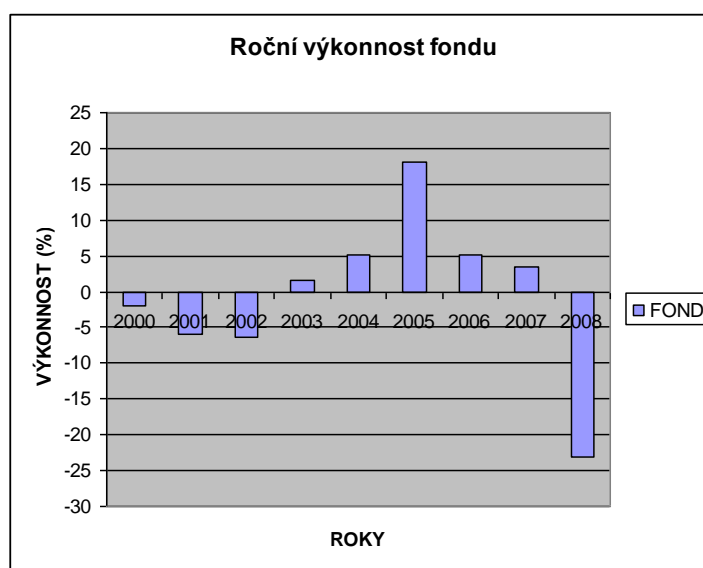
---

<sup>71</sup> ČSOB bohatsví [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 4. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000002244-ZS.pdf>>.

<sup>72</sup> ČSOB bohatsví [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 5. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000002244-ZS.pdf>>.

Historická výkonnost fondu jako otevřeného podílového fondu je s ohledem na přeměnu fondu Restituční investiční fond České republiky, a. s., na otevřený podílový fond v říjnu 2000 sledována od 23. 10. 2000.

Výkonnost fondu je hodnocena jako změna čistého obchodního jmění (NAV) připadajícího na jeden podílový list fondu (PL), čili (NAV/PL). Připojený graf znázorňuje vývoj roční výkonnosti fondu za období od 15. 10. 2000 do 31.12.2009, tj. za deset ročních období, přičemž za rok 2000 jde o období od 15.10.2000 do 31.12.2000.<sup>73</sup>



Obr. 4.3: Výkonnost fondu ČSOB bohatství

Zdroj: ČSOB bohatství [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000002244-ZS.pdf>>. Vlastní úprava.

Celková průměrná historická výkonnost za poslední tři roky činí -2,41 %, za posledních 5 let 3,32 % a za období od 15. 10. 2000 do 31.12.2009 1,12 %.

Uvedená výkonnost fondu nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním nebo odkupováním podílových listů fondu.

<sup>73</sup> ČSOB bohatství [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 6. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000002244-ZS.pdf>>.



## Souhrn základních informací o fondu (k 14. 3. 2011)

Tab. 4.3: Základní informace o fondu ČSOB bohatství

<b>Typ</b>	smíšený
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	2967,73 CZK
<b>Datum vzniku</b>	17. 9. 2003
<b>Měna</b>	CZK
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>Cena</b>	1,66 CZK/1 podílový list
<b>ISIN</b>	770000002244
<b>Vstupní poplatek</b>	2,00 % z investovaných prostředků
<b>Minimální investice</b>	jednorázově od 5 000 Kč
	pravidelně od 500 Kč
<b>Stupeň rizika</b>	3

Zdroj: ČSOB [online]. 2010 [cit. 2011-04-13]. ČSOB bohatství. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/770000002244.aspx>>. Vlastní úprava.

### 4.2.4 ČSOB středoevropský

Fond ČSOB středoevropský je otevřeným podílovým fondem, který není právnickou osobou a je založen na dobu neurčitou. Fond je speciálním fondem cenných papírů podle citovaného zákona o kolektivním investování.

Peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů investiční společnost používá ke koupi cenných papírů, včetně zahraničních cenných papírů, nebo je ukládá na vklady u bank vedené pro fond. Cenné papíry mohou být denominovány v CZK nebo v jiné měně.

Cílem investiční strategie fondu je alokovat peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů zejména do dluhopisů a akcií. Poměr mezi dluhopisy a akciemi v portfoliu se může lišit v závislosti na podmínkách na kapitálovém trhu. Neutrální poměr je 50:50. Skutečný poměr se však může výrazně lišit, a to takovým způsobem, že v portfoliu budou pouze dluhopisy či pouze akcie.<sup>74</sup>

<sup>74</sup> ČSOB středoevropský [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 4. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001881-ZS.pdf>>.

Typickým investorem tohoto fondu je investor s nadprůměrnými zkušenostmi s investováním na kapitálovém trhu. Vzhledem k tomu, že fond investuje do akcií a dluhopisů emitentů středoevropského regionu, bez měnového, oborového nebo dalšího teritoriálního omezení, je pro fond nejvýznamnější riziko tržní, včetně rizika měnového. Kreditní riziko je méně významné, protože fond investuje výhradně do dluhopisů emitentů s vysokým kreditem, zejména státních dluhopisů. Při použití stupnice 1 až 7, kde 1 znamená nízkou míru rizika a 7 vysokou, lze rizikovost investic do tohoto fondu ohodnotit známkou **3 – 4**. Investiční horizont, pro který lze investici do fondu doporučit, lze stanovit na **5 let**.<sup>75</sup>

Fond hodlá koncentrovat své investice pouze v zemích bývalého východního bloku s výjimkou Německa, včetně nástupnických států bývalého Sovětského svazu a Jugoslávie, zejména pak ve středoevropském regionu, včetně České republiky. Investice do dluhopisů a akcií v České republice, Polsku, Maďarsku a Slovensku budou tvořit nejméně 70 % portfolia fondu.

### **Investiční politika fondu**

Fond je svým investičním zaměřením fondem **smíšeným** a investuje do těchto aktiv:

- a) tuzemské dluhové cenné papíry,
- b) zahraniční dluhové cenné papíry,
- c) tuzemské akcie,
- d) zahraniční akcie,
- e) cenné papíry fondu kolektivního investování,
- f) nástroje peněžního trhu,
- g) cenné papíry opravňující k nabytí cenných papírů,
- h) vklady v bankách,
- i) finanční deriváty, včetně derivátů nepřijatých k obchodování na regulovaném trhu.

Styl obhospodařování fondu je založen na taktickém umístění aktiv. Fond přizpůsobuje své portfolio aktuální situaci na trhu, obvykle s frekvencí jeden měsíc.<sup>76</sup>

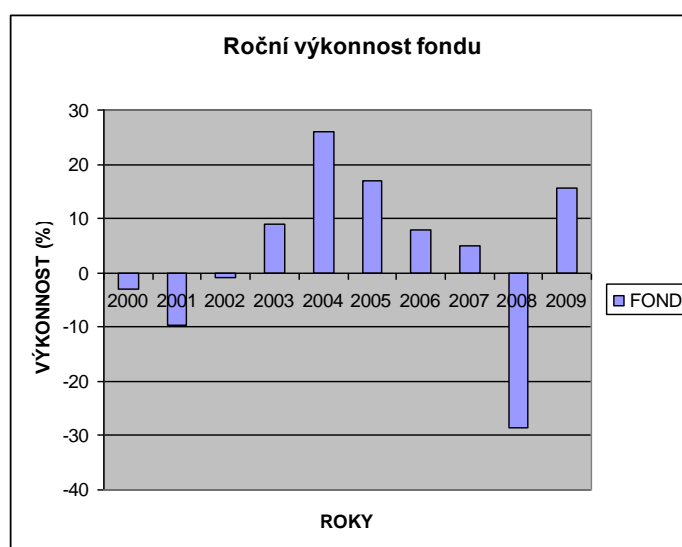
---

<sup>75</sup> ČSOB středoevropský [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 5. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001881-ZS.pdf>>.

<sup>76</sup> Tamtéž

Historická výkonnost fondu jako otevřeného podílového fondu je hodnocena od data uplynutí zákonné lhůty tří měsíců od nabytí právní moci rozhodnutí KCP, kterým bylo povoleno sloučení otevřených podílových fondů obhospodařovaných investiční společností, a to fondu majetku, Fondu prosperity a Fondu pravidelných příjmů s přejímajícím Středoevropským fondem, tj. od 1. 9. 2001, vždy pro roční období.

Připojený graf znázorňuje vývoj roční výkonnosti fondu za období od 11.8.2000 do 31.12.2007, tj. za osm ročních období, přičemž za rok 2000 jde o období od 11.8.2000 do 31.12.2000.



Obr. 4.4: Výkonnost fondu ČSOB středoevropský

(ČSOB středoevropský [online]. 2010. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001881-ZS.pdf>>.).  
Vlastní úprava.

Celková průměrná historická výkonnost činí za 3 roky -2,33 %, za 5 let 3,69 % a od 11. 8. 2000 do 31. 12. 2009 4,77 %. Uvedená výkonnost nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním nebo odkupováním podílových listů fondu.

## Souhrn základních informací o fondu (k 15. 3. 2011)

Tab. 4.4: Základní informace o fondu ČSOB střeoevropský

<b>Typ</b>	smíšený
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	1171,41 CZK
<b>Datum vzniku</b>	1. 10. 1993
<b>Měna</b>	CZK
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>Cena</b>	1,39 CZK/1 podílový list
<b>ISIN</b>	770000001881
<b>Vstupní poplatek</b>	2,00 % z investovaných prostředků
<b>Minimální investice</b>	jednorázově od 5 000 Kč
	pravidelně od 500 Kč
<b>Stupeň rizika</b>	5

Zdroj: ČSOB [online]. 2010 [cit. 2011-04-13]. ČSOB střeoevropský. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/770000001881.aspx>>. Vlastní úprava.

### 4.2.5 ČSOB Střední a Východní Evropa

ČSOB Střední a Východní Evropa je otevřeným podílovým fondem, který není právnickou osobou a je založen na dobu neurčitou. Fond je standardním fondem ve smyslu zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

Peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů investiční společnost používá ke koupi cenných papírů, včetně zahraničních cenných papírů, nebo je ukládá na vklady u bank vedené pro fond. Cenné papíry mohou být denominovány v CZK nebo v jiné měně.

Cílem investiční strategie fondu je vhodným výběrem investic a jejich strukturou dosahovat trvalého růstu hodnoty podílového listu fondu při řízeném omezení rizik. Fond je na základě své investiční strategie fondem růstovým.

Fond koncentruje své investice převážně v zemích bývalého východního bloku, včetně nástupnických států bývalého Sovětského svazu, zemí bývalé Jugoslávie, Turecka, dále pak ve střeoevropském regionu, včetně České republiky. Investice v uvedených zemích mohou

i přes investování fondu v souladu se statutem a příslušnými právními předpisy přinést zvýšené riziko. Fond nesleduje žádný určitý index nebo ukazatel (benchmark).<sup>77</sup>

Typickým investorem fondu je investor s vysoce nadprůměrnými zkušenostmi s investováním na kapitálovém trhu. Pro fond je nejvýznamnější riziko tržní, včetně rizika měnového. Při použití stupnice od 1 do 7, lze rizikovost investice do fondu ohodnotit známkou **6**. Investiční horizont, pro který lze investici do fondu doporučit, lze stanovit na **6 let**.

Fond je vhodný pro investory, kteří jsou ochotni akceptovat riziko z možné koncentrace investice do stejného druhu investičních nástrojů bez výrazné oborové diverzifikace.<sup>78</sup>

### **Investiční politika fondu**

Jedná se o fond **akciový**, který investuje do těchto aktiv:

- a) tuzemské akcie a obdobné cenné papíry,
- b) zahraniční akcie a obdobné cenné papíry,
- c) cenné papíry fondů kolektivního investování,
- d) indexové certifikáty, jejich podkladovým aktivem je koš akcií či akciový index,
- e) cenné papíry opravňující k nabytí cenných papírů,
- f) vklady v bankách,
- g) finanční deriváty, včetně derivátů nepřijatých k obchodování na regulovaném trhu.

Styl obhospodařování fondu je založen na taktickém umístění aktiv. Své portfolio fond přizpůsobuje aktuální situaci na trhu, obvykle s frekvencí jeden měsíc.<sup>79</sup>

Výkonnost fondu je hodnocena jako změna vlastního kapitálu (NAV) připadajícího na jeden podílový list fondu (NAV/PL).

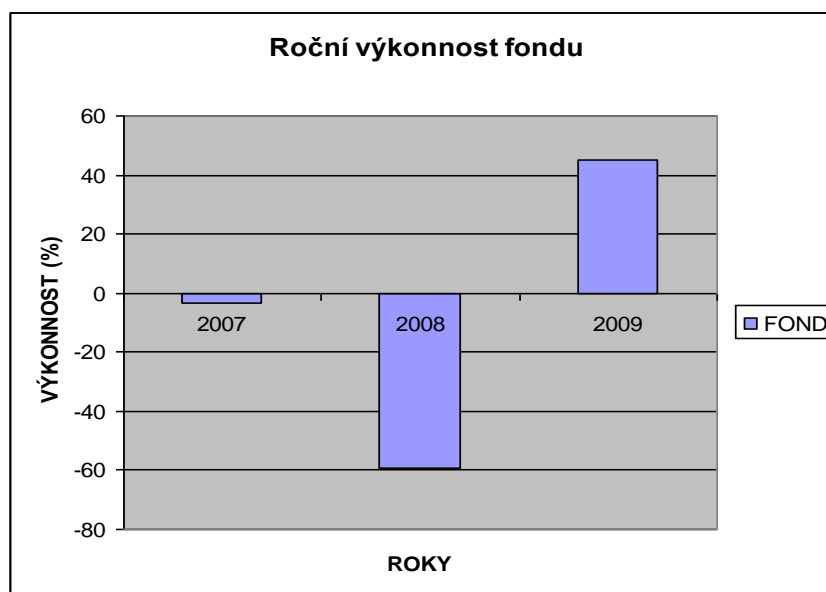
Připojený graf znázorňuje vývoj roční výkonnosti fondu za období od založení fondu do 31.12.2009, tj. za tři roční období. Přičemž za rok 2007 jde vzhledem k datu založení fondu o období od 3. 5. 2007 do 31.12.2007.

---

<sup>77</sup> ČSOB Střední a Východní Evropa [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 4. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472610-ZS.pdf>>.

<sup>78</sup> ČSOB Střední a Východní Evropa [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 5. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472610-ZS.pdf>>.

<sup>79</sup> ČSOB Střední a Východní Evropa [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 6. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472610-ZS.pdf>>.



Obr. 4.5: Výkonnost fondu ČSOB Střední a Východní Evropa

Zdroj: ČSOB Střední a Východní Evropa [online]. 2010. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472610-ZS.pdf>>. Vlastní úprava.

Celková průměrná historická výkonnost činí od vzniku dne 3. 5. 2007 do 31. 12. 2009 -6,40 %. Uvedená výkonnost nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním a odkupováním podílových listů fondu.

#### Souhrn základních informací o fondu (k 26.2.2009)

Tab. 4.5: Základní informace o fondu ČSOB Střední a Východní Evropa

<b>Typ</b>	akciový
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	337,31 CZK
<b>Datum vzniku</b>	3. 5. 2007
<b>Měna</b>	CZK
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>Cena</b>	0,62 CZK/1 podílový list
<b>ISIN</b>	CZ0008472610
<b>Vstupní poplatek</b>	2,50 % z investovaných prostředků
<b>Minimální investice</b>	jednorázově od 5 000 Kč pravidelně od 500 Kč
<b>Stupeň rizika</b>	6

Zdroj: ČSOB [online]. 2010 [cit. 2011-04-13]. ČSOB Střední a Východní Evropa. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/CZ0008472610.aspx>>. Vlastní úprava.

## 4.2.6 ČSOB akciový mix

Fond ČSOB akciový mix je otevřeným podílovým fondem, který není právnickou osobou a je založen na dobu neurčitou. Fond je standardním fondem ve smyslu zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů. Podílové listy fondu lze nabízet v České republice a též v jiných členských státech Evropské unie.

Peněžní prostředky shromážděné vydáváním podílových listů investiční společnost používá ke koupi cenných papírů, včetně zahraničních cenných papírů, nebo je ukládá na vklady u banky vedené pro tento fond. Cenné papíry mohou být denominovány v CZK nebo v jiné měně.

Cílem investiční strategie fondu je vhodným výběrem investic a jejich strukturou dosahovat trvalého růstu hodnoty podílového listu fondu při řízeném omezení rizik – fond je růstovým fondem.

Fond svou investiční strategií zamýšlí investovat především do investičních cenných papírů obsažených v následujících akciových indexech: SPX, PX-D, SX5E, NKY, UKX, případně jejich ekvivalentních nástupcích, přičemž může podle situace na finančních trzích přizpůsobovat váhu jednotlivých indexů v rozmezí od 0 % do 100 % v zájmu minimalizace rizika a maximalizace výnosů fondu.<sup>80</sup>

Typickým investorem fondu je investor s vysoce nadprůměrnými zkušenostmi s investováním na kapitálovém trhu. Při použití stupnice od 1 až 7 lze rizikovost investice do tohoto fondu ohodnotit známkou **4 – 5**. Investiční horizont, pro který lze investici do fondu doporučit, lze stanovit na **6 let**.

Fond je vhodný pro investory, kteří jsou ochotni akceptovat riziko z možné koncentrace investice do stejného druhu investičních nástrojů.

---

<sup>80</sup> *ČSOB akciový mix* [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 4. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001170-ZS.pdf>>.

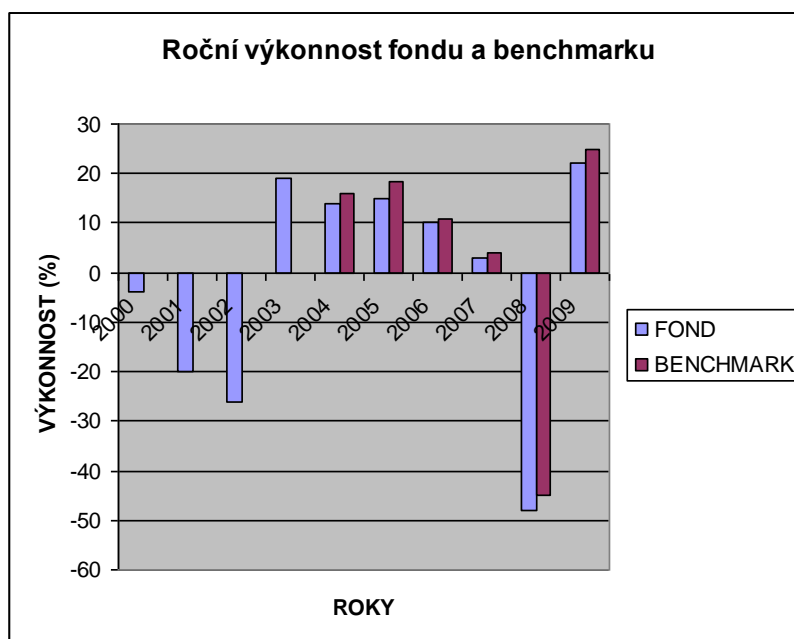
## Investiční politika fondu

Fond je svým investičním zaměřením fondem **akciovým** a investuje do těchto aktiv:

- a) tuzemské akcie,
- b) zahraniční akcie,
- c) cenné papíry fondu kolektivního investování,
- d) vklady v bankách,
- e) finanční deriváty, včetně derivátů nepřijatých k obchodování na regulovaném trhu.

Výkonnost fondu je porovnána s výkonností benchmarku, kterým je pro fond syntetický index sestavený z několika dalších indexů.<sup>81</sup>

Připojený graf znázorňuje vývoj roční výkonnosti fondu za období od 1.1.2000 do 31.12.2009, tj. za deset ročních období. Ke stanovení benchmarku, se kterým je porovnána výkonnost fondu, došlo dne 1.1.2004.



Obr. 4.6: Výkonnost fondu ČSOB akciový mix

Zdroj: ČSOB akciový mix [online]. 2010. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001170-ZS.pdf>.  
Vlastní úprava.

<sup>81</sup> ČSOB akciový mix [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut, s. 5. Dostupné z WWW: <http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001170-ZS.pdf>.



Celková průměrná historická výkonnost činí k 31.12.2009 za 3 roky -7,47 %, za 5 let 0,76 % a od založení fondu -1,29 %. Srovnání celkové průměrné výkonnosti za období od 1.1.2004 do 31.12.2009 s vývojem benchmarku sledovaného fondem činí -2,74 %.

Uvedená výkonnost fondu nezahrnuje poplatky spojené s vydáváním nebo odkupováním podílových listů fondu.

### Souhrn základních informací o fondu (k 15. 3. 2011)

Tab. 4.6: Základní informace o fondu ČSOB akciový mix

<b>Typ</b>	akciový
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	1294,43 CZK
<b>Datum vzniku</b>	31. 7. 2003
<b>Měna</b>	CZK
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>Cena</b>	0,72 CZK/1 podílový list
<b>ISIN</b>	770000001170
<b>Vstupní poplatek</b>	2,50 % z investovaných prostředků
<b>Minimální investice</b>	jednorázově od 5 000 Kč
	pravidelně od 500 Kč
<b>Stupeň rizika</b>	6

Zdroj: ČSOB [online]. 2010 [cit. 2011-04-13]. ČSOB akciový mix. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>>. Vlastní úprava.

## 4.3 Porovnání jednotlivých fondů

Nejprve pomocí srovnávacích tabulek rozčlením a porovnám mnou sledované fondy podle jejich základních parametrů a investičního zaměření.

### 4.3.1 Porovnání fondů dluhopisových<sup>82</sup> dle jejich základních parametrů

Tab. 4.7: Porovnání fondů dluhopisových – obecné parametry

Srovnávací kritéria		Název fondu	
		ČSOB bond mix	ČSOB státních dluhopisů
Vstupní poplatek (%)		0,50	0,50
Poplatek za obhospodařování (%)		1,00	0,70
Stupeň rizika		2	1
Vlastní kapitál (mil.)		581,89	644,64
Výkonnost v měně fondu	1 měsíc (%)	0,11	0,07
	3 měsíce (%)	-0,16	0,23
	6 měsíců (%)	-1,70	-0,03
	1 rok (p.a., v %)	0,51	1,57
	2 roky (p.a., v %)	3,61	2,33
	3 roky (p.a., v %)	2,51	1,99
Průměrný roční výnos (v %)		<b>2,21</b>	<b>1,96</b>

Vlastní zpracování

Tato tabulka znázorňuje, že se v případě podílových fondů ČSOB bond mix a ČSOB státních dluhopisů jedná o podobné dluhopisové fondy. Oba fondy mají stejný vstupní poplatek a srovnatelný poplatek za obhospodařování. Drobný rozdíl mezi oběma fondy je však ve stupni rizika, zatímco ČSOB bond mix je ohodnocen stupněm 2, u ČSOB státních dluhopisů je to pouze stupeň 1. Významnější rozdíl je pak ve výkonnosti obou fondů. Zatímco průměrný roční výnos za poslední 3 roky u ČSOB bond mix je 2,21 %, u ČSOB státních dluhopisů je to pouze 1,96 %.

<sup>82</sup> Podrobnější charakteristika – viz. kapitola 3.3 dluhopisové fondy

### 4.3.2 Porovnání fondů smíšených<sup>83</sup> dle jejich základních parametrů

Tab. 4.8: Porovnání fondů smíšených – obecné parametry

Srovnávací kritéria		Název fondu	
		ČSOB bohatství	ČSOB středoevropský
Vstupní poplatek (%)		2,00	2,00
Poplatek za obhospodařování (%)		2,00	2,00
Stupeň rizika		3	5
Vlastní kapitál (mil.)		2967,73	1171,41,29
Výkonnost v měně fondu	1 měsíc (%)	-1,43	-1,27
	3 měsíce (%)	0,24	-2,12
	6 měsíců (%)	1,36	0,81
	1 rok (p.a., v %)	4,34	-0,89
	2 roky (p.a., v %)	13,32	15,61
	3 roky (p.a., v %)	-0,03	-0,75
4 roky (p.a., v %)		-1,36	-2,76
<b>Průměrný roční výnos (v %)</b>		<b>4,08</b>	<b>2,81</b>

Vlastní zpracování

Tato tabulka ukazuje, že se v případě podílových fondů ČSOB bohatství a ČSOB středoevropský jedná o velmi podobné fondy. Oba fondy mají stejný vstupní poplatek a poplatek za obhospodařování. Významnější rozdíl je pak ve stupni rizika, zatímco ČSOB bohatství je ohodnocen stupněm 3, ČSOB středoevropský stupněm 5. Drobný rozdíl nalezneme i v případě průměrné roční výkonnosti. Zatímco průměrný roční výnos za poslední 3 roky u ČSOB bohatství činí 4,08 %, ČSOB středoevropský vykazuje 2,81 % .

<sup>83</sup> Podrobnější charakteristika – viz. kapitola 3.3 smíšené fondy

### 4.3.3 Porovnání fondů smíšených<sup>84</sup> dle jejich základních parametrů

Tab. 4.9: Porovnání fondů akciových – obecné parametry

Srovnávací kritéria	Název fondu		
	ČSOB Střední a Východní Evropa	ČSOB akciový mix	
Vstupní poplatek (%)	2,5	2,5	
Poplatek za obhospodařování (%)	2,00	2,00	
Stupeň rizika	6	6	
Vlastní kapitál (mil.)	337,31	1294,43	
Výkonnost v měně fondu	1 měsíc (%)	-0,97	-3,58
	3 měsíce (%)	-3,50	1,32
	6 měsíců (%)	4,25	8,70
	1 rok (p.a., v %)	8,76	5,13
	2 roky (p.a., v %)	34,95	30,63
	3 roky (p.a. v %)	-6,18	-6,55
	4 roky (p.a., v %)	-	-8,13
	5 let (p.a., v %)	-	-5,55
<b>Průměrný roční výnos (v %)</b>	<b>12,51</b>	<b>9,74<sup>85</sup></b>	

Vlastní zpracování

Tato tabulka znázorňuje, že se v případě podílových fondů ČSOB Střední a Východní Evropa a ČSOB akciový mix jedná o podobné akciové fondy. Oba fondy mají stejný vstupní poplatek, poplatek za obhospodařování a dokonce stejný stupeň rizika. Drobnější rozdíl je pak ve výkonnosti obou fondů. Zatímco průměrný roční výnos za poslední 3 roky u ČSOB Střední a Východní Evropa je 12,51 %, fond ČSOB akciový mix vykazuje za to samé období výnos 9,74 %.

Nyní se budu formou modelových příkladů zabývat porovnáním mnou sledovaných fondů na základě jejich dosažené výkonnosti.

<sup>84</sup> Podrobnější charakteristika – viz. kapitola 3.3 akciové fondy

<sup>85</sup> Aby bylo možné oba fondy co nejlépe porovnat, uvádím průměrný roční výnos pouze za poslední 3 roky.

#### 4.3.4 Porovnání fondů dluhopisových dle dosažené výkonnosti

##### PŘÍKLAD Č. 1

Tento modelový příklad předpokládá, že investor 1. 2. 2008 nakoupí podílové listy dvou vybraných dluhopisových fondů za 100 000 Kč a prodá je 1.2.2011. Záměrně jsem zvolila délku 3 roky, jelikož dluhopisové fondy mají doporučený investiční horizont minimálně 3 roky.

Tab. 4.10: Porovnání fondů dluhopisových – výkonnost

Fondy dluhopisové		
<b>Nákup PL 1. 2. 2008</b>	<b>ČSOB bond mix</b>	<b>ČSOB státních dluhopisů</b>
Hodnota jednoho PL (Kč)	1,15	0,99
Investovaná částka (Kč)	100 000	100 000
Počet PL	86 700	101 081
Poplatky	0,50 %	0,50%
	500 Kč	500 Kč
<b>Prodej PL 1. 2. 2011</b>	<b>ČSOB bond mix</b>	<b>ČSOB státních dluhopisů</b>
Hodnota jednoho PL (Kč)	1,26	1,01
Počet PL	86 700	101 081
<b>Získaná částka (Kč)</b>	<b>109 640</b>	<b>101 596</b>
<b>Skutečný výnos/ ztráta</b>	<b>9 640 Kč</b>	<b>1 596 Kč</b>
	<b>9,64 %</b>	<b>1,59 %</b>
<b>Roční ztráta/výnos</b>	<b>3,21 %</b>	<b>0,53 %</b>

Vlastní zpracování

Tato tabulka dokazuje, že když si investor uložil 100 000 Kč do podílového fondu ČSOB bond mix, jeho výnos za 3 roky byl 9,64 %, tj. 3,21 % ročně. 1.2.2011 si tedy klient odnesl 109 640 Kč.

Pokud si investor ve stejnou dobu uložil tutéž částku do podílového fondu ČSOB státních dluhopisů, jeho výnos za to samé období byl 1,57 %, tj. 0,53 % ročně. 1.2.2011 si tedy klient odnesl o 1 596 Kč více, než před 3 roky zainvestoval.

V tomto případě můj výpočet ukázal, že ve sledovaném období se lépe dařilo podílovému fondu ČSOB bond mix. V případě prodeje po 3 letech si klient odnesl o 8 044 Kč více než v případě ČSOB státních dluhopisů.

### 4.3.5 Porovnání fondů smíšených dle dosažené výkonnosti

#### PŘÍKLAD Č. 2

Tento modelový příklad předpokládá, že investor nakoupí podílové listy mnou sledovaných smíšených fondů 1.2.2007 za 100 000 Kč a odprodá je za 4 roky, tj. 1.2.2011. Záměrně jsem zvolila tuto délku, jelikož minimální doporučený horizont u smíšených fondů je právě 4 roky.

Tab. 4.11: Porovnání fondů smíšených – výkonnost

Fondy smíšené		
<b>Nákup PL 1. 2. 2007</b>	<b>ČSOB bohatství</b>	<b>ČSOB středoevropský</b>
Hodnota jednoho PL (Kč)	1,77	1,60
Investovaná částka (Kč)	100 000	100 000
Počet PL	56 427	62 127
Poplatky	2,00 %	2,00%
	2 000 Kč	2 000 Kč
<b>Prodej PL 1. 2. 2011</b>	<b>ČSOB bohatství</b>	<b>ČSOB středoevropský</b>
Hodnota jednoho PL (Kč)	1,68	1,42
Počet PL	56 427	62 127
<b>Získaná částka (Kč)</b>	<b>94 910</b>	<b>87 910</b>
<b>Skutečný výnos/ztráta</b>	<b>-5 090 Kč</b>	<b>-12 090 Kč</b>
	<b>-5,09 %</b>	<b>-12,09 %</b>
<b>Roční ztráta/výnos</b>	<b>-1,27 %</b>	<b>-3,02 %</b>

Vlastní zpracování

Tato tabulka dokazuje, že když si investor uložil 100 000 Kč do podílového fondu ČSOB bohatství, jeho výnos byl za 4 roky -5,09 %, tj. -1,27 % ročně. 1. 2. 2011 si tedy tento klient odnesl částku pouze 94 910 Kč.

Pokud si investor ve stejnou dobu uložil tutéž částku do podílového fondu ČSOB středoevropský, jeho ztráta za to samé období byla ještě vyšší, konkrétně -12,09 %, což je -3,02 % za jeden rok. 1.2.2009 si tedy tento klient odnesl částku ve výši 87 910 Kč, což je o 12 090 Kč méně, než před 4 roky vložil.

V tomto případě můj výpočet ukázal, že ve sledovaném období se lépe dařilo podílovému fondu ČSOB bohatství. V případě prodeje po 4 letech si klient odnesl o rovných 7 000 Kč více než v případě ČSOB středoevropského fondu.

### 4.3.6 Porovnání fondů akciových dle dosažené výkonnosti

#### PŘÍKLAD Č. 3

Tento modelový příklad předpokládá, že investor nakoupí podílové listy fondu ČSOB Střední a Východní Evropa a fondu ČSOB akciový mix 1.2.2008 za 100 000 Kč a odprodá je 1.2.2011. U tohoto srovnání jsem bohužel musela zvolit pouze tříletý investiční horizont, jelikož podílový fond ČSOB Střední a Východní Evropa byl založen až 3. 5. 2007.

Tab. 4.12: Porovnání fondů akciových – výkonnost

<b>Fondy akciové</b>		
<b>Nákup PL 1. 2. 2008</b>	<b>ČSOB Střední a Východní Evropa</b>	<b>ČSOB akciový mix</b>
Hodnota jednoho PL (Kč)	0,79	0,94
Investovaná částka (Kč)	100 000	100 000
Počet PL	125 739	106 281
Poplatky	2,50 %	2,50 %
	2 500 Kč	2 500 Kč
<b>Prodej PL 1. 2. 2011</b>	<b>ČSOB Střední a Východní Evropa</b>	<b>ČSOB akciový mix</b>
Hodnota jednoho PL (Kč)	0,62	0,74
Počet PL	125 739	106281
<b>Získaná částka (Kč)</b>	<b>78 235</b>	<b>79 615</b>
<b>Skutečný výnos/ztráta</b>	<b>-21 765 Kč</b>	<b>-20 385 Kč</b>
	<b>-21,77 %</b>	<b>-20,39 %</b>
<b>Roční ztráta/výnos</b>	<b>-7,26 %</b>	<b>-6,79 %</b>

Vlastní zpracování

Tato tabulka dokazuje, že když si investor uložil 100 000 Kč do podílového fondu ČSOB Střední a Východní Evropa, jeho výnos za 3 roky dosáhl -21,77 %, což je -7,26 % ročně. 1.2.2009 si tedy tento klient odnesl pouze 78 235 Kč.

Pokud si investor nakoupil v ten samý den podílový fond ČSOB akciový mix také za 100 000 Kč, jeho výnos za to samé období byl – 20,39 %, tj. -6,79 % ročně.

V tomto případě mé srovnání ukazuje, že ve sledovaném období, se lépe dařilo podílovému fondu ČSOB akciový mix, jelikož jeho ztráta ve sledovaném období činila „jenom“ 20,39 %, to znamená, že si investor po 3 letech odnesl o 1 380 Kč více, než v případě druhého fondu.

# Závěr

Tato diplomová práce je zaměřena na objasnění podstaty investování volných finančních prostředků pomocí fondů kolektivního investování a zhodnocení výkonnosti pravidelného investování. V závěru práce jsem provedla srovnání vybraných podílových fondů na modelových příkladech.

Vydělávat peníze stojí nemalé úsilí a stejné úsilí je potřeba vynaložit na starost a péči o peníze již vydělané. Je třeba si např. uvědomit – jak pečujeme o své zdraví, o své děti, či o své čtyřnohé miláčky. To vše pro nás znamená určitou hodnotu, o které víme, že se bez naší péče nejen nezachová, ale bude s postupem času klesat. S penězi je to stejné. Peníze patří do kategorie statků, hmotných i nehmotných, které vyžadují neustálou péči, jestliže chceme, aby jejich hodnota v čase rostla.

Každý člověk by si měl položit otázku: „Jsem natolik finančně nezávislý a zajištěný do budoucna, že si mohu dovolit neinvestovat?“ Většina lidí sice připouští, že je alespoň trochu na někom finančně závislá a není plně zajištěna do budoucna, ale hned dodá dvě nejčastější námitky: teď si nemůže dovolit investovat a když, tak začne později. Taková úvaha však jenom zhoršuje jejich situaci. Ve skutečnosti je to přesně naopak. Čím je člověk bohatší, tím méně má zapotřebí investovat.

Výkonnost fondů ČSOB bond mix, ČSOB bohatství a ČSOB akciový mix ve sledovaném období je vyšší než u fondů ČSOB dluhopisových příležitostí, ČSOB stredoevropský a ČSOB Střední a Východní Evropa. Ale při investování bychom se nikdy neměli řídit výkonností v minulém období, či historickými údaji, protože jak již bylo řečeno, „minulost se neopakuje“.

Velmi důležitou metodou minimalizace rizika investice je pravidelné investování. I když samo o sobě nepřináší zisk ani ochranu před poklesem, tak dokáže zmírnit důsledky výkyvů kurzů podílových fondů. Ale ať už jsou výhody a nevýhody pravidelného investování jakékoliv, určitě by s nimi měli investoři počítat.



Kolektivní investování je nejsnadnější formou investic do cenných papírů, přesto bychom neměli zapomínat na alternativní možnosti investování. Lze na ně pohlížet jak z hlediska diverzifikace (bankovní vklad nekolísá, je ze zákona pojištěn) nebo z hlediska výnosnosti (stavební spoření je v současné době pořád jedním z nejvýnosnějších a nejbezpečnějších finančních instrumentů, případně akcie, které se sice vyznačují vysokou rizikovostí, ale mnohé dosahují i značného zhodnocení).

Rozhodnutí záleží pouze na každém, zda nechá své disponibilní prostředky doma „ve slammíku“ či pouze na termínovaném vkladu, nebo převezme aktivitu a osvojí si základní pravidla individuálního investování na kapitálovém trhu. Každý, kdo se rozhodne využít individuálního investování, by ale měl dobře zvážit všechny možnosti, které se mu naskýtají a provést základní analýzu vybraných alternativ. Prostřednictvím dlouhodobého investování mohou podílové fondy otevřít cestu k možnosti dosažení vyšších výnosů a tím i k vyšší kvalitě života. Čím dříve začneme, tím méně úsilí, peněz a rizika nás to bude stát.

Na závěr mé práce bych ráda zrekapitulovala dosažené výsledky jednotlivých fondů a vyjádřila své doporučení. I když je na první pohled jasné, který fond z každé skupiny v mém srovnání „dopadl lépe“, určitě to neznamena, že „horší“ fond z každé skupiny se automaticky řadí, mezi fondy „špatné“. Podle mého názoru neexistuje špatný fond. Otevřené podílové fondy zaměřené na peněžní trh, dluhopisy a akcie mají tzv. doporučené investiční horizonty, jejichž dodržování, spolu s dalšími základními pravidly investování, významně ovlivňuje výkonnost daného fondu (investice).

Mé doporučení tedy zní: finanční prostředky rozkládat (diverzifikovat) a to jak mezi co největší počet investičních a spořicíh produktů, tak i formou pravidelného investování (rozložení v čase) – pak se očekávaný výsledek (výnos) s vysokou pravděpodobností dostaví.

# Seznam použitých zdrojů

## Citace

### *Literatura:*

LIŠKA, Jan; GAZDA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vydání. Praha: Professional publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-864-1-96-30.

PAVLÁT, Vladislav, a kol. *Kapitálové trhy*. 2. doplněné vydání. Praha: Professional publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-864-19-33-9.

PAVLÁT, Vladislav; KUBÍČEK, Antonín. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. 1. vydání. Praha: VŠFS, 2004. 229 s. ISBN 80-86754-13-8.

VESELÁ, Jitka. *Analýza trhu cenných papírů*. 2. doplněné vydání. Praha: VŠE v Praze, 1999. 522 s. ISBN 80-245-0506-1

### *Elektronické dokumenty:*

ČSOB akciový mix [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001170-ZS.pdf>>.

ČSOB bohatství [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000002244-ZS.pdf>>.

ČSOB bond mix [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001147-ZS.pdf>>.

ČSOB Investiční společnost [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB. Dostupné z WWW: <[http://www.csob.cz/WebCsob/Csob/O-CSOB/O-nas/Skupina-CSOB/CSOB\\_Investicni\\_spolecnost.pdf](http://www.csob.cz/WebCsob/Csob/O-CSOB/O-nas/Skupina-CSOB/CSOB_Investicni_spolecnost.pdf)>.

ČSOB státních dluhopisů [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472354-ZS.pdf>>.

ČSOB střeoevropský [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001881-ZS.pdf>>.

ČSOB Střední a Východní Evropa [online]. 2010 [cit. 2011-04-14]. Zjednodušený statut. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/CZ0008472610-ZS.pdf>>.

Dějiny Československa. In *Wikipedia: otevřená encyklopedie* [online]. Strana naposledy edit. 2011-03-14 [cit. 2011-03-16]. Česká verze. Dostupné z WWW: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Hospod%C3%A1%C5%99sk%C3%A9\\_d%C4%9Bjiny\\_%C4%8Ceskoslovenska](http://cs.wikipedia.org/wiki/Hospod%C3%A1%C5%99sk%C3%A9_d%C4%9Bjiny_%C4%8Ceskoslovenska)

Likvidita. In *Wikipedia : the free encyclopedia* [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation, 24. 6. 2010, naposledy edit. 3. 11. 2010 [cit. 2011-04-13]. Dostupné z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Likvidita>>.

OECD. *Financial affairs division*. Thomson, J. K. Choi, Sang-Mok. Governance Systém for Collective Investment Schemes in OECD Countries [online]. France: April 2005 [cit. 5. 3. 2011]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/dataoecd/3/3/1918211.pdf>.

#### *Ostatní dokumenty:*

FRÜHAUF, Ladislav. *Minulost, současnost a budoucnost kolektivního* [online]. Praha: Fakulta sociálních věd Karlovy Univerzity v Praze, 2005. 80 s. Bakalářská práce. Karlova Univerzita v Praze. Dostupné z WWW: <[ies.fsv.cuni.cz](http://ies.fsv.cuni.cz)>.

Česko. Zákon č. 189 ze dne 23. dubna 2004 o kolektivním investování. In *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, částka 63, s. 2842-2887. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/2004/sb063-04.pdf>>.

## Bibliografie

### *Literatura:*

PIHERA, Vlastimil, a kol. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vydání. Praha: C. H. BECK, 2009. 429 s. ISBN 978-80-7179-454-7.

STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.

### *Elektronické dokumenty:*

Rouwenhorst, K. Gert. *The Origins of Mutual Funds*. December 12, 2004. Yale ICF Working Paper No. 04-4 Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=636146>.

*Moje investice* [online]. 2011. Magický trojúhelník. Dostupné z WWW:

[http://www.mojeinvestice.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=65%3Amagicky-trojuhelnik&catid=40%3Aslovnik-investora&Itemid=67](http://www.mojeinvestice.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=65%3Amagicky-trojuhelnik&catid=40%3Aslovnik-investora&Itemid=67)

### *Ostatní zdroje:*

Česko. Vyhláška ze dne 27. října 2006 o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování. In *Sbírka zákonů České republiky*. 2006, částka 158, s. 6740-6755. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/2006/sb158-06.pdf>>.

Česko. Zákon č. 15 ze dne 6. února 1998 o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů. In *Sbírka zákonů České republiky*. 1998, částka 5, s. 3458-3474. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/1998/sb005-98.pdf>>.

Česko. Zákon č. 125 ze dne 16. dubna 2008 o přeměnách obchodních společností a družstev. In *Sbírka zákonů České republiky*. 2008, částka 40, s. 1570-1629. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/2008/sb040-08.pdf>>.

Česko. Zákon č. 265 ze dne 30. dubna 2004 o podnikání na kapitálovém trhu. In *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, částka 84, s. 5442-5508. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/2004/sb084-04.pdf>>.

Česko. Zákon č. 513 ze dne 18. prosince 1991 obchodní zákoník. In *Sbírka zákonů České republiky*. 1991, částka 98, s. 2474-2565. Dostupný také z WWW: <<http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/1991/sb098-91.pdf>>.