



EVROPSKÁ UNIE  
Evropské strukturální a investiční fondy  
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



# INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉ FINANCOVÁNÍ 1FP402 *PŘEDNÁŠKA Č. 12*

**Autor: Doc. Ing. Milan Hrdý, Ph.D.**

VŠE Praha, Fakulta financí a účetnictví  
Katedra financí a oceňování podniku (KFOP)

Použitá literatura: Valach, J.: Investiční rozhodování a  
dlouhodobé financování. Praha: Ekopress s.r.o., 2011, 513 s.,  
ISBN 978-80-86929-71-2

Grafická úprava: Bc. Nikola Foffová (pomvěd KFOP)

# Principy kolektivního investování

- Kolektivní investování je druh regulovaného podnikání.
- Spočívá v soustředování peněžních prostředků od drobných střadatelů do různých typů fondů s cílem dosáhnout požadované výnosnosti při rozptýlení rizika.
- V ČR dlouho trvala nedůvěra vůči kolektivnímu investování vlivem krachů různých privatizačních fondů v 90. letech.

# Výhody kolektivního investování

1. Úspory v hospodaření ve velkých objemech.
2. Značná diverzifikace rizika díky investování do širokého spektra cenných papírů.
3. Státní regulace a kontrola.
4. Profesionální management.

# Nevýhody kolektivního investování

1. Poplatky za správu fondů - různé typy, např. příslušné procento z průměrné roční hodnoty jmění fondu, určité procento ze zisku investičních společností, srážka z výnosů v procentních bodech.
2. V některých případech vstupní poplatky.
3. Poměrně výraznější změny hodnoty aktiv fondů i výnosnosti v příslušném časovém horizontu.
4. Možnost prodělku části nebo celé vstupní hodnoty - někdy existuje garance vyplacení vstupní hodnoty na úkor nižších výnosů.

# Ochrana drobných investorů

1. Kontrola ze strany ČNB.
2. Zákonné omezující podmínky pro investování.
3. Oddělení hospodaření s majetkem fondů a s majetkem investorů.
4. Informační povinnost vůči investorům.
5. Velmi často investiční společnosti a fondy dceřiné společnosti velkých a silných bank.
6. Silně omezené možnosti zadlužování.
7. Garanční fond obchodníků s cennými papíry

# Garanční fond obchodníků s cennými papíry

- Garanční fond zajišťuje výplatu náhrad zákazníkům obchodníků s cennými papíry, kteří nejsou schopni plnit své závazky spočívající ve vydání majetku zákazníkům.
- Garanční fond není státním fondem, zdrojem majetku jsou příspěvky od obchodníků s cennými papíry.
- Garanční fond poskytuje náhradu za 90 % nevydaného zákaznického majetku, nejvýše však částku odpovídající protihodnotě 20 000 EUR.
- Pro výpočet náhrady je rozhodná hodnota majetku ke dni, kdy Garanční fond obdržel oznámení České národní banky.

# Úloha investičních fondů při řízení podniku

1. **Aktivní role** – aktivní účast na řízení vlastněných podniků, členství v představenstvech podniků.
2. **Pasivní role** – správa portfolia, nezasahování do rozhodovacích procesů v podniku. Členství v dozorčích radách.

# Úloha investičních fondů při řízení podniku

Různé argumenty pro oba přístupy:

1. **Aktivní role** – především ovlivňování a motivace managementu k vyšším ziskům a výnosnosti podniku.
2. **Pasivní role** – zástupci fondů se nemohou věnovat řízení podniku z časových důvodů, jsou specialisté na investování, ne řízení podniku.



# Charakteristika investiční společnosti

- Dle zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování, § 14, je investiční společnost definována jako *„právnícká osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající*
  - *ve vytváření a obhospodařování podílových fondů,*
  - *v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování.“*
- Dle § 15 stejného zákona může investiční společnost též *„obhospodařovat majetek v podílovém fondu jiné investiční společnosti nebo majetek investičního fondu, který nemá uzavřenu smlouvu o obhospodařování“*

# Charakteristika investiční společnosti

Kromě těchto hlavních činností může investiční společnost:

- vykonávat i činnosti další, mezi které patří např. vedení účetnictví, vyřizování právních služeb,
- vedení evidence podílových listů, vytváření a zabezpečení obchodní strategie fondu kolektivního investování,
- rozdělování a vyplácení výnosů z fondů kolektivního investování apod. pro jiné investiční společnosti či investiční fondy.

# Charakteristika investičního fondu

- Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování v §4 vymezuje investiční fond jako „*právníckou osobu, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a která má příslušné povolení ČNB k činnosti investičního fondu.*“
- Má formu akciové společnosti vznikající na principu neveřejné nabídky akcií jakožto uzavřený investiční fond.
- Převoditelnost akcií dle § 5 výše uvedeného zákona nesmí být omezena, pokud zákon ve specifických případech nestanoví jinak.

# Členění investičních fondů

1. Rozlišení investičních fondů a podílových fondů.
2. Rozlišení podle druhu aktiv, do kterých fond investuje:
  - a) fondy nefinančních aktiv,
  - b) fondy peněžního trhu,
  - c) fondy dluhopisové,
  - d) fondy akciové,
  - e) fondy vyvážené.

# Členění investičních fondů

3. Různé druhy speciálních fondů:
  - a) fondy oborové,
  - b) fondy regionální,
  - c) fondy zastřešující,
  - d) fondy fondů.
4. Členění podle časového horizontu investičních cílů:
  - a) fondy důchodové (příjmové),
  - b) fondy růstové,
  - c) fondy smíšené.

# Členění investičních fondů

## 5. Členění podle uplatňované investiční strategie:

- a) fondy pasivní indexové,
- b) fondy pasivní ostatní,
- c) fondy aktivní.

# Měření výkonnosti investičních fondů

**Čistá hodnota aktiv (ČHA)** – vyjadřuje, kolik vyjadřuje, kolik majetku fondu po odečtení závazků, případně na jednu akcii (podíl).

$$\text{ČHA} = \frac{\text{THA} - \text{závazky}}{\text{PA (PP)}}$$

# Měření výkonnosti investičních fondů

**Sharpův poměr:**  
*Sharpův poměr:*  $S = (V_p - V_b) / \sigma_p$

**Treynorův poměr:**  
*Treynorův poměr:*  $T = (V_p - V_b) / \beta_p$

Sharpův poměr měří dodatečný výnos nad úroveň bezrizikové výnosnosti k celkovému podstupovanému riziku, zatímco Treynorův poměr ho měří k systematickému riziku.



# Měření výkonnosti investičních fondů

**Jensenův přístup:** )  $V_p - V_b = \alpha + \beta \times (V_t - V_b)$

**Jensenův přístup** vyplývá z měření výkonnosti fondu absolutním způsobem, přičemž rozhodující je velikost faktoru  $\alpha$ . Pokud je  $\alpha$  větší než 0, dosahuje fond vyšší výkonnosti než tržní portfolio a naopak.

Při měření výkonnosti fondů je třeba pracovat s problémem **anualizace**, který spočívá v přepočítávání výkonnosti fondu za krátké období na období roční, k čemuž v praxi často dochází.

# Nová právní úprava

- Zákon č. 240/2013 o investičních společnostech a investičních fondech.
- Převod ze zákona č. 189/2004 o kolektivním investování, který zaniká.
  - Povolení udělené podle zákona č.189/2004 pro činnost investičního fondu a investiční společnosti s výjimkou fondu kvalifikovaných investorů a s výjimkou fondů obhospodařovaných na základě smlouvy, je i nadále platné.

# Nová právní úprava

- **§ 653 zákona č. 240/2013 o investičních společnostech a investičních fondech, odstavec:**
  - 1) Investiční společnost, které bylo uděleno povolení k činnosti investiční společnosti podle dosavadních právních předpisů, uvede statut a sdělení klíčových informací jí obhospodařovaného investičního fondu do souladu s požadavky plynoucími z tohoto zákona a z právního předpisu jej provádějícího, nejpozději do dne 22. července 2014.
  - 2) Investiční fond, kterému bylo uděleno povolení k činnosti investičního fondu podle dosavadních právních předpisů, uvede svůj statut a své sdělení klíčových informací do souladu s požadavky plynoucími z tohoto zákona a z právního předpisu jej provádějícího, nejpozději do dne 22. července 2014.

# Cleneni investicnich fondu dle nove pravní úpravy (zákon č. 240/2013)

- **§ 92**

- 1) **Investiční fondy** jsou fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.
- 2) **Fondy kolektivního investování** jsou standardní fondy a speciální fondy.

- **§ 93**

- 1) **Fondem kolektivního investování je**

- a) **právnícká osoba se sídlem v České republice**, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek.

# Cleneni investicnich fondu dle nove pravní úpravy (zákon č. 240/2013)

- b) **podílový fond**, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.

# Cleneni investicnich fondu dle nove pravní úpravy (zákon č. 240/2013)

## ▪ § 94

- 1) **Standardním fondem** je fond kolektivního investování, který splňuje požadavky práva Evropské unie a jako takový je zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou (§ 511) – obecně přísnější podmínky pro jednotlivé činnosti (výše kapitálu, otevřené fondy, reportování apod.) a lepší ochrana proti riziku.
- 2) **Speciálním fondem** je fond kolektivního investování, který nesplňuje požadavky práva Evropské unie a jako takový není zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou (§ 511).

# Clenění investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

- **§ 95**

- 1) **Fondem kvalifikovaných investorů je:**

- a) právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů vydáváním účastnických cenných papírů nebo tak, že se kvalifikovaní investoři stávají jejími společníky, a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí na základě určené investiční strategie ve prospěch těchto kvalifikovaných investorů a dále spravovat tento majetek.

# **Členění investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)**

- b) podílový fond**, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí od více kvalifikovaných investorů vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.
- c) svěřenský fond**
  - **Patří sem dále:**
    - kvalifikovaný fond rizikového kapitálu (§ 96),
    - kvalifikovaný fond sociálního podnikání (§ 96),
    - zahraniční investiční fond (§ 97).



# Členění investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

## **Kvalifikovaný investor jsou:**

- Institucionální investoři (banky, pojišťovny, investiční společnosti, penzijní fondy atd.)
- Profesionální zákazníci ve smyslu § 2a odst. 2 zákona č. 240/ 2013.
- Osoba, jejíž výše splaceného vkladu nebo splacené investice do tohoto fondu odpovídá částce alespoň

125 000 EUR a která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů.

# Právní formy investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

## ▪ § 100

**1) Fondem kolektivního investování** může být pouze:

- a) podílový fond, nebo
- b) akciová společnost.

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

# Právní formy investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

- **Proměnný základní kapitál je** kapitál akciové společnosti reprezentovaný vydáváním akcií, s nimiž je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení na účet společnosti, a jejíž systém vnitřní struktury je monistický a obchodní firma obsahuje označení "investiční fond s proměnným základním kapitálem,, - viz §154 zákona č. 240/2013 Sb.
- **Základní kapitál akciové společnosti** s proměnným základním kapitálem se rovná jejímu fondovému kapitálu. Do obchodního rejstříku se jako její základní kapitál zapisuje částka vložená úpisem zakladatelských akcií (zapisovaný základní kapitál); zapisovaný základní kapitál se uvede ve stanovách namísto základního kapitálu - viz § 155 zákona č. 240/2013 Sb.

# Právní formy investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

- **§ 101**

**Fondem kvalifikovaných investorů může být pouze:**

- a) podílový fond,
- b) svěřenský fond,
- c) komanditní společnost,
- d) společnost s ručením omezeným,
- e) akciová společnost,
- f) evropská společnost, nebo
- g) družstvo.

# Právní formy investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

## ▪ § 102

- 1) Podílový fond je tvořen jměním. Vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem podílníkům, a to v poměru podle hodnoty jimi vlastněných podílových listů. Žádný z podílníků však nemůže žádat o oddělení majetku v podílovém fondu, rozdělení podílového fondu nebo zrušení podílového fondu. Ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví se pro podílový fond nepoužijí.

# Právní formy investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

- 2) Vlastnická práva k majetku v podílovém fondu vykonává vlastním jménem a na účet podílového fondu jeho obhospodařovatel.
  - 3) Podílníci neručí za dluhy v podílovém fondu.
- **§ 103**
    - Podílový fond nemá právní osobnost. Může být otevřený nebo uzavřený.

# Právní formy investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

- **§ 148**

## **Svěřenský fond**

- 1) Investiční fond se jako **svěřenský fond** vytváří na základě smlouvy; jiným právním jednáním nelze tento svěřenský fond vytvořit. Vytvořit svěřenský fond nelze vyčleněním majetku z fondu kolektivního investování. Právní jednání týkající se vytvoření investičního fondu jako svěřenského fondu vyžaduje písemnou formu, jinak je neplatné; soud k této neplatnosti přihlédne i bez návrhu.

# Právní formy investičních fondů dle nové právní úpravy (zákon č. 240/2013)

## ▪ § 150

- 1) Investiční fond vytvořený jako svěřenský fond má jednoho správce.
- 2) Tímto správcem může být jen ten, kdo je podle tohoto zákona oprávněn obhospodařovat takový investiční fond.
- 3) Ustanovení tohoto zákona o pověření jiného výkonem jednotlivé činnosti, kterou zahrnuje obhospodařování investičního fondu, nejsou odstavcem 1 dotčena.



# Charakteristika svěřeneckého fondu

- *Svěřenský fond* je podle zákonné definice obsažené v ustanovení § 1448 ObčZ samostatným vyčleněním majetku, zcela odděleného od vlastnictví zakladatele tím, že zakladatel pověří konkrétní osobu správou takto vyčleněného majetku obvykle na základě smlouvy nebo pořízení pro případ smrti, tj. obdoba *závěti*, přičemž se pověřený svěřenský správce zavazuje ujmout se takového majetku, držet ho a spravovat dle pokynů zakladatele.
- *Svěřenský fond* není právnickou osobou. Založením svěřenského fondu tak vzniká zcela *oddělené, nezávislé* vlastnictví v podobě vyčleněného majetku, spravovaného svěřenským správcem, který tak činí na žádost zakladatele, jenž zůstává zcela anonymní. Správce svěřenského fondu vykonává vlastnická práva k majetku vlastním jménem na účet fondu.

# Charakteristika svěřeneckého fondu

- Důvodem pro založení je přání zakladatele přiznat právo na plody nebo užitky ze svěřeneckého fondu nebo právo na majetek ve svěřeneckém fondu případně podíl na něm obmyšlenému.
- Obmyšleného jmenuje zakladatel, případně určí okruh osob, ze kterých správce obmyšleného. Plnění ze svěřenského fondu má právo obmyšlený požadovat pouze v průběhu trvání svěřenského fondu.
- Častým důvodem zakladatele svěřenského fondu je jeho vůle zaopatřit své děti do budoucnosti, přičemž plnění ze svěřenského fondu je podmíněno plněním určitých podmínek, jakými jsou například ukončení studia či poskytnutí materiálního zajištění nemanželskému dítěti bez toho, aby se o tom dozvěděl zbytek jeho rodiny.

# Obhospodařování a obhospodařovatel (zákon č. 240/2013)

- **§ 5**

- 1) **Obhospodařováním** investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je správa majetku tohoto fondu, včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním.

- **§ 6**

- 1) Kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond, je jeho **obhospodařovatelem**.

# Obhospodařování a obhospodařovatel (zákon č. 240/2013) v praxi

- Smlouva o obhospodařování – stanovena práva a povinnosti zákazníka (nejčastěji obhospodařovaného fondu) a obhospodařovatele.
- Stanovena investiční strategie, koupě, prodej, úschova cenných papírů a jejich správa včetně omezujících podmínek, např. výše investice do jednoho instrumentu.
- Odměny často na bázi ocenění portfolia.
- Pravidelná kontrolní činnost zákazníka.

# Investiční společnost (zákon č. 240/2013)

## ▪ § 7

**Investiční společnost** je právnická osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení uděleného Českou národní bankou oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo vykonávat činnosti uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) až f) – tj. např. obhospodařování majetku zákazníka, úschova a správa investičních nástrojů, přijímání a předávání pokynů týkajících se těchto nástrojů a poskytování investičního poradenství u těchto nástrojů.

# Investiční fond s právní osobností

(zákon č. 240/2013)

- 1) Samosprávným investičním fondem je investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti samosprávného investičního fondu uděleného Českou národní bankou oprávněn se obhospodařovat, popřípadě provádět svou administraci. Samosprávným investičním fondem není investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond.
- 2) Obhospodařovatelem samosprávného investičního fondu je tento fond.