

**Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní**

**Výkonnost podílových fondů v České republice**

**Bc. Kateřina Doudová**

**Diplomová práce  
2011**

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 5. 5. 2011

.....

Poděkování:

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za odborné vedení práce a cenné rady, které mi dopomohly k úspěšnému dokončení diplomové práce.

## **Anotace**

Diplomová práce obsahuje teoretické poznatky o kolektivním investování, investičních společnostech a hlavně o podílových fondech. Hlavní část se zabývá výpočty výkonnosti podílových fondů od založení, za jejich doporučený investiční horizont a za posledních 12 měsíců. Dále je spočtena jejich rizikovost, reálný výnos a prémie za riziko. Výsledky jsou zhodnoceny v závěrečné části této práce, kde je také nastíněno investiční doporučení.

### **Klíčová slova**

Kolektivní investování, podílové fondy, investiční společnosti, výkonnost otevřených podílových fondů, riziko.

## **Titles**

Productivity of mutual funds in the Czech Republic

## **Annotation**

This thesis contains theoretical findings about collective investment, investment companies and above all, mutual funds. Practical part of the thesis calculates mutual funds performance in the period from starting a fund to the point over the recommended investment horizon and during recent twelve months. Further calculations determine mutual funds' risk rates, real returns and risk bonuses. Calculation results and appropriate investment recommendations are presented in the final part of the paper.

### **Key words**

Collective investment, mutual funds, investment companies, productivity of open-ended mutual funds, risk.

## Obsah:

Úvod.....	11
1 Kolektivní investování.....	12
1.1 Vývoj kolektivního investování ve světě.....	12
1.1.1 Vývoj do roku 1980.....	12
1.1.2 Vývoj po roce 1980.....	14
1.1.3 Vývoj kolektivního investování v USA.....	14
1.1.4 Vývoj v evropských zemích.....	15
1.1.5 Vývoj v ostatních částech světa.....	16
1.2 Kolektivní investování v České republice.....	17
1.2.1 První vlna kupónové privatizace.....	18
1.2.2 Druhá vlna kupónové privatizace.....	19
1.2.3 Přeměna investičních fondů na holdingy.....	20
1.2.4 Nástup otevřených podílových fondů.....	21
1.3 Právní úprava kolektivního investování.....	22
1.4 Daňová úprava kolektivního investování.....	25
1.5 Výhody a nevýhody kolektivního investování.....	26
2 Investiční společnosti.....	28
2.1 Podstata investiční společnosti.....	28
2.1.1 Ochrana investorů.....	29
2.1.2 Zrušení a zánik investiční společnosti.....	30
2.2 Historie vzniku asociací.....	30
2.3 Investiční fondy.....	32
2.4 Státní dohled na kolektivní investování.....	33
2.4.1 Komise pro cenné papíry.....	34
2.4.2 Cíle a poslání komise.....	34
2.4.3 Česká národní banka.....	36
3 Podílové fondy.....	38
3.1 Charakteristika podílových fondů.....	38
3.1.1 Druhy podílových fondů.....	39
3.1.2 Zánik podílového fondu.....	43
3.2 Členění otevřených podílových fondů.....	45
3.3 Metodika klasifikace fondů.....	49

3.4	Podílové listy .....	50
3.4.1	Distribuce podílových listů .....	50
4	Asociace pro kapitálový trh České republiky .....	52
4.1	Historie vzniku.....	53
4.2	Orgány a struktura asociace .....	54
4.3	The European funds and Asset Management Association (EFAMA).....	56
5	Metody výpočtu výkonnosti otevřených podílových fondů .....	58
5.1	Výpočet ukazatelů výkonnosti výnosových fondů .....	58
5.2	Výpočet ukazatelů výkonnosti růstových fondů.....	59
5.3	Výkonnost fondů a velikost rizika .....	60
6	Komparace výsledků.....	62
6.1	Akciové podílové fondy.....	63
6.1.1	Závěrečné hodnocení .....	64
6.1.2	Srovnání výnosů fondů k indexu PX .....	67
6.1.3	Určení velikosti rizika.....	68
6.2	Dluhopisové podílové fondy.....	70
6.2.1	Závěrečné hodnocení .....	71
6.2.2	Určení velikosti rizika.....	73
6.3	Smíšené podílové fondy.....	75
6.3.1	Závěrečné hodnocení .....	76
6.3.2	Srovnání výnosů fondů k indexu PX .....	78
6.3.3	Určení velikosti rizika.....	80
6.4	Fondy peněžního trhu .....	81
6.4.1	Závěrečné hodnocení .....	83
6.4.2	Určení velikosti rizika.....	84
7	Vyhodnocení výkonnosti podílových fondů a investiční doporučení .....	86
	Závěr .....	94
	Použitá literatura .....	95

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Celková hodnota aktiv institucí kolektivního investování ve světě, rok 2001 .....	17
Tabulka 2 Vývoj počtu subjektů kolektivního investování v ČR v letech 1995 – 2004	22
Tabulka 3 Rozdělení trhu podle domicilu fondů k 31. 12. 2010 .....	48
Tabulka 4 Doporučený investiční horizont podílových fondů .....	62
Tabulka 5 Vybrané akciové fondy k hodnocení .....	63
Tabulka 6 Výkonnost akciových fondů .....	64
Tabulka 7 Výkonnost akciového podílového fondu k 31. 12. v letech 2006 – 2010 v % .....	67
Tabulka 8 Průměrná výkonnost a riziko akciových fondů za IH v % .....	69
Tabulka 9 Vybrané dluhopisové fondy k hodnocení .....	70
Tabulka 10 Výkonnost dluhopisových fondů .....	71
Tabulka 11 Průměrná výkonnost a riziko dluhopisových fondů za IH v % .....	74
Tabulka 12 Vybrané smíšené fondy k hodnocení .....	75
Tabulka 13 Výkonnost smíšených fondů .....	76
Tabulka 14 Výkonnost smíšených podílového fondu k 31. 12. v letech 2007 – 2010 v % .....	79
Tabulka 15 Průměrná výkonnost a riziko smíšených fondů za IH v % .....	80
Tabulka 16 Vybrané fondy peněžního trhu k hodnocení .....	82
Tabulka 17 Výkonnost fondu peněžního trhu .....	82
Tabulka 18 Průměrná výkonnost a riziko fondů peněžního trhu za IH v % .....	85
Tabulka 19 Souhrnná průměrná výkonnost jednotlivých fondů a riziko v % .....	86
Tabulka 20 Míra inflace v letech 2006-2010 .....	88
Tabulka 21 Průměrná výkonnost fondů, inflace a reálného výnosu za IH v % .....	89
Tabulka 22 Nominální výkonnost fondů, inflace a reálný výnos za 12 měsíců v % .....	90
Tabulka 23 Nominální výkonnost, bezriziková výnosová míra a prémie za riziko za 12 měsíců v % .....	91

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Vývoj majetku v podílových fondech v ČR za období 2002 až 2010 (v mld. Kč).....	39
Obrázek 2 Trh domácích podílových fondů v ČR podle typů k 31. 12. 2010.....	46
Obrázek 3 Struktura asociace AKAT ČR.....	54
Obrázek 4 Vývojový graf fondu Sporotrend od jeho založení.....	65
Obrázek 5 Vývojový graf fondu AXA CEE Akciový fond od jeho založení.....	66
Obrázek 6 Výkonnost akciových podílových fondů.....	66
Obrázek 7 Výkonnost akciového fondu a indexu PX.....	68
Obrázek 8 Výkonnost a riziko akciových fondů .....	69
Obrázek 9 Vývojový graf fondu Sporobond od jeho založení .....	72
Obrázek 10 Vývojový graf fondu KB Dluhopisový od jeho založení.....	72
Obrázek 11 Výkonnost dluhopisových podílových fondů .....	73
Obrázek 12 Výkonnost a riziko dluhopisových fondů .....	74
Obrázek 13 Vývojový graf fondu ČSOB bohatství od jeho založení.....	77
Obrázek 14 Vývojový graf fondu KB Realitních společností od jeho založení.....	77
Obrázek 15 Výkonnost smíšených podílových fondů .....	78
Obrázek 16 Výkonnost smíšeného fondu a indexu PX .....	79
Obrázek 17 Výkonnost a riziko smíšených fondů .....	81
Obrázek 18 Vývojový graf fondu Sporoinvest od jeho založení.....	83
Obrázek 19 Vývojový graf fondu KB Peněžní trh od jeho založení .....	84
Obrázek 20 Výkonnost fondů peněžního trhu .....	84
Obrázek 21 Výkonnost a riziko fondů peněžního trhu .....	85
Obrázek 22 Průměrná roční výkonnost a riziko jednotlivých typů fondů od založení a IH .....	87



## Seznam zkratek

AKAT	Asociace pro kapitálový trh
ČNB	Česká národní banka
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSFR	Československá federativní republika
EFAMA	The European fund and Asset Management Association Evropská asociace fondů a asset management
FO	Fyzická osoba
HC&C	Harvard Capital & Consulting Investiční společnost a.s.
IH	Investiční horizont
IKS	Investiční kapitálová společnost
IS	Investiční společnost
KB	Komerční banka
OPF	Otevřený podílový fond
p.a.	Per annum Ročně nebo za rok
PL	Podílový list
PO	Právnícká osoba
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission Komise pro cenné papíry v USA
UCITS	The Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directives Subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
US dolar	United States dollar Americký dolar
VK	Vlastní kapitál

# Úvod

Téma diplomové práce je Výkonnost podílových fondů v České republice.

Zvolené téma má význam pro každého, kdo se rozhodne investovat svoje finanční prostředky, a to pomocí podílových fondů. S plánovanou důchodovou reformou je kolektivní investování velmi aktuální a řešené téma. Tato investice má dlouhodobý charakter, a proto je vhodné analyzovat současnou nabídku podílových fondů na českém trhu. Kromě aktuální problematiky jsem si toto téma zvolila kvůli zajímavosti typu investování. Ale i pro zjištění, jak jsou investiční společnosti na českém trhu schopné zhodnocovat naše vložené peníze. Z dlouhodobého hlediska je nutné mít pro stabilitu trhu kolektivního investování jasně stanovená pravidla. S přibývajícimi možnostmi finančních investic došlo v poslední době k rozvoji správy portfolia a podílových fondů.

Hlavní cíl práce je pomocí vybrané metody určit výkonnost daných otevřených podílových fondů v České republice a navzájem je porovnat i z hlediska jejich rizikovitost a dosažení reálného výnosu. Poté z dosažených výsledků vyhodnotit závěry a investiční doporučení.

Díličními cíly je prvotně teoretický úvod do dané problematiky, vysvětlení a objasnění důležitých pojmů, historie a vývoj kolektivního investování, jak ve světě, tak i v České republice. Dále charakterizovat podstatu investičních společností, podílových fondů a seznámit s Asociací pro kapitálový trh.

V práci jsou využity metody dedukce a komparace dosažených výpočtů.

Hlavním zdrojem informací v kapitolách zabývajících se teoretickou částí dané problematiky z oblasti kolektivního investování je literatura uvedená v seznamu použité literatury. V dalších částech diplomové práce, která se zabývá konkrétními podílovými fondy a způsobu jejich výpočtu výkonnosti, tvoří nejdůležitější zdroje informací jednak poznatky získané z předchozího studia a jednak načerpané z různých materiálů a hlavně webových stránek příslušných investičních společností.

# 1 Kolektivní investování

Kolektivní investování je sdružování finančních prostředků jednotlivých drobných investorů. Jejich hlavním motivem je dosažení efektivnější správy společných prostředků, minimalizace rizik. Princip kolektivního investování má mnoho různých podob. Už dávní Římané společně podnikali, aby omezili případnou ztrátu jedince.

Kolektivní investování probíhá na kapitálovém trhu. Jeho podstatou je shromažďování peněžních prostředků od předem neurčitého a neomezeného okruhu právnických a fyzických osob za účelem jejich použití na podnikání. Investor nákupem podílových listů nebo akcií svěří své finanční prostředky fondu a o jejich investování se postará odborník neboli správce fondu. Investor může zároveň sledovat úspěšnost fondu. [2,3]

*„Kolektivní investování vám nabízí možnost investovat své úspory snadněji, s poněkud menším rizikem, při zachování naděje na vyšší zhodnocení oproti pouhému uložení peněz na spořicí účet u banky. Jeho nejrozšířenější a nejpopulárnější formou jsou různé typy investičních a podílových fondů.“<sup>1</sup>*

Existují 2 základní formy kolektivního investování:

- podílové fondy
- investiční fondy. [13]

## 1.1 Vývoj kolektivního investování ve světě

### 1.1.1 Vývoj do roku 1980

Vysledovat přesné počátky kolektivního investování je dnes v podstatě nemožné. Ale i přesto, jako historicky první společností kolektivního investování byla pravděpodobně belgická firma Sociétés de Belquie, která byla založena již v roce 1822. První dochovaná zmínka v dnešním pojetí pochází z Velké Británie roku 1868, kdy v Londýně byl založen The Foreign and Colonial Government Trust, první předchůdce dnešních podílových fondů. Tato forma investování se velmi rozmohla, protože dovozovala rozložení rizika mezi množství různých akcií. Umožňovala investovat na

---

<sup>1</sup> *FinančníVzdělávání.cz* [online]. 2007 [cit. 2010-11-14]. Vstup do světa kolektivního investování. Dostupné z WWW: <<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=364>>

burze, kam by za normálních okolností člověk nemohl. Kapitál trustu<sup>2</sup> byl fixní a byl přímým předchůdcem dnešních uzavřených fondů. Nicméně většina pořád své důchody ukládala do banky nebo nakupovala akcie. Investování na kapitálových trzích tak bylo výhradně vyhrazeno movitějším investorům. [2]

V roce 1924 přicházejí Američané s investičním instrumentem, který zaznamenal revoluci u široké veřejnosti. Prvním otevřeným podílovým fondem byl Massachusetts Investors Trust of Boston, založený 21. března 1924 v Bostonu v USA. Tento fond neměl pevně stanovenou výši kapitálu, což umožnilo velkou flexibilitu v počtu vydaných podílů. Jeho čistý majetek byl investován do 45 akciových souborů a měl pouze 200 akcionářů. V současné době patří tento fond k největším, s majetkem 12 mld. US dolarů a 85 000 akcionářů.

Rozmach odvětví byl zbržděn burzovním krachem z roku 1929. Poté bylo vydáno několik zákonů regulujících podnikání na poli kapitálových trhů a investic, např. Zákon o investičních společnostech. Zákon z roku 1940 definoval standardy investování, které přetrvaly v nepříliš změněné podobě do dnešních let. Poté byl ještě 2x novelizován, ale základní principy zůstaly uchovány. Zákon také nabídl investorům vyšší ochranu, než tomu bylo dříve.

Po druhé světové válce se odvětví začalo rozvíjet rychlejším tempem. Fondy se začaly rozšiřovat po celém světě, zejména otevřené fondy.

V padesátých a šedesátých letech převládaly zejména akciové fondy. Jejich rychlý růst byl nahrazen stagnací díky hospodářským obtížím a u investorů přestávaly být atraktivní a jejich poptávka poklesla. Do jejich zájmu vstoupily krátkodobé investiční instrumenty s pevným výnosem. To vedlo k mnoha inovacím, objevily se fondy peněžního trhu, které znamenaly oživení trhu.

Úrokové sazby v tomto období stoupaly až na dvouciferné hodnoty. Avšak platné zákony v té době znemožňovaly připisovat vkladům úroky převyšující určitou předepsanou úroveň.

V 80. letech se ve Francii rozšířila novinka na bázi otevřených fondů nabízející investorům výnosy, sledování vývoje úrokových sazeb na mezibankovním trhu

---

<sup>2</sup> **Trust** je forma sdružování majetku, který jedna nebo více osob svěřuje správcům, aby s ním hospodařili ve prospěch původních majitelů nebo i třetích osob. Hlavní rozdíl například vůči akciové společnosti tkví v tom, že správci trustu jsou před zákonem vlastníky tohoto majetku, kdežto v akciové společnosti zůstávají vlastníky akcionáři. Vztahy mezi účastníky a správci trustu se řídí trustovým zákonem.

s okamžitou likviditou investic a bez rizika ztráty kapitálu. Díky tomu se stala Francie vedoucí evropskou zemí v objemu investic do otevřených fondů na obyvatele. [2,10]

### 1.1.2 Vývoj po roce 1980

Počátkem osmdesátých let dochází k zásadním změnám, především k nárůstu objemu majetku shromažďovaného v různých fondech. Příčinou je zejména nová kulturní revoluce a šoky na ropných polích, to vše přimělo k novému myšlení Američanů v přístupu k úsporám. Péče o osobní úspory a jejich zhodnocení se stala nutností a i módní záležitostí. Tím vším se otevřely nové obzory a nová vlna zájmu o fondy. [2]

Všechny nové impulsy pro další rozvoj fondového průmyslu se objevovaly ve Spojených státech. V dnešní době jsou považované za největší finanční dějiště na světě.

### 1.1.3 Vývoj kolektivního investování v USA

USA je považováno za kolébkou celého finančního světa. Vznikla zde spousta nových ustanovení a právní podchycení nových typů fondů a distribučních kanálů s důrazem na ochranu investora. „*Mezi nejdůležitější body, zamezující zneužití majetku těchto institucí, patří:*

- *rada ředitelů nesmí být propojena s portfoliem managementu,*
- *změna investiční strategie musí být odsouhlasena akcionáři,*
- *manažerské smlouvy nesmějí být delší než dva roky,*
- *veškeré finanční vztahy podléhají schválení SEC<sup>3</sup>,*
- *pravidlo obezřetného podnikání.“<sup>4</sup>*

Vznikla zde spousta novel a také přivedla zásadní legislativní změny, které měly zásadní vliv. Zákon o investičních společnostech zakazuje, aby fond působil jako prodejce. Fond také může vystupovat jako distributor svých podílů a nést tak veškeré náklady s tím spojené. To zvedlo také lavinu zneužití a protestů. Mělo to také i příznivý

---

<sup>3</sup> SEC = komise pro cenné papíry

<sup>4</sup> LIŠKA, Václav ; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0, str. 326

dopad na odvětví, umožnilo to dokonalejší a propracovanější metody propagace a prodeje.

Důležitou součástí byly i daňové změny, které ovlivnily penzijní plány, které byly zvýhodněné a vedly k daňovým úlevám. To mělo za následek příliv prostředků do podílových fondů. [2]

Celková hodnota aktiv amerických investorů přesáhla 7 bil. amerických dolarů ke konci roku 2001.

Silný růst ekonomiky i firemních zisků, technologická inovace a relativně nízké úrokové sazby vedli ke zvýšení popularity investic do cenných papírů, včetně podílových fondů. Domácnosti začaly preferovat nepřímé investování namísto přímého nákupu akcií a obligací. Tento trend se také odrazil ve vývoji počtu podílových fondů v USA.

Podílové fondy jsou nejrozšířenějším způsobem nákupu zahraničních akcií. Příliv nových peněz je úzce spjat s vývojem úrokových sazeb. Postupný nárůst úrokových sazeb ve druhé polovině devadesátých let vedl k poklesu výkonnosti dluhopisových fondů a i zájem domácností poklesl. Situace na peněžním trhu byla přesně opačná. S nárůstem úrokových sazeb byl spojen i růst výnosů a poptávka po tomto druhu fondů rostla. Po roce 1994 fondy peněžního trhu vydělávaly o 2,5 procentního bodu více než spořicí účty v bankách. Vzrost také podíl amerických domácností vlastnící fondy peněžního trhu z 10 na 24 %. [2,10]

#### **1.1.4 Vývoj v evropských zemích**

Evropský fondový obchod má oproti USA určité zpoždění. V Evropě přichází kolektivní investování výrazněji ke slovu až po 2. světové válce, kdy se centrem rozvoje stala Francie. V padesátých letech se stala hitem investice do akciových instrumentů, v šedesátých zase investice do dluhopisů a nemovitostí. [10]

O zajímavých objemech se dá hovořit až kolem roku 1990. Na počátku devadesátých let byl majetek evropských fondů 0,5 mld. EUR. Jejich obliba však stoupá a tak na konci roku 2001 zhodnocení úspor stoupl na 3,5 biliónu EUR.

Důležitým mezníkem bylo zavedení jednotné evropské měny. Celkem 5 zemí dominuje evropskému finančnímu sektoru: Francie, Německo, Itálie, Lucembursko a Velká Británie, které mají přes 80 % celého průmyslu. Ale nejvýznamnějším evropským centrem kolektivního investování posledních let je Lucembursko. Jeho právní úprava připouští také fondy bez právní subjektivity. A je také vyhledávané pro své příznivé daňové prostředí. [2]

### **1.1.5 Vývoj v ostatních částech světa**

Nejvýznamnějším ekonomickým centrem je jihovýchodní Asie, především však Japonsko. Americká okupace Japonska po druhé světové válce přinesla zemi hospodářské, společenské a kulturní změny. Tyto změny se dotkly i finančního sektoru a vznikly první investiční společnosti a fondy. V roce 1957 byla založena Investment Trusts Association jako samosprávná profesní organizace. Měla za úkol podporovat kolektivní investování, investice do cenných papírů v Japonsku a správného řízení japonské ekonomiky.

Poválečný růst japonské ekonomiky z ní učinil průmyslově nejrozvinutější zemí světa. To se také odrazilo v masivním růstu kolektivního investování a zároveň s sebou přinášelo také hospodářské potíže a poté útlum na trhu fondů. V současnosti obhospodařují úspory v celkové výši přes 37 biliónu jenů.

Dalším významným centrem jihovýchodní Asie je Hongkong. Kolektivní investování se začalo bouřlivě rozvíjet v roce 1986 a investiční společnosti založily profesní organizaci Hong Kong Investment Funds Association.

Jinými významnými centry fondového průmyslu jsou bývalé britské kolonie: Singapur, Tchaj-wan, Austrálie, Nový Zéland, ale také Filipíny nebo Thajsko. Kolektivní investování se také rozvíjí i v ostatních částech regionu, ale pomalejším tempem.

V Číně také roste popularita kolektivního investování. Investiční fondy se zde objevily až v roce 1991. Tyto fondy však mají nesrovnalosti ve fungování a také vysoká investiční rizika. V důsledku toho byly často rušeny a postihovány státním dozorem. Od vzniku nového zákona z roku 1997 o prozatímní regulaci investičních fondů cenných papírů začal znova fondový průmysl růst. Čínský trh v současnosti nabízí

investorům široké spektrum fondů a bude nadále následovat trend celého zbytku světa, tedy k převaze otevřených fondů. [2,8,10]

**Tabulka 1 Celková hodnota aktiv institucí kolektivního investování ve světě, rok 2001**

<b>Země</b>	<b>Hodnota aktiv v mld. USD</b>	<b>Podíl v %</b>
USA	6 414,5	58,2
Francie	702,2	6,4
Lucembursko	695,4	6,3
Japonsko	465,9	4,2
Itálie	353	3,2
Velká Británie	332,5	3
Austrálie	305,9	2,8
Kanada	244	2,2
Německo	192,9	1,7
....		
Česká republika	1,7	0,01

Zdroj: MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6, str. 367

## **1.2 Kolektivní investování v České republice**

Vývoj kolektivního investování byl v posledních desetiletí ovlivněn několika zásadami. První a zásadní pro vznik a rozvoj kolektivního investování byla kupónová privatizace, která také stála u zrodu prvních fondů.

V posledních letech byla řada novel zákona o investičních společnostech a investičních fondech a dalších zákonů dotýkajících se českého kapitálového trhu.

V následujících kapitolách si přiblížíme vývoj kolektivního investování v České republice, převážně kupónové privatizace. Ta je nedílnou součástí celé naší historie. Většina fondů byla produktem specifické privatizační metody. [2]

První institucí kolektivního investování se stala investiční společnost První investiční, která byla založena roku 1990 Investiční bankou. V příštím roce založily další banky své investiční společnosti jako dceřiné, které vytvořily několik fondů. První i druhá vlna kupónové privatizace sehrály velkou úlohu, neboť se jim podařilo shromáždit v I. vlně 72 % a ve II. vlně 63,5 % z celkového počtu investičních bodů. [10]



### 1.2.1 První vlna kupónové privatizace

Jedná se především o rok 1991 a 1992, kdy investiční privatizační fondy rozjely rozsáhlou kampaň založenou na atraktivních nabídkách. Jde o to rychle privatizovat rozsáhlý objem majetku. Kromě svého základního smyslu kupónové privatizace, bylo jejím záměrem také položit základy k rozvoji kapitálového trhu. Jejím výsledkem byl, kromě existence velkého počtu emisí akcií, také vznik investičních fondů.

Pro první vlnu kupónové privatizace byla v ČSFR vyčleněna část majetku v hodnotě 299,4 mld. Kč. Ale ne vždy byl celý majetek privatizován, bývala použita i jiná metoda – tradiční metoda privatizace.

Byl schválen zákon č. 92/1991 Sb., o převodu majetku státu na jiné osoby. Tak byl vytvořen právní rámec pro uskutečnění nevídané transformace ekonomiky. Dále vešel v platnost také zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ze dne 28. 4. 1992. Tento zákon umožnil investičním fondům účastnit se kupónové privatizace.

Kupónové privatizace se zúčastnilo 8,5 milionů občanů, kterým bylo umožněno před zahájením prvního kola se rozhodnout, zda budou investovat své investiční body přímo do vybrané akciové společnosti, nebo své body svěří některému investičnímu privatizačnímu fondu, které byly pro tento účel založeny. Této možnosti využilo 71,9 %.

Především se jednalo i o nabídku občanům od zakladatele společnosti HC&C Viktora Koženého, který jim nabídl 10 350 Kč do jednoho roku po skončení první vlny kupónové privatizace, budou-li investovat všechny své investiční body do některé z investičních privatizačních fondů. [2,5]

*„Zakladateli investičních privatizačních fondů byly právnické osoby s různou podnikatelskou činností, jakož i fyzické osoby. V průběhu první vlny byla přijata zákonná úprava investičních společností a investičních fondů a investiční privatizační fondy byly nuceny se této právní úpravě ve stanovených lhůtách přizpůsobit. Investiční privatizační fondy se transformovaly na investiční fondy a mohly být spravovány samostatně či investičními společnostmi.“<sup>5</sup>*

---

<sup>5</sup> LIŠKA, Václav ; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0, str. 343

Investičním fondům se podařilo uplatnit prakticky všechny investiční body. Přímo investující občané získali za své body majetek v úhrnu 101,8 mld. Kčs, tj. 34 % celkového majetku určeného pro první vlnu. [2]

### 1.2.2 Druhá vlna kupónové privatizace

Za mezník je považována novela zákona č. 92/1991 Sb., která byla schválena roku 1993. Novela má upravovat podmínky převodu majetku státu, včetně jejich majetkových účastí na hospodaření jiných právnických osob. [2]

*„Nabídkovou stránku druhé vlny kupónové privatizace připravilo Ministerstvo pro správu národního majetku a jeho privatizaci spolu s Fondem národního majetku a Pozemkovým fondem podle schválených privatizačních projektů. Centrum kupónové privatizace bylo zřízeno Ministerstvem financí ČR jako výkonný orgán pro rozprodej státních podniků a jejich části za investiční kupóny soukromým osobám.“<sup>6</sup>*

Druhá vlna byla časově ohraničená. Majetek státu byl prodáván občanům ve formě akcií nebo investičním a podílovým fondům za investiční body. Byla také stanovena jmenovitá hodnota akcie na 1000 Kč, tak jako v první vlně privatizace. Účastnilo se jí 6,2 milionů obyvatel ČR. Investiční fondy získaly 63,5 % z celkového počtu bodů.

Privatizační vlna se skládala z předem neurčeného počtu po sobě následujících privatizačních kol. V každém docházelo k postupnému prodeji akcií, nezáleželo na pořadí objednávek, vše probíhalo nabídka-poptávka. Tato vlna měla nakonec 6 kol.

Ve druhé vlně se také mohli rozhodnout, zda investiční body vloží do investičního fondu, podílového fondu nebo obou současně. Tato vlna trvala skoro 8 měsíců roku 1994. Majetek nabízený v této vlně byl pro investory atraktivnější než ve vlně první.

Při výběru fondů hrála svoji roli také úspěšnost správců fondů v první vlně. [2,10]

*„Dopady kupónové privatizace na investiční společnosti a investiční fondy:*

- *kupónová privatizace znamenala velký impuls pro rozvoj fondů a kolektivního investování v České republice vůbec,*

---

<sup>6</sup> LIŠKA, Václav ; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0, str. 343

- *pro nově vzniklé investiční společnosti a fondy znamenala vzdělávací kampaň a reklamu u investorů „zadarmo“,*
- *proces kupónové privatizace připouštěl možnost nákupu pouze akcií z kupónové privatizace,*
- *nutnost investovat maximum získaných investičních bodů vedla správce fondů k nákupu v podstatě jakýkoli akcií,*
- *během období vnikaly především uzavřené typy fondů s nimiž je spjata nemožnost odchodu investorů z fondu,*
- *ve světě vznikají fondy jako alternativní prostředek zhodnocení úspor obyvatelstva, v ČR vznikaly fondy jako možnost investovat pouze investiční body,*
- *velmi malá ochrana minoritních akcionářů, neúčinný státní dozor nad českým kapitálovým trhem, nedostatky v legislativě,*
- *řada investičních společností neplnila roli odpovědného správce svěřeného majetku,*
- *řada investičních fondů byla přeměněna na holdingy tak zcela vyvedena ze zákonné regulace.“<sup>7</sup>*

### **1.2.3 Přeměna investičních fondů na holdingy**

Na přelomu roku 1996 vzniká nový trend. Některé investiční fondy se rozhodly přeměnit na průmyslové holdingy s odlišnou podnikatelskou činností než je kolektivní investování. Jedním z hlavních důvodů byla snaha zbavit se kontroly Ministerstva financí ČR, vlivu přísného zákona o kolektivním investování a vyhnout se státní regulaci. Nejvíce na přeměně získaly fondy, které tuto přeměnu stihly do 1. července 1996. V tento den vešla v platnost i novela zákona o investičních společnostech a fondech, kdy tuto změnu musí schválit valná hromada.

Největším problémem transformace byly nejasnosti ohledně dodržování zákona. Podle něho byly fondy povinny požádat ministerstvo o schválení každé změny statutu, dokumentu... Pokud byla transformace soudně napadena, soud je označil za nezákonné.

---

<sup>7</sup> LIŠKA, Václav ; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0, str. 346

Příznivci transformace fondů na holdingy argumentovali především tím, že mohli vytvářet majority ve spravovaných společnostech, což jim přináší možnost ovlivňovat chod podniků a rozhodovat o distribuci jejich zisků. Dále jim to umožní vyhnout se vlastnickým limitům, přenést své sídlo do některého státu, vzít si úvěr, emitovat dluhopisy, a také může společnost konvertovat část svých akcií do dluhopisů a vyplácet dividendy. Jevem transformace fondů na holdingy byly i příliš jednostranné výhody pro akcionáře. Právní správnost transformace se neustále diskutuje. Chování fondů v polovině 90. let 20. století výrazně podlomilo důvěru na trhu cenných papírů v České republice. Největším problémem byl způsob správy svěřeného majetku.

Tento vývoj se odrazil i na několika největších transformovaných společnostech, jako např. Creditanstalt český investiční fond, fond YSE nebo fondy Harvard Capital & Consulting. Transformace fondům nepomohla, obzvlášť drobní akcionáři přišli o svůj podíl na jejich majetku. Také s sebou přinesla další nedůvěru občanů v kolektivní investování. [2]

#### **1.2.4 Nástup otevřených podílových fondů**

Dalším novým jevem kupónové privatizace v historii českého kolektivního investování byl nástup otevřených podílových fondů. To přitáhlo zájem investorů o zhodnocení úspor.

Další novela zákona o investičních společnostech a fondech přinesla povinné přeměny uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy. *„Tato přeměna je povinná pro fondy, u kterých průměr posledních 18 vypočtených diskontů přesáhl během prvních 12 měsíců od nabytí účinnosti novely 40 %, v období mezi 13. a 21. měsícem 30 % a průměr posledních 12 diskontů po 21 měsíci od nabytí účinnosti novely přesáhl 20 %.“*<sup>8</sup> Pokud tuto povinnost nesplní, je možné jí odejmout povolení.

Tato novela uzavřela kupónovou éru v českém kolektivním investování, nejpozději do 5 let po její účinnosti měly zůstat na kapitálovém trhu pouze otevřené podílové fondy. Přeměna s sebou také přinesla nemožnost investora hlasovat na valné hromadě a účastnit se na řízení společnosti. Ale naopak přinesla právo prodat své

---

<sup>8</sup> LIŠKA, Václav ; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0, str. 354

podílové listy zpět investiční společnosti. To bylo pro investory nesmírně lákavé. Ale nesla s sebou také žaloby na neústavnost procesu otevírání investičních fondů.

Přes pozitivní zkušenosti existuje velký rozdíl mezi ČR a vyspělými zeměmi v poměru mezi objemem prostředků. To je způsobeno nejen rozdílnou životní úrovní, ale také podílem úspor investovaných do fondů z celkového objemu úspor v ČR. [2,10]

**Tabulka 2 Vývoj počtu subjektů kolektivního investování v ČR v letech 1995 – 2004**

Subjekt kolektivního investování	Roky									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Investiční spol.	160	153	117	99	79 (27)	71 (35)	65 (41)	60 (41)	54 (39)	47 (38)
Investiční fond	258	173	117	84	105 (55)	85 (52)	74 (54)	63 (55)	52 (48)	46 (44)
Podílový fond	272	296	233	186	124	94	92	92	66	62
Uzavřený podílový fond	162	174	92	47	19	7	4	0	0	0
Otevřený podílový fond	110	122	141	139	105	87	88	92	66	62
Celkem	690	622	467	369	308	250	231	215	172	155

Zdroj: VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, a. s. , 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6, str. 636

Vysvětlivka k tabulce: údaje v závorkách udávají počet subjektů v likvidaci nebo v nucené správě.

### 1.3 Právní úprava kolektivního investování

V roce 2004 vstoupil v platnost zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který nahradil zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Zákon přinesl především harmonizaci české právní úpravy s legislativou EU v oblasti kolektivního investování. Daný zákon s sebou také přinesl možnost vzniku speciálních fondů – fondů nemovitostí, derivátů, cenných papírů, fondu fondů, fondů smíšeného...

Další novelizace zákona č. 189/2004 Sb. proběhla v roce 2006. Přinesla s sebou především přesnější a novější vymezení druhů speciálních fondů kolektivního investování a předmětu jejich investování. Zákon zredukoval 7 speciálních druhů fondu na 3 druhy. Dále zákon vymežil informační povinnosti fondu kolektivního investování, činnost depozitáře... [10]

Vymezení pojmů podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

„§ 2

*a) kolektivním investováním podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku,*

*b) zahraniční investiční společností investiční společnost se sídlem v jiném členském státě Evropské unie, která je oprávněna vykonávat činnost investiční společnosti v členských státech Evropské unie na základě povolení vydaného v souladu s právem Evropských společenství,*

*c) fondem kolektivního investování investiční fond nebo podílový fond,*

*d) standardním fondem fond kolektivního investování, který splňuje požadavky práva Evropských společenství,*

*e) speciálním fondem fond kolektivního investování, který nesplňuje požadavky práva Evropských společenství,*

*f) majetkem fondu kolektivního investování majetek investičního fondu a v případě podílového fondu majetek v podílovém fondu,*

*g) podfondem účetně oddělená část majetku fondu kolektivního investování,*

*h) aktuální hodnotou akcie investičního fondu nebo podílového listu podílového fondu podíl vlastního kapitálu připadající na 1 akcii nebo 1 podílový list,*

*i) vlastním kapitálem podílového fondu vlastní zdroje financování majetku v podílovém fondu,*

*j) údaji o osobě*

*1. u právnické osoby obchodní firma nebo název, sídlo a identifikační číslo, bylo-li přiděleno,*

2. u fyzické osoby jméno a příjmení, datum narození, adresa bydliště; u podnikatele zapsaného do obchodního rejstříku obchodní firma, popřípadě místo podnikání, a identifikační číslo, bylo-li přiděleno,

k) majetkem pro účely výpočtu limitu stanoveného pro investice fondu kolektivního investování aktiva snížená o oprávký a opravné položky,

l) orgánem dohledu instituce pověřená státem vykonávat dohled nad kolektivním investováním,

m) výnosovou metodou metoda stanovení reálné hodnoty nemovitosti na základě udržitelného výnosu z nájemného po odečtení nákladů na správu nemovitosti a uvažovaného rizika ztráty z nájemného,

n) otevřenými pozicemi souhrn závazků účtovaných na podrozvahových účtech, vyplývajících z derivátových obchodů, které nejsou sjednávány, pořizovány a drženy za účelem snížení rizika.“

(2) Investičním cenným papírem se v tomto zákoně rozumí akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti, dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky a cenné papíry opravňující k nabytí těchto cenných papírů. Investičními cennými papíry nejsou techniky a nástroje uvedené v § 27.

(3) Nástrojem peněžního trhu se v tomto zákoně rozumí nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu, jsou likvidní a mají hodnotu, kterou lze kdykoliv přesně určit.

## **§ 2a**

(1) Shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti za účelem jejich společného investování nebo investování takto nabytých peněžních prostředků je zakázáno, pokud

a) má být návratnost investice nebo zisk investora i jen částečně závislý na hodnotě nebo výnosu aktiv, do kterých byly peněžní prostředky investovány, a

b) není vykonáváno podle tohoto zákona.

(2) Napomáhání jiné osobě v činnosti uvedené v odstavci 1 propagací účasti na společném investování je zakázáno.

*(3) Porušením zákazů uvedených v odstavcích 1 a 2 není zejména shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti*

*a) bankami, pobočkami zahraničních bank a spořitelními a úvěrními družstvy,*

*b) penzijními fondy v rámci penzijního připojištění se státním příspěvkem,*

*c) pojišťovnami,*

*d) nadacemi a nadačními fondy,*

*e) v rámci pořádání veřejných sbírek,*

*f) v rámci pořádání loterií a jiných podobných her,*

*g) v rámci nabízení cenných papírů veřejnosti podle zvláštního právního předpisu, je-li prováděno v souladu se zákony.*

*(4) Porušením zákazů uvedených v odstavcích 1 a 2 rovněž není shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti, jehož hlavním účelem je financování činnosti, která má povahu výroby, obchodu, výzkumu nebo poskytování jiných než finančních služeb a je financována převážně z vlastních prostředků osoby, která peněžní prostředky shromažďuje.*

### **§ 3**

*(1) Každý fond kolektivního investování musí mít svého depozitáře (§ 20 a násl.).*

*(2) Povinnosti uložené tímto zákonem podílovému fondu nebo práva přiznaná tímto zákonem podílovému fondu jsou povinnostmi a právy investiční společnosti.“<sup>9</sup>*

## **1.4 Daňová úprava kolektivního investování**

Daně fondů jsou upraveny zákonem č. 586/1992 Sb, o daních z příjmů. U investičních a penzijních fondů v ČR sazba daně činila 25 %, nyní je pouze 15 %. Tato sazba se vztahuje na základ daně snížený o položky podle § 34. A na podílové fondy se sazba daně vztahuje na základ snížený podle § 20 odst. 3.

*„Novelizované znění § 36 odst. 4 Zákon o dani z příjmu má za úkol aktualizovat ustanovení o stanovení základu daně pro zvláštní sazbu daně u dividendových příjmů, které zajistí, že příjmy, které plynou přes fond kolektivního investování, nebudou*

---

<sup>9</sup> Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování



*podléhat dvojímu zdanění srážkovou daní (jednou na úrovni příjmu plynoucího fondu kolektivního investování a podruhé na úrovni příjmu plynoucího investorovi), ale jsou zdaněné pouze jednou, a to v obdobné výši, jako je tomu u příjmů investora, který investuje individuální cestou.*<sup>10</sup>

## **1.5 Výhody a nevýhody kolektivního investování**

### **Výhody:**

- investor nemusí mít znalosti v oboru podnikání,
- diverzifikace rizika – rozložení rizika, případný neúspěch nemá za následek ztrátu všech prostředků,
- snížení transakčních nákladů díky velkému objemu a může dosahovat úspor z rozsahu,
- jednodušší přístup k instrumentům a trhům zejména drobným investorům aniž by potřebovali velké kapitálové nebo informační zázemí,
- profesionální správa svěřeného majetku, kdy zde jsou zaměstnáni odborníci, mají nejnovější informace,
- možnost kdykoliv změnit zaměření investice,
- vyšší likvidita v případě otevřených podílových fondů,
- daňové výhody v případě investice do cenných papírů v různých zemích,
- jednoduché a pohodlné investování, nabízí i škálu dalších produktů a služeb,
- kolektivní investování podléhá zvláštnímu dozoru, probíhá v souladu se zákony,
- investiční společnosti mají k dispozici moderní systémy, mohou nepřetržitě sledovat akcie, výkyvy a jiné pohyby. [10]

---

<sup>10</sup> Daňová úprava příjmů z fondů kolektivního investování. In *Aktuality z daní a práva* [online]. Praha : LINDE, 2010 [cit. 2010-11-17]. Dostupné z WWW: <<http://www.linde-nakladatelstvi.cz/media/files/2010-Aktuality10.pdf>>

***Nevýhody:***

- platit ročně správní poplatky fondů,
- omezení investiční volnosti, investor nemůže výrazně ovlivnit zaměření investice,
- riziko podvodů, nelegální transakce,
- nepředvídatelné události na kapitálovém trhu, riziko ztráty hodnoty investice,
- konflikt zájmů mezi investory a správcí portfolia, podílník fondu se nemůže podílet na řízení fondu, zasahovat do tvorby portfolia fondu. [10]

Jak vyplývá z následujícího, převažují zde hlavně výhody, které mají zajistit ochranu investice investorovi a přinést mu zhodnocení jejich peněz. Přináší s sebou také variabilitu a flexibilitu dané investice. Ale tak jako každá investice s sebou přináší i rizika, se kterými musíme být obeznámeni a hlavně je akceptovat.

## 2 Investiční společnosti

### 2.1 Podstata investiční společnosti

Investiční společnost je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování, které je zakotveno v zákoně č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Ke své činnosti potřebují příslušná povolení od orgánů pro oblast kolektivního investování, především od České národní banky. Vlastní kapitál musí činit v českých korunách částka odpovídající alespoň 125 000 EUR. Součástí žádosti musí být i doklady o vzdělání a odborné praxi členů představenstva a dozorčí rady, smlouva s bankou, která bude fungovat jako depozitář a musí mít sídlo na území ČR. Peněžní prostředky shromažďuje investiční společnost v podílovém fondu vydáváním podílových listů. Podílový fond není právnickou osobou.

Funkce depozitáře jsou ze zákona pověřovány banky na základě smlouvy. U depozitáře musí mít investiční společnost otevřený účet pro sebe, ale také pro každý její podílový fond. I investiční fond zde musí mít svůj účet. Depozitář provádí kontrolu za účelem ochrany investorů a jejich majetku. Také zda investování probíhá v souladu se zákonem a statutem fondu. [1,9]

Za své činnosti investiční společnosti inkasují odměnu, která bývá stanovena jako procentuální část z celkového objemu aktiv fondu. Toto procento se liší v závislosti na místních zvyklostech a zákonech, na typu a druhu fondu a na jeho velikosti.

*„Investiční společnost zakládá podílové fondy a obhospodařuje majetek těchto podílových fondů. Investiční společnost nesmí vydávat dluhopisy. Dále může obhospodařovat majetek investičních fondů a majetek podílových fondů jiné investiční společnosti. Investičnímu fondu nebo jiné investiční společnosti souvisejících s kolektivním investováním, např. vedení účetnictví, právní služby, oceňování majetku a další služby. Kromě kolektivního investování může investiční společnost za určitých podmínek, a má-li to uvedeno v povolení ke své činnosti, obhospodařovat majetek zákazníka, uschovávat a spravovat cenné papíry a poskytovat poradenské služby.“<sup>11</sup>*

Investiční společnost nesmí uplatňovat vůči fondu kolektivního investování, který obhospodařuje, žádné přírážky nebo srážky uvedené ve statutu.

---

<sup>11</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a. s. , 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6, str. 640

Investiční společnosti v České republice se musí řídit zásady ustanovení obchodního zákoníku, obecnými ustanoveními o obchodních společnostech, o akciové společnosti, zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

Investiční společnost je povinna nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období zaslat ČNB výroční zprávu a výroční zprávu za každý obhospodařovaný podílový fond a uveřejnit je způsobem umožňujícím dálkový přístup. Součástí výroční zprávy je účetní závěrka ověřená auditorem. [2,9]

### **2.1.1 Ochrana investorů**

Při činnosti investičních společností a fondů zde vzniká i možnost zneužívání peněz investorů. Ve všech zemích světa se snaží pomocí zákonů chránit investory. Ochrana investorů realizuje škálu opatření, která musí investiční společnosti respektovat. Jedná se především o tato:

- investiční společnosti a fondy nesmí uvádět investory v omyl nepravdivými informacemi nebo nabízet výhody,
- nesmějí vykonávat jinou podnikatelskou činnost,
- povolení k činnosti podléhá ČNB, která posuzuje jejich statuty, výběr depozitáře...
- je požadováno striktní oddělení hospodaření s majetkem investorů od majetku zakladatelů společnosti,
- peněžní prostředky musí být investovány do bezpečných majetkových hodnot,
- je bráněno tomu, aby jedna investiční společnost získala dominantní postavení v jednom podniku, je také požadováno rozptýlení rizika, existují 2 limity:
  - a) limit 10 % - hodnota cenných papírů jednoho druhu vydaných stejným emitentem nesmí tvořit víc než tento limit hodnoty majetku podílového nebo investičního fondu
  - b) limit 11 % - fond nesmí mít víc než 11 % celkové jmenovité hodnoty cenných papírů jednoho druhu vydaných stejným emitentem.
- nesmějí emitovat dluhopisy

- informační povinnost – jsou povinny zveřejňovat zprávy o svém hospodaření a účetní závěrky
- úplata za správu podílového fondu nebo za služby poskytované investičním fondem investiční společností je omezená max. 2% roční hodnoty majetku ve fondu
- povinnost mlčenlivosti a omezení účasti některých osob ve statutárních orgánech a dozorčích radách. [9]

### 2.1.2 Zrušení a zánik investiční společnosti

Investiční společnost může být zrušena způsoby, které upravuje obchodní zákoník pro zrušení akciové společnosti. Zaniká dnem vymazání z obchodního rejstříku. Může také zaniknout s likvidací nebo bez likvidace svého vlastního obchodního jmění.

Zrušení bez likvidace bývá nejčastější forma. Dosavadní obchodní jmění investiční společnosti přejde na jejího právního nástupce a vznikne nová společnost nebo splynutí s jinou investiční společností. O těchto rozhodnutích rozhoduje valná hromada. Ke zrušení může také dojít v důsledku prohlášení konkurzu na majetek společnosti. Musí dojít k uzavření všech fondů a vyplacení podílů podílníkům. Tento majetek není majetkem společnosti. O jeho uzavření a vyplacení podílů se věnuje správce konkurzní podstaty.

Zrušení s likvidací může dojít i bez souhlasu státního orgánu. Likvidátora jmenuje příslušný orgán. O zrušení investiční společnosti může rozhodnout i soud, dojde-li k odebrání licence. [2]

Investiční společnost ani investiční fond se nesmí přeměnit na jiný podnikatelský subjekt.

## 2.2 Historie vzniku asociací

Asociace sdružující fondy vznikla na počátku 90. let. 20. století. Tehdy byly na území České republiky založeny 3 asociace.

*„1. Asociace investičních společností a fondů - AISF byla založena v roce 1991 z iniciativy malých nebankovních fondů. Účelem této asociace bylo pomáhat manažerům investičních fondů při zvyšování kvalifikace a chránit investory. Na počátku*

sdužovala 60 členů, v roce 1994 to již bylo 104 členů. AISF se zaměřil na organizování seminářů a konzultací pro členy, na spolupráci s ministerstvem financí v oblasti legislativy a daní a na spolupráci se zahraničím.

**2. Sdružení investičních společností - SDIS** - bylo založeno v roce 1991. Členy bylo 26 vlivných společností, které vlastnily 67 % majetku privatizovaného v 1. vlně kupónové privatizace. Členem se mohla stát jakákoliv investiční společnost, která byla ochotna řídit se ve své činnosti Statutem a Etickým kodexem. Sdružení se stalo aktivní a reprezentativní organizací, která spolupracovala s centrálními orgány a navázala kontakty s dalšími dvěma podobně zaměřenými asociacemi. V roce 1994 se sdružení stalo pozorovatelem Evropské federace investičních fondů a společností (FEFSI).

**3. Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska - SISMFS** - bylo založeno v roce 1992 v Brně. Zaměření činnosti bylo obdobné jako u předchozích dvou asociací včetně vzájemné spolupráce všech tří asociací. Členy bylo 22 fondů a společností, které působily v oblasti Moravy a Slezska.<sup>12</sup>

## **Unie investičních společností ČR**

Vznikem Unie investičních společností v červnu 1996 bylo završeno úsilí českých asociací investičních společností a fondů směřující ke vzniku jediné profesní organizace subjektů kolektivního investování v České republice. Unie sdužovala v době vzniku nejvýznamnější investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které obhospodařovaly přes 80 % majetku z kupónové privatizace a také nově zakládané korunové fondy. V průběhu dalších let sdužovala UNIS ČR investiční společnosti jejichž podíl na trhu otevřených podílových fondů přesahoval více než 90 % a otevřené podílové fondy tvořily základ jejich činnosti. Investiční fondy a uzavřené podílové fondy založené před datem účinnosti novely zákona o investičních společnostech a fondech z roku 1998 se musí do konce roku 2002 transformovat na otevřené podílové fondy. [14]

---

<sup>12</sup> AKAT ČR [online]. 2010 [cit. 2010-11-17]. Historie vzniku asociací . Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>>

## 2.3 Investiční fondy

Investiční fondy jsou samostatné právnické osoby, které upravuje zákon č. 189/2004 Sb. Může být založen pouze jako akciová společnost a nesmí vykonávat jinou podnikatelskou činnost než kolektivní investování. Investiční fond není totožný s podílovým fondem. O povolení k činnosti mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla.

Peněžní prostředky získávají emisí akcií, které jsou veřejně obchodovatelné. Investiční fond nesmí vydávat prioritní akcie, zatímní listy, zaměstnanecké akcie a dluhopisy. Investoři do fondů se tak stávají akcionáři se všemi právy. Mohou své akcie jen prodat, není možný jejich zpětný odkup. Investiční fondy mohou investovat do veřejně obchodovatelných cenných papírů, bankovních depozit, ale také i do nemovitostí a věcí movitých. Změna předmětu podnikání investičního fondu není přípustná. [8,9]

V ČR legislativa umožňuje vznik investičních fondů pouze na dobu určitou, nejdéle na 10 let. Vlastní kapitál fondu musí odpovídat alespoň částce 300 000 EUR. Investiční fondy mohou obhospodařovat svůj majetek samostatně nebo ho mohou svěřit investiční společnosti na základě smlouvy. Ta může existovat jako akciová společnost nebo společnost s ručením omezením.

### **Členění investičních fondů dle investiční strategie:**

- a) podle skladby cenných papírů, do kterých fond investuje
  - fondy peněžního trhu,
  - fondy dluhopisové,
  - akciové fondy,
  - smíšené fondy,
- b) podle časového horizontu investičních cílů
  - příjmové fondy – preferují max. roční příjem před eventuálním ziskem, jsou krátkodobé,
  - růstové fondy – preferují růst tržní ceny akce před vyplacením dividend, jsou dlouhodobé, neposkytují roční výnos,

- c) podle oboru investování
  - oborové fondy – soustředují se na určité odvětví, průmysl...
- d) podle regionu
  - regionální fondy – různé obory v jednom regionu,
- e) tzv. zastřešující fondy
  - mají pod sebou další fondy s odlišnou investiční strategií a mohou převádět peníze do jednotlivých subfondů,
- f) zelené nebo etické fondy
  - vylučují investice do zbraní, alkoholu či hazardní her,
- g) veřejné fondy – v duchu vládních představ, v portfoliu méně rizikové investice
  - soukromé fondy – jsou nezávislé na vládě, předmětem zájmu jsou akcie,
- h) indexové fondy
- i) garantované fondy – zajišťují alespoň minimální výnos. [9]

## 2.4 Státní dohled na kolektivní investování

V první etapě integrace státního dozoru mělo dojít ke sjednocení dohledu nad bankami a družstevními záložnami do České národní banky a k integraci státního dozoru nad kapitálovým trhem se státním dozorem v pojišťovnictví a penzijním připojištění do Komise pro cenné papíry. Bylo tak rozhodnuto na základě nedostatečné právní úpravy jeho kontroly Ministerstvem financí. Činnost Komise se měla zaměřit především na zvýšení důvěryhodnosti finančního trhu. Zároveň měla spolupracovat s policií a soudy. Postupná integrace měla vést k rozšíření působnosti Komise i na další oblasti a tím i ke změně jejího názvu na Komisi pro finanční trh. Avšak návrh na změnu zákona č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, kdy mělo dojít k úplnému sjednocení dohledu nad finančním trhem, přinesl nový zákon č. 57/2006 Sb. Tím došlo ke zrušení celé Komise pro cenné papíry a její působnost byla převedena na Českou národní banku. [16]



### **2.4.1 Komise pro cenné papíry**

Komise pro cenné papíry byl správní úřad pro oblast kapitálového trhu. Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů vymezoval především následující:

- vykonávat státní dozor v rozsahu stanoveném zákonem a zvláštními zákony,
- kontrolovat plnění povinností vyplývajících ze zákazu využívat důvěrné informace, oznamovat jakékoliv podezření ze spáchání trestného činu,
- vést seznamy obchodníků s cennými papíry, makléřů, organizátorů mimoburzovního trhu, investičních společností, podílových fondů, investičních fondů, ratingových agentur,...
- vydávat Věstník,
- spolupracovat s jinými správními úřady a institucemi,
- informovat veřejnost a účastníky kapitálového trhu o poskytovatelích služeb na tomto trhu, o investičních instrumentech a operacích uskutečněných na kapitálovém trhu,
- spolupracovat s mezinárodními organizacemi a zahraničními úřady, které vykonávají dozor nad kapitálovým trhem,
- podporovat vzdělání a osvětu v oblasti kapitálového trhu,
- vykonávat další činnosti k naplnění své působnosti.

V čele Komise pro cenné papíry stálo presidium složené z předsedy a čtyř členů. Členy presidia i jejího předsedu jmenoval a odvolával na návrh vlády prezident republiky. Výdaje na činnost Komise pro cenné papíry byly hrazeny ze státního rozpočtu ČR. [21]

### **2.4.2 Cíle a poslání komise**

Jejími posláními bylo posilovat důvěru investorů a emitentů investičních instrumentů v kapitálový trh. Toto poslání bylo založeno na třech cílech stanovených zákonem o Komisi:

- ochrana investorů,
- rozvoj kapitálového trhu,
- informovanost veřejnosti.

Zákon o Komisi stanovil pravidla, připravoval a vydával vyhlášky. Určoval obecné postupy a principy, podle kterých Komise jednala. Při naplňování cílů vycházela Komise ze zásad:

- Komise se snažila přizpůsobit regulaci českého kapitálového trhu pravidlům uplatňovaným v Evropské unii,
- dohled Komise se snažil předcházet rizikovým situacím. [21]

Cílem naopak nebylo zabránění selhání jednotlivého subjektu a zastupování funkce orgánů v trestních řízeních. Důvěra investorů byl zásadní pro úspěch kapitálového trhu. Bylo důležité také zaměstnávat kvalitní management a zamezit poškození českého kapitálového trhu a krachům firem.

Komise se snažila o minimalizaci rizik selhání a jejich dopadů na důvěru investorů. Dále spolupracovala s Ministerstvem financí a Českou národní bankou pro zajištění lepšího fungování na kapitálovém trhu. [16]

Komise se snažila podporovat rozvoj trhu a zaváděla nové služby tak, aby byla vymezena jasná pravidla chování účastníků na českém kapitálovém trhu, ale aby na druhou stranu nedocházelo k vytváření nesmyslných bariér vstupu subjektů na kapitálový trh a aby stávající účastníci trhu, kteří vstupují na trh s novými kapitálovými produkty a službami, nenaráželi na zbytečné překážky.

Mnoho investorů, zejména drobných, nerozumí dobře kapitálovému trhu, nabízeným produktům a službám a dostatečně si neuvědomuje rizika spojená s investováním na kapitálovém trhu. V důsledku toho mohou nesprávně investovat. Investují do takových instrumentů, které ve skutečnosti neodpovídají jejich záměrům. Stane se, že investoři nesprávně pochopí podmínky, za kterých jsou investiční instrumenty nabízeny, a nemusí si dostatečně uvědomit všechna pro a proti u nabídek různých instrumentů. [16]

### 2.4.3 Česká národní banka

ČNB upravuje působnost a pravomoci při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem. Posiluje důvěru investorů, přispívá k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v této oblasti. Podporuje zdravý rozvoj a transparentnost kapitálového trhu, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu, předchází systémovým krizím a podporuje emisní aktivity. Kontroluje plnění informační povinnosti osob podléhající tímto zákonem, zákonem č. 57/2006 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů.

Účastníkem kapitálového trhu se rozumí poskytovatel služeb na kapitálovém trhu, investor na kapitálovém trhu, emitent cenných papírů, osoby závazné z těchto cenných papírů, vlastník cenných papírů, emitent a vlastník jiného investičního nástroje.

Dohledu ČNB nad kapitálovým trhem podléhá plnění povinností stanovených tímto zákonem FO nebo PO, plnění povinností stanovených zvláštními zákony, plnění povinností a podmínek stanovených ve vykonavatelných rozhodnutích ČNB a plnění povinností stanovených přímo použitelnými předpisy Evropského společenství.

ČNB je oprávněna pro účely výkonu dohledu nad kapitálovým trhem vyžadovat informace od každého, objasnění skutečností, předložení záznamů, zpráv, poskytnutí provozních a lokalizačních údajů, vyžaduje uveřejnění povinně uveřejňovaných informací podle zákona.

ČNB vede seznamy obchodníků s cennými papíry, organizátorů regulovaného trhu, investičních společností, podílových a investičních fondů, depozitářů fondů kolektivního investování, penzijních fondů, pojišťoven, ratingových agentur s povolením ČNB a spoustu dalších. [11]

*„Podle zákona o ČNB dohled nad kapitálovým trhem zahrnuje rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a předchozích souhlasů podle zvláštních právních předpisů, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními, kontrolu dodržování zákonů, k jejichž kontrole je ČNB zmocněna zákonem nebo zvláštními právními předpisy, kontrolu dodržování vyhlášek a opatření vydaných ČNB, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti, ukládání opatření k nápravě a sankcí a řízení o správních deliktech a přestupcích.*

*Regulace kapitálového trhu stanoví rámec pro podnikání poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu. Činnost účastníků kapitálového trhu je upravena zejména zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů. Na základě zmocnění v těchto zákonech ČNB vydává vyhlášky, které stanoví zejména bližší podmínky pro vstup na kapitálový trh, obezřetnostní pravidla, pravidla jednání s investory a klienty a pravidla tržní transparency.“<sup>13</sup>*

---

<sup>13</sup> ČNB [online]. 2003-2011 [cit. 2010-12-12]. Regulace a dohled nad kapitálovým trhem. Dostupné z WWW:<[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/vykon\\_dohledu/postaveni\\_dohledu/kapitalovy\\_trh/index.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html)>

## 3 Podílové fondy

### 3.1 Charakteristika podílových fondů

Podílový fond se liší od investičního především tím, že nemá právní subjektivitu. Tento fond bývá založen investiční společností, která obhospodařuje jeho majetek. Investor, který vkládá peníze do podílových fondů, není akcionářem, ale pouze podílníkem, který nemůže zasahovat do správy fondu. Získává zvláštní druh cenných papírů – podílové listy. Tento podílový list představuje podíl na majetku podílového fondu. Majetek podílového fondu je oddělen od majetku investiční společnosti. [22]

Každý podílový fond musí mít svůj vlastní statut, který musí být ve shodě se stanovami. Statut má povahu smluvních podmínek, kde jsou zakotvena práva a povinnosti investiční společnosti a podílníka. Ve statutu podílového fondu musí obsahovat zaměření a cíle investiční politiky v příslušném podílovém fondu, zásady hospodaření s majetkem, způsob prodeje majetku, údaje o investiční společnosti.

Vývoj majetku v podílových fondech v ČR je rostoucí, zájem investorů o kolektivní investování a jeho význam také nadále roste. K největšímu nárůstu v majetku dochází mezi lety 2004 a 2005, kdy Česká republika vstoupila do EU a s tím spojenou změnou legislativy v oblasti kolektivního investování. [10]

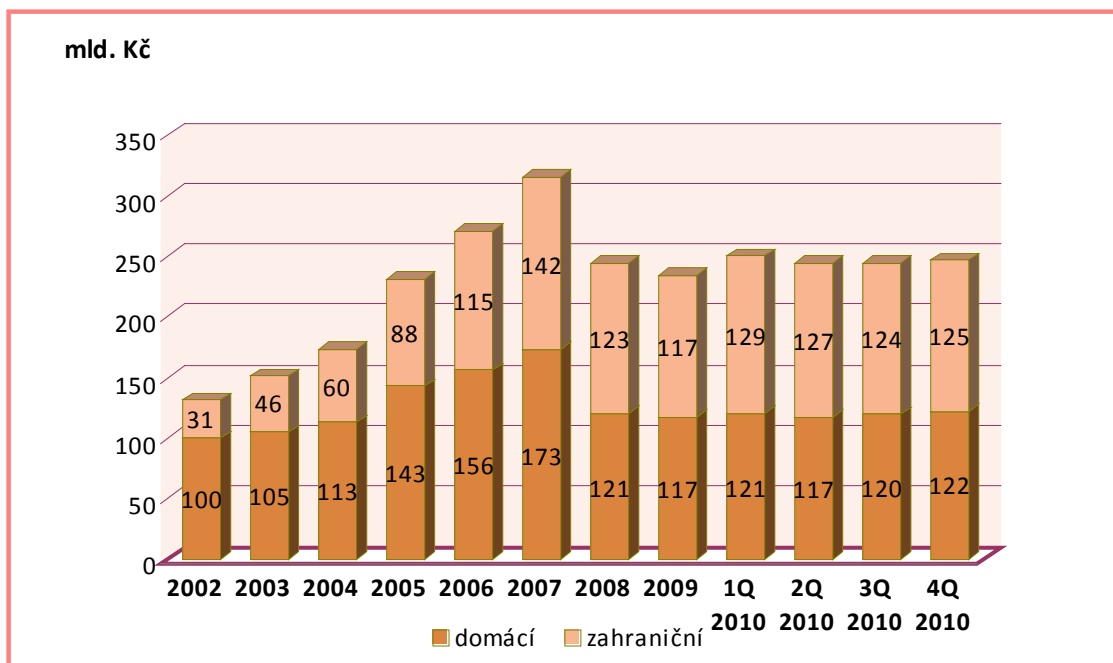
Každý podílový fond má manažera portfolia nebo investičního poradce. Tento fond řídí podle stanovených cílů a nejlepšího přesvědčení. Mezi nejvýznamnější patří:

- jistota, zabezpečení majetku,
- výnos,
- dlouhodobý růst majetku. [6]

Majetek v podílovém fondu uložený v cenných papírech může být tvořen:

- státními dluhopisy,
- hypotečními zástavními listy,
- dluhopisy, jejichž emitenty jsou ČNB a banky,
- jiné dluhopisy, které jsou veřejně obchodovatelné,
- veřejně obchodovatelnými akciemi a zatímními listy,

- zahraničními cennými papíry,
- opčními listy. [10]



Obrázek 1 Vývoj majetku v podílových fondech v ČR za období 2002 až 2010 (v mld. Kč)

Zdroj: www.akatcr.cz

### 3.1.1 Druhy podílových fondů

Fondy kolektivního investování můžeme rozdělit na otevřené a uzavřené. Z tohoto rozdělení vyplývají i rozdílné možnosti a povinnosti fondů, jejich emise a likvidita. V oblibě u investorů jednoznačně vítězí podílové otevřené fondy, uzavřené se vyskytují v menšině, a to ještě pouze v některých zemích, kde to jejich legislativa připouští. [22]

#### Otevřený fond (open-end-funds)

Otevřený podílový fond vydává podílové listy, kdy nejsou předem limitované a podílník má právo na odkoupení podílového listu investiční společností. A tato společnost má povinnost podílový list od podílníka odkoupit. Současně tento fond nebývá omezován dobou upisování podílových listů ani dobou existence fondu.

Cena podílového listu je vždy její skutečná hodnota, i když už jsou prodávány za nominální hodnotu. K jejich odkupu využívá své prostředky uložené na svém účtu

u depozitáře. Stane-li se, že na účtu není dostatek prostředků k proplacení odkupovaných podílových listů, musí společnost prodat část svých cenných papírů nebo použít peněžní prostředky z vlastního majetku nebo také si vzít krátkodobý úvěr. Tento podílový list musí být odkoupen do jednoho měsíce ode dne, kdy byl uplatněn nárok na zpětný prodej.

V mimořádných situacích může investiční společnost pozastavit zpětný prodej podílových listů, ale nejdéle na tři měsíce. Tuto skutečnost musí oznámit příslušným orgánům, svým podílníkům a také uvést důvod. Může se stát, že tento příslušný orgán může rozhodnutí o pozastavení prodeje zrušit z důvodu, je-li to v rozporu se zájmy podílníků.

V těchto fondech se může vyskytnout i problém, který spočívá v tom, že majetek fondů je třeba udržovat v takové podobě, aby byl obhospodařovatel schopen průběžně uspokojovat požadavky na zpětný odkup. „Proto je třeba věnovat velkou pozornost oceňování majetku ve fondu a výpočtu hodnoty majetku. Pokud jsou ve fondu udržovány cenné papíry, které jsou do hodnoty majetku započítávány svou pořizovací hodnotou, protože se s nimi neobchoduje, a proto nemají kurz, dochází k poškozování podílníků, neboť podílové listy jsou prodávány a zpětně odkupovány za nereálnou částku. Pokud nastane situace, že se přihlásí velké množství podílníků na zpětný odkup, investiční společnost není schopna požadavky zvládnout a musí odprodat i tyto nereálně oceněné cenné papíry, dojde ke značnému snížení hodnoty podílového listu.“<sup>14</sup> Důležitou podmínkou je i udržování dostatečně velké části aktiv OPF v likvidní podobě, oceňování na základě reálných cen.

Při výběru tohoto typu fondů je vhodné také přihlédnout k výši poplatků, které si daná investiční společnost účtuje.

- a) vstupní poplatek – hradí se až při nákupu podílových listů, pohybuje se v rozmezí od 0 % do 5-6 %,
- b) poplatek za zpětný odkup – vyskytuje se u fondů, které byly nedávno přeměněny z uzavřených na otevřené, a zabraňují tak hromadným prodejm těchto listů,

---

<sup>14</sup> LIŠKA, Václav ; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0, str. 476

poplatek za správu – počítá se z hodnoty fondu připadající na 1 podílový list, maximálně 2 %. [2,10]

### **Uzavřený podílový fond (close-end-funds)**

Prodej podílových listů je limitován, buď v počtu vydávaných listů, nebo je ohraničena doba jejich prodeje. Vždy je stanoveno, kolik podílových listů má být vytištěno v jejich aktuální hodnotě, tato částka může být navýšena o přírážku. UPF se vytváří na dobu určitou, po uplynutí této doby se fond přemění na otevřený podílový fond nebo vstoupí do likvidace.

Podílník fondu nemá právo na zpětný prodej podílového listu investiční společnosti. Proto se s nimi obchoduje na některém veřejném trhu s cennými papíry. Cena na veřejném trhu bývá obvykle nižší než hodnota vlastního jmění na podílový list. Procentuelně se tento rozdíl hodnot nazývá diskont. Výše diskontu je proměnlivá a je vysvětlována nižší likviditou cenných papírů emitovaných fondem, vysokými náklady, negativními daňovými vlivy nebo působením psychologických faktorů.

Musíme také brát v úvahu, že podílový fond není právním subjektem, a proto zde neexistuje valná hromada, která by hájila zájmy investorů. Investování do tohoto druhu fondů je považováno za riskantní, a proto jsou ve většině zemí buď velmi přísně regulovány, nebo nejsou vůbec povoleny. [2,3]

### **Standardní fond**

Tento fond je fondem kolektivního investování, který splňuje požadavky práva Evropského společenství. Shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti a může mít podobu pouze otevřeného podílového fondu, odkupuje podílové listy na žádost podílníka s použitím svého majetku. Investuje je do přesně vymezeného majetku při dodržování zásad rozložení rizika spojeného s investováním. Standardní fond investuje pouze do likvidních investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, investičních cenných papírů z nové emise, cenných papírů vydaných standardním fondem, cenných papírů vydaných speciálním fondem, který investuje do stejných druhů majetku jako standardní fond, finančních derivátů a jiných nástrojů peněžního trhu.



Standardní fond nesmí investovat do drahých kovů ani certifikátů, které drahé kovy zastupují.

Investiční cenné papíry a nástroje peněžního trhu vydané jedním emitentem mohou tvořit nejvýše 5 % hodnoty majetku standardního fondu, pokud zákon nestanoví jinak. Může také investovat až 100 % hodnoty svého majetku do investičních cenných papírů a nástrojů, které vydal nebo převzal záruku členský stát Evropské unie.

Majetek standardního fondu nesmí být použit na poskytnutí půjčky, úvěru, daru, vypořádání závazku vůči třetí osobě. [10]

### **Speciální fond**

Je fond, který nesplňuje požadavky práva Evropského společenství. Může být v podobě investičního fondu, otevřeného nebo i uzavřeného podílového fondu. Shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti nebo od kvalifikovaných investorů. Fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, mohou vzniknout jako:

- speciální fond cenných papírů,
- speciální fond nemovitostí,
- speciální fond fondů, investuje převážně do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování. [10]

### **Speciální fond kvalifikovaných investorů**

Tento fond může mít nejvýše 100 akcionářů nebo podílníků. Pro investora je stanovena minimální vstupní investice ve výši 1 000 000 Kč. Cenné papíry nesmějí být veřejně nabízeny ani propagovány. Může být uveřejněna pouze propagační upoutávka. Fond může přijmout nebo poskytnout půjčku nebo úvěr. Ve statutu jsou také uvedeny druhy majetku, do kterého investuje speciální fond kvalifikovaných investorů, limity pro rozložení rizika a pravidla pro poskytování a přijímání úvěru a půjček. Zasílá ČNB nejpozději do 2 měsíců po uplynutí každých 6 měsíců účetního období údaje o objemu obhospodařovaného majetku, aktuální hodnotě jím vydaného cenného papírů, o objemu vydaných a odkoupených podílových listů. [12]

Každý fond musí mít svého depozitáře, který eviduje majetek fondu a kontroluje, zda fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem a svým statutem. Depozitářem může být pouze banka, které má k této činnosti licenci. [10]

Cenné papíry vydané tímto fondem může smluvně nabývat:

- banka,
- obchodník s cennými papíry,
- investiční společnost do svého majetku,
- investiční fond,
- penzijní fond,
- pojišťovna,
- stát nebo členský stát federace,
- centrální banka,
- Evropská centrální banka
- Mezinárodní finanční instituce...

### **3.1.2 Zánik podílového fondu**

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech představuje 3 základní způsoby zániku podílového fondu. Všechny způsoby jsou nazývány v zákoně jako zrušení podílového fondu.

- 1) Zrušení podílového fondu – může být rozhodnuto investiční společností, která jej spravuje. Může se jednat především o případ vyhlášení konkurzu na majetek společnosti, zrušení s likvidací nebo rozhodnutí ČNB o odejmutí povolení ke vzniku podílového fondu.
- 2) Splynutí nebo sloučení podílového fondu
- 3) Uplynutí doby, pokud bylo podílovému fondu uděleno povolení a statut zřízen na dobu určitou, a také v případě, pokud počet podílových listů otevřeného podílového fondu snížil o více než 50 % v porovnání s průměrným stavem za poslední 3 měsíce.

Pokud došlo ke zrušení ze zákona, informuje nás o této skutečnosti ČNB, a pokud to bylo rozhodnutí společnosti, musí předložit žádost o odnětí povolení k vydávání podílových listů ČNB. Také informuje Centrální depozitář cenných papírů, a.s., aby vydala pokyn k pozastavení všech převodů podílových listů zrušeného podílového fondu. Tímto okamžikem také začíná běžet zákonná lhůta 6 měsíců, během které je povinna investiční společnost prodat všechna aktiva ve fondu a vyrovnat závazky. Musí vypracovat mimořádnou účetní závěrku, vyplatit podílníky uvedené v registru emitenta. Až poté může zažádat o výmaz emise podílových listů v registru Střediska cenných papírů, po výmazu přestávají cenné papíry existovat. [2,10]

Zánik podílových fondů vyvolává i několik problémů. Zejména se jedná o zákonnou lhůtu, kdy fond musí prodat svoje aktiva. Řada těchto aktiv je nelikvidní nebo neprodejná. Proto bývají oceňovány na nulovou hodnotu a investiční společnost je může za symbolickou cenu převést do svého majetku. Ale před tím musí prokázat, že vynaložila veškeré úsilí, aby tato aktiva prodala třetí osobě. Pokud jsou oceněna na větší než nulovou hodnotu, musí je rovnou zkusit prodat za tuto cenu třetí osobě nebo prostřednictvím veřejného trhu. [2]

Po sloučení nebo splynutí nedochází k výplatě majetku fondů podílníkům. Poté vzniká nebo i nemusí vzniknout nový podílový fond. Při splynutí dvou a více podílových fondů je zapotřebí povolení ČNB. Žádost podává ta společnost, která bude obhospodařovat podílový fond. V ní také musí být uveden státu tohoto fondu. Rozhodnutí ČNB musí být uveřejněno. Musí též vyměnit podílníkům podílové listy zrušených fondů za nově vzniklé. Podílníci mohou též uplatnit právo zpětného odkupu investiční společnosti.

I ke sloučení dvou a více podílových fondů je zapotřebí povolení ČNB. Při sloučení je potřeba písemná dohoda investičních společností o zrušení jimi ohospodařovaných slučovaných fondů a změně statutu. Právo podílníků je stejné jako u splynutí fondů. [2]

Výhody a nevýhody podílových fondů:

Mezi hlavní výhody patří:

- vyšší zhodnocení než u běžných bankovních produktů,
- jednoduchost a dostupnost,
- široký výběr investičních strategií,
- nízké náklady,
- kdykoliv lze požádat o zpětný odkup – vysoká likvidita,
- podrobné a dostupné informace o fondech,
- profesionální správa majetku,
- omezení rizika,
- diverzifikace – výběr jednotlivých sektorů, státu, měn...
- daňový test – výnosy z fondů se po 6 měsících držení nedaní.

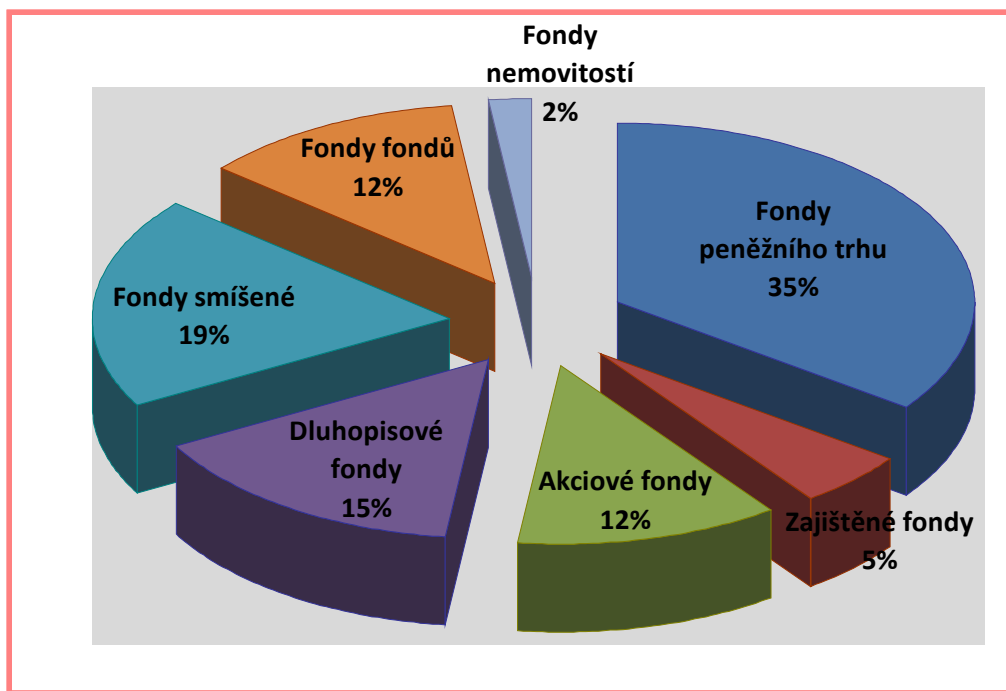
Nevýhody:

- vklady nejsou pojištěny,
- nákladovost spojená s výší vstupních poplatků,
- časový test – pokud není fond nakoupen po dobu delší než 6 měsíců, je výnos daněn 15 %,
- investici je důležité vnímat dlouhodobě,
- poplatky za správu portfolia,
- výběr fondu, do kterého chceme investovat. [10]

### **3.2 Členění otevřených podílových fondů**

Jednotlivé skupiny se liší svojí investiční strategií. Záleží na investorovi a na jeho preferencích, jakým produktům dává přednost. V úvahu musí také brát další 3 parametry investice: výnos (očekávaná výnosnost investice), riziko (čím vyšší výnos,

tím vyšší rizikovost investice) a likviditu. A dále také investiční horizont. Nejběžnější členění je do 7 skupin, ale některé zdroje uvádějí 6 nebo i více.



**Obrázek 2** Trh domácích podílových fondů v ČR podle typů k 31. 12. 2010

Zdroj: [www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)

### **Fondy peněžního trhu**

Investují do krátkodobých a vysoce bezpečných dluhopisů. Cílem je dosáhnout stabilního a pravidelného zhodnocení svěřených prostředků. Investice do tohoto druhu fondu nese minimální riziko, ale jsou nejbezpečnější ze všech podílových fondů. Hodnota podílového fondu by měla vykazovat pouze růst, případně stagnaci. Investiční horizont je 6 měsíců. Může jít o investice do českých státních dluhopisů.

### **Dluhopisové fondy**

Investují na trhu dluhopisů, které vydává stát, banky nebo podniky. Tyto dluhopisy jsou rizikovější, ale dosahují vyššího výnosu. Podíl akcií nesmí přesáhnout desetinu všech aktiv. Cílem fondu je dosáhnout stabilní míry zhodnocení. Výnosy fondů závisí na pohybu úrokových sazeb, které ovlivňují cenu dluhopisů a obligací. Jestliže úrokové sazby klesají, ceny obligací rostou a naopak. Část dluhopisů může být v cizích

měnách, což zvyšuje rizikovost fondu a přináší větší kolísání jeho kurzu. Investiční horizont jsou 2 roky. [2,17]

### **Akciové fondy**

Investují do akcií podniků, které obchodují na burzách. Minimální podíl akcií je stanoven na 66 % celkového majetku fondu. Akciové fondy bývají dlouhodobě nejvýnosnější. Ale jejich zisky jsou kompenzovány značnými krátkodobými výkyvy cen fondů, někdy i přes 30 %. Akciové fondy se mohou dále členit podle typu akcií nebo regionů. Akciové fondy zahrnují i indexové a garantované fondy vázané na akciové indexy. Koupí akcie se stáváme spolumasitelem a máme nárok na podíl na zisku. Tento typ investice je považován za dlouhodobou s investičním horizontem 5 let.

### **Smíšené fondy (balancované fondy)**

Investují do všech 3 výše uvedených aktiv. Jejich poměr je upraven ve statutu fondu. Strukturu portfolia si může fond pružně měnit podle situace na trhu. V době růstu preferují smíšené fondy převážně akcie, v době stagnace pak dluhopisy a pokladniční poukázky. V portfoliích smíšených fondů jsou zastoupeny dluhopisy i akcie českých i zahraničních společností. Žádný druh cenných papírů by neměl přesáhnout 60 % hodnoty portfolia. Investiční horizont jsou minimálně 3 roky. [7]

### **Fondy fondů**

Investují minimálně 66 % svých aktiv do podílových listů a akcií jiných fondů. Rozložením aktiv do ostatních otevřených podílových fondů je možné využít několika druhů investičních strategií a současně snížit možné riziko. Nevýhodou těchto fondů je zdvojení všech poplatků. Investiční horizont jsou 3 roky.

### **Zajištěné fondy**

Tyto fondy jsou zakládány na určitou dobu a garantují investovanou částku. Výhodou je omezení možnosti ztráty, ale s nižším výnosem. Riziko tohoto fondu je minimální. Výnos je omezen stropem. Investiční horizont 3 roky. [10]

## Fondy nemovitostí

Tento fond trvale investuje do nemovitostí nebo do nemovitostních společností minimálně 51 % hodnoty svého majetku. [17]

Z hlediska distribuce zisku rozlišujeme 2 typy podílových fondů:

- výnosové,
- růstové.

## Výnosové fondy

V pravidelných intervalech vyplácejí výnosy (dividendy). Tento typ fondu je v menšině pro daňovou nevýhodnost. Vyplacený zisk je zdaněn srážkovou daní, kterou odvádí finančnímu úřadu a po výplatě výnosů cena podílového listu jednorázově klesne o to, co bylo vyplaceno podílníkům i daňovému úřadu.

## Růstové fondy

Tyto fondy výnosy nevyplácejí, ale reinvestují zpět do fondu. Podílník získává svůj podíl až v rámci prodeje podílových listů. V České republice patří do této kategorie většina fondů, zejména rizikovější a dynamičtější akciové a balancované fondy. [10]

Tabulka 3 Rozdělení trhu podle domicilu fondů k 31. 12. 2010

Typ fondu	Domácí fondy	Zahraniční fondy	Celkem
Fondy peněžního trhu	43 438 052 370 Kč	25 109 350 118 Kč	68 547 402 488 Kč
Zajištěné fondy	6 031 337 986 Kč	49 092 398 167 Kč	55 123 736 153 Kč
Akciové fondy	15 193 128 748 Kč	26 228 602 328 Kč	41 421 731 077 Kč
Dluhopisové fondy	17 902 119 949 Kč	14 762 683 834 Kč	32 664 803 784 Kč
Fondy smíšené	22 850 471 903 Kč	9 203 011 001 Kč	32 053 482 903 Kč
Fondy fondů	15 015 677 098 Kč	621 553 125 Kč	15 637 230 224 Kč
Fondy nemovitostní	1 941 596 430 Kč	77 693 686 Kč	2 019 290 115 Kč
Celkem fondy (celý trh)	<b>122 372 384 484 Kč</b>	<b>125 095 292 259 Kč</b>	<b>247 467 676 744 Kč</b>

Zdroj: www.akater.cz

### 3.3 Metodika klasifikace fondů

Metodika klasifikace fondů byla vypracována na základě rámcové metodiky Evropské federace fondů a asset managementu (EFAMA) pro své členy. Zahrnuje standardy jednotlivých členských států a je východiskem pro jejich vlastní národní standardy.

Podle této klasifikace existují 3 hlavní kritéria, podle kterých jsou členské investiční společnosti povinny zařadit své fondy. [18]

*„a) Podle rizika trhu (typu rizika příslušných aktiv) dělíme fondy na:*

- *akciové,*
- *dluhopisové,*
- *peněžního trhu,*
- *smíšené,*
- *fondy fondů,*
- *speciální fond nemovitostí,*
- *speciální fond kvalifikovaných investorů.*

*b) Podle geografického rizika (typu měnového rizika) dělíme aktiva:*

- *Česká republika,*
- *země zóny Euro,*
- *Evropa (včetně zóny Euro),*
- *Severní Amerika,*
- *Asie a Pacifik,*
- *ostatní regiony,*
- *globální (částečně nebo zcela investující mimo uvedené regiony anebo investující do více regionů).*

*c) Rozdělení na zajištěné a nezajištěné fondy. <sup>15</sup>*

---

<sup>15</sup> AKAT ČR [online]. 2010 [cit. 2010-11-29]. Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT ČR. Dostupné z WWW: <[http://www.akatcr.cz/download/53-metodika\\_klasifikace\\_20060613.pdf](http://www.akatcr.cz/download/53-metodika_klasifikace_20060613.pdf)>



### 3.4 Podílové listy

Podílový list je majetkový cenný papír, s kterým je spojeno právo majitele (podílníka) na majetku v podílovém fondu a právo na vyplacení podílu za zisku. Na každý podílový list připadá stejná část majetku fondu. Podílníci nemají právo zasahovat do hospodaření a řízení fondu. Podílové fondy vydávají tyto listy za účelem získání finančních prostředků, které pak dále investují na finančních trzích. Majetek podílníka roste, roste-li i hodnota majetku v podílovém fondu.

Podílové listy mají určitou formu a podobu a je možné je převádět i na jinou osobu. Tento cenný papír může být emitován na doručitele, na jméno nebo na řad, v zaknihované nebo v listinné podobě. Při založení podílového fondu může vydávat podílové listy za jejich jmenovitou hodnotu nejdéle do 3 měsíců od data zahájení vydávání. Po této době se pak musí vydávat za jejich aktuální hodnotu.

Podílník má právo kdykoliv prodat všechny nebo jen část svých podílových listů zpět investiční společnosti. Ta oceňuje majetek fondu denně, neboť se ceny cenných papírů mění také každým dnem. [7,8]

**Podílové listy otevřeného podílového listu** nejsou obchodovány na kapitálovém trhu, tudíž zde neexistuje žádný diskont. Fond má povinnost kdykoliv odkoupit podílové listy na žádost podílníka do určitého termínu. Není omezována doba upisování podílových listů, ani doba existence fondu. [4]

**Podílové listy uzavřeného podílového fondu** jsou obchodovány na burze, čímž je zajištěna jejich likvidita. Odkupní povinnost zde neexistuje. Tyto fondy mohou být zakládány jen na dobu určitou a proto také i existence podílových listů je omezena. [10]

#### 3.4.1 Distribuce podílových listů

Jedná se především o způsob distribuce podílových listů mezi podílníky. Pokud investiční společnost pro převody využívá služeb obchodníka, musí tím být depozitář. Ale pokud si tyto služby zajišťuje sám, nemusí těchto jeho služeb využívat. Jedním z forem prodeje podílových listů může být prodej na přepážkách banky, která pro ni vykonává funkci depozitáře. Nebo je může prodávat prostřednictvím nějaké sítě svých prodejců, případně na pobočce v sídle společnosti. Tato poslední forma je nejjednodušší

a nejméně technicky náročná. Jediným problémem je, že počet prodejních míst neumožňuje masový prodej.

Ale přesto jako nejvýhodnější prodej představuje prodej přímo na pobočkách banky. Má řadu výhod, jako např. vysoký počet prodejních míst, prostředky získané prodejem podílového listu jsou ihned připsovány na účet fondu, krátká doba předávání informací ze všech poboček, rychlost a flexibilita. [2]

## **4 Asociace pro kapitálový trh České republiky**

Asociace pro kapitálový trh sdružuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti. Dále také i zahraniční správce fondů nabízející své produkty v České republice a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování. Asociace napomáhá k rozvoji kapitálového trhu a kolektivního investování pomocí svých aktivit a samoregulačních předpisů, rozšiřuje podvědomí, znalost a důvěryhodnost v této oblasti. Členství je pro ostatní zárukou profesionality, poctivosti při správě cizího majetku a přístupu ke klientům fondů i investorům. Cílem je hájení zájmů odvětví v oblasti kapitálového trhu a jeho propagace.

Hlavním posláním je především snaha o rozvoj kolektivního investování v České republice a jeho přibližování ke standardním podmínkám vyspělých zemí, zejména Evropské unie. Také se podílí na tvorbě podmínek a pravidel, které mají napomoci poctivému obchodníku styku. Asociace usměrňuje, reguluje a kontroluje aktivity svých členů. Tyto aktivity se soustřeďují do 4 hlavních oblastí: dobrovolná samoregulace členů, právo, komunikace s investory a jejich vzdělávání, mezinárodní aktivity.

### **Samoregulace**

Tato aktivita znamená postupné doplňování a zpřesňování Závazných pokynů a dalších dokumentů, jako je např. Etický kodex. Cílem je postupné sbližování pravidel v těchto dokumentech se standardy Evropské unie, zdokonalování kontroly a jejich dodržování, vyvozování následků při jejich porušení a předcházení takovým případům. Podpora profesního rozvoje jednotlivých odborníků, již jsou členy Asociace pro kapitálový trh.

### **Právo**

Aktivně se snaží ovlivňovat legislativní prostředí, ve kterém subjekty působí. Spolupracuje s Českou národní bankou a s Ministerstvem financí ČR na vytváření nových zákonů a vyhlášek. Je považován za odborného poradce při přípravě právních a daňových norem v oblasti kolektivního investování.

## **Komunikace**

Soustavná činnost usilující o prezentaci nové situace v odvětví fondů, vyvíjet aktivity v oblasti výchovy investorů. Snaží se o informovanost jak členů, tak i široké veřejnosti o kolektivním investování, jeho výhodách a rizicích, potencionální výnosy a rozdíly mezi jednotlivými typy fondů. Tímto se snaží o budování důvěry veřejnosti, která se rozhodne investovat.

## **Mezinárodní vztahy**

Spolupráce s jinými odbornými organizacemi, jak tuzemskými tak i zahraničními. Postupné začleňování naší země do evropských struktur, ve sledování evropských i světových trendů v oblasti kolektivního investování a řešení otázek s tím souvisejících.

### **4.1 Historie vzniku**

*„Rozvoj investičních fondů v České republice je úzce spojen s kupónovou privatizací. Fondy se staly řešením pro obyvatele, kteří neměli žádné zkušenosti s kapitálovým trhem. První vlny se zúčastnilo více než 400 fondů, druhé vlny 353, přičemž některé fondy z první vlny se zúčastnily i vlny druhé.*

*První vlny privatizace se podle zákona směly zúčastnit pouze investiční fondy mající formu akciové společnosti a tedy právní subjektivitu. Do druhé vlny směly vstoupit i podílové fondy, tj. subjekty bez právní subjektivity založené investičními společnostmi. Od roku 1990 se zpočátku pomalu, ale stále razantněji začaly na trhu kolektivního investování prosazovat také korunové otevřené podílové fondy.“<sup>16</sup>*

S historií Asociace je také úzce spjata přeměna na Asociaci fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR), ke které došlo v důsledku vývoje na evropské úrovni roku 2006 a také k jejímu rozšíření působnosti v odvětví asset managementu. Původní název byl Unie investičních společností (UNIS), která byla založena v roce 1996.

Dalším krokem bylo sloučení Asociace fondů a asset managementu a Asociace pro kapitálový trh. Rozhodla tak valná hromada dne 9. 1. 2008 na svém zasedání

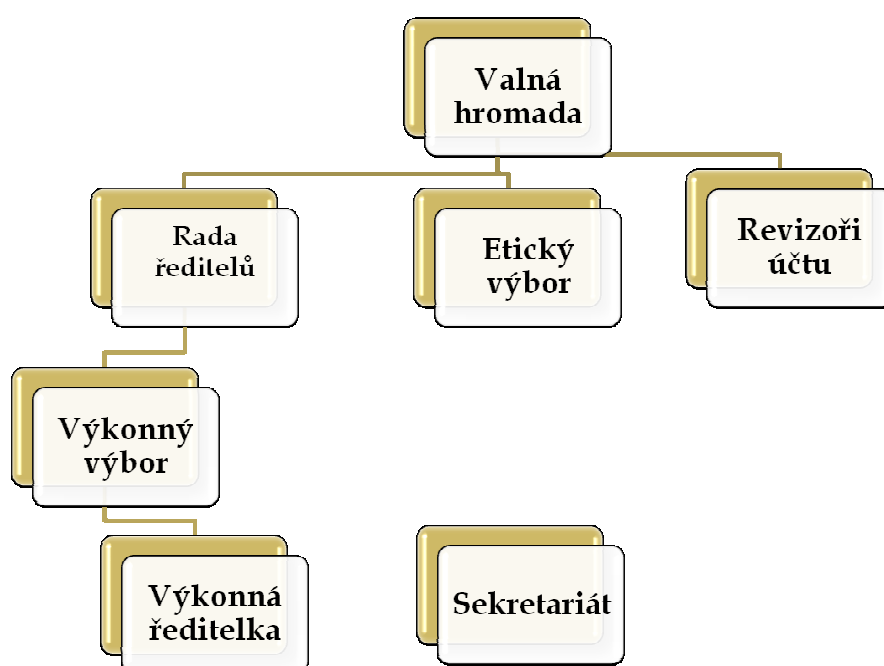
---

<sup>16</sup> AKAT ČR [online]. 2010 [cit. 2010-12-05]. Historie vzniku fondů . Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>>

a určila jednotný název Asociace pro kapitálový trh (AKAT). Došlo ke změně stanov, byl zvolen nový předseda a místopředsedové asociace a také nové orgány asociace, Rada ředitelů a Výkonný výbor.

## 4.2 Orgány a struktura asociace

Nejdůležitějším orgánem je valná hromada. Předsedou Rady ředitelů je Josef Beneš, místopředsedou Radek Urban, kteří zasedají i ve Výkonném výboru. Výkonnou ředitelkou je Jana Michalíková. Společnosti sídlí v Praze.



Obrázek 3 Struktura asociace AKAT ČR

Zdroj: [www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)

Základním dokumente AKAT jsou **Stanovy**, které obsahují členství, práva a povinnosti členů, složení a volbu jednotlivých orgánů a také hospodaření Asociace. Členství v Asociaci je dobrovolné a mohou jimi být pouze právnické osoby. Sdružuje řádné a přidružené členy. O přijetí nového člena rozhoduje Valná hromada na základě písemné žádosti a doporučení Výkonného výboru. Členství může zaniknout vystoupením člena z Asociace, zánikem člena, vyloučením, prodloužením se zaplacením členského příspěvku. Řádní členové Asociace mají stejná práva bez ohledu na to, zda mají sídlo v České republice či nikoliv.

Stanovy schvaluje Valná hromada, která dále schvaluje účetní závěrku, schvaluje rozpočet i výši členského příspěvku a doplňkových plateb, volí a odvolává členy Rady ředitelů, Etického výboru, předsedu a místopředsedu Asociace, Revizory účtů, schvaluje samoregulační dokumenty a rozhoduje o dalších otázkách, které si vyhradí.

Rada ředitelů je stálý orgán, který se schází jednou za čtvrt roku. Zvolena může být pouze fyzická osoba, která je členem statutárního orgánu. Každý člen Rady ředitelů má pouze jeden hlas, funkční období členů jsou 2 roky.

Výkonný výbor je statutárním orgánem, který Asociaci zastupuje navenek a jedná jejím jménem. Funkční období jsou 2 roky. Výbor se schází podle potřeby, obvykle každý měsíc. Každý člen má jeden hlas.

Etický výbor je orgán, který sleduje dodržování obecně uznávaných etických principů v oblasti kapitálového trhu, dbá o naplňování Etického kodexu, navrhuje opatření ke zlepšení a ochraně spotřebitelů. Je volen Valnou hromadou na 2 roky. Každý člen má jeden hlas.

Revizoři účtů je orgán, který je nezávislý na Výkonném výboru. Hlavním cílem je dohlížení na její hospodaření. Jsou voleni 2 členové na 2 roky.

Asociace hospodaří na základě schváleného rozpočtu. Své hmotné a finanční prostředky získává především z členských příspěvků, doplňkových plateb za služby, ale také z dotací a darů. Příjmy jsou především ke krytí vlastních nákladů a dalších činností naplňujících cíle Asociace, mzdové náklady a pronájem kanceláří atd.

Asociace může být zrušena pokud se dostane do rozporu se Stanovami, rozhodnutím valné hromady, rozhodnutím věcně příslušného orgánu. Zaniká až dnem výmazu z obchodního rejstříku.

Mezi samoregulační dokumenty patří:

- etický kodex,
- závazné pokyny,
- komunikační kodex,
- další dokumenty, o kterých rozhodne Valná hromada. [31]

**Etický kodex** je souhrn pravidel, předpisů a zásad upravující poskytování investičních a ostatních služeb v oblasti investičního managementu. Vytváří pravidla formující a rozvíjející etické chování a obchodní kulturu na trhu a usiluje o zajištění rovných podmínek jednotlivých účastníků trhu. Kodex je závazný pro všechny členy. Cílem je vytvořit základní rámec pro ochranu zákazníků v rámci tuzemské a zahraniční legislativy, rámec pro úpravu vztahů mezi jednotlivými účastníky kapitálového trhu a zakotvit uznávané standardy. Kodex se vztahuje pouze na služby investičního managementu a nebude mít vliv na jiné služby. Definuje také hlavní pojmy vztahující se ke kolektivnímu investování. Dále základní principy a doporučené postupy, řeší střety zájmů, pracovní postupy, kontrolu dodržování pravidel, vztahy s obchodníky s cennými papíry, cennými papíry fondu, informace pro zákazníky.

Dále Asociace definuje další dokumenty, jako je Komunikační kodex AKAT ČR, Metodika pro informační povinnost a Závazné pokyny AKAT ČR. [32]

### **4.3 The European funds and Asset Management Association (EFAMA)**

Evropská asociace podílových fondů a správce aktiv je obdoba Asociace pro kapitálový trh České republiky. EFAMA zastupuje zájmy kolektivního investování a správy aktiv průmyslu. Jeho posláním je:

- podpora vysoké úrovně ochrany investorů prostřednictvím podpory vysokých etických standardů, integrity a profesionality v oboru,
- podporovat dokončení účinného jednotného trhu pro správu investic a vytvoření rovných podmínek pro konkurenční spořicí a investiční produkty,
- posílení konkurenceschopnosti průmyslu z hlediska nákladů a kvality vyhledávání a získávání zlepšení právního, daňového a regulačního prostředí,
- podporovat vědecký výzkum týkající se výrobního odvětví.

Tyto cíle sleduje prostřednictvím komunikace a zastoupení různých orgánů a organizací, např. Evropské instituce, Národní zákonodárci a regulátory, Evropská sdružení z jiných oborů (bankovníctví, pojištění,...), Mezinárodní orgány a členové tisku. EFAMA vytvořil prostor dokumentů jako součást jeho úsilí o zlepšení veřejného povědomí a porozumění odvětví správy investic a politických otázek, které ji ovlivňují. EFAMA chce poskytovat v jedné oblasti, široký výběr dokumentů veřejného zájmu na otázky, které jsou základem její mise organizovaná tematických oblastí. K dispozici jsou dokumenty vydané evropskými institucemi a jinými nástroji EU a mezinárodních organizací k různým segmentům společnosti.

Investiční management - toto téma se zaměřuje na oblast zlepšování veřejného porozumění odvětví investičních řízení, poskytuje informace o investičních produktech, včetně regulace výrobků a struktury, stejně jako postupů správy portfolia.

Vedení společnosti - tato sekce obsahuje informace o obvyklé činnosti správcovské společnosti, předpis týkající se vedoucího provozních a organizačních záležitostí, kapitalizace, jakož i otázky spojené s realizací investiční politiky.

Regulační prostředí – tento oddíl se zaměřuje na sledování budoucích regulačních iniciativ jménem Evropského Institutu v oblasti UCITS<sup>17</sup>, zejména v těch spojené s plánem Komise „Zelená kniha“. [20]

---

<sup>17</sup> UCITS = Subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)



## 5 Metody výpočtu výkonnosti otevřených podílových fondů

### 5.1 Výpočet ukazatelů výkonnosti výnosových fondů

#### a) Výkonnost od založení fondu v %

Měří procentuální výši zhodnocení vlastního jmění na PL od samého počátku existence fondu do aktuálního data. Při výpočtu se nezohledňuje přírůžka k hodnotě PL při prodeji podílových listů ani srážka z hodnoty podílového listu při zpětném odkupu podílových listů. Hrubé dividendy jsou reinvestovány za kurz podílového listu platný v den následující po odečtu dividend.

Výkonnost pro fond mladší než jeden rok se neannualizuje, pro fondy starší než jeden rok je výkonnost annualizována.

#### *Výkonnost od založení fondu - fondy mladší než jeden rok - v %*

$$V = ( AC/PC * \sum [1+ (Dn/RCexn) ] - 1 ) * 100 \quad (1)$$

Cena - vlastní jmění na PL

AC - aktuální cena

PC - počáteční cena

Dn - výše n-té dividendy před zdaněním (v Kč)

Rcexn - cena k datu ex-dividendy (datum následující po dni rozhodném pro výplatu n-té dividendy)

#### *Výkonnost od založení fondu - fondy starší než jeden rok - v % p. a.*

$$V = (( AC/PC * \sum [1+ (Dn/RCexn) ] )(1/R) - 1 ) * 100 \quad (2)$$

Cena - vlastní jmění na PL

AC - aktuální cena

PC - počáteční cena

Dn - výše n-té dividendy před zdaněním (v Kč)

Rcexn - cena k datu ex-dividendy (datum následující po dni rozhodném pro výplatu n-té dividendy)

## b) Výkonnost fondu za určité období v %

Ukazatel měří neannualizovanou výkonnost za určité období - v tomto případě 3 měsíce:

$$\text{Výkonnost v \% V3} = ((AC - C3M) * \sum (D * (AC / RCex))) / C3M * 100 \quad (3)$$

AC - aktuální cena

C3M - cena před 3 měsíci

Rcex - cena k datu ex-dividendy (datum rozhodné pro výplatu dividendy)

D - výše dividendy před zdaněním (v Kč)

Podmínka započtení dividendy: rozhodné datum je v intervalu (C3M, AC). Obdobným způsobem se počítají výkonnosti za 1 týden, 1 měsíc, 6 měsíců, 1 rok a od začátku roku.<sup>18</sup>

## 5.2 Výpočet ukazatelů výkonnosti růstových fondů

Výkonnosti fondů jsou počítány standardní metodou:

$$\left[ \frac{\text{Konečná hodnota vlastního kapitálu na PL}}{\text{Počáteční hodnota vlastního kapitálu na PL}} - 1 \right] * 100 \quad (4)$$

Hodnoty jsou vztaženy k hodnocenému období tj. měsíční výkonnost k 31. 3. 2011 se vypočítá následujícím způsobem:

$$(\text{Hodnota VK na PL k 31. 3. 2011} / \text{Hodnota VK na PL k 28. 2. 2011} - 1) * 100.$$

---

<sup>18</sup> www.akatcr.cz

### 5.3 Výkonnost fondů a velikost rizika

Výkonnost českých podílových fondů může být srovnávána i s vývojem českého akciového trhu měřeného vývojem indexu PX.

Index PX je oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha s blue chip<sup>19</sup> emisí. Tento index se stal nástupcem indexu PX-50 a PX-D. Počátečním dnem výpočtu indexu byl 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze obsahující 50 nejvýznamnějších akciových emisí a nastavena výchozí hodnota indexu 1 000 bodů. Tento index zastává roli indikátorů akciového trhu, který promítá vývoj kurzů cenných papírů.

V akciovém indexu PX jsou uvedeny nejsilnější a nejkvalitnější společnosti obchodované na pražské burze v systému SPAD. V příloze A si můžete prohlédnout bázi indexu PX v České republice ke dni 14. 4. 2011 a v příloze B vývoj indexu PX od roku 1994 do současnosti.

V současnosti je na BCPP zveřejňován kromě indexu PX také index PX-GLOB. Tento index je cenovým indexem se širší bází, který byl zaveden od roku 1995.

Index PX a jeho vývoj je srovnáván s otevřenými podílovými fondy, a to zejména akciovými a smíšenými, které jsou přímo vázané na jednotlivé kurzy akcií. PX vždy vztahuje k danému investičnímu horizontu podílového fondu. Závěrem je zhodnocení, která ze sledovaných skupin je výkonnější. [23]

U všech podílových fondů můžeme určit i jejich riziko, které se počítá pomocí směrodatné odchylky  $\sigma$  nebo se také může označovat  $s_x$ . Pro moje účely počítám riziko u každého typu podílových fondů vždy za jejich investiční horizont.

Riziko je důležitý faktor pro výběr vhodného fondů pro každý typ investora a dává také investorům matematické východisko pro jejich rozhodnutí.

Směrodatnou odchylku vypočítáme jako druhou odmocninu z rozptylu. A rozptyl jako SUMU druhých mocnin rozdílů ceny instrumentu v daném časovém okamžiku a průměru za danou časovou periodu. [24]

---

<sup>19</sup> blue chip = označení pro nejkvalitnější a nejvíce obchodované emise akcií

$$s_x = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}} \quad (5)$$

$s_x$  – směrodatná odchylka (riziko)

$x_i$  – daná hodnota v daném čase

$\bar{x}$  – průměr za daný časový horizont

$n$  – velikost sledovaného časového úseku

Čím vyšší je směrodatná odchylka, neboli volatilita výnosů, tím vyšší je riziko investice, ale také šance na větší a zajímavější zisky.

## 6 Komparace výsledků

V této části aplikuji předcházející teoretické poznatky zaměřené na hodnocení výkonnosti podílových fondů v ČR. K hodnocení jsem vybrala 4 typy fondů:

- akciový fond,
- dluhopisový,
- smíšený,
- peněžního trhu.

K těm přiřadím další 4 konkrétní podílové fondy od nejznámějších investičních společností bank v České republice. Všechny otevřené podílové fondy jsou reinvestiční (růstové) vyjádřené v korunách českých. V dnešní době výnosové fondy nejsou moc populární. Jen málo společností je mají aktuálně v nabídce.

Cílem je nejen zobrazení žebříčků z analyzovaných fondů, od nejvýkonnějšího po nejméně výkonný, ale také nastínění historie vývoje jednotlivých fondů za dobu jejich působení na českém trhu. Na závěr jsou zhodnoceny všechny fondy všech typů a vyberu ten nejlepší a nejvýkonnější, do kterého by bylo nejvýhodnější investovat. A také jaká společnost dokáže nejlépe zhodnotit finanční prostředky od investorů.

**Tabulka 4 Doporučený investiční horizont podílových fondů**

<b>Druh fondu</b>	<b>Doporučený investiční horizont</b>
Akciové fondy	5 let
Dluhopisové fondy	2 – 3 roky
Smíšené fondy	3 – 5 let
Fondy peněžního trhu	1 – 3 roky
Fondy fondů	podle převažujících fondů

Zdroj: <http://trhy.mesec.cz>

Ačkoliv je možné investovat i na dobu kratší, spodní hranicí by mělo být 6 měsíců, protože výnos je pak osvobozen od daně z příjmů. Vždy bychom také měli zohledňovat u jednotlivých fondů pro dobu uložení peněz výši vstupních a výstupních poplatků. Při krátkodobém investování to nemusí mít smysl, protože potencionální výnos by je nemusel pokrýt.

## 6.1 Akciové podílové fondy

Tento typ fondů je určený jak fyzickým, tak i právnickým osobám k zhodnocení volných finančních prostředků na tuzemském a zahraničním finančním trhu. Je vhodný pro dlouhodobé investování, doporučený horizont 5 - 7 let. Fondy jsou považované za rizikové díky většímu kolísání cen cenných papírů, a proto není zaručena návratnost původní investice. Výnosnost těchto fondů se liší podle druhu akcií, do kterých fond investuje. Bezpečnější a stabilnější jsou vždy akcie velkých zavedených firem, rizikovější jsou akcie firem na rozvíjejících se trzích.

Každý fond má svoji investiční politiku a investiční cíle, podle kterých se snaží co nejlépe zhodnotit finanční prostředky od investorů. Investiční společnosti mají povinnost zveřejňovat ke každému svému fondu jeho statut. Ten slouží k informování investorů o struktuře i obecných a ekonomických informacích o fondech. [2,28]

**Tabulka 5 Vybrané akciové fondy k hodnocení**

<b>Název</b>	<b>Správce</b>	<b>Aktuální hodnota PL k 31. 3. 2011</b>	<b>Datum vzniku fondu</b>
AXA CEE Akciový fond	AXA investiční společnost a.s.	0,8631	19. 2. 2007
ČSOB akciový mix	ČSOB investiční společnost a.s.	0,7380	31. 7. 2003
KB Akciový	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	0,8506	31. 1. 2007
SPOROTREND	Investiční společnost České spořitelny, a.s.	1,8564	5. 12. 1997

Zdroj: [www.axa.cz](http://www.axa.cz), [www.csob.cz](http://www.csob.cz), [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz), [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz), vlastní úprava

Aktuální hodnotou podílového listu se rozumí hodnota vlastního kapitálu v podílovém fondu připadající na jeden podílový list. Aktuální hodnota podílového listu je vyhlášována investiční společností pro každý pracovní den. [28]

Délka období hraje v této analýze důležitou úlohu. Pro různé druhy fondů jsou stanovené různé doporučené investiční horizonty. Z důvodu vzájemné porovnatelnosti všech fondů jsem určila společný investiční horizont 5 let (31. 3. 2006 – 31. 3. 2011), který je doporučovaný pro akciové podílové fondy. Ale 2 ze 4 fondů jsou mladší než 5 let, tak ještě spočítám výkonnost fondů od jejich založení a nakonec ještě i výkonnost za poslední rok působení na trhu pro lepší nastínění průběhu historie fondů. Výkonnost za uplynulý minulý rok počítám od 31. 3. 2010 – 31. 3. 2011.

Do výpočtů hodnocení akciových podílových fondů nejsou zahrnuty žádné poplatky za správu fondů. Za počáteční hodnotu PL všech fondů je považována 1 CZK.

**Tabulka 6 Výkonnost akciových fondů**

Název	Správce	Výkonnost od založení	Výkonnost za 5 let	Výkonnost za 12 měsíců
AXA CEE Akciový fond	AXA investiční společnost a.s.	- 13,69 %	-	0,1974 %
ČSOB akciový mix	ČSOB investiční společnost a.s.	- 26,2 %	- 23,7997 %	5,2181 %
KB Akciový	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	- 14,94 %	-	4,8053 %
SPOROTREND	Investiční společnost České spořitelny, a.s.	85,64 %	- 0,2204 %	-1,8401 %

Zdroj: vlastní zpracování

### 6.1.1 Závěrečné hodnocení

Nejvýkonnějším fondem od založení je jednoznačně SPOROTREND od IS České spořitelny. Hodnota podílového listu nabyta od svého založení přes 85 %. To je také díky svému dlouholetému působení na českém trhu, od roku 1997. Jak je z obrázku 4 patrné, tak nejvíce na hodnotě nabyt mezi lety 2002-2008 až přes hranici 2,25 CZK za podílový list. Ale s nastupující světovou finanční krizí hodnota PL v roce 2009 spadla až o 200 %. Takový pád zaznamenaly především otevřené akciové podílové

fondy, protože jsou považovány za nejrizikovější, a také to zapříčinil pád akcií na americkém trhu. Ale žádný ze sledovaných fondů neklesl v takové míře jako Sporotrend. Od té doby zase pomalu roste s menšími výkyvy, ale ze všech analyzovaných fondů má v současné době nejvyšší hodnotu. Další z viditelných výkyvů byl v roce 2010.



**Obrázek 4** Vývojový graf fondu Sporotrend od jeho založení

Zdroj: [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz)

Největší tendenci růstu za posledních 12 měsíců má ČSOB akciový mix, který má přes 5 %, a hned za ním se drží KB Akciový s necelými 5 %. Jen nepatrný růst zaznamenal fond od společnosti AXA, ale od svého založení zase vykazuje druhé nejlepší výsledky. Nejlepší roky měl hned od svého založení v roce 2007, ale na konci roku 2008 už zaznamenal strmý pád dolů a na původní hodnoty se do dnešního data nedostal. Z obrázku 5 je také patrné, že fond má vzrůstající tendenci, sice jen velmi malou, ale postupně znatelnou. To může mít za následek také větší viditelnost společnosti AXA na trhu a její medializace.



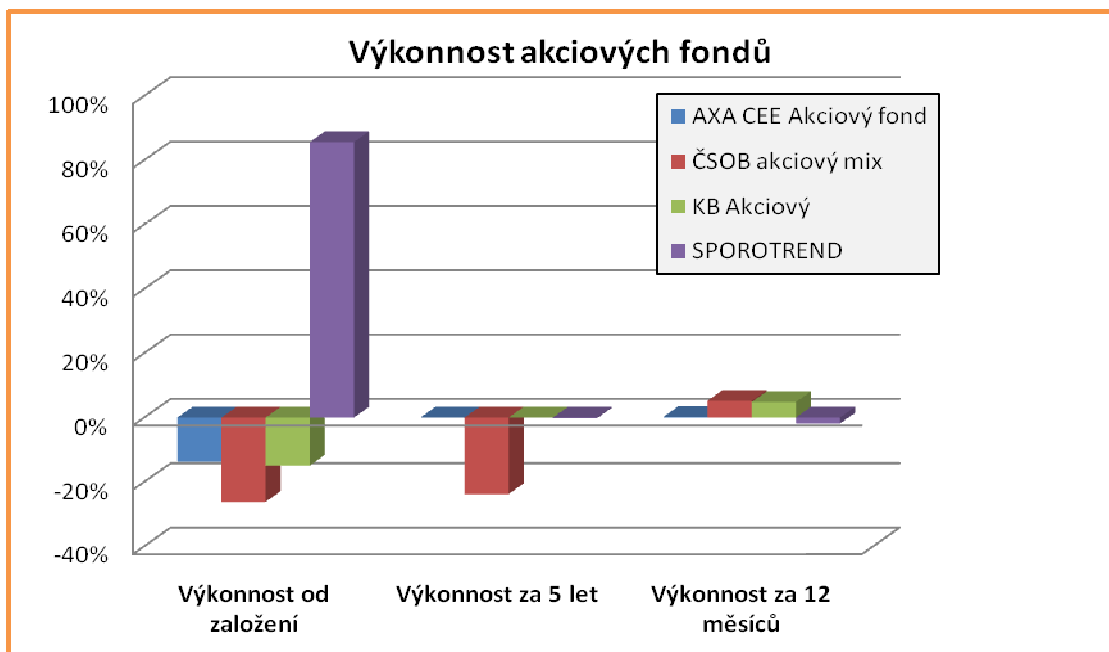
## AXA CEE Akciový fond /



Obrázek 5 Vývojový graf fondu AXA CEE Akciový fond od jeho založení

Zdroj: [www.axa.cz](http://www.axa.cz)

V následujícím obrázku 6 jsou vyobrazeny všechny akciové podílové fondy v grafu. Názorně jde vidět, který fond a v jakém horizontu je nejvýkonnější a který naopak ne.



Obrázek 6 Výkonnost akciových podílových fondů

Zdroj: vlastní zpracování

## 6.1.2 Srovnání výnosů fondů k indexu PX

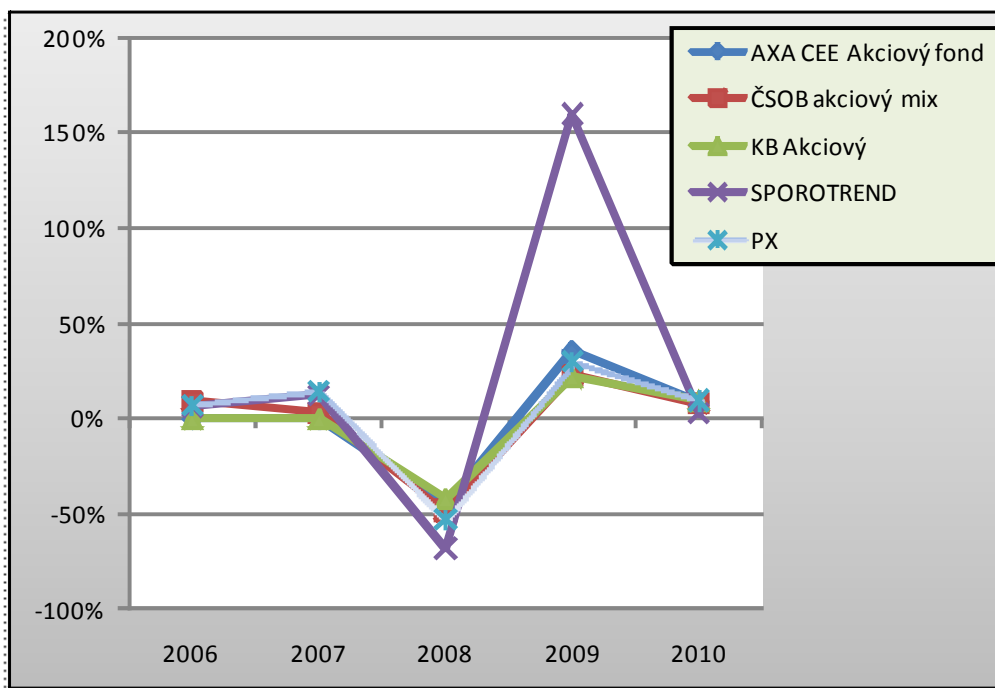
Při tomto srovnání vycházím z údajů za daný investiční horizont, tzn. 5 let, jak naznačuje tabulka 7. Zde vidíme výkonnost v jednotlivých letech a také hodnoty indexu PX za stejné období. Také z tabulky vyplývá, následně i z obrázku, že rok 2008 byl pro všechny akciové fondy a akcie velmi nepříznivý. Výkonnost všech zúčastněných skončila v záporných hodnotách. To je důsledkem světové finanční krize, která zahýbala světem akcií na burzách.

**Tabulka 7 Výkonnost akciového podílového fondu k 31. 12. v letech 2006 – 2010 v %**

Název	2006	2007	2008	2009	2010
AXA CEE Akciový fond	-	-	- 45,2073	35,7456	8,9404
ČSOB akciový mix	9,3123	2,9211	- 47,9734	22,8790	7,7951
KB Akciový	-	-	-41,8962	22,0035	9,8761
SPOROTREND	6,6448	12,4191	- 68,1509	159,9674	2,8371
PX	7,2034	14,7345	- 52,7189	30,296	9,5332

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky a obrázku 7 vycházejí závěry, že index PX kopíruje hodnoty všech vybraných akciových fondů, až na jeden. Podílový fond Sporotrend vykazuje výrazné skoky mezi jednotlivými roky, které žádný jiný z fondů nezaznamenal, ať už z akciových nebo jiných typů fondů. Pro všechny byl významný rok 2008, kde zaznamenaly pád. Ale také rok 2009, kde naopak výrazně rostly o téměř 25 %, až na ten jediný, který má extrémní nárůst 150 % od počáteční hodnoty PL.



**Obrázek 7 Výkonnost akciového fondu a indexu PX**

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2006 překonal růst akciového trhu (index PX) pouze ČSOB akciový mix. Naopak v roce 2007 oba akciové podílové fondy měly výnosy nižší než index PX. Rok 2009 přinesl pro všechny podílové fondy, až na jeden, příznivější výnos než samotný akciový trh. Ale rok 2010 byl opakem, kdy index PX překonal téměř všechny fondy, kromě KB Akciový. V takovém případě bylo lepší investovat do samostatných akcií na burze než prostřednictvím akciových podílových fondů.

### 6.1.3 Určení velikosti rizika

V následující kapitole je určena závislost mezi výkonností daného fondu a jeho rizikovostí za jeho investiční horizont, tzn. 5 let (2008-2010). Jak vyplývá z následující tabulky 8, tak největší výkonnost dosahuje fond Sporotrend a zároveň je nejrizikovější. Z grafického vyjádření je zřejmé, že čím větší riziko fond dosahuje, tím má vyšší výnosnost. Nejméně rizikový fond, KB Akciový, je současně i nejméně výkonný, dokonce je neziskový.

Průměrné roční riziko za IH vypočítávám pomocí směrodatné odchylky. Ta se počítá jako druhá odmocnina z rozptylu. Rozptyl zase jako suma druhých mocnin rozdílů mezi hodnotami výkonnosti daného fondu v jednotlivých letech (2006-2010)

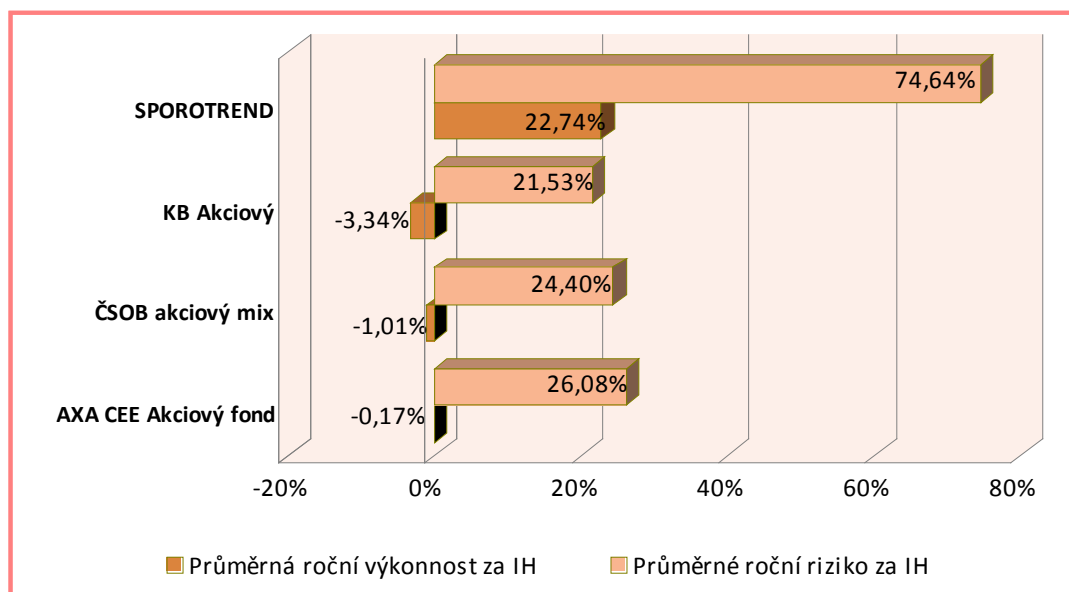
a jejich průměru, a poté se vydělí příslušným investičním horizontem. V případě akciových fondů 5 let. Daná směrodatná odchylka vymezuje interval ( $\pm$ ), v němž se pohybuje riziko za sledované období. Detailní popis jednotlivých hodnot se nachází v příloze C.

**Tabulka 8 Průměrná výkonnost a riziko akciových fondů za IH v %**

Název	Průměrná roční výkonnost za IH	Průměrné roční riziko za IH / $\sigma$ /
AXA CEE Akciový fond	- 0,1738	26,082
ČSOB akciový mix	- 1,0132	24,3958
KB Akciový	- 3,3389	21,5263
SPOROTREND	22,7435	74,6381

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 8 názorně ukazuje, jak výkonnost fondů závisí na jejich riziku. Akciové fondy patří mezi nejrizikovější, a to dokazuje i následující obrázek. Ale pořadí riziko převyšuje jejich výkonnost.



**Obrázek 8 Výkonnost a riziko akciových fondů**

Zdroj: vlastní zpracování

## 6.2 Dluhopisové podílové fondy

Tento typ podílových fondů zhodnocuje finanční prostředky zejména pomocí dluhopisů. Investiční horizont je doporučovaný 2 - 3 roky a je vhodný pro opatrnější investory. Míra rizika je klasifikována jako mírná. Investice jsou prováděny hlavně do státních, firemních a komunálních dluhopisů, vždy záleží na investiční společnosti, která hospodaří s danými prostředky od svých investorů. Zhodnocení se obvykle pohybuje v rozmezí mezi čtyřmi a šesti procenty ročně. Ale i zde existují rozdíly mezi rizikovostí a výnosností jednotlivých fondů. Za nejbezpečnější se považují fondy, které investují do státních dluhopisů. Nejméně bezpečné jsou naopak investice do dluhopisů začínajících společností, které mají nižší ohodnocení. Jejich výnosy ale bývají z hlediska dlouhodobějšího horizontu vyšší než např. u spořicíh účtů, termínovaných vkladů nebo fondů peněžního trhu.

Tak jako ostatní fondy musí mít každý fond svůj statut, ve kterém daný správce uvádí všechny důležité informace pro své současné, ale i potencionální investory. [29]

**Tabulka 9 Vybrané dluhopisové fondy k hodnocení**

Název	Správce	Aktuální hodnota PL k 31. 3. 2011	Datum vzniku fondu
AXA CEE Dluhopisový fond	AXA investiční společnost a.s.	1,0809	19. 2. 2007
ČSOB bond mix	ČSOB investiční společnost a.s	1,2674	1. 12. 1990
KB Dluhopisový	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	1,1378	31. 1. 2007
SPOROBOND	Investiční společnost České spořitelny, a.s.	1,8412	31. 3. 1998

Zdroj: [www.axa.cz](http://www.axa.cz), [www.csob.cz](http://www.csob.cz), [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz), [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz), vlastní úprava

Pro výpočet si stanovím investiční horizont 3 roky (31. 3. 2008-31. 3. 2011), který je doporučovaný. Tak jako v první skupině počítám výkonnost od založení a také v posledním roce (31. 3. 2010 – 31. 3. 2011). Je také patrné z tabulky 9, že dva fondy jsou právě 3 roky a nějaký měsíc staré. Ale i tak počítám výkonnost od založení i za 3 roky.

Do výpočtů hodnocení akciových podílových fondů nejsou zahrnuty žádné poplatky za správu fondů. Za počáteční hodnotu PL všech fondů je považována 1 CZK.

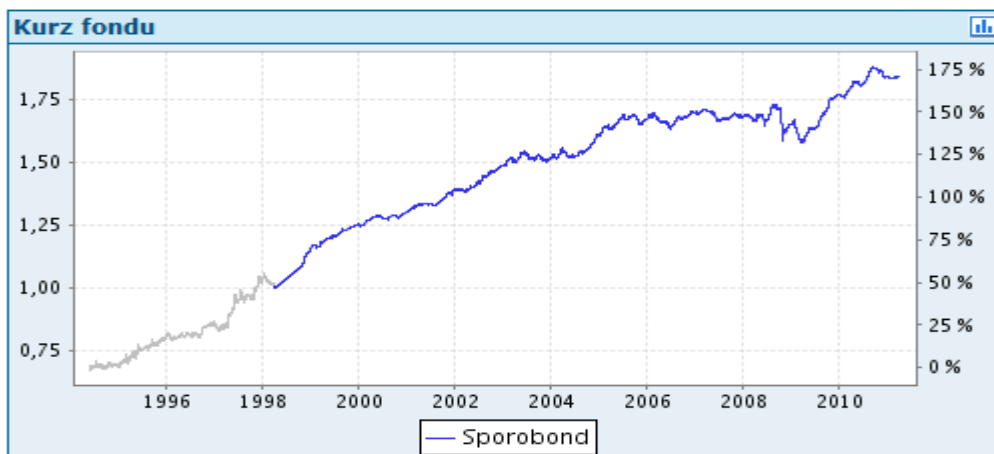
**Tabulka 10 Výkonnost dluhopisových fondů**

Název	Správce	Výkonnost od založení	Výkonnost za 3 roky	Výkonnost za 12 měsíců
AXA CEE Dluhopisový fond	AXA investiční společnost a.s.	8,09 %	10,68 %	-0,7256 %
ČSOB bond mix	ČSOB investiční společnost a.s.	26,74 %	10,2758 %	0,2135 %
KB Dluhopisový	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	13,78 %	15,4072 %	2,2925 %
SPOROBOND	Investiční společnost České spořitelny, a.s.	84,14 %	10,6956 %	2,2094 %

Zdroj: vlastní zpracování

### 6.2.1 Závěrečné hodnocení

Jasně nejvýkonnějším fondem od založení je fond SPOROBOND od IS České spořitelny. Jeho výkonnost stoupla přes 84 % za svoji dlouholetou působnost. Na českém trhu působí už přes 13 let. Podle výpočtů je také patrné, že tento fond má růstové tempo a také nejvyšší potenciál. Hodnota podílového fondu stále roste a ani světová finanční krize jeho hodnotu výrazně neovlivnila. To je dáno i jeho nižší rizikovostí a menší kolísavostí na trhu než např. akciové podílové fondy. Obecně dluhopisové podílové fondy nejsou považované za rizikové. Spíše patří k těm nejméně rizikovým, a tak hluboké výkyvy nejsou tolik viditelné. Výkonnost za poslední 3 roky se blíží k 11 % a za poslední rok vystoupala přes 2,2 %. To ve srovnání s ostatními fondy už není ve vedoucí pozici, ale rozdíly jsou skoro zanedbatelné.



**Obrázek 9** Vývojový graf fondu Sporobond od jeho založení

Zdroj: [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz)

Za další z velmi nadějných fondů považují KB Dluhopisový. Na českém trhu je velmi krátce, od roku 2007, a už se jeho výkonnost přehoupla přes 13 % a za poslední 3 roky dokonce 15 %, což je ze všech vybraných fondů nejvíce. Nejvyšší hodnoty PL dosáhl na konci roku 2010 a poté zase mírně poklesl. Z obrázku 10 je patrný jeho potenciál a růstové tempo. Za dobu své existence nezaznamenal výrazný propad, který by ovlivnil hodnotu PL.

Druhou největší výkonnost od založení má fond ČSOB Bond mix, ale výkonnost za poslední rok už nedosáhla takových výsledků jako ostatní hodnocené fondy.

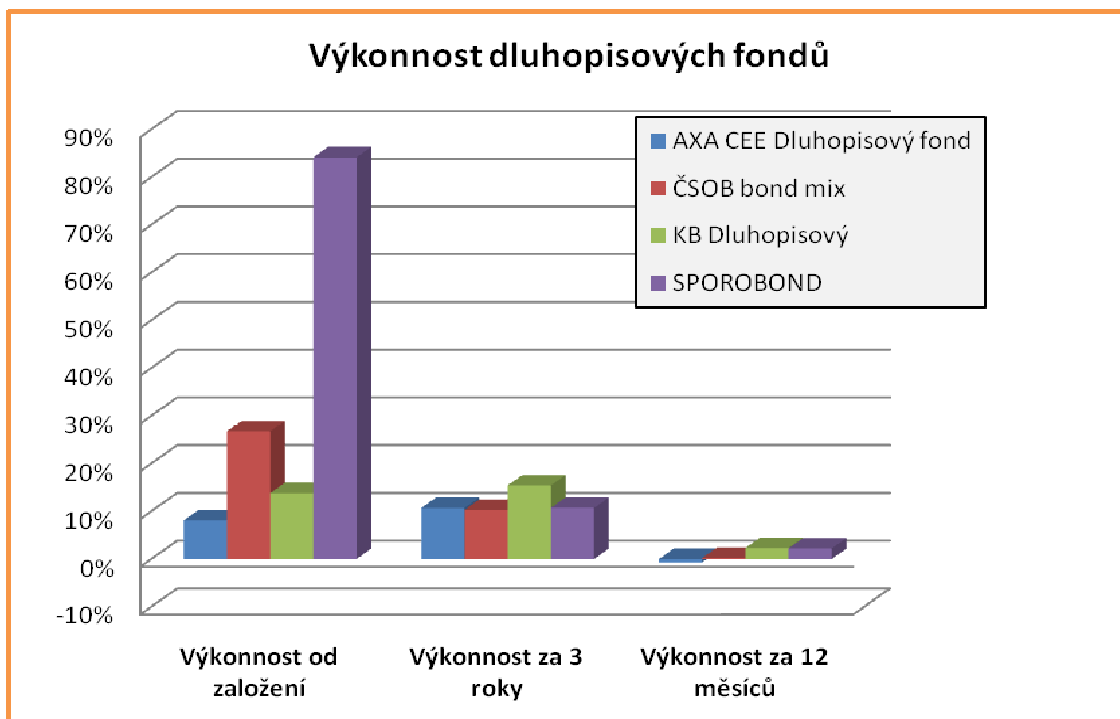
Nejmenší výkonnost za poslední rok má fond AXA CEE Dluhopisový, který dosáhl dokonce i záporných hodnot. Také má nejnižší výkonnost od založení, a to 8,09 %.



**Obrázek 10** Vývojový graf fondu KB Dluhopisový od jeho založení

Zdroj: [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz)

Všechny fondy a jejich spočítané výkonnosti jsou vyobrazeny v obrázku 11. Kde jde vidět extrémní nárůst fondu Sporobond od jeho založení. A také výkonnost za investiční horizont, který je u všech fondů přibližně stejný.



Obrázek 11 Výkonnost dluhopisových podílových fondů

Zdroj: vlastní zpracování

## 6.2.2 Určení velikosti rizika

U dluhopisových fondů jde vidět z tabulky 11, že nepatří k rizikovým. Jejich výnos odpovídá riziku. Hodnoty jsou měřeny za jejich investiční horizont 3 roky. I když paradoxem může být, že právě nevykonnější fond není považován na nejrizikovější, ba naopak. Ale oproti akciovým fondům riziko nepřesahuje u fondů 2 %, jen u jednoho dosáhlo 3,6 %. Tomu odpovídá i jeho výkonnost 3,2 %.

Průměrné roční riziko je spočítáno obdobným způsobem, jak tomu je i u akciových podílových fondů pomocí směrodatné odchylky. Výpočty se nachází v příloze D.

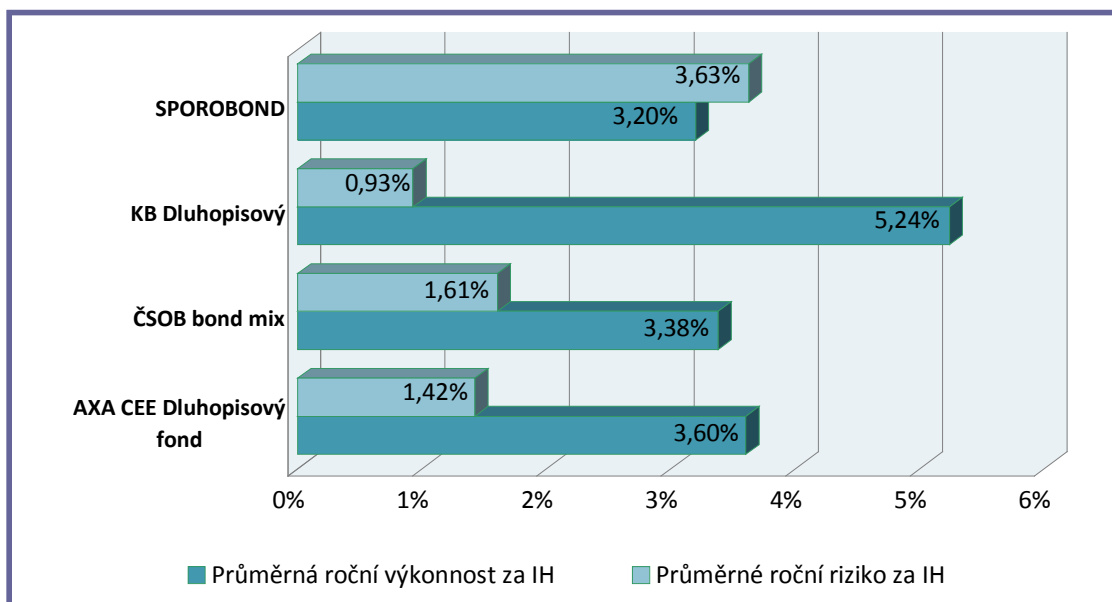


**Tabulka 11 Průměrná výkonnost a riziko dluhopisových fondů za IH v %**

Název	2008	2009	2010	Průměrná roční výkonnost za IH	Průměrné roční riziko za IH / $\sigma$ /
AXA CEE Dluhopisový fond	4,9334	4,2458	1,6278	3,6023	1,4241
ČSOB bond mix	4,8383	4,1577	1,1416	3,3792	1,6064
KB Dluhopisový	5,4200	6,2742	4,0270	5,2404	0,9262
SPOROBOND	- 1,6328	7,0697	4,1530	3,1966	3,6266

Zdroj: vlastní zpracování

Z obrázku 12 je vidět, že výkonnost fondů je o mnoho vyšší než jejich riziko. To může být lákavé pro nové investory. Jen Sporobond je víc rizikovější, ale o to zajímavější má výnos než ostatní z hodnocených dluhopisových fondů.



**Obrázek 12 Výkonnost a riziko dluhopisových fondů**

Zdroj: vlastní zpracování

### 6.3 Smíšené podílové fondy

Smíšené fondy jsou vhodné pro investory, kteří chtějí investovat do několika speciálních fondů, vytvořených v různém poměru z akcií, dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Doporučený investiční horizont je v rozmezí 3 - 5 let. Investice jsou prováděné do všech aktiv současně. Díky tomu jim vzniká výhoda v přesouvání příslušných investic mezi jednotlivými složkami aktiv podle aktuálních výsledků na trhu.

Jejich rizikovost může být kolísavá v závislosti na rozložení příslušného fondu. I jejich výkonnost tímto nemusí být srovnatelná. Vždy bude záležet na daném manažerovi a pravidlech, podle kterých se bude řídit při investicích. U fondu s vyšším podílem akcií bude cena kolísat víc, než když budou převažovat dluhopisové složky.

Při výběru smíšených fondů je důležité velmi dobře prostudovat jeho investiční strategii a statut fondu, protože každý typ smíšeného fondu je určen pro jinou skupinu investorů. [30]

**Tabulka 12 Vybrané smíšené fondy k hodnocení**

<b>Název</b>	<b>Správce</b>	<b>Aktuální hodnota PL k 31. 3. 2011</b>	<b>Datum vzniku fondu</b>
OPF Smíšený	ČP INVEST investiční společnost, a.s.	1,4774	6. 10. 1993
ČSOB bohatství	ČSOB investiční společnost a.s.	1,6815	17. 9. 2003
KB Realitních společností	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	0,4010	31. 1. 2007
Fond řízených výnosů	Investiční společnost České spořitelny, a.s.	1,4010	14. 6. 1999

Zdroj: [www.cpinvest](http://www.cpinvest), [www.csob.cz](http://www.csob.cz), [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz), [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz), vlastní úprava

Jako investiční horizont jsem zvolila 4 roky (31. 3. 2007 - 31. 3. 2011), který je průměrem mezi doporučenými investičními horizonty akciových (5 let) a dluhopisových (3 roky) fondů, které zároveň tvoří hlavní složky fondu smíšeného.

K porovnání opět počítám výkonnost od jejich založení a za poslední rok (31. 3. 2010 - 31. 3. 2011). Jen jeden z fondů se blíží počítanému investičnímu horizontu a k datu vzniku fondu, ale i tak spočítám obě hodnoty pro lepší porovnání.

Do výpočtů hodnocení akciových podílových fondů nejsou zahrnuty žádné poplatky za správu fondů. Za počáteční hodnotu PL všech fondů je považována 1 CZK.

**Tabulka 13 Výkonnost smíšených fondů**

Název	Správce	Výkonnost od založení	Výkonnost za 4 roky	Výkonnost za 12 měsíců
OPF Smíšený	ČP INVEST investiční společnost, a.s.	47,74 %	-2,6297 %	4,9141 %
ČSOB bohatství	ČSOB investiční společnost a.s	68,15 %	-5,7508 %	5,0347 %
KB Realitních společností	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	-59,9 %	-60,6284 %	2,9261 %
Fond řízených výnosů	Investiční společnost České spořitelny, a.s.	40,1 %	4,9831 %	0,0929 %

Zdroj: vlastní zpracování

### 6.3.1 Závěrečné hodnocení

Absolutně nejvýkonnější z hodnocení od svého založení vyšel fond ČSOB bohatství, který má přes 68 %. Může to být i díky svému nižšímu riziku, které je hodnoceno na stupnici 3 (1 - nízké riziko, 7 - nejvyšší riziko). Regionální zaměření je globální. Výkonnost za poslední 4 roky ztrácí skoro 6 %, ale za poslední rok nahnal málo přes 5 %, což je nejvíce ze všech vybraných fondů.

### ČSOB bohatství



Obrázek 13 Vývojový graf fondu ČSOB bohatství od jeho založení

Zdroj: [www.csob.cz](http://www.csob.cz)

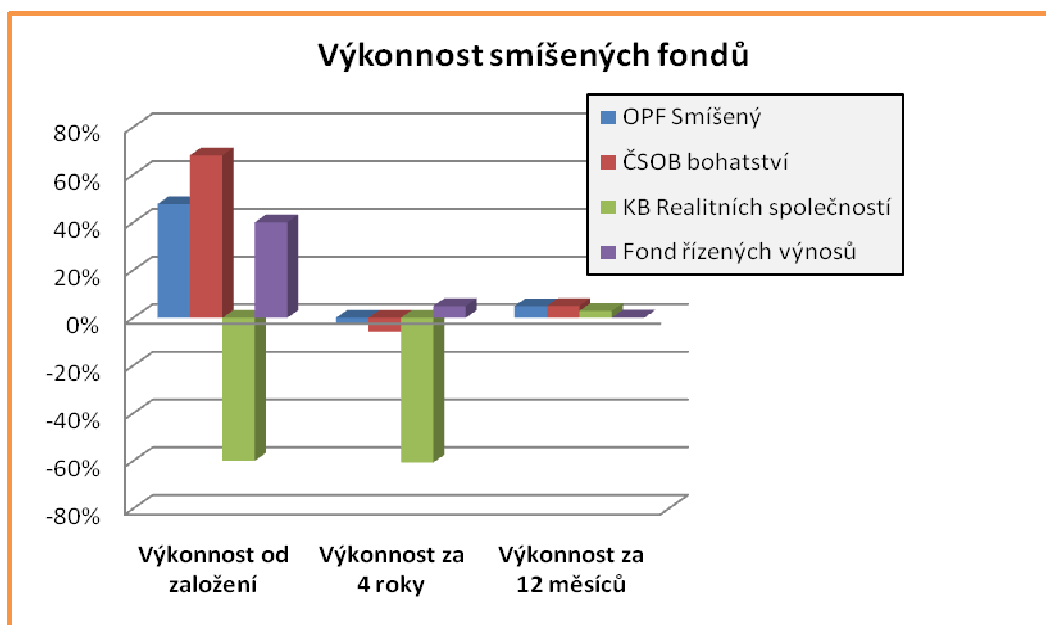
Jako nejhorší vyšel KB Realitních společností, který ztrácí 60 % od svého založení. Tento fond opravdu nenačasoval svůj vznik a nabídku mezi investory, těsně před vyvrcholením světové krize. A navíc v oblasti neproblematičtější, převážně v Americe, v realitách. To je díky svému zaměření, které investuje do akcií a dluhopisů nemovitostních společností ze střední a východní Evropy. Riziko investice je na stupnici 5. Z obrázku 14 je patrné, jak fond ztrácí už od svého založení roku 2007. Velký vliv měla jak hypoteční americká krize, tak i světová finanční krize. Ze svého extrémního pádu už se nevzpamatoval. Svého dna dosáhl na začátku roku 2009 a své původní hodnoty už nedosáhl.



Obrázek 14 Vývojový graf fondu KB Realitních společností od jeho založení

Zdroj: [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz)

Skoro na stejné úrovni v hodnocení od založení jsou oba zbývající fondy, OPF Smíšený od ČP Invest a Fond řízených výnosů od IKS KB, v rozmezí 40 – 48 %. Ale za poslední rok si lépe vedl OPF Smíšený s 5 %, naopak výkonnost za investiční horizont 4 roky je lepší Fond řízených výnosů. Tento fond investuje převážně do nástrojů peněžního trhu a doplňkově do dluhopisů a ještě méně do hodnotových akcií. Tyto patrné projevy jsou vidět i z obrázku 15.



Obrázek 15 Výkonnost smíšených podílových fondů

Zdroj: vlastní zpracování

### 6.3.2 Srovnání výnosů fondů k indexu PX

Tak jako akciové podílové fondy, tak i smíšené fondy lze porovnat k akciovému trhu a jeho indexu PX. Smíšené podílové fondy v sobě obsahují akcie, ale i dluhopisy. Vždy záleží na konkrétním typu fondu a jeho skladbě. Tyto informace najdeme ve statutu fondu, který vydává daná investiční společnost.

Z následující tabulky 14 vidíme největší propady v roce 2008, což může být zapříčiněno skladbou fondů, která v sobě obsahovala více akcií než dluhopisů a oťrásla s nimi finanční krize ve světě. Tato krize se dotkla více akciového trhu než trhu s dluhopisy. V následném roce všechny fondy rostou a vzpamatovávají se z krize.

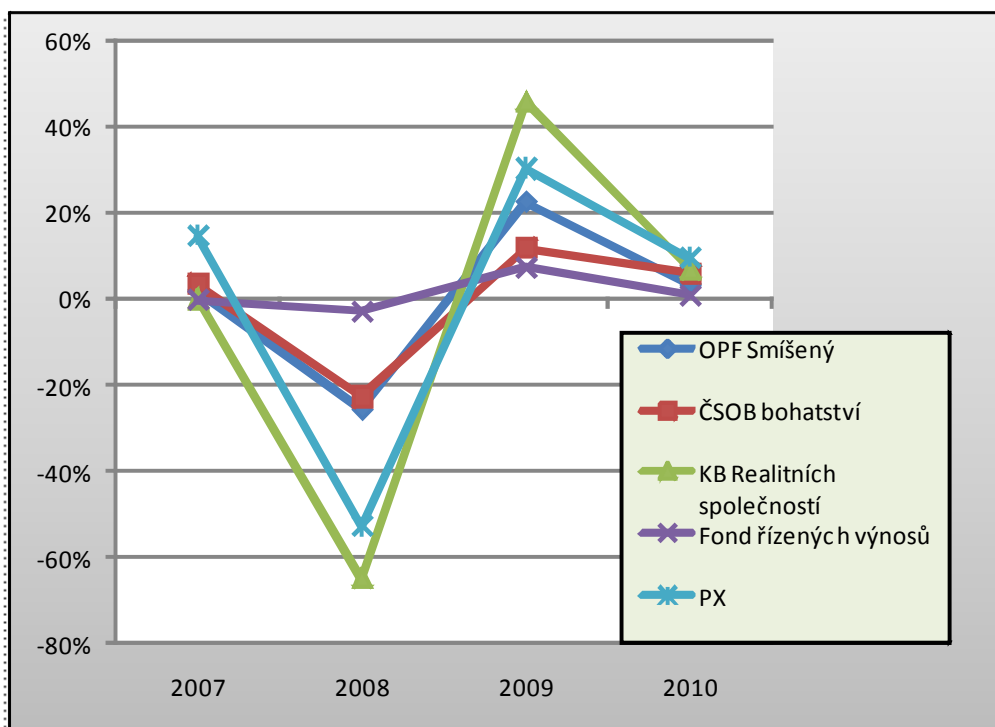
**Tabulka 14 Výkonnost smíšených podílového fondu k 31. 12. v letech 2007 – 2010 v %**

Název	2007	2008	2009	2010
OPF Smíšený	1,8520	- 25,3508	22,4340	3,3302
ČSOB bohatství	3,5442	- 22,5835	11,9857	5,9893
KB Realitních společností	-	- 64,7035	45,6381	6,8271
Fond řízených výnosů	- 0,2329	- 2,8315	7,5021	0,8723
PX	14,7345	- 52,7189	30,296	9,5332

Zdroj: vlastní zpracování

V porovnání s indexem PX názorně vidíme na obrázku 16. Tento index skoro přesně kopíruje fond KB Realitních společností. To vypovídá, že smíšené podílové fondy korelují s akciovým trhem, pád akcií znamená i propad u daných fondů.

Ale oproti akciovým fondům zde vidíme rozmanitost ve fondech a v návaznosti i jejich výkonnost. Fond od fondů se liší, a tím se liší i jejich výkyvy. Nejmenších výkyvů, jak je patrné z obrázku, dosahuje Fond řízených výnosů od IS České spořitelny. V období krize se meziročně propadl o necelá 3 % a následně vzrostl o 7,5 %.



**Obrázek 16 Výkonnost smíšeného fondu a indexu PX**

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2007 žádný fond nepřekonal růst indexu PX, ten je převyšuje téměř o 5-ti násobek. Naopak v roce 2008 byly nejvýhodnější podílové fondy, až na KB Realitních společností. Rok 2009 byl opět příznivější pro akciový trh, kromě KB Realitních společností, který měl nejvyšší výkonnost. Ale v roce 2010 vystoupil index PX nad všechny smíšené fondy. Proto bylo nejvýhodnější investovat do samostatných akcií než pomocí podílových fondů.

### 6.3.3 Určení velikosti rizika

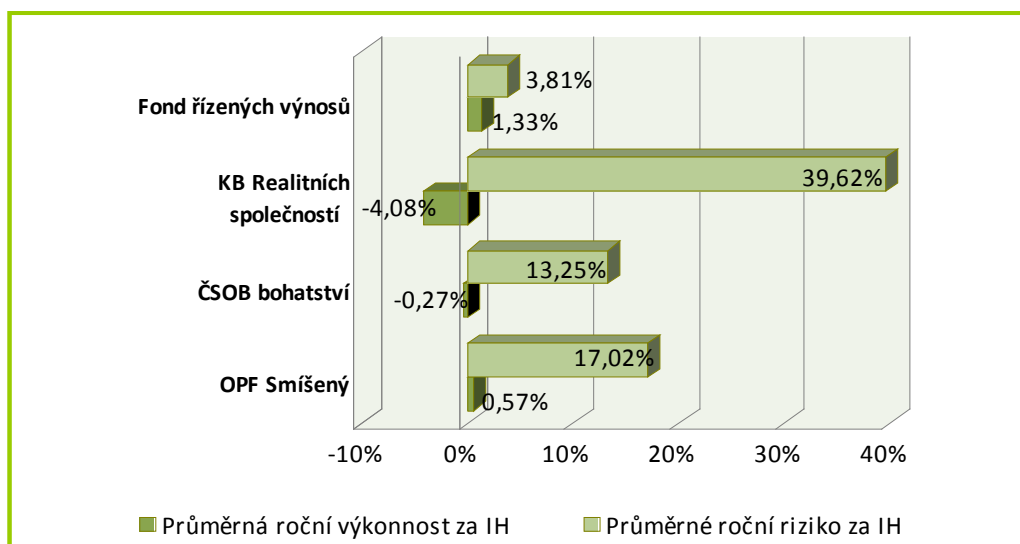
Smíšené fondy v sobě obsahují i akcie, a to se promítá do jejich rizikovosti. Ale další částí jsou dluhopisy, které se snaží toto riziko trochu snižovat. Pořád záleží na struktuře fondu. Čím více je v něm akcií, tím více je rizikovější. To vyplývá i z tabulky 15. Nejrizikovější KB Realitních společností má i největší propad ve výkonnosti. Ze všech vybraných fondů obsahuje nejvíce akcií, které v sobě obsahují riziko kolísání na trhu. Všechny hodnoty jsou počítané za investiční horizont 4 roky. Průměrné riziko je vypočítané způsobem jako u dvou předchozích fondů. Výpočty jsou v příloze E.

**Tabulka 15 Průměrná výkonnost a riziko smíšených fondů za IH v %**

Název	Průměrná roční výkonnost za IH	Průměrné roční riziko za IH / $\sigma$ /
OPF Smíšený	0,5664	17,0234
ČSOB bohatství	- 0,2661	13,2460
KB Realitních společností	- 4,0794	39,6186
Fond řízených výnosů	1,3275	3,8100

Zdroj: vlastní zpracování

Z následujícího obrázku 17 vyplývá, že u všech vybraných fondů riziko několikanásobně přesahuje jejich výkonnost. Výjimkou je pouze Fond řízených výnosů, ale i zde je výnos nižší než jeho riziko.



Obrázek 17 Výkonnost a riziko smíšených fondů

Zdroj: vlastní zpracování

## 6.4 Fondy peněžního trhu

Tento typ fondů se stává čím dál tím populárnější mezi tuzemskými investory a vhodnou alternativou k termínovaným vkladům. Tyto fondy jsou nejkonzervativnější investicí, a to díky mírné kolísavosti ceny jejich podílového listu. Malé riziko investice je kompenzováno nižším výnosem fondu. Fond peněžního trhu dokáže pokrýt inflaci a dokonce vydělat i něco navíc, ale i přesto slouží spíše k uchování kupní síly svých peněz.

Za doporučený investiční horizont se považuje rozmezí 1 - 3 roky, kdy záleží na investorovi, za jak dlouho bude potřebovat svoje vložené prostředky. Mezi hlavní výhody patří vysoká likvidita a možnost pravidelných nákupů a prodejů podílových listů, investice do velice kvalitních a bezpečných instrumentů.

Manažeři fondu investují převážně jen do krátkodobých dluhopisů a pokladničních poukázek. Jejich splatnost je velmi krátká a k tomu se váže i nízká rizikovost dluhopisů. [26,27]



**Tabulka 16 Vybrané fondy peněžního trhu k hodnocení**

Název	Správce	Aktuální hodnota PL k 31. 3. 2011	Datum vzniku fondu
AXA CZK Konto	AXA investiční společnost a.s.	1,0922	19. 2. 2007
OPF Peněžního trhu	ČP INVEST investiční společnost, a.s.	1,2026	11. 10. 2001
KB Peněžní trh	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	1,0658	31. 1. 2007
SPOROINVEST	Investiční společnost České spořitelny, a.s.	1,8472	1. 7. 1996

Zdroj: www.axa.cz, www.cpinvest.cz, www.iks-kb.cz, www.iscs.cz, vlastní úprava

Tak jako u všech předchozích fondů počítám výkonnost od svého založení. Za investiční horizont, který jsem si zvolila 2 roky (31. 3. 2009 – 31. 3. 2011), i když je doporučovaný kratší. A také výkonnost za poslední rok (31. 3. 2010 – 31. 3. 2011), který může být považován za investiční horizont 1 rok.

Do výpočtů hodnocení akciových podílových fondů nejsou zahrnuty žádné poplatky za správu fondů. Za počáteční hodnotu PL všech fondů je považována 1 CZK.

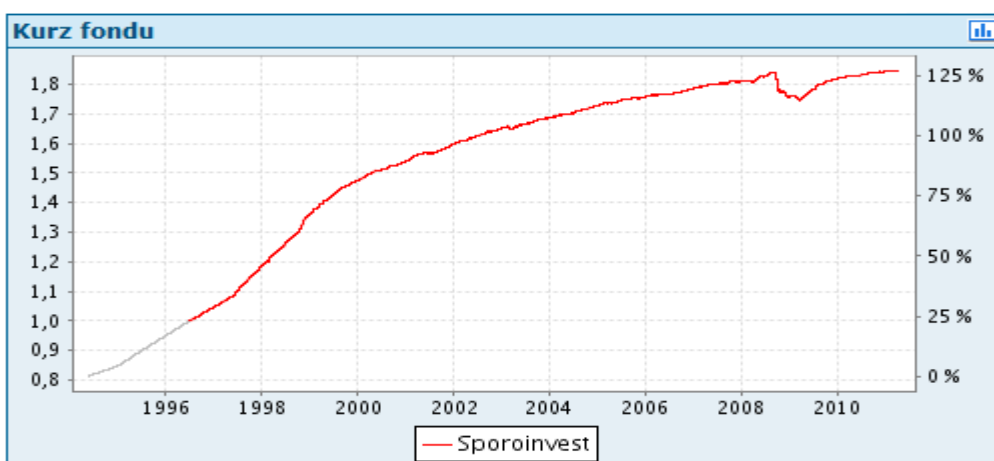
**Tabulka 17 Výkonnost fondu peněžního trhu**

Název	Správce	Výkonnost od založení	Výkonnost za 2 roky	Výkonnost za 12 měsíců
AXA CZK Konto	AXA investiční společnost a.s.	9,22 %	5,2013 %	1,1015 %
OPF Peněžního trhu	ČP INVEST investiční společnost, a.s.	20,26 %	5,2328 %	0,957 %
KB Peněžní trh	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	6,58 %	1,4275 %	0,2163 %
SPOROINVEST	Investiční společnost České spořitelny, a.s.	84,72 %	5,5422 %	0,9785 %

Zdroj: vlastní zpracování

### 6.4.1 Závěrečné hodnocení

Jako nejvýkonnější, tak jako skoro ve všech případech hodnocení, je fond SPOROINVEST od IS České spořitelny. Jeho výkonnost dosahuje téměř 85 % a na trhu působí ze všech nejdéle. Jeho stoupající tendence, jak je patrné z obrázku 18, je dána téměř nulovou rizikovostí fondu. Jen nepatrný propad byl zaznamenán v roce 2009, ale ten byl téměř u všech hodnocených fondů. I u všech dalších výkonností vykazuje kladnou hodnotu.

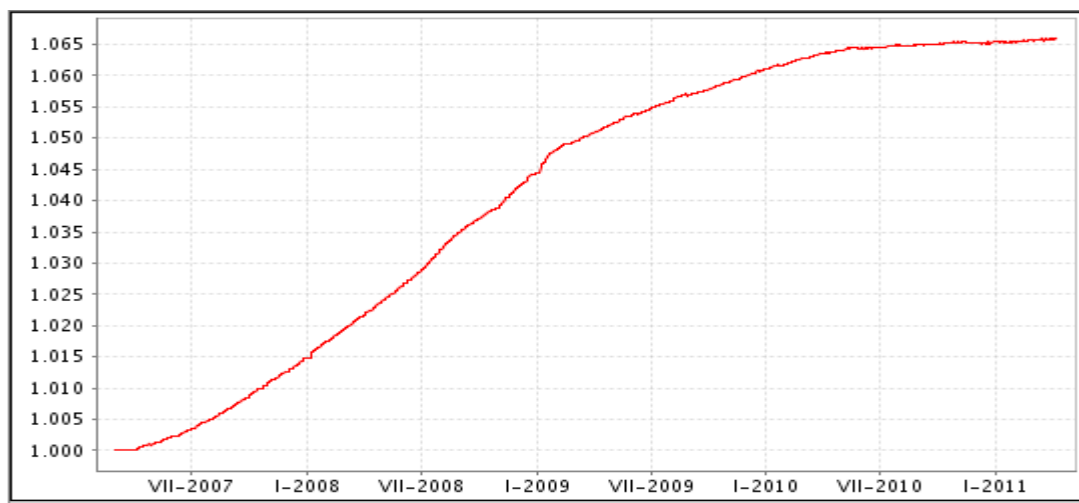


Obrázek 18 Vývojový graf fondu Sporoinvest od jeho založení

Zdroj: [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz)

Tak jako Sporoinvest i ostatní fondy mají kladné hodnoty ve všech zkoumaných horizontech. To se může jevit jako dobrá investice, ale jejich hlavní nevýhoda spočívá v nízkém výnosu, a proto neslouží ke zhodnocování peněz, ale spíše k uchování kupní síly a k vytváření osobní finanční rezervy. Jejich ekvivalentem může být uložení na termínovaný vklad u banky.

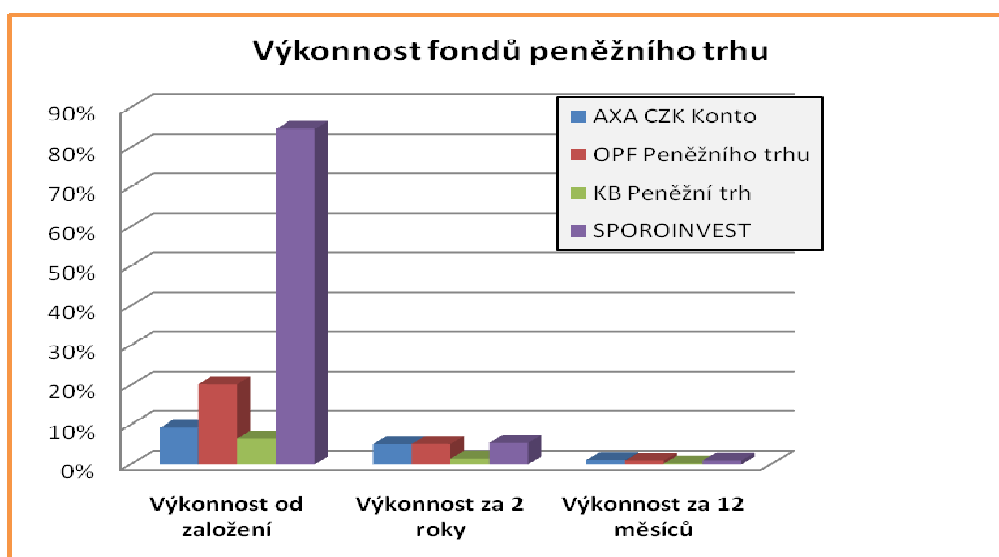
Jako nejnižší výkonnost mezi sledovanými fondy je KB Peněžní trh od IKS Komerční banky. Patří mezi nejmladší z uvedených fondů a jeho výkonnost za poslední rok nedosáhla ani 0,5 %, i když jak je vidět z obrázku 19, jeho růst je konstantní. Ale od roku 2010 se jeho růst téměř zastavil.



Obrázek 19 Vývojový graf fondu KB Peněžní trh od jeho založení

Zdroj: [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz)

Pro lepší znázornění jsou všechny fondy uvedeny v obrázku 20, kde jsou procentuelně vyjádřené jejich přírůstky za jednotlivé horizonty. Zde je jasně patrné, který fond je nejvýkonnější a který naopak ne.



Obrázek 20 Výkonnost fondů peněžního trhu

Zdroj: vlastní zpracování

#### 6.4.2 Určení velikosti rizika

Tento druh fondů je považovaný za nejméně rizikový, což dokazuje i tabulka 18. U všech fondů se rizikovost pohybuje okolo 1 %. A jejich výkonnost není z hlediska zhodnocení peněz zajímavá, jen přibližně 2 %. Ale zajímavější může být právě jejich

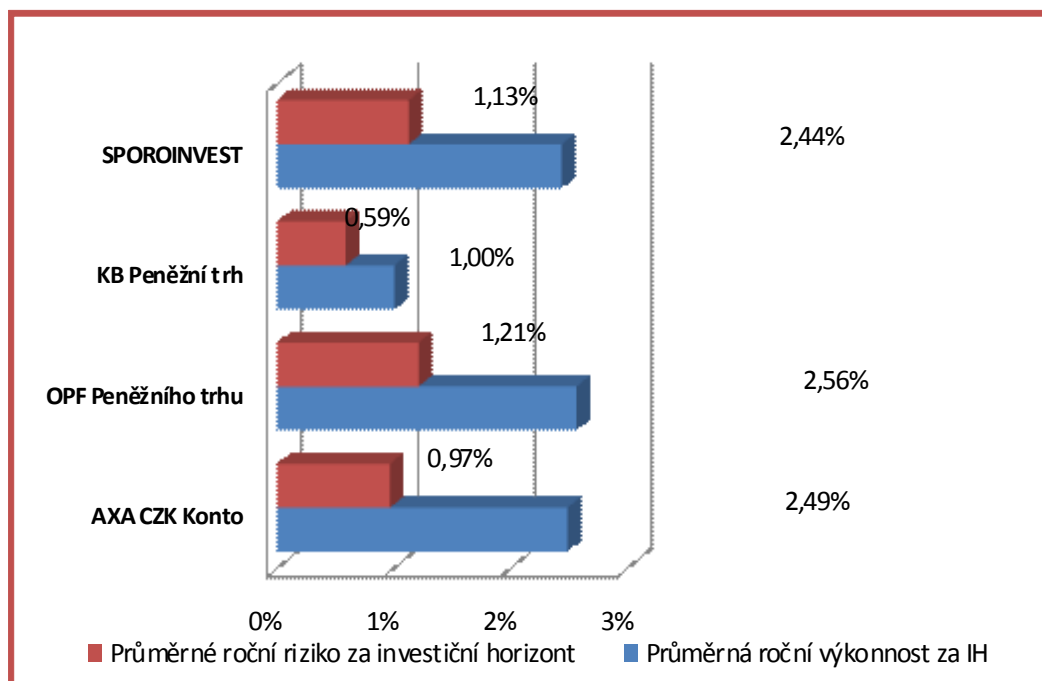
nízké riziko nebo mírná, až téměř žádná, kolísavost a závislost na trhu. Průměrné riziko je spočítáno velmi podobně jako u všech fondů. Výpočty jsou obsaženy v příloze F.

**Tabulka 18 Průměrná výkonnost a riziko fondů peněžního trhu za IH v %**

Název	2009	2010	Průměrná roční výkonnost za IH	Průměrné roční riziko za IH / $\sigma$ /
AXA CZK Konto	3,4523	1,5194	2,4859	0,9665
OPF Peněžního trhu	3,7729	1,3528	2,5629	1,2101
KB Peněžní trh	1,5896	0,4147	1,0022	0,5875
SPOROINVEST	3,5633	1,3081	2,4357	1,1276

Zdroj: vlastní zpracování

Ve znázorněném obrázku 21 je vidět minimální riziko hodnocených fondů, ale i jejich minimální výkonnost. Všechny fondy jsou na tom skoro stejně. Nejnižší výkonnost i riziko má fond KB Peněžní trh.



**Obrázek 21 Výkonnost a riziko fondů peněžního trhu**

Zdroj: vlastní zpracování

## 7 Vyhodnocení výkonnosti podílových fondů a investiční doporučení

V následující tabulce 19 je závěrečné shrnutí všech výpočtů, které jsem provedla a na základě nich vyplývá konečné zhodnocení vybraných otevřených podílových fondů. Všechny potřebné výpočty jsou obsaženy v kapitole 6 a příloze C - F.

**Tabulka 19 Souhrnná průměrná výkonnost jednotlivých fondů a riziko v %**

Název fondu	Průměrná roční výkonnost od založení fondu	Průměrná roční výkonnost za investiční horizont	Průměrné roční riziko za investiční horizont
AXA CEE Akciový fond	- 0,1738	- 0,1738	26,082
ČSOB akciový mix	3,6737	- 1,0132	24,3958
KB Akciový	- 3,3389	- 3,3389	21,5263
SPOROTREND	15,2212	22,7435	74,6381
AXA CEE Dluhopisový fond	3,6023	3,6023	1,4241
ČSOB bond mix	2,8826 <sup>20</sup>	3,3792	1,6064
KB Dluhopisový	5,2404	5,2404	0,9262
SPOROBOND	4,0528	3,1966	3,6266
OPF Smíšený	1,7683 <sup>21</sup>	0,5664	17,0234
ČSOB bohatství	3,9791	- 0,2661	13,2460
KB Realitních společností	- 4,0794	- 4,0794	39,6186
Fond řízených výnosů	2,5492	1,3275	3,8100
AXA CZK Konto	2,3194	2,4859	0,9665
OPF Peněžního trhu	2,037	2,5629	1,2101
KB Peněžní trh	1,6437	1,0022	0,5875
SPOROINVEST	4,2316	2,4357	1,1276

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je z tabulky patrné, ale především z obrázku 22 největší riziko mají akciové a smíšené fondy. Akciové fondy v průměru dosahují přes 36 % a smíšené téměř 19 %.

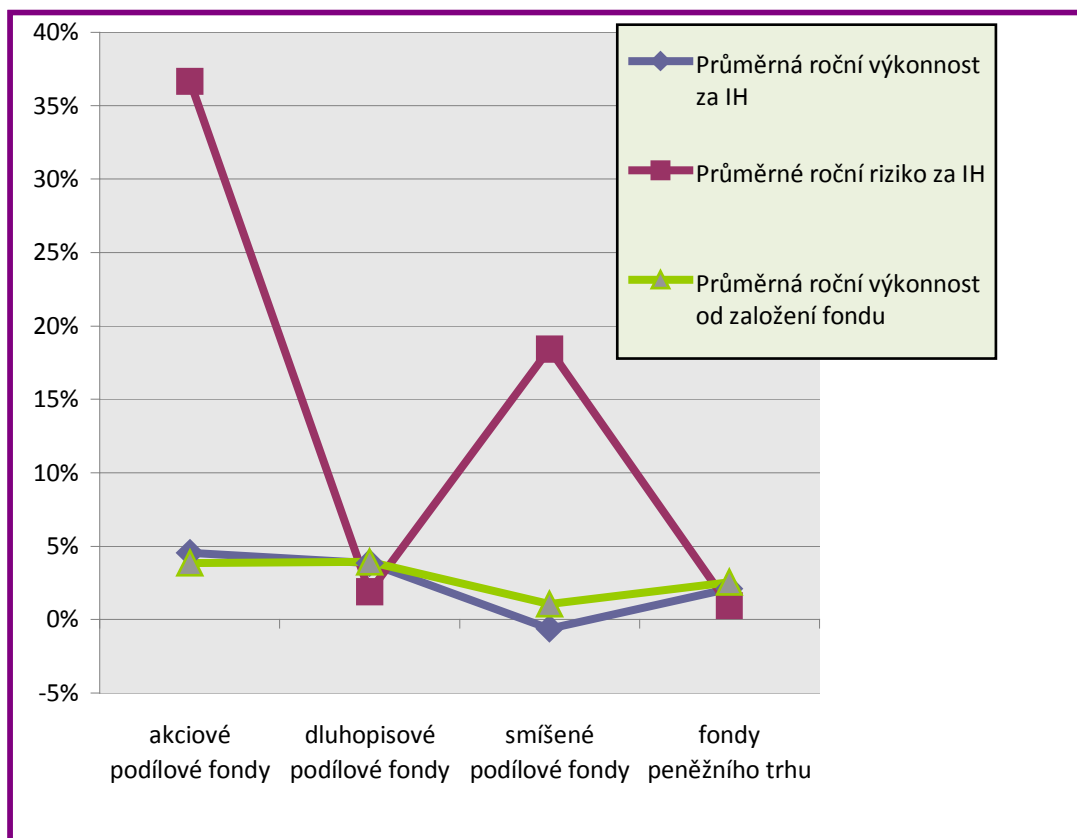
<sup>20</sup> výkonnost je spočítána od roku 2003, dřívější data nejsou k dispozici

<sup>21</sup> výkonnost je spočítána od roku 2001, dřívější data nejsou k dispozici

Ale v obou případech riziko přesahuje jejich výnos. Naopak méně rizikovější dluhopisové fondy a fondy peněžního trhu nepřekročily svoje riziko a tak z tohoto hlediska jsou pro investora zajímavější a bezpečnější než ostatní fondy i když nedosahují takového zhodnocení finančních prostředků. Ale i zde platí přísloví, kdo nic neriskuje nic nezíská.

Průměrné roční výkonnosti fondů od založení a za jejich investiční horizont jsou téměř totožné, liší se maximálně o 1 %. To má jistou vypovídací hodnotu pro investora. Když si budu chtít vybrat nějaký typ fondů, bude mi stačit se podívat na výkonnost za daný investiční horizont a už nebudu muset hledat výkonnost od založení a také v jakém roce vůbec fond vznikl.

Z tohoto obrázku se jeví jako nejlepší investice do dluhopisových fondů. Ale musím brát v úvahu, že je to průměr vybraných fondů od různých investičních společností. Proto když si vyberu jako svoji investici pouze dluhopisové fondy, měla bych zanalyzovat více fondů od více společností a teprve poté se rozhodnout.



**Obrázek 22 Průměrná roční výkonnost a riziko jednotlivých typů fondů od založení a IH**

Zdroj: vlastní zpracování

Dále na vliv výkonnosti fondů a hlavně jeho výnosu, který mi má přinést, je důležitá inflace. Inflace je definována jako růst všeobecné cenové hladiny v čase, neboli jako snížení kupní síly peněz. Kdy i vysoká inflace může způsobit, že investor dosáhne záporné výnosové míry. Skutečný výnos je reálný výnos, který je očištěn o výši inflace a představuje pro mě zvýšení bohatství.

Výkonnost každého fondu je stanovena nominálně a nezohledňuje právě inflaci. Reálná výnosnost investice se snižuje právě o míru inflace, jak je vidět v tabulce 21. Ta může způsobit i situaci, že je-li vyšší míra inflace než nominální výkonnost, tak můj reálný výnos je záporný. Taková investice není pro mě výhodná.

Průměrná míra inflace je spočítána za příslušný investiční horizont daného typu fondů. Makroekonomická data jsou dostupná z Českého statistického úřadu.

**Tabulka 20 Míra inflace v letech 2006-2010**

Míra inflace				
2006	2007	2008	2009	2010
2,5 %	2,8 %	6,3 %	1 %	1,5 %

Zdroj: [www.czso.cz](http://www.czso.cz)

Z výše uvedené tabulky 20 je patrné, že nejvyšší inflace byla v roce 2008. Tato hodnota je výrazně vyšší, než byla v roce 2007. Tento vývoj ovlivnila řada faktorů, mezi které patřil zejména vzestup cen potravin, zvýšení sazby DPH z 5 % na 9 % u některého zboží a služeb, zvýšení spotřební daně u tabákových výrobků, zvýšení cen energií, regulovaného nájemného a zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví. [25]

Následující tabulka 21 už ukazuje průměrný reálný výnos jednotlivých fondů za investiční horizont. V mnoha případech jde vidět, že výnos dosahuje záporných hodnot. Z tohoto hlediska je nejlepší investovat do dluhopisových fondů nebo fondů peněžního trhu, kdy skoro vždy dosáhneme reálného výnosu. Tento nepříznivý vývoj má za následek světová finanční krize v roce 2008, kdy se propadl celý trh, a spousta fondů ještě tuto ztrátu nevyrovnala. Z toho těží právě nejméně rizikové fondy, které zaznamenávaly jen nepatrný nebo skoro žádný propad ve svém vývoji a také kratší doporučený investiční horizont. Počkám-li ještě rok na provedení investice,

zhodnocení daných podílových fondů by mohlo být ještě větší, jelikož se už do IH nezapočítává kritický rok 2008, který byl pro všechny opravdu nepříznivý.

Nejlepší průměrný reálný výnos za investiční horizont má fond Sporotrend od IS České spořitelny. Dosáhl výnosu téměř 17 %. Takový výnos nemá žádný jiný fond, ani se mu žádný zdaleka nepřibližuje. Vždyť polovina ze všech fondů má záporný výnos, a to i ty, které by měly mít vyšší míru zhodnocení peněz, akciové a smíšené fondy.

**Tabulka 21 Průměrná výkonnost fondů, inflace a reálného výnosu za IH v %**

Název fondu	Průměrná nominální výkonnost za IH	Průměrná míra inflace za IH	Průměrný reálný výnos za IH
AXA CEE Akciový fond	- 0,1738	2,82	- 2,9938
ČSOB akciový mix	- 1,0132	2,82	- 3,8332
KB Akciový	- 3,3389	2,82	- 6,1589
SPOROTREND	22,7435	2,82	16,9235
AXA CEE Dluhopisový fond	3,6023	2,93	0,6723
ČSOB bond mix	3,3792	2,93	0,4492
KB Dluhopisový	5,2404	2,93	2,3104
SPOROBOND	3,1966	2,93	0,2666
OPF Smíšený	0,5664	2,9	- 2,3336
ČSOB bohatství	- 0,2661	2,9	- 3,1661
KB Realitních společností	- 4,0794	2,9	- 6,9794
Fond řízených výnosů	1,3275	2,9	- 1,5725
AXA CZK Konto	2,4859	1,25	1,2359
OPF Peněžního trhu	2,5629	1,25	1,3129
KB Peněžní trh	1,0022	1,25	- 0,2478
SPOROINVEST	2,4357	1,25	1,1857

Zdroj: vlastní zpracování

Pro lepší znázornění je tabulka 22, kde nominální výnos fondů je očištěn pouze o roční inflaci za poslední aktuální rok 2010, kdy míra inflace dosahovala 1,5 %. Představme si, že jsme investovaly a právě nám končí investiční horizont u daných fondů. Pak je nutné tyto nominální výnosy za posledních 12 měsíců, resp. ztráty očistit o inflaci daného roku, abychom dostali reálný výnos.



**Tabulka 22 Nominální výkonnost fondů, inflace a reálný výnos za 12 měsíců v %**

Název fondu	Nominální výkonnost za 12 měsíců	Míra inflace za rok 2010	Reálný výnos
AXA CEE Akciový fond	0,1974	1,5	- 1,3026
ČSOB akciový mix	5,2181	1,5	3,7181
KB Akciový	4,8053	1,5	3,3053
SPOROTREND	-1,8401	1,5	- 3,3401
AXA CEE Dluhopisový fond	-0,7256	1,5	- 2,2256
ČSOB bond mix	0,2135	1,5	- 1,2865
KB Dluhopisový	2,2925	1,5	0,7925
SPOROBOND	2,2094	1,5	0,7094
OPF Smíšený	4,9141	1,5	3,4141
ČSOB bohatství	5,0347	1,5	3,5347
KB Realitních společností	2,9261	1,5	1,4261
Fond řízených výnosů	0,0929	1,5	- 1,4071
AXA CZK Konto	1,1015	1,5	- 0,3985
OPF Peněžního trhu	0,957	1,5	- 1,403
KB Peněžní trh	0,2163	1,5	- 1,2837
SPOROINVEST	0,9785	1,5	- 0,5215

Zdroj: vlastní zpracování

Tato tabulka 22 naznačuje, že více než polovina fondů skončila ve ztrátě. Nejhůře dopadly fondy peněžního trhu, kdy i nominální výnos nedosahuje míry inflace. Nejlépe naopak skončily smíšené fondy, které dosáhly v průměru největšího reálného výnosu. Doposud nejlépe hodnocený fond Sporotrend tentokrát skončil ve ztrátě. To může být v důsledku neopatrně provedených transakcí na burze manažerem fondu nebo poklesem cen akcií.

### **Prémie za riziko**

Pro hodnocení výkonnosti fondů z kvalitativního hlediska je účelné určit dosaženou výši prémie za riziko. Tato hodnota se určí podle vztahu  $r_n = r_f + r_{\text{dod.}}$ , kde  $r_n$  představuje nominální výnos, který je spočítán pro všechny fondy v různých časových

intervalech, a kde  $r_{\text{dod}}$  nám právě ukazuje prémii za riziko, což představuje odměnu investorovi za podstoupené riziko.

Za bezrizikovou výnosovou míru ( $r_f$ ) jsou považovány výnosy státních pokladničních poukázek. Prémie za riziko je spočítáno u hodnocených fondů za rok 2010.

Průměrný výnos státních pokladničních poukázek za rok 2010 byl 1,146 %. Pak výše prémie za riziko je uvedena v následující tabulce 23.

**Tabulka 23 Nominální výkonnost, bezriziková výnosová míra a prémie za riziko za 12 měsíců v %**

Název fondu	Nominální výkonnost za 12 měsíců	Průměrná bezriziková výnosová míra	Prémie za riziko
AXA CEE Akciový fond	0,1974	1,146	- 0,9486
ČSOB akciový mix	5,2181	1,146	4,0721
KB Akciový	4,8053	1,146	3,6593
SPOROTREND	-1,8401	1,146	- 2,9861
AXA CEE Dluhopisový fond	-0,7256	1,146	- 1,8716
ČSOB bond mix	0,2135	1,146	- 0,9325
KB Dluhopisový	2,2925	1,146	1,1465
SPOROBOND	2,2094	1,146	1,0634
OPF Smíšený	4,9141	1,146	3,7681
ČSOB bohatství	5,0347	1,146	3,8887
KB Realitních společností	2,9261	1,146	1,7801
Fond řízených výnosů	0,0929	1,146	- 1,0531
AXA CZK Konto	1,1015	1,146	- 0,0445
OPF Peněžního trhu	0,957	1,146	- 0,189
KB Peněžní trh	0,2163	1,146	- 0,9297
SPOROINVEST	0,9785	1,146	- 0,1675

Zdroj: vlastní zpracování

Více než polovina fondů v roce 2010 má prémie za riziko záporné, což znamená, že investoři měli nominální výnos nižší než výnosová míra do státních pokladničních poukázek.

## **Investiční doporučení**

Každá investice se odvíjí od dané investiční strategie, kterou si zvolím. Základní charakteristikou investiční strategie je rizikovost a tomu odpovídající očekávaný výnos. Vždy si musím uvědomit, na jak dlouhé období chci investovat, jaký výnos za tu dobu očekávám a zda jsem ochoten riskovat, nebo se držet při zemi. Ale od toho nemůžu očekávat závratné výnosy, spíše budu u některých ráda, že pokryjí inflaci a já zase budu na nule. Ale i toto můžu využít jako zkušenost. A vzhledem k tomu, že popřípadě neskončím ve ztrátě mohu zkusit více zariskovat a důvěřovat svému investičnímu poradci nebo danému pracovníkovi investiční společnosti a jeho nabídce.

Investování s vyšším rizikem má jednu nepříjemnou vlastnost, a to je, že výnosy mohou z roku na rok hodně kolísat. V některém roce může výkonnost vzrůst klidně i o 10 % a v jiném zase může o 10 % poklesnout. Nabízejí ale v průměru v delším období lepší výnos.

Z daného hodnocení výkonnosti se skoro ve všech směrech jeví jako nejlepší akciový fond Spotrend od Investiční společnosti České spořitelny. Její výnos dosahuje extrémních hodnot, zvláště od svého založení v roce 1997 do současnosti (85 %). Tento fond má podle mě z dlouhodobého hlediska velkou perspektivu. Svých maximálních hodnot dosáhl v 2007 (2,30 Kč), ale nic nenaznačuje, proč by jich nemohl dosáhnout znovu. I když vývoj trhu, zvláště z celosvětového hlediska, je dost obtížné odhadnout a sledovat, musím brát v úvahu i jeho poměrně vysoké riziko. Ale co dnes není považované za riziko. Celosvětová finanční krize pomalu ustupuje a v nejbližších desítkách let se pravděpodobně další neočekává, tak by vývoj fondů mohl mít příznivější vývoj.

Ale vždy, když se naše investice stává ztrátovou, obviňujeme manažera toho daného fondu a už si neuvědomujeme, proč k tomu došlo. Každý správný investor, který chce dosáhnout co nejvyšších výnosů, musí sledovat aktuální dění na trhu, nejen v České republice. A podle toho odvíjet svoje investice. Jedno z nejdůležitějších pravidel na trhu je rozložení rizika do více fondů, ať už stejného typu, nebo jiného. A také pravidelné vložení finančních prostředků do fondu, ne jen pouze provést jednorázovou investici a očekávat závratné výnosy.

Ze všech daných výsledků a předložených závěrů bych doporučovala investovat u IS České spořitelny. Ať už jste jakýkoliv typ investora (agresivní či konzervativní), tato společnost dokáže velmi výhodně zhodnotit všechny volné finanční prostředky. Dokonce téměř u všech hodnocených fondů je reálný výnos kladný, tzn., že z inflace si nemusíme dělat starosti. Nejdůležitějším faktorem pro zhodnocení investice je čas.

Při uvážení všech komponentů, jak z hlediska rizika, výnosů a následně inflace, je výhodné investovat obecně do dluhopisových fondů. Riziko je přijatelné, průměrně se pohybuje okolo 1,9 %, a výnosy jsou z hlediska jeho doporučovaného investičního horizontu ucházející. Dokonce pokryjí inflaci a přinesou reálný výnos. Vezmeme-li v úvahu i to, že investici můžeme nechat v daném fondu zhodnocovat i delší čas, tak nám může přinést větší výnos za nižší riziko.

Tento druh investice bych doporučovala začínajícím a opatrnějším investorům. Kdy rozhodnutí o investici vychází nejčastěji z aktuální finanční situace domácnosti. V dnešní době každý uvažuje o investici do budoucna, a to hlavně z důvodu rostoucích cen bydlení, energií a potravin. Ale nejdůležitější je rozhodnutí do čeho investovat. Všichni chtějí vysoké výnosy za co nejkratší dobu, ale to v sobě obnáší značné riziko investice.

Nutné je také brát v úvahu nákladovost daného fondu a správní poplatky s ním spojené. Každá investiční společnost si je určuje sama. Výhodou je možnost porovnání nabídky různých investičních společností a také jejich vzájemnou konkurenceschopnost na českém trhu. Jak je i patrné z obrázku 2, nejvíce finančních prostředků je vloženo do domácích fondů peněžního trhu. Ty jsou oblíbené pro svoje nízké riziko, ale výnosy jsou minimální. Druhý největší objem aktiv je v smíšených fondech, a poté v dluhopisových fondech.

Dosažené hodnoty můžou sloužit i jako předběžné portfolio pro plánovanou důchodovou reformu. Z ní vyplývá, že si musíme 3 % spořit sami na svůj starobní důchod k dalším 2 %, které půjdou ze sociálního pojištění. A tak záleží na každém z nás, kam investujeme. Měli bychom mít na paměti a dobře uvážit, do čeho investovat, jde totiž o velmi dlouhodobou investici, až 40 let. Proto z tohoto hlediska rizikovější fondy nemusí obstát v konkurenci s méně rizikovějšími fondy. Dosahují sice menšího zhodnocení peněz, ale zároveň s sebou přináší jistotu a bezpečí uchování finančních prostředků.

## Závěr

Cílem diplomové práce je určit výkonnost otevřených podílových fondů v České republice. Práce je sestavena z následujících kroků. Nejprve byla přiblížena daná problematika, vše co se týká kolektivního investování a podílových fondů. Tímto vznikl teoretický základ k řešené tématice. Poté se již práce zabývá hodnocení výkonnosti otevřených podílových fondů a také výpočtem jejich rizikovosti pomocí směrodatné odchylky a následně i reálný výnos.

Při celkové analýze výkonnosti vybraných podílových fondů, jsem dospěla k názoru, že z hlediska jejich reálného výnosů od založení, ale i investičního horizontu bylo rozumné investovat do méně rizikovějších fondů, jako dluhopisové nebo fondy peněžního trhu. Největšího výnosu dosáhl akciový fond Sporotrend od IS České spořitelny. To je spojeno s vysokou hodnotou rizika, které představuje nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaného výnosu. Naopak pokud dojde k poklesu kurzu akcií, lze očekávat, že bude mít investor také nejvyšší ztráty.

Ukázalo se také, že při reálném výnosu podílových fondů za posledních 12 měsíců se výkonnost obrátila. Lépe z hodnocení vyšly akciové a smíšené fondy, i když zde jsou výjimky. Z toho vyplývá, že nejvýznamnějším faktorem, jež má vliv na úroveň výkonnosti, je čas a také překonání finanční krize.

Přínos diplomové práce spočívá především v praktické ukázce toho, jak dokážou naše přední investiční společnosti na českém trhu zhodnocovat přijaté finanční prostředky od investorů. Práce také sloužit jako předběžné portfolio pro dlouhodobou investici v rámci důchodové reformy.

Diplomová práce je určena všem, kteří se o problematiku kolektivního investování a výkonnosti podílových fondů zajímají. Především pak pro každého investora snažícího se získat komplexní pohled na tuto problematiku a následně se rozhodnout k investici.

Všech stanovených cílů, a to i dílčích, bylo z mého pohledu splněno.

## Použitá literatura

- [1] HRDÝ, Milan . *Oceňování finančních institucí*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2005. 216 s. ISBN 80-247-0938-4
- [2] LIŠKA, Václav ; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0
- [3] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6
- [4] REJNUŠ, Oldřich . *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha : Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7
- [5] REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví* . Praha : Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1
- [6] STEIGAUFG, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2003. 192 s. ISBN 80-247-0247-9
- [7] SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2005. 108 s. ISBN 80-247-1366-7
- [8] ŠIMÁČEK, Milan, et al. *Průvodce kapitálovým trhem*. Praha : Fortuna, 2004. 160 s. ISBN 80-7168-883-5
- [9] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9
- [10] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a. s. , 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6
- [11] Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

- [12] Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
- [13] *FinančníVzdělávání.cz* [online]. 2007 [cit. 2010-11-14]. Vstup do světa kolektivního investování. Dostupné z WWW: <<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=364>>.
- [14] *AKAT ČR* [online]. 2010 [cit. 2010-11-17]. Historie vzniku asociací . Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>>.
- [15] Daňová úprava příjmů z fondů kolektivního investování. In *Aktuality z daní a práva* [online]. Praha: LINDE, 2010 [cit. 2010-11-17]. Dostupné z WWW: <<http://www.linde-nakladatelstvi.cz/media/files/2010-Aktuality10.pdf>>.
- [16] *ČNB* [online]. 2003-2011 [cit. 2010-11-21]. Dohled nad finančním trhem. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/)>.
- [17] *Trhy.měsíc.cz* [online]. 1998-2011 [cit. 2010-11-28]. Typy otevřených podílových fondů. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/pruvodci/podilove-fondy/typy-otevrenych-podilovych-fondu/>>.
- [18] *AKAT ČR* [online]. 2010 [cit. 2010-11-29]. Metodika klasifikace fondů závazná pro členy AKAT ČR. Dostupné z WWW: <[http://www.akatcr.cz/download/53-metodika\\_klasifikace\\_20060613.pdf](http://www.akatcr.cz/download/53-metodika_klasifikace_20060613.pdf)>.
- [19] *AKAT ČR* [online]. 2010 [cit. 2010-12-05]. Historie vzniku fondů . Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>>.
- [20] *Efama* [online]. 2011 [cit. 2010-12-08]. Introducing EFAMA. Dostupné z WWW: <<http://fpp.efama.org/>>.
- [21] *CNB* [online]. 2003-2011 [cit. 2010-12-12]. Regulace a dohled nad kapitálovým trhem. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/vykon\\_dohledu/postaveni\\_dohledu/kapitalo\\_vy\\_trh/index.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalo_vy_trh/index.html)>.

- [22] *FinančníVzdělávání.cz* [online]. 2007 [cit. 2011-03-17]. Podílový fond. Dostupné z WWW: <<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=365>>.
- [23] *Finance.cz* [online]. 2008 [cit. 2011-04-12]. Představujeme pražskou burzu. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/198491-predstavujeme-prazskou-burzu-bcpp-/>>.
- [24] *Xtb* [online]. 2011 [cit. 2011-04-15]. Směrodatná odchylka. Dostupné z WWW: <[http://www.xtb.cz/repository/cz/vzdelani/technicke\\_ukazatele/Standard%20Deviation.pdf](http://www.xtb.cz/repository/cz/vzdelani/technicke_ukazatele/Standard%20Deviation.pdf)>.
- [25] *Trhy.měšec.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-04-15]. Co udělá inflace s vaší investicí?. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/clanky/co-udela-inflace-s-vasi-investici/>>.
- [26] *Investujeme.cz* [online]. 2009 [cit. 2011-04-16]. Fondy peněžního trhu: Který vybrat? . Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/fondy-penezniho-trhu-ktery-vybrat/>>.
- [27] *Finance.cz* [online]. 2000-2011 [cit. 2011-04-16]. Fondy peněžního trhu. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/druhy-fondu/fondy-penezniho-trhu/>>.
- [28] *ČSOB* [online]. 2010 [cit. 2011-04-20]. Akciové fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Akciove-fondy/Stranky/default.aspx>>.
- [29] *IKS KB* [online]. 2011 [cit. 2011-04-20]. Fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/iks/funds.html>>.
- [30] *ČSOB* [online]. 2010 [cit. 2011-04-21]. Smíšené fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Smisene-fondy/Stranky/default.aspx>>.



[31] Stanovy. In *Asociace pro kapitálový trh* [online]. Praha : AKATCR, 2010 [cit. 2011-04-21]. Dostupné z WWW: <[http://www.akatcr.cz/download/54-stanovy\\_20100624.pdf](http://www.akatcr.cz/download/54-stanovy_20100624.pdf)>.

[32] Etický kodex. In *Asociace pro kapitálový trh* [online]. Praha : AKATCR, 2010 [cit. 2011-04-21]. Dostupné z WWW: <[http://www.akatcr.cz/download/91-eticky\\_kodex\\_20081007.pdf](http://www.akatcr.cz/download/91-eticky_kodex_20081007.pdf)>.

## Seznam příloh

- Příloha A      Báze indexu PX ke dni 14. 4. 2011
- Příloha B      Vývoj indexu PX od roku 1994 do současnosti
- Příloha C      Výpočet průměrného roční riziko za  $IH / \sigma$  u akciových fondů
- Příloha D      Výpočet průměrného roční riziko za  $IH / \sigma$  u dluhopisových fondů
- Příloha E      Výpočet průměrného roční riziko za  $IH / \sigma$  u smíšených fondů
- Příloha F      Výpočet průměrného roční riziko za  $IH / \sigma$  u fondů peněžního trhu

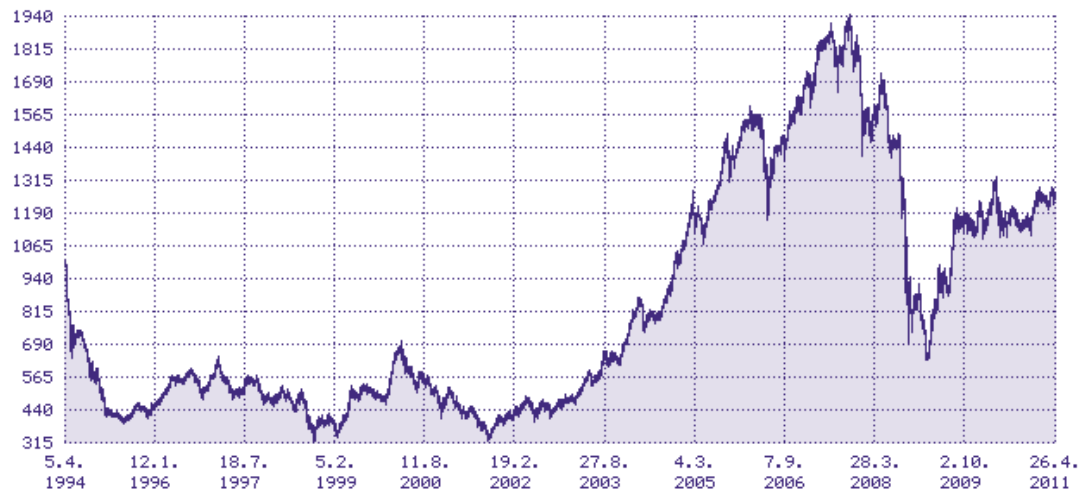
## Příloha A

### Báze indexu PX ke dni 14. 4. 2011

Název	Redukovaný počet CP	Redukovaná tržní kapitalizace [mil. Kč]	Váha [%]
ČEZ	190 502 130	167 546,6	21,70
KOMERČNÍ BANKA	36 307 464	150 676,0	19,51
ERSTE GROUP BANK	164 541 187	142 163,6	18,41
TELEFÓNICA O2 C.R.	322 089 890	129 802,2	16,81
NWR	264 698 715	72 765,7	9,42
UNIPETROL	181 334 764	32 368,3	4,19
VIG	21 713 100	21 691,4	2,81
CETV	56 846 176	20 288,4	2,63
PHILIP MORRIS ČR	1 913 698	19 797,2	2,56
FORTUNA	52 000 000	5 629,0	0,73
PEGAS NONWOVENS	9 229 400	4 024,0	0,52
ORCO	14 053 866	3 139,6	0,41
AAA	67 757 875	1 787,5	0,23
ECM	6 868 092	343,8	0,04
KITD	985 285	184,2	0,02
<b>Celkem</b>		<b>772 207,5</b>	<b>100,00</b>

Zdroj: [www.bcpp.cz](http://www.bcpp.cz)

Vývoj indexu PX od roku 1994 do současnosti



Zdroj: [www.bcpp.cz](http://www.bcpp.cz)

**Výpočet průměrného roční riziko za IH / $\sigma$ / u akciových fondů**

**AXA CEE Akciový fond**

$$\sigma^2 = ((-0,1738 + 45,2073)^2 + (-0,1738 - 35,7456)^2 + (-0,1738 - 8,9404)^2) / 5 = 680,258$$

$$\sigma = \text{odmocnina}(680,258) = 26,082\%$$

**ČSOB akciový mix**

$$\sigma^2 = ((-1,0132 - 9,3123)^2 + (-1,0132 - 2,9211)^2 + (-1,0132 + 47,9734)^2 + (-1,0132 - 22,8790)^2 + (-1,0132 - 7,7951)^2) / 5 = 595,5212$$

$$\sigma = \text{odmocnina}(595,5212) = 24,3958\%$$

**KB Akciový**

$$\sigma^2 = ((-3,3389 + 41,8962)^2 + (-3,3389 - 22,0035)^2 + (-3,3389 - 9,8761)^2) / 5 = 460,7078$$

$$\sigma = \text{odmocnina}(460,7078) = 21,5263\%$$

**SPOROTREND**

$$\sigma^2 = ((22,7435 - 6,6448)^2 + (22,7435 - 12,4191)^2 + (22,7435 + 68,1509)^2 + (22,7435 - 159,9674)^2 + (22,7435 - 2,8371)^2) / 5 = 5570,8434$$

$$\sigma = \text{odmocnina}(5570,8434) = 74,6381\%$$

**Výpočet průměrného roční riziko za IH /σ/ u dluhopisových fondů**

**AXA CEE Dluhopisový fond**

$$\sigma^2 = ((3,6023 - 4,9334)^2 + (3,6023 - 4,2458)^2 + (3,6023 - 1,6278)^2) / 3 = 2,0282$$

$$\sigma = \text{odmocnina}(2,0282) = 1,4241\%$$

**ČSOB bond mix**

$$\sigma^2 = ((3,3792 - 4,8383)^2 + (3,3792 - 4,1577)^2 + (3,3792 - 1,1416)^2) / 3 = 2,5807$$

$$\sigma = \text{odmocnina}(2,5807) = 1,6064\%$$

**KB Dluhopisový**

$$\sigma^2 = ((5,2404 - 5,4200)^2 + (5,2404 - 6,2742)^2 + (5,2404 - 4,0270)^2) / 3 = 0,8578$$

$$\sigma = \text{odmocnina}(0,8578) = 0,9262\%$$

**SPOROBOND**

$$\sigma^2 = ((3,1966 + 1,6328)^2 + (3,1966 - 7,0697)^2 + (3,1966 - 4,1530)^2) / 3 = 13,0796$$

$$\sigma = \text{odmocnina}(13,0796) = 3,6266\%$$

**Výpočet průměrného roční riziko za IH /σ/ u smíšených fondů**

**OPF Smíšený**

$$\sigma^2 = ((0,5664 - 1,8520)^2 + (0,5664 + 25,3508)^2 + (0,5664 - 22,4340)^2 + (0,5664 - 3,3302)^2)/4 = 289,7962$$

$$\sigma = \text{odmocnina (289,7962)} = 17,0234\%$$

**ČSOB bohatství**

$$\sigma^2 = ((- 0,2661 - 3,5442)^2 + (- 0,2661 + 22,5835)^2 + (- 0,2661 - 11,9857)^2 + (- 0,2661 - 5,9893)^2)/4 = 175,4554$$

$$\sigma = \text{odmocnina (175,4554)} = 13,2460\%$$

**KB Realitních společností**

$$\sigma^2 = ((- 4,0794 + 64,7035)^2 + (- 4,0794 - 45,6381)^2 + (- 4,0794 - 6,8271)^2 )/4 = 1566,5158$$

$$\sigma = \text{odmocnina (1566,5158)} = 39,6186\%$$

**Fond řízených výnosů**

$$\sigma^2 = ((1,3275 + 0,2329)^2 + (1,3275 + 2,8315)^2 + (1,3275 - 7,5021)^2 + (1,3275 - 0,8723)^2)/4 = 14,5163$$

$$\sigma = \text{odmocnina (14,5163)} = 3,8100\%$$

**Výpočet průměrného roční riziko za IH / $\sigma$ / u fondů peněžního trhu**

**AXA CZK Konto**

$$\sigma^2 = ((2,4859 - 3,4523)^2 + (2,4859 - 1,5194)^2)/2 = 0,9341$$

$$\sigma = \text{odmocnina } (0,9341) = 0,9665\%$$

**OPF Peněžního trhu**

$$\sigma^2 = ((2,5629 - 3,7729)^2 + (2,5629 - 1,3528)^2)/2 = 1,4643$$

$$\sigma = \text{odmocnina } (1,4643) = 1,2101\%$$

**KB Peněžní trh**

$$\sigma^2 = ((1,0022 - 1,5896)^2 + (1,0022 - 0,4147)^2)/2 = 0,3451$$

$$\sigma = \text{odmocnina } (0,3451) = 0,5875\%$$

**SPOROINVEST**

$$\sigma^2 = ((2,4357 - 3,5633)^2 + (2,4357 - 1,3081)^2)/2 = 1,2715$$

$$\sigma = \text{odmocnina } (1,2715) = 1,1276\%$$