

# KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ (11.TÝDEN)

Blanka Šedivá

*Katedra matematiky  
Fakulta aplikovaných věd  
Západočeská univerzita v Plzni*

## Obsah

- investiční fondy a společnosti
  - základní druhy fondů (investiční fondy a podílové fondy (otevřené a uzavřené)
  - vznik a vývoj fondů v ČR a ve světě
  - právní a ekonomické předpoklady fungování fondů, statut a cenné papíry subjektů kolektivního investování, pravidla podnikání a pravidla pro nakládání s majetkem investičních společností a investičních fondů, depozitář
  - klasifikace fondů podle investičního zaměření, způsobu rozdělení výnosu
- základní pravidla podnikání penzijních fondů

## Kolektivní investování

- **kolektivní investování** je založeno na myšlence sdružení finančních prostředků a využívání společného postupu při investování za účelem snížení nákladů, diverzifikace a minimalizace rizika a získání přístupů na trhy vyhrazené „velkým investorům“
- **institucionální investoři**- osoby spravující velký majetek, využívající profesionálních investičních metod (investiční a podílové fondy, penzijní fondy, životní pojišťovny)
- institucionální investoři vlastní v současné době významné podíly v obchodovaných akciových společnostech (USA 47.7%, Velká Británie 76.5%, Francie 39.8%, Německo 39% - podle Economic Surveys OECD 1997)
- kolektivní investování probíhá na kapitálových trzích

## Výhody a nevýhody kolektivního investování

- +: investor nemusí mít žádné znalosti z investičních teorií
- +: dochází k diverzifikaci (rozptýlení) rizika
- +: nižší náklady na operace s aktivy, výhodnější zdanění
- +: lepší využití informací a moderních technologií
- +: větší likvidita investovaných prostředků (otevřené podílové fondy)
- +: zajištění prostředků proti ztrátám z neetických praktik (důsledná regulace subjektů kolektivního)
- : nutnost platit správní poplatky fondům
- : malá možnost ovlivnit zaměření investic
- : obecná rizika plynoucí z investování na kapitálovém trhu

## Subjekty kolektivního investování

- **Fondy** - vystupují a jednají jako zprostředkovatelé, dělí své portfolio na akcie nebo podíly a ty pak prodávají investorům
- **Investiční společnosti** - skupina investičních profesionálů, kteří zvolí odpovídající skladbu investičních instrumentů ve fondech odpovídají za obchodování s investičními instrumenty ve fondech vykonávají další administrativní a organizační činnosti pro fond inkasují odměnu za svou činnost pro fondy
- **Investiční kluby** - skupina lidí, kteří se navzájem znají a mají společnou investiční strategii
- **Venture fondy** - fondy rizikového a rozvojového kapitálu, dlouhodobější investiční horizont (předstartovní, startovní financování, financování počátečního rozvoje, rozvojové financování, záchranné financování, manažerské odkupy)

## Rozdělení fondů podle právního postavení

- **Otevřené s právní subjektivitou** - charakter akciových společností, investor se stává akcionářem a svá práva může uplatnit na valné hromadě, typické pro USA, Velkou Británii, Francii a pod., u nás investiční fondy
- **Otevřené bez právní subjektivity** - spravované investiční společnosti, oddělující majetek fondu od svého majetku a majetku dalších fondů, investor je podílníkem bez hlasovacích práv, má právo zpětného odkupu podílů, některé fondy francouzské a lucemburské, u nás podílové fondy otevřené
- **Uzavřené** - omezený počet emitovaných cenných papírů, investoři nemají právo zpětného odkupu, na trzích jsou tyto fondy obvykle méně likvidní než otevřené, vhodné pro dlouhodobé investice a speciální fondy (garantované portfolio, derivátové fondy, ...), u nás uzavřené podílové fondy

## Rozdělení fondů podle skladby portfolia

- fondy cenných papírů
  - fondy peněžního trhu (termínované vklady, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, krátkodobé dluhopisy)
  - fondy dluhopisové konzervativní nebo high-yield funds (investující do junk dluhopisů)
  - fondy akciové růstové nebo dividendové
- fondy smíšené
- fondy fondů
- speciální fondy

## Rozdělení fondů podle vztahu investiční strategie a srovnávacího indexu

- **Indexované fondy** strategie kup a drž
- **Pasivní fondy** vychází ze strategie efektivního chování trhů
  - technika cost averaging - nakupují po malých množstvích pravidelně
  - pyramidové techniky - množství investovaných finančních prostředků do aktiv je nepřímo úměrné jejich ceně
  - modelové investování - anticyklická politika - nakupují, když akcie poklesnou a prodávám, když akcie vzrostou, agresivní část portfolia je zajišťována defenzivní částí obsahující dluhopisy a peněžní prostředky
  - garantované fondy - zajišťují akcie v portfoliu deriváty
- **Aktivní fondy** vychází ze strategie neefektivního chování trhů investují na základě finanční analýzy



## Měření výkonnosti fondů

- **jednoduché metody měření výkonnosti**

$$r_F = \frac{NAV_R + D - NAV_B}{NAV_B} \times 100$$

kde  $r_F$  je výnosnost fondu

$NAV_R$  je odkupní cena (nebo tržní cena) na konci roku

$D$  jsou vyplacené dividendy a

$NAV_B$  je prodejní cena (nebo tržní cena) na začátku roku

- **moderní metody měření výkonnosti fondu založené na výnosu**

$$ER = TPR - RF$$

kde  $ER$  je dodatečná výnosová míra

$TPR$  je celková výnosová míra portfolia a

$RF$  je výnosová míra státních pokladničních poukázek

- výnosově-rizikové metody
  - **Sharpův index**(1966)

$$S_P = \frac{TPR - RF}{\sigma(TPR)}$$

- **Treynorův index**(1965)

$$T_N = \frac{TPR - RF}{\beta(TPR)}$$

kde  $\beta = \frac{\sigma_{PM}}{\sigma_M^2}$  je citlivost výnosové míry portfolia na výnosovou míru trhu

- **metoda Jensena**(1968)

$$TPR - RF = \alpha + \beta(RM - RF)$$

je založena na modelu přímky trhu cenných papírů SML, kde  $\alpha = RF(1 - \beta)$

## Vývoj kolektivního investování

- 1822 belgická firma Société de Belqieue
- 70. léta 19.stol investiční trusty (charakter uzavřených fondů) ve Velké Británii
- 1924 první otevřený podílový fond Massachusetts Investors Trust of Boston
- 1940 Zákon o investičních společnostech v USA (Invest Company Act - ICA)
- 50. léta 20. století akciové fondy v Evropě a USA
- 70. léta 20. století stagnace na kapitálových trzích ⇒ vznik a rozvoj fondů peněžního trhu
- 80. léta 20. století prudká akcelerace objemu spravovaného majetku ve fondech v USA
- v Evropě dochází k výraznému nárůstu až v 90. letech

## Kolektivní investování v EU

- Směrnice rady ES z roku 1985 o koordinaci zákonů vztahujících se k otevřeným podílovým fondům
- fondy investující v souladu se směrnicí - UCITS (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities) a non-UCITS fondy
- od roku 2004 je problematika kolektivního investování součástí agendy ESC (European Securities Committee) Evropský výbor pro cenné papíry
- [http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/securities](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/securities)
- cíl: otevřené podílové fondy, které splní podmínky UCITS, mohou působit v celé Evropské unii

## Historie kolektivního investování v ČR

- **Korunové podílových fondů velkých bank (1990 - 1991)**
  - 1990 - 1991 První investiční (PIAS) Investiční banky, Investiční kapitálová společnost KB (IKS), OB Invest, Spořitelni investiční (SIS) ⇒ korunové podílové fondy uzavřeného typu
  - 1991 Ministerstvo financí udělilo licenci 430 investičním privatisačním fondům
- **Kupónová privatizace a její důsledky(1992 - 1999)**
  - 1992 I. vlna kupónové privatizace - Harvardské investiční fondy (HC&C) slibují 10 350 Kč za jednu kupónovou knížku
  - zúčastnilo se 5.9 mil obyvatel ČR
  - investiční fondy získaly 72% z celkového počtu bodů - SIS (11.1%), PIAS (8.5%), HC&C (7.5%), VÚB (5.8%), IKS KB (5.4%), KIS (3.9%), samostatně investující DIKové (28.6%)

- 1993 - 1994 představitelé IF ovládají představenstva a DR privatizovaných podniků
- většina IF uvedla své akcie na sekundární trh až v roce 1994
- 1994 II. vlna kupónové prřivatizace (zúčastnilo se 6.2 mil. obyvatel ČR)
- investiční fondy získaly 63.5% z celkového počtu bodů - A-Invest (5%), Expandia (4.9%), OB Invest (3.2%), KIS (3.0%), samostatně investující DIKové (36.2%)
- struktura fondů byla nevýhodná pro investory - 40% fondy investiční, 38% fonfy podílové uzavřené a pouze 22% fondy podílové otevřené
- 1995 „třetí vlna kupónové privatizace“, společnost Motoinvest, nepřátelské převzetí některých fondů

- 1996 první krize v kolektivním investování - přeměna IF na holdingy (cca 100 investičních fondů) ⇒ podlomení důvěry v kolektivní investování a v kapitálové trhy v ČR
- 1997 po novelizaci z. o IS a IF, která stížila přeměnu IF na holdingy došlo k dočasné stabilizaci trhu
- 1998 druhá krize způsobená poklesem českého kapitálového trhu
- 1998 vznik KCP, novelizace z. o IF a IS, začátek růstu otevřených podílových fondů

- **Tříbení trhu (1999 -2002)**

- 1999 přelicensování subjektů kolektivního investování Komisů
- pokles počtu investičních společností ze 112 (1998) na 31 (1999)
- nárůst majetku OPF korunových - nově vytvořené PF
- dochází ke snižování průměrného diskontu z 40-70% (1997) na cca 14% (2002)

- **Otevřené podílové fondy (2002 - )**

- vznikly přeměnou z privatizačních fondů nebo jako korunové fondy
- zvýšení transparentnosti trhů
- vklad do fondů je u nás stále velmi nízký (14x nižší než ve Finsku, 100x nižší než ve Francii) ⇒ segmenet otevřených podílových fondů má velký růstový potenciál



## Dopad kupónové privatizace na kolektivní investování

- nestandardní proces vzniku
- rychlý rozvoj správcovských investičních společností
- kupónová privatizace byla reklamy zdarma
- úzké portfolio pro investory (mohli vybírat pouze z akcií zařazených do privatizace)
- nutnost investovat maximum bodů vedla k nákupu jakýchkoliv akcií
- investoři neinvestovali peníze, ale body
- vznikly především uzavřené fondy
- část fondů se přeměnila na běžné společnosti bez regulace
- správcovské společnosti uplatňovaly akcionářský přístup

- nedostatečná ochrana minoritních akcionářů a neúčinný státní dozor
- jakmile velké firmy získaly rozhodující podíl v uzavřených podílových fondech, začala kampaň za otevírání, aby mohly legálně inkasovat diskont
- nejznámější příklady oklamání investorů
  - Harvardské fondy (připravil akcionáře a podílníky cca o 20 miliard Kč)
  - C.S. Fondy (přímý výběr hotovosti ve výši 1.25 miliard Kč)
  - A- Invest (fond Agrobanky, později Motoinvest)
  - ČNIS (Česká národní investiční společnost) - korunový fond, akcionáři dnes dostanou maximálně desetinu vložených prostředků

## Kolektivní investování v ČR - zákon o kolektivním investování (189/2004 Sb.)

- nahradil původní z. o investičních společnostech a investičních fondech z roku 1992
- definuje pojmy- investiční fond a podílový fond - uzavřený a otevřený, investiční společnosti
- postavení a funkce depozitáře
- kolektivní investování standardního fondu
- kolektivní investování speciálního fondu
- povolení k činnosti a pravidla investičních společností a fondů
- informační povinnost fondu
- zrušení, přeměna investiční společnosti a IF a PF
- státní dozor

## Depozitář fondu kolektivního investování

- eviduje majetek fondu a kontroluje, zda fond nakládá v souladu se zákonem a statutem
- depozitářem je banka
- činnost vykonává depozitář na základě smlouvy
- porušení pravidel hlásí depozitář Komisi
- depozitář odpovídá akcionářům nebo podílníkům za škodu způsobenou porušením povinnosti depozitáře

## Počty registrovaných IS, IF

Tabulka 2-1: Vývoj počtu subjektů kolektivního investování v letech 1994 – 2004 v České republice

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Investiční společnosti	158	159	153	117	99	79 (27)	71 (35)	65 (41)	60 (41)	54 (39)	47 (38)
Investiční fondy	280	258	173	117	84	105 (55)	85 (52)	74 (54)	63 (55)	52 (48)	46 (44)
Podílové fondy	275	272	296	233	184	124	94	92	92	66	62
Uzavřené podílové fondy	n.a.	164	174	92	47	19	7	4	0	0	0
Otevřené podílové fondy	n.a.	108	122	141	139	105	87	88	92	66	62
Pozn.: čísla v závorkách udávají počet subjektů v likvidaci a nucené správě Zdroj: za roky 1994-1998: Bucalossi, E., Novotná, P.: Global Funds Update, Moody's Investors Service, New York, 2001 in Dvořák (2004), (jde zřejmě jen o aktivně působící subjekty), za roky 1999-2004: KCP: Zpráva o činnosti KCP.											

- nyní IS 46 (37), IF 43 (41)
- aktivně působí 9 investičních společností, které obhospodařují 63 OPF, 2 IF a 51 zahraničních osob kolektivního investování s 924 fondy
- objem finančních prostředků v PF je cca 120 mld. Kč

## Unie Investičních Společností ČR

- <http://www.uniscr.cz/>
- sdružuje nejvýznamnější správce - investiční společnosti a investiční fondy, které působí v ČR.
- napomáhá ke zvýšení transparentnosti kapitálového trhu, ochraně investorů a podpoře zájmů svých členů
- členové unie se řídí Stanovami a Etickým kodexem
- členové **AIG Funds Central Europe**
  - AKRO investiční společnost
  - ČP INVEST investiční společnost
  - ČSOB investiční společnost
  - Investiční kapitálová společnost KB
  - Investiční společnost České spořitelny
  - J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST
  - Pioneer česká finanční

## Penzijní fondy

- spadají do kompetence Komise pro cenné papíry
- v současné době funguje na trhu 11 penzijních fondů
- objem finančních prostředků spravovaných penzijními fondy je cca 114 mld. Kč
- penzijní fondy investují především do domácích dluhopisů (66%), zahraničních dluhopisů (7%), pokladničních poukázek (10%), domácích akcií a PL (4%), zahraničních akcií (3%)