

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

SPECIFIKA INVESTOVÁNÍ PRÁVNICKÝCH OSOB DO CENNÝCH PAPÍRŮ EXCHANGE TRADED FUNDS V SOUDOBÝCH PODMÍNKÁCH ČESKÉ REPUBLIKY

THE SPECIFICS OF INVESTING LEGAL ENTITIES INTO EXCHANGE TRADED FUNDS IN THE CURRENT
CONDITIONS OF THE CZECH REPUBLIC

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Viktor Hřebačka

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2018

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Bc. Viktor Hřebačka
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce:	prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.
Akademický rok:	2017/18

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Specifika investování právnických osob do cenných papírů Exchange Traded Funds v soudobých podmínkách České republiky

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza současného stavu

Vlastní návrhy řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je specifikovat vhodnost investování právnických osob podnikajících v České republice do cenných papírů Exchange Traded Funds.

Základní literární prameny:

FERRI, Richard A. The ETF book: all you need to know about exchange-traded funds. All-new, updated ed. Hoboken, N.J.: HZ, c2009. Editio Q. ISBN 978-0-470-53746-6.

LERMAN, David. Exchange traded funds and e-mini stock index futures. New York, c2001. ISBN 04-714-4298-4.

MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-8-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-8-247-3671-6.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na specifikování vhodnosti investování právnických osob do cenných papírů „Exchange Traded Funds“ v soudobých podmínkách České republiky. Výstupy práce slouží k představení alternativní, moderní možnosti, jak lze investovat přebytečné peněžní prostředky a získat z nich nový výnos. Závěry mohou být reálně použity vrcholným managementem vymezených právnických osob.

Abstract

The diploma thesis focuses on the specification of suitability of legal entities to invest in securities "Exchange Traded Funds" in the current conditions of the Czech Republic. The results of the thesis serve to present alternative, modern ways to invest surplus money and get a new yield. Conclusions can be used by senior management of designated legal entities.

Klíčová slova

Cenný papír, právnická osoba, výnosnost, trh cenných papírů, diverzifikace, přebytečná likvidita, „Exchange Traded Funds“

Key words

Securities, legal entity, rate of profit, stock market, diversification, surplus liquidity, Exchange Traded Funds

Bibliografická citace

HŘEBAČKA, V. Specifika investování právnických osob do cenných papírů Exchange Traded Funds v soudobých podmínkách České republiky. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 87 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc..

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona číslo 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 21. května 2018

.....

podpis studenta

Poděkování

Chtěl bych poděkovat prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi CSc. za vedení mé diplomové práce, cenné rady a připomínky.

Obsah

Úvod.....	10
1 Vymezení hlavního cíle a dílčích cílů	13
2 Metodologie.....	14
3 Teoreticko-právní základ práce	15
3.1 Charakteristika ETF	15
3.1.1 Tvorba ETF v zahraničí	18
3.1.2 Tvorba ETF v České republice	19
3.1.3 Typy ETF	20
3.1.4 Investice do ETF	22
3.1.5 Rizika spojená s obchodováním ETF	24
3.1.6 Zdanění výnosů.....	25
4 Analýza současné nabídky cenných papírů ETF na světovém finančním trhu	27
4.1 Burza, na které je cenný papír ETF uvedený na trh.....	27
4.2 Podkladové aktivum cenného papíru ETF	29
4.2.1 Akcie	30
4.2.2 Dluhopisy	33
4.2.3 Komodity	34
4.2.4 Smíšené.....	35
4.3 Dílčí závěr z prvního parciálního cíle	36
5 Analýza vybraných cenných papírů ETF	38
5.1 Selekce cenných papírů ETF.....	38
5.1.1 Skupiny cenných papírů ETF	38
5.1.2 Nevhodné vlastnosti cenných papírů ETF	39
5.1.3 Duplicitní hodnoty	40
5.1.4 Výběr jednotlivých zástupců cenných papírů ETF.....	40

5.2	Analýza jednotlivých titulů ETF	41
5.2.1	First Trust NASDAQ 100 Technology (symbol „QTEC“)	42
5.2.2	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF (symbol „IEF“).....	45
5.2.3	streetTRACKS Gold Shares ETF (symbol „GLD“).....	47
5.3	Dílčí závěr	49
6	Komparace vybraných cenných papírů ETF	51
6.1	Kritéria zvolená pro komparaci	51
6.1.1	Kritéria zaměřená na maximální hodnotu.....	51
6.1.2	Kritéria zaměřena na minimální hodnotu	52
6.2	Metoda použitá při komparaci	53
6.3	Komparace cenných papírů ETF	54
6.4	Dílčí závěr	58
7	Investování právnických osob do cenných papírů ETF	60
7.1	Formy investování do cenných papírů ETF	60
7.1.1	Creation units	60
7.1.2	Burzovní nákup cenných papírů	61
7.2	Určení podniků.....	62
7.3	Sestavení tří typových portfolií	63
7.3.1	Atributy investice.....	63
7.3.2	Vytvoření portfolií	64
7.3.3	Vývoj portfolií	70
8	Závěr	77
	Zdroje.....	80
	Seznam grafů	85
	Seznam tabulek	86
	Seznam schémat.....	87

Úvod

Diplomová práce je zaměřena na specifikování vhodnosti investování právnických osob do cenných papírů Exchange Traded Funds v soudobých podmínkách České republiky.

Problematika nepřímo navazuje na bakalářskou práci stejnojmenného autora, která se zabývala využitelností investičních a podílových fondů pro finanční řízení podniku v současných podmínkách České republiky. Výsledky bakalářské práce byly přímo určeny managementu konkrétní společnosti. Po prezentaci závěrů z bakalářské práce, vyvstala z diskuze myšlenka, zda by byla i nějaká jiná alternativní možnost, jak by mohlo vedení společnosti investovat volné peněžní prostředky. Na základě této myšlenky je zpracována diplomová práce, která se zabývá relativně novým, ale čím dál více oblíbeným investičním nástrojem, kterým jsou cenné papíry „Exchange Traded Funds“ (dále také „ETF“).

Závěry z diplomové práce jsou určeny pro vrcholný management právnických osob a jejich ekonomická či finanční oddělení. Úvodem je třeba vymezit pro jaký typ právnických osob jsou výstupy zpracovány. Základní předpokladem je založení a působení právnické osoby na území České republiky. Dalším kritériem je právní forma právnické osoby. V českých podmínkách se jedná pouze o soukromoprávní osoby typu akciová společnost, společnost s ručením omezeným, komanditní společnost a veřejná obchodní společnost. Výstupy práce jsou určeny pro právnické osoby, jejichž předmětem podnikání není investiční, bankovní či jiná finanční činnost (dále také „právnické osoby“, „společnosti“, „podniky“).

„Exchange Traded Funds“ a jimi emitované cenné papíry nejsou v České republice nijak speciálně právně vymezeny. Tento fakt se výrazně promítl do vyhledávání informací, které bylo díky tomu velice obtížné a tuzemské zdroje často neposkytovaly dostačující odpovědi. Proto práce vychází také z mnoha individuálních konzultací s odborníky, jako například se zástupci Fio banky a.s., která je licencovaným obchodníkem s cennými papíry, daňovými poradci či s vysokoškolskými pedagogy.

Fakticky je celá diplomová práce zpracována na současné prostředí České republiky, nicméně myšlenkově je mnohdy využito mezinárodních standardů. Jedním z důvodů je i fakt, že zatím na území České republiky nevznikl žádný ETF a tituly těchto fondů se u nás zatím obchodují pouze prostřednictvím obchodníků s cennými papíry. V obsahu práce se tedy vyskytují i pojmy a názvosloví, které českému právu nejsou známé, ale na mezinárodních finančních trzích se běžně používá. Příkladem mohou být slova „broker“ a „dealer“, která se v české právní úpravě nevyskytují.

Navazujícím tématem jsou měny a kurzy, které se v textu práce vyskytují. Zpravidla práce využívá jako měnu americké dolary. Důvodem je fakt, že všechny cenné papíry ETF, které jsou v práci podrobněji rozebrány, jsou emitovány a obchodovány v amerických dolarech a díky užití amerického dolaru je snazší se orientovat v textu. Nicméně pro vypovídající hodnotu práce jsou veškeré klíčové hodnoty přepočítány na české koruny. Praktická část je pro lepší srozumitelnost a využitelnost celá počítána pouze v českých korunách. Pro účely práce jsou využity tři kurzy, které odpovídají přibližným hodnotám kurzů v daném období. První z nich je kurz 25,5 korun českých za jedno euro, který je z ledna roku 2018. Další je kurz 25,5 korun českých za jeden americký dolar, který demonstruje kurz z ledna roku 2015 a posledním je 21 korun českých za jeden americký dolar, který představuje kurz v lednu 2018. Při popisu více než milionových hodnot je pro přehlednost použito americké názvosloví. Tedy po jednom milionu ($1 \cdot 10^6$) následuje jako tisícinásobek jeden bilion ($1 \cdot 10^9$) (v českém názvosloví jedna miliarda) a jako další jeden trilion ($1 \cdot 10^{12}$) (v českém názvosloví jeden bilion).

Struktura práce je seřazena od obecného ke konkrétnímu. Jako první je zpracována teoretická část práce, která utváří výchozí rámec vědomostí potřebných pro pochopení předmětné problematiky. Navazující část se věnuje analýze nabídky cenných papírů ETF na světovém trhu, která je rozklíčována díky sestavení obecného schématu, jenž pokryje všechny emitované tituly ETF. Další kapitola se věnuje podrobné analýze vybraných investičních instrumentů ETF, které byly určeny na základě selekce. Na toto navazuje porovnání jednotlivých cenných papírů ETF, která je zrealizována za pomoci pavoučího modelu. Poslední kapitola diplomové práce je věnována specifikování a praktické ukázce vhodnosti investice do cenných papírů ETF. Jsou sestavena tři

ukázková portfolia a sledován jejich vývoj. Pro přehlednost diplomové práce jsou výstupy z parciálních cílů vždy závěrem kapitoly shrnuty v dílčím závěru.

1 Vymezení hlavního cíle a dílčích cílů

Hlavním cílem práce je, na základě provedené analýzy a komparace cenných papírů „Exchange Traded Funds“, specifikovat vhodnost investování vrcholného managementu právnických osob do cenných papírů „Exchange Traded Funds“ v soudobých podmínkách České republiky.

Pro dosažení tohoto hlavního cíle byly stanoveny tři následující dílčí cíle:

- 1) Analýza současné nabídky cenných papírů „Exchange Traded Funds“ na světovém finančním trhu.
- 2) Analýza vybraných cenných papírů „Exchange Traded Funds“ podle stanovených kritérií.
- 3) Komparace vybraných cenných papírů „Exchange Traded Funds“ podle stanovených kritérií a prostřednictvím pavoučího modelu.

2 Metodologie

Samostatnému zpracování práce předcházeli sběr informací a studium příslušné odborné literatury k dané problematice a souvisejících právních předpisů. Pro dosažení výše uvedených cílů jsou použity vědecké metody typu analýza a komparace.

V prvním parciálním cíli bude použita vědecká metoda, která se nazývá analýza. Dílčí cíl má za úkol provést analýzu nabídky cenných papírů ETF na světovém finančním trhu. Výstupem prvního parciálního cíle bude jednotná struktura titulů ETF sestavena podle jednotlivých vlastností cenných papírů. Toto strukturální rozdělení pomůže potenciálním investorům, z řad managementů vybraných právnických osob, zorientovat se v široké nabídce investičních instrumentů ETF a jednodušeji zvolit správná aktiva do svého portfolia.

Při řešení druhého parciálního cíle bude použita metoda analýzy, zaměřená na vybrané cenné papíry ETF za účelem vybrání nejvhodnějších zástupců, na kterých lze demonstrovat různorodost titulů ETF. Výstupy budou určeny pro management vybraných právnických osob. Výběr se řídí podle vlastností, zaměření a primárních podkladových aktiv cenných papírů ETF. U zvolených titulů ETF bude provedena hloubková analýza, a to i s přihlédnutím k fondu, který cenný papír emitoval a srovnávanému indexu či koši aktiv, který investiční instrument ETF kopíruje.

V rámci řešení třetího parciálního cíle bude provedena komparace zvolených cenných papírů ETF, za účelem jejich seřazení podle vhodnosti dle určených kritérií. Komparace bude provedena prostřednictvím pavoučího modelu a ilustrována na pavoučích grafech. Kritéria hodnocení jsou vybrána podle úrovně vypovídající hodnoty pro potenciálního investora z řad managementu vydefinovaných právnických osob.

3 Teoreticko-právní základ práce

Cílem úvodní části je vysvětlit problematiku týkající se ETF a cenných papírů, které emitují. Teoretická část je sestavena z dílčích témat, která by měla sloužit jako základní informační materiál pro potenciální investory z České republiky, kteří chtějí investovat do titulů ETF.

Jako první je uvedena obecná charakteristika ETF, v níž jsou popsány základní informace o ETF a nejvýznamnější výhody tohoto investování. Následuje stanovení právní úpravy v České republice, a to jak fondu, tak i cenných papírů jím emitovaných. Další část popisuje vytvoření fondu ETF v zahraničí a na území České republiky. I když není náplní práce vytvořit ETF, je tato problematika klíčová pro potenciální investory. Následuje popis obecných typů (vlastností) fondů, které mohou být součástí jakéhokoliv ETF. Konkrétní strukturování ETF a jejich cenných papírů je náplní prvního parciálního cíle. Dalším tématem jsou možnosti investování do burzovně obchodovatelných otevřených fondů. Na to navazuje určení a popis rizik, které se s tímto investováním pojí. Poslední část je věnována zdanění výnosů, kterých lze obchodováním ETF dosáhnou, a to v prostředí České republiky.

3.1 Charakteristika ETF

Burzovně obchodovatelné otevřené fondy neboli „Exchange Traded Funds“ se poprvé objevily v roce 1993 na severoamerickém kontinentu a staly se revolučním investičním nástrojem na finančních trzích. Zpočátku se jednalo zejména o akciové indexové fondy, které byly pasivně spravované. Postupem času se ETF ovšem exponenciálně rozšířili a v současné době existují fondy, které jsou aktivně spravované, jejich podkladovými aktivy jsou akcie, dluhopisy, komodity či měny a do struktury fondu jsou zakomponovány i derivátové instrumenty či finanční páky.^{1,2}

¹ Ferri, The ETF book: all you need to know about exchange-traded funds, 2009, prolog

² Rejnuš, Finanční trhy, 2014, s. 607

ETF představují kvalitativně poněkud odlišný druh fondů kolektivního investování, jež se do určité míry vymykají tradičním standardům.³ Nicméně představují velký a stále se rozrůstající trend na současných finančních trzích. Nejvýznamnějším rysem těchto fondů je fakt, že se jimi emitované cenné papíry dají obchodovat na burze.

Exchange Traded Funds se do českého jazyka překládají jako „burzovně obchodovatelné otevřené fondy“, které jsou primárně určené jak pro drobné, tak institucionální investory.⁴ Hlavními motivy investorů do cenných papírů ETF jsou totožné, jako pro běžné investory do standardních fondů kolektivního investování:

- a) dosažení efektivnější správy svého majetku;
- b) získání rozsáhle diverzifikace a současně tedy i snížení rizik;
- c) možnosti obchodování titulů, které jsou vyhrazené jiným typům investorů;
- d) úspora času investora;
- e) získání vysoké úrovně likvidity.⁵

I když jsou ETF a jimi emitované tituly světovém finančním trhu již řadu let, tak v mnoha vyspělých zemích není jejich forma stále jasně právně vymezena. Nejvhodnějším příkladem je Česká republika, ve které ETF nejsou absolutně vymezeny, ale na druhou stranu existuje stanovisko České národní banky (dále také „ČNB“), která reagovala na dotaz: „*Pod jakým investiční nástroj lze podřadit cenné papíry vydané tzv. Exchange Traded Funds (ETF)?*“

Odpověď:

„ETF lze charakterizovat jako fond, který drží majetek skládající se z různých aktiv, a který vydává cenné papíry, jež jsou obchodovány na burze. Obvyklým pojmovým znakem ETF je, že cenný papír vydaný ETF představuje určitý podíl na majetku ETF a v případě likvidace připadne každému držiteli cenného papíru příslušný podíl z majetku ETF. Evropské ani české právo ETF konkrétně nereguluje, nicméně z pohledu směrnice

³ Rejnuš, Finanční trhy, 2014, s. 607

⁴ Tamtéž, s. 607

⁵ Liška, Kapitálové trhy a kolektivní investování, 2004, s. 310 - 312

85/611/EHS (dále jen „UCITS“) lze ETF charakterizovat jako subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, který je obvykle založen jako otevřený podilový fond.¹ Výbor evropských orgánů dohledu nad kapitálovým trhem (CESR) ve svém materiálu „MiFID – complex and non-complex financial instruments for the purposes of the Directive’s appropriateness requirements“ z 3.11. 2009 řadí ETF mezi fondy kolektivního investování, a pokud jsou založeny podle směrnice UCITS, pak cenné papíry jimi vydané posuzuje jako tzv. jednoduché (non-complex) nástroje podle čl. 19 odst. 6 směrnice 2004/39/ES (MiFID).

Z pohledu českého práva ETF shora uvedenou charakteristikou naplňují znaky definice podilového fondu podle § 6 odst. 2 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování – soubor majetku, který náleží všem vlastníkům podilových listů podilového fondu v poměru podle vlastněných podilových listů. Z hlediska kategorizace investičních nástrojů podle § 3 odst. 1 ZPKT lze cenné papíry vydané ETF podřadit pod cenné papíry kolektivního investování, a pokud jsou založeny podle směrnice UCITS, pak je lze považovat podle § 15k odst. 2 ZPKT za jednoduché investiční nástroje.

Cenné papíry vydané ostatními ETF, nezaloženými podle směrnice UCITS, včetně pákových ETF a inverzních ETF, je nutné považovat za komplexní investiční nástroje, a obchodník s cennými papíry při poskytování hlavní investiční služby uvedené § 4 odst. 2 písm. a) nebo b) ZPKT je povinen provádět tzv. test přiměřenosti podle § 15i odst. 1 a násl. ZPKT. Současně je nezbytné, aby obchodník s cennými papíry u těchto nástrojů dodržoval informační povinnost vůči zákazníkům, a to zejména povinnosti podle § 15d odst. 1 písm. c) a d) ZPKT ve spojení s § 34 odst. 1 písm. a), b) a c) vyhlášky č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování.⁶

Přímo navazující problematikou je právní vymezení emitovaného cenného papíru. Z vyjádření ČNB je zřejmé, že se jedná o cenný papír, což je klíčovým faktem například pro následné zdanění výnosů. Cenný papír je zákonem č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále také „občanský zákoník“) definován takto: „Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání

⁶ K právní povaze Exchange Traded Funds (ETF). Česká národní banka [online]. Praha, c2003-2018, 26. 2. 2010 [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/k_pravni_povaze_exchange_traded_funds.pdf

*cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.*⁷ Jelikož není zákonem stanovená přesná forma tohoto cenného papíru je potenciálně možné ho zařadit do skupiny podílových listů či nepojmenovaných cenných papírů.⁸ Nicméně určení přesné formy cenného papíru není stěžejní pro dosažení cílů práce.

3.1.1 Tvorba ETF v zahraničí

Typickým rysem Exchange Traded Funds je způsob jejich založení. Zatímco běžné fondy kolektivního investování se zakládají až v návaznosti na příspěvky investorů, tak ETF se zakládají opačně. Jejich vytváření tedy spíše připomíná podnik, který emituje své akcie. ETF je totiž nejprve vytvořen nějakou velkou finanční institucí, kterou je zpravidla investiční společnost či investiční banka, a až po tom jsou emitovány cenné papíry ETF. Tato instituce je nazývána jako sponzor ETF. Exchange Traded Funds mohou na zahraničních trzích nabývat jak formy investičního⁹, tak podílového fondu, ale musí být vždy otevřeného typu.¹⁰

První činností při vytváření ETF je stanovení tak zvaného prospektu. Toto názvosloví je používané na mezinárodních finančních trzích, v České republice se setkáváme častěji s názvem statut, například u běžných podílových fondů. Prospekt sestavuje sponzor fondu a ke schválení ho předává příslušnému regulačnímu orgánu. Minimální množství informací, které musí prospekt obsahovat je stanoven právními předpisy dané země a zpravidla musí být uveden záměr fondu, složení jeho aktiv, základní standardizované informace, určení burzy, na které se budou cenné papíry obchodovat a v jaké měně.¹¹

„Po přijetí prospektu a celkovém schválení ETF nastává zpravidla proces, kdy sponzor fondu uzavře smluvní dohody s tak zvanými autorizovanými účastníky, kterými jsou finanční instituce, které musí splňovat mnoho zákonem stanovených podmínek, z nichž tou nejvýznamnější je, že jsou licencovaným obchodníkem s cennými papíry. Tyto

⁷ § 514 odst. 1 z. č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

⁸ Marek, Cenné papíry v novém občanském zákoníku, 2013, s. 15 - 21

⁹ Pojem investiční fond je uveden ve smyslu mezinárodních standardů na finančním trhu, tedy jde o fond kolektivního investování, který upisuje akcie. Pozor, v české právní úpravě je použito jiné názvosloví.

¹⁰ Rejmuš, Finanční trhy, 2014, s. 608 - 609

¹¹ Tamtéž, s. 608

subjekty se budou aktivně podílet na vytváření, nakupování a prodávání titulů ETF emitovaných daným fondem a tím tedy naplňovat roli tvůrce trhu. Role tvůrce trhu je nesmírně důležitá kvůli udržení maximální likvidity cenných papírů.¹²

Po upsání cenných papírů jsou dvě klíčové hodnoty, které jsou investorem u titulu sledovány. První z nich je kurz, který je tvořen tak zvanou burzovní kotací neboli střetem nabídky a poptávky. Druhou hodnotou je čistá hodnota aktiv na jeden cenný papír, pro kterou se běžně používá zkratka původem z anglického jazyka NAV (Net Asset Value). Tato hodnota se určuje z aktuální hodnoty majetku fondu a počtu emitovaných cenných papírů. Kurz a NAV jsou v dnešní době, díky informačním systémům a novým technologiím, téměř totožné, nicméně hodnota NAV přesto reaguje na aktuální kurz s drobným zpožděním. Na tuto skutečnost by se měl zaměřit potencionální investor, protože všeobecně platí, že pokud se kurz titulu udržuje dlouhodobě nad svou hodnotou NAV, tak je o tento cenný papír zájem, a to může vést ke zvýšení jeho ceny.¹³

3.1.2 Tvorba ETF v České republice

V České republice zatím není vytvořen žádný Exchange Traded Fund. Postup založení by byl zřejmě totožný jako při založení v zahraničí, nicméně nelze s jistotou určit, zda by regulační orgán, kterým je v České republice ČNB, dal vůbec svolení tvůrcům k jeho založení, když neexistuje konkrétní právní úprava. V jednotlivých zemích, ve kterých se ETF běžně zakládají, je tato forma otevřeného burzovně obchodovatelného fondu vymezena a problematikou se zabývají renomovaní právní specialisté daných zemí. Z tohoto důvodu nebude tato myšlenka zakládání ETF v České republice dále rozvíjena.

¹² Rejmuš, Finanční trhy, 2014, s. 608

¹³ Tamtéž, s. 609

3.1.3 Typy ETF

V současné době se na trhu cenných papírů ETF obchodují tisíce různých titulů. Určením a strukturováním celkové nabídky ETF se věnuje první parciální cíl, kde jsou cenné papíry rozřazeny podle svých individuálních charakteristik. Jinými slovy, jde o vlastnosti, charakteristiky či zaměření, které se pojí vždy s konkrétním titulem ETF.

Vedle těchto charakteristik však existují i obecné vlastnosti, kterých mohou nabývat veškeré vytvořené investiční instrumenty ETF.

Forma cenných papírů

„Exchange Traded Funds“ jsou stejně jako klasické fondy kolektivního investování tvořeny majetkem skládajícím se z různých aktiv. V případě likvidace ETF má každý vlastník cenných papírů nárok na příslušný podíl majetku. Podle toho, jakou má klasický fond kolektivního investování formu, tedy jestli je investičním či podílovým fondem, jsou i emitovány různé typy cenných papírů. V případě investičních fondů jsou to akcie a v případě podílových fondů jsou to podílové listy.¹⁴ Stejně je tomu tak i u ETF, nicméně fond nemá za povinnost uvést tuto informaci ve svém prospektu, a proto je dohledání formy cenného papíru velice obtížné. Dobrou praxí je, že tituly ETF, které pochází ze severoamerického kontinentu jsou většinou akcie a cenné papíry pocházející z Evropy jsou zpravidla podílovými listy. Toto tvrzení ovšem nelze považovat za dogma.

Úroveň replikace

Na trhu cenných papírů ETF se vyskytují fondy, které lze třídit podle jejich úrovně replikace. Rozlišují se ETF s úplnou replikací, jejichž úkolem je co nejvěrněji kopírovat podkladová aktiva sledovaného indexu. Manažer fondu tedy nakupuje totožná aktiva a se stejnou váhou, jako je tomu u sledovaného indexu a snaží se pružně reagovat

¹⁴ Rejmuš, Finanční trhy, 2014, s. 596 - 607

na případné změny. Druhou možností je tak zvaná částečná replikace, kdy se management fondu nesnaží nakupovat přesně ta stejná aktiva, ale pouze ta, která mají největší váhu v daném indexu. Důvodem vzniku tohoto typu ETF je úspora transakčních nákladů, která je ovšem vyvážena drobnou odchylkou, která vzniká mezi vývojem sledovaného indexu a fondem ETF. Poslední typem jsou ETF se syntetickou replikací, které nejsou považovány za čistou formu standardních indexových ETF. Management fondu totiž neinvestuje přímo, nýbrž využívá tak zvaných náhradních akciových košů, k čemuž se navíc obecně používá swapů. Lze tedy tyto typy fondů označit jako „swapové ETF“. Potenciální výhodou je fakt, že manažer fondu nemusí nakupovat například obtížně dostupná aktiva, která jsou součástí sledovaného indexu. Na druhou stranu značnou nevýhodou je zvýšené kreditní riziko, které plyne z možnosti, že protistrana nebude plnit své závazky.¹⁵

Směr spekulace

Při nákupu ETF je důležité zjistit, zda předmětný fond spekuluje na vzestup či na pokles. Nejčastěji se na finančním trhu objevují fondy, které spekulují na vzestup a jsou tedy tak zvanými býčími ETF (anglicky „Bullish ETF“). Tyto fondy jsou oblíbené pro svou jednoduchost a nastavení lidského myšlení, které lépe vnímá spekulace na vzestup. Protikladem jsou ETF spekulující na pokles, kterým se běžně říká medvědí fondy (anglicky „Bearish ETF“). Tyto fondy se vyskytují méně, protože nejsou běžným investorem vyhledávané. Důvodem jsou vybíraná cyklická či anticyklická aktiva, jejichž dopad je navíc umocněn nějakým dalším nástrojem, jako například finanční pákou.¹⁶ Cenné papíry, takto postavených ETF, se častokrát na burze obchodují ve velice krátkých časových intervalech, například v rámci hodin, což je dalším důvodem, proč běžný investor tyto ETF nevyhledává.

¹⁵ Rejmuš, Finanční trhy, 2014, s. 610 - 611

¹⁶ Tamtéž, s. 612

Inverzní ETF

Tyto typy jsou stejně jako medvědí ETF méně vyhledávané běžnými investory. V případě inverzních ETF je vybrán opět index, který je kopírován, nicméně v aktivech fondu nejsou zařazena totožná aktiva, nýbrž aktiva dvou strategií (vzestup a pokles). Fond je totiž postaven, tak aby odrazil opačné chování sledovaného indexu. Pro dosažení tohoto cíle se používají obchody typu „futures“.¹⁷

Pákové ETF

Poslední popisovanou charakteristikou či vlastností, kterou může nabývat každý ETF je použití finanční páky v rámci portfolia aktiv. Kurzy cenných papírů pákových ETF reagují na vývoj promptních tržních cen sledovaného indexu či koše aktiv s větší citlivostí. Důvodem je fakt, že v portfoliích ETF jsou aktiva vhodně zastoupena pomocí termínových derivátových instrumentů. V současné době se na trhu objevují ETF, které kopírují vývoj indexu až s trojnásobnou rychlostí.¹⁸ Tituly pákových ETF, se ale také obchodují spíše v krátkých časových intervalech, například v rámci hodin či dní, což je pro většinu běžných investorů nežádoucí.

3.1.4 Investice do ETF

V teoretické části je potřeba také vymežit dvě možnosti, kterými lze investovat do fondů ETF. První možností, jak získat cenné papíry ETF je pomocí, tak zvaných „creation unit“ a druhou, běžnější variantou je pořízení titulů na burze cenných papírů.

¹⁷ Litchfield, VESH: A different inverse ETF, 2017, s. 23

¹⁸ Rejmuš, Finanční trhy, 2014, s. 612

Creation units

Získat cenné papíry ETF pomocí „creation units“ může pouze autorizovaný účastník¹⁹ fondu. Ten podle pokynů manažera fondu nakoupí aktiva, která odpovídají předepsanému složení portfolia fondu a smění je za balík cenných papírů daného ETF.²⁰ Tento obchod je považován za prodej na primárním trhu, tedy na stejné úrovni, jako počáteční úpis (dále také „IPO“). Autorizovaný účastník pak dále prodává, ale také zpětně nakupuje tyto cenné papíry na sekundárním trhu. Tímto procesem nejen dosahuje zisku, ale také tvoří roli tvůrce trhu. Tento proces lze provádět i opačně, a to ve chvíli kdy je kvůli sníženému zájmu investorů nutné stahovat cenné papíry z oběhu. V takovém případě se hovoří o „redemption“ procesu a autorizovanému účastníkovi je za cenné papíry ETF vrácena odpovídající hodnota portfoliových aktiv.^{21, 22}

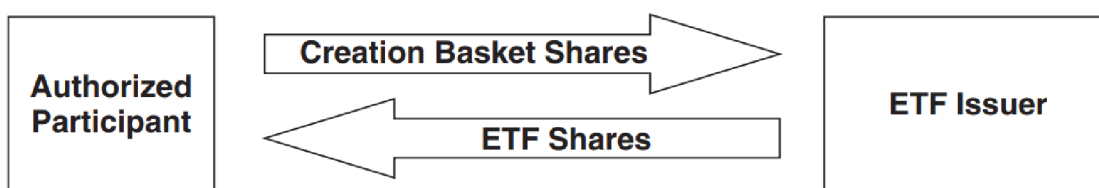


Schéma 1: Proces "creation" v ETF, Abner

Burzovní obchodování

Druhou možností, jak lze získat cenné papíry ETF, je zakoupení titulů na burze cenných papírů. Tato situace je mnohem běžnější a přístupná jak pro fyzické, tak i právnické osoby. Jedinou podmínkou je, že koupě či prodej musí zprostředkovat licencovaný obchodník s cennými papíry. V České republice je tento pojem upraven v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále také „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“). Na mezinárodních finančních trzích je

¹⁹ Autorizovaný účastník je zpravidla investiční společnost či investiční banka, která má licenci obchodníka s cennými papíry. Autorizovaný účastník je smluvně vázán s ETF a další podmínky mohou vyplývat ze speciálních právních úprav jednotlivých států.

²⁰ Nejčastěji stanovený, jako minimální počet směňovaných titulů, je limit 100 000 kusů.

²¹ Rejmuš, Finanční trhy, 2014, s. 608

²² Abner, The ETF Handbook: How to Value and Trade Exchange Traded Funds, 2016, s. 40 - 44

běžnou praxí používání, českému právu neznámých, pojmů jako je „broker“ a „dealer“. „Broker“ je pouhým zprostředkovatelem obchodu a veškeré transakce jsou připisovány na účet investora. „Dealer“ je také zprostředkovatelem obchodu, ale veškeré transakce provádí na svůj účet.²³

3.1.5 Rizika spojená s obchodováním ETF

V rámci teoretické části, která slouží jako přehled základních informací pro potenciální investory, je nutné definovat také rizika, která se s obchodováním cenných papírů ETF pojí. Každý titul ETF musí mít zpracovaný prospekt, ve které investor nalezne specifikovaná možná rizika. Jako první je vždy uváděné „hlavní riziko“ neboli jinými slovy investiční riziko. Toto riziko hovoří o tom, že i pořízení titulů ETF je investice, která nemusí dosáhnout požadovaného cíle či v horším případě o ni může investor zcela přijít. Vklad totiž není ze zákona pojištěn a není ani zaručen žádnou z finančních institucí. Mezi další nejčastěji uváděná rizika patří kyber-bezpečnostní riziko, riziko plynoucí z fluktuace čistých aktiv, riziko vycházející z konstrukce indexu, možné riziko vyplývající z neplnění povinností tvůrců trhu, tržní riziko či riziko nekorelační. Blíže vysvětleno je riziko tržní a kurzové, které jsou stěžejní pro investora z České republiky.²⁴

Prvotní myšlenkou tržního rizika je fakt, že kurz jakéhokoliv cenného papíru ETF může klesnout. Výnosy z titulů ETF totiž podléhají výkyvům na trhu, které jsou způsobeny například ekonomickými, politickými či regulačními změnami. V kurzu cenného papíru se také projevují trendy v obchodování. O těch lze v současné době říci, že jsou nakloněny obchodování investičních instrumentů ETF. Jednu z hlavních složek tržního rizika také tvoří změny úrokových sazeb.²⁵ Jejich změny mají, jak přímý vliv na výnosnost, například u cenných papírů ETF, které mají jako primární podkladové

²³ Broker Vs. Dealer. INVESTOPEDIA [online]. New York City, c2018 [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/study-guide/series-55/commissions-and-trade-complaints/broker-vs-dealer/>

²⁴ SUMMARY PROSPECTUS: First Trust NASDAQ-100-Technology Sector Index Fund. First Trust [online]. Chicago, c2018, 1.5.2018 [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: <https://www.ftportfolios.com/Common/ContentFileLoader.aspx?ContentGUID=ef481521-369c-43a2-8a5f-bf91c53fc214>

²⁵ Tamtéž

aktivum dluhopisy, tak i nepřímý vliv, který se promítne u všech subjektu na finančním trhu. Příkladem nepřímého vlivu je změna úrokových sazeb u úvěrů bank či nové strategie podniků, které do svých výhledů započítají změnu v úrokových sazbách.

Jako druhé lze uvést kurzové riziko, které zpravidla není zmiňováno v prospektech jednotlivých titulů ETF. Důvodem je fakt, že veškeré transakce s titulem ETF, jsou prováděné v měně státu, na jehož burze je cenný papír emitován. Nejčastěji jsou to tedy americké dolary a britské libry. Pro tamní investory je kurzové riziko irelevantní, nicméně pro investory z jiných zemí se kurz stává důležitým faktorem. Příkladem může být investor z České republiky, který nakoupí cenné papíry ETF za kurz v prvním roce. Po tříleté držbě se jeho vklad zhodnotí o X %, ale pokud se kurz předmětných měn změní o stejné procento, tak investor reálně nezaznamená žádný výnos.

3.1.6 Zdanění výnosů

Posledním tématem v teoretické části práce je zdanění výnosů dosažených pomocí cenných papírů ETF. Tato problematika je velice složitá, a proto byla konzultována s profesionálem v oboru, kterým je paní Ing. Věra Chrástová. Paní inženýrka působí ve společnosti Moravská daňová a účetní s.r.o. a ve svém oboru se převážně zabývá právníckými osobami.

Jelikož nejsou tituly ETF v českém právu nijak speciálně upraveny, jsou brány jako standardní cenné papíry. Dotaz tedy směřoval na zdanění výnosů z držby a prodeje cenných papírů u právnických osob.

Odpověď:

„Všechny výnosy z držby a prodeje cenných papírů jsou u právnických osob předmětem daně. Tyto výnosy lze pak snížit o související náklady v rozsahu a výši, kterou umožňuje zákon o daních z příjmů.

Příjmy z držby a prodeje cenných papírů jsou součástí výsledku hospodaření právnických osob a uvádí se na řádku 10 daňového přiznání. Následně se pak příjmy osvobozené od daně, příjmy zdaněné srážkovou daní a příjmy zahrnované

do samostatného základu daně vylučují ze základu daně z příjmů právnických osob. Ze základu daně se dále vylučují náklady související s příjmy osvobozenými od daně.

Osvobozenými příjmy jsou příjmy mateřské společnosti z prodeje akcií dceřiné společnosti, ve které drží minimálně 10% podíl na základním kapitálu po dobu 12 bezprostředně předcházejících měsíců, přičemž musí být splněny další podmínky pro osvobození, jako je právní forma společnosti, míra zdanění příjmů dceřiné společnosti apod. Za obdobných podmínek jsou od daně osvobozeny příjmy z dividend.

Dividendy ze zdrojů v ČR, které nesplňují podmínky pro osvobození od daně, podléhají srážkové dani ve výši 15 %, kterou je povinen srazit a odvést plátcé dividend.

Do samostatného základu daně se zahrnují dividendy ze zdrojů v zahraničí. Tyto příjmy uvádí právnická osoba v daňovém přiznání v brutto výši a aplikuje na ně sazbu 15 %. Daň sražená z těchto příjmů v zahraničí se započte na českou daň připadající na takto zdaněné dividendy.²⁶

Z odpovědi je zřejmé, že příjmy, které jsou získány pouze nákupem a později výhodnějším prodejem cenných papírů, jsou zdaněny běžnou sazbou 19 %. Tato sazba je tedy rozhodující pro účely práce. Jelikož mezi později vybranými cennými papíry ETF není ani jeden, který by vyplácel dividendy (výnosy jsou reinvestovány), je problematika čtvrtého a pátého odstavce zařazena pouze pro komplexnost a celistvost práce. Obsah třetího odstavce se také přímo netýká řešené problematiky, jelikož se práce nezabývá akciami v korporátní struktuře a ani akciami, které nejsou součástí portfolia aktiv ETF.

²⁶ Autorka vychází ze zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o dani z příjmu, ve znění pozdějších předpisů

4 Analýza současné nabídky cenných papírů ETF na světovém finančním trhu

Prvním parciálním cílem je zvolena analýza současné nabídky cenných papírů ETF na světovém trhu. Tímto zmapováním a roztříděním produktů na trhu je třeba začít, neboť v současné době se obchoduje mnoho set nejrůznějších cenných papírů ETF. Tyto aktiva jsou velice různorodá, a to potvrzuje i fakt, že v současné době se již nejedná pouze o fondy, které mají za podkladové aktivum index světové burzy či vytvořený index nějakou ratingovou agenturou, ale existují již i oborově zaměřené fondy a mnoho dalších.

Analýza probíhá dekompozičním způsobem od obecného ke konkrétnímu. Jednotlivé podkapitoly stanovují a popisují specifika a charakteristiky jednotlivých skupin cenných papírů ETF. Do analýzy nejsou zahrnuty obecné vlastnosti ETF, které jsou popsány v teoretické části práce. Závěrem každé dílčí části bude uvedeno drobné grafické schéma, které na konci kapitoly bude spojeno do komplexního grafického znázornění struktury třízení ETF. Data jsou sbírána z volně dostupných zdrojů jednotlivých burz či webů, které se touto problematikou zabývají.²⁷

4.1 Burza, na které je cenný papír ETF uvedený na trh

Prvním a zároveň nejobecnějším kritériem, podle kterého se dají cenné papíry ETF třídit je burza, na které byl cenný papír uveden. Nejvýznamnějšími burzami jsou britská burza The London Stock Exchange (dále také „LSE“), kanadská burza The Stock Market – Canadian Stock Exchange (dále také „TSX“) a americké burzy The New York Stock Exchange (dále také „NYSE“) a The NASDAQ Stock Market (dále také NASDAQ). Důležité pro pochopení tohoto třídění je fakt, že se nejedná o státy, ve kterých společnosti vytvořili cenné papíry ETF, nýbrž o státy a burzy, kde byly cenné papíry uvedeny na trh.

²⁷ Zde jsou vypsány jednotlivé internetové stránky, ze kterých jsou data čerpána: NYSE – www.nyse.com; TSX – www.tmxmoney.com; LSE – www.londonstockexchange.com; NASDAQ – www.nasdaq.com; www.etf.stock-encyclopedia.com

Nejvýznamnější burzou je bezpochyby NYSE ve Spojených státech amerických, která od roku 2008²⁸ zahrnuje, i do té doby samostatnou burzu American Stock Exchange (dále také „AMEX“). Také z tohoto důvodu se na NYSE obchoduje největší počet cenných papírů ETF. V současné době se na The New York Stock Exchange obchoduje přes 2 220 cenných papírů ETF. Na druhé americké, tedy na NASDAQ se v současné době obchoduje přibližně 2 040 titulů emitovaných ETF. Další velice významnou burzou je opět burza severoamerická, tentokrát z Kanady. Na burze TSX, se aktuálně obchoduje okolo 450 titulů ETF. Jako nejvýznamnější evropská burza pro obchodování cenných papírů ETF je vybrána britská burza se zkratkou LSE. Na londýnské burze se v současnosti obchoduje okolo 980 cenných papírů ETF. Po součtu titulů ETF, které byly uvedeny na trh, na těchto čtyřech nejvýznamnějších burzách, dostaneme číslo 5 690.

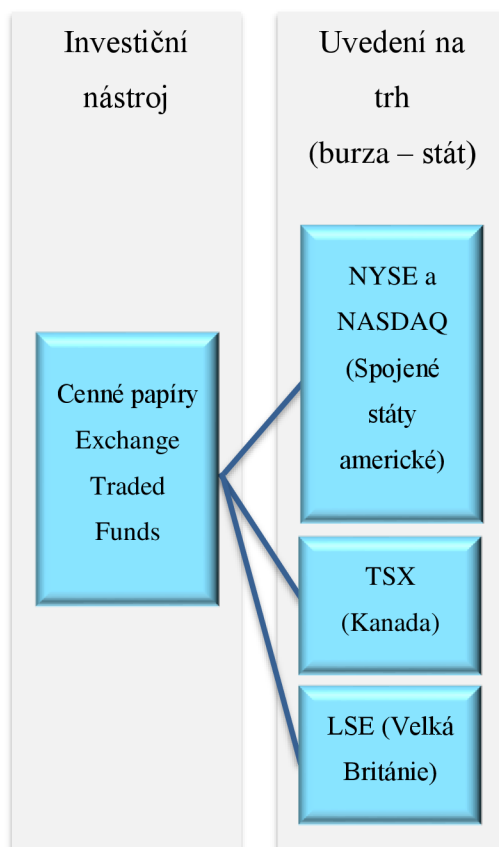


Schéma 2: Struktura nabídky cenných papírů ETF na současném trhu 1. a 2. úroveň

²⁸ American Stock Exchange - AMEX. INVESTOPEDIA [online]. New York City, c2018 [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/a/amex.asp>

4.2 Podkladové aktivum cenného papíru ETF

Další úroveň v dekompoziční struktuře vychází z rozdělení cenných papírů ETF podle jejich podkladových aktiv. Tento aspekt je důležitý pro potenciální investory, kteří na základě těchto informací zařadí či nezařadí jednotlivé tituly do svých portfolií.

Podkapitola je tedy rozdělena do několika částí, které vychází z typu podkladového aktiva. Důležitým faktem dále je, že podkladovým aktivem je zpravidla akcie, nicméně tuto skutečnost je potřeba brát s nadhledem. Pro znázornění myšlenky bude uveden praktický příklad. Titul ETF s názvem „iShares Silver Trust Fund“ má za cíl udržet stejnou hodnotu jako si drží akcie společnosti iShares Silver Trust. Na první pohled si tedy může potenciální investor říci, že podkladovým aktivem jsou akcie, nýbrž primárním či základním aktivem je stříbro, a proto se tento cenný papír ETF bude řadit mezi komoditní tituly. Tyto části jsou dále větveny, a to podle strategie podkladového aktiva, a dále pak podle jeho konkrétního zaměření či vlastností. Základní rozdělení do skupin podle podkladového aktiva je znázorněno následujícím schématem²⁹.

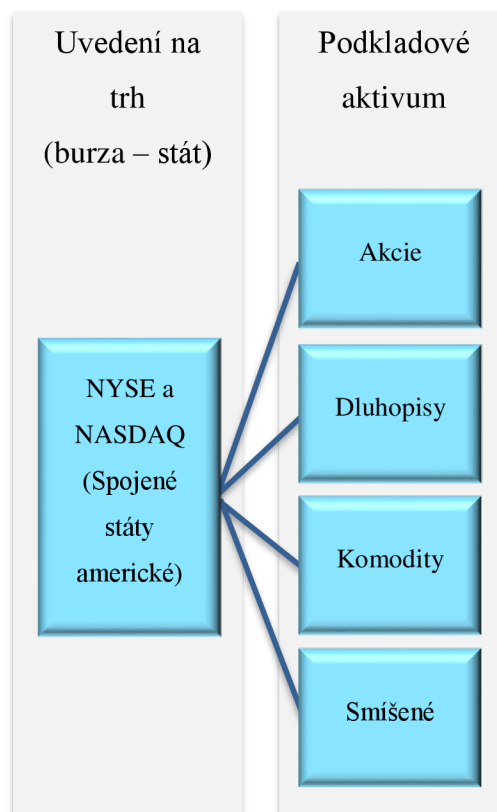


Schéma 3: Struktura nabídky cenných papírů ETF na současném trhu 2. a 3. úroveň

²⁹ Schéma je univerzálně použitelné pro veškeré výše uvedené světové burzy. Pouze pro ukázkou a byla vybrána burza NYSE a NASDAQ.

4.2.1 Akcie

Jako první jsou popisovány tituly, které mají jako podkladové aktivum akcie. Tyto cenné papíry tedy budou přebírat vlastnosti akcií, nicméně díky možnosti velké diverzifikace portfolia, se může investorovi podařit sestavit, jak extrémně rizikové portfolio, tak i portfolio, které bude vyvážené, stabilní, nízkorizikové a bude například čerpat pravidelné výnosy ve formě dividend.

Cenné papíry ETF, které mají jako podkladové aktivum akcie, se dají dále dělit podle strategie výběru jednotlivých akcií a následně podle konkrétního zaměření či vlastností.

a) Odvětvové akcie

Takto vybrané akcie zpravidla dlouhodobě kopírují podobný trend, jelikož je nereálné, že by se například jedna třetina začala chovat inverzně, druhá třetina zpomalila svůj dosavadní vývoj a poslední by se stala více citlivou na poptávkové šoky.

Zaměření – tato skupina se může dále rozpadnout dle zaměření, a to na akcie ze: strojírenství, automobilového průmyslu, chemického průmyslu, bankovního sektoru, médií, výzkum a vývoj (technologie) a další.

b) Akcie se speciálními vlastnostmi

Akcie, které jsou rozděleny podle investiční strategie mají vždy jednu klíčovou, společnou vlastnost. Tato vlastnost je investorem vyžadována, a to zpravidla kvůli strategii jeho portfolia.

Vlastnosti – akcie mohou vykazovat tyto individuální vlastnosti: akcie s dividendou, akcie s nejvyšší nebo naopak s nejvyšší cenou, akcie s požadovanou mírou volatility, akcie společností, které mají danou míru tržní kapitalizace³⁰ („Small Cap, Mid Cap, Large Cap“)³¹ a další.

³⁰ Tržní kapitalizace se vypočítá jako násobek tržní ceny na jednu akcii a celkový počet všech vydaných akcií společnosti.

c) Regionální akcie

Někteří investoři mohou do svého portfolia zahrnovat pouze akcie z určitého regionu. Důvodem může být potencionální vyšší zisk, pokud se bude jednat o rychle se rozvíjející ekonomiky anebo opačně, kdy investor bude hledat velké silné státy, které sice mají menší ekonomický růst, ale jsou stabilnější, a tedy i méně rizikové.

Zaměření – akcie se takto dají rozdělit opravdu rozmanitě, ale za základní dělení se dá považovat toto: Severní Amerika, Evropa, Asie, rozvojové země, státy spadající do ekonomických skupin, jako například Sdružení národů jihovýchodní Asie (známy jako „ASEAN“) a další.

Na grafickém schématu níže jsou znázorněny další úrovně třídění cenných papírů ETF, u dalších jednotlivých podkladových aktiv je toto schéma myšlenkově obdobné, a proto ho není třeba v další části opakovat.

d) Burzovní a vytvořené indexy

Do této skupiny spadají takové tituly ETF, které se snaží kopírovat nějaký index, tedy jinými slovy to znamená, že jsou manažery portfolia nakupována a prodávána přesně taková aktiva, jako ve sledovaném indexu. Takto poskládaný cenný papír by měl mít výnosnost a chování relativně shodné s vybraným indexem, nicméně investor musí počítat s možnou časovou odchylkou. Ta může vznikat v případě, když předmětný index změní své parametry a manažer fondu ETF musí zareagovat na tuto změnu a poměrově se opět co nejvíce přiblížit danému indexu.

Zaměření – tyto cenné papíry se dají dělit do dalších dvou základních skupin, a to podle toho, zda se titul snaží přiblížit indexu světových burz či uměle vytvořeným indexům. Do první skupiny se dají zařadit indexy burzy NASDAQ (NASDAQ 100) nebo třeba indexy kanadské burzy (Canadian TSX 60). Může

³¹ Na světových trzích se tržní kapitalizace rozděluje do tří základních skupin s tímto rozmezím: „Small Cap“ – 300 milionů až 2 miliardy dolarů; „Mid Cap“ – 2 miliardy až 10 miliard dolarů; „Large Cap“ – 10 miliard dolarů a více

se ale klidně stát, že se objeví i cenné papíry, které budou mít za podkladové aktivum index pražské či německé burzy. Do skupiny uměle vytvořených indexů se řadí indexy vytvořené jednotlivými společnostmi či ratingovými agenturami. Jednou takovou renomovanou světovou ratingovou agenturou je například Standard & Poor's. Mezi největší a nejznámější zástupce tohoto typu dále patří indexy Dow Jones či společnostmi založené indexy, jakým je například MSCI. Světově nejznámějšími indexy jsou S&P 500, S&P 100, DJ Industrial Average či MSCI World Index.

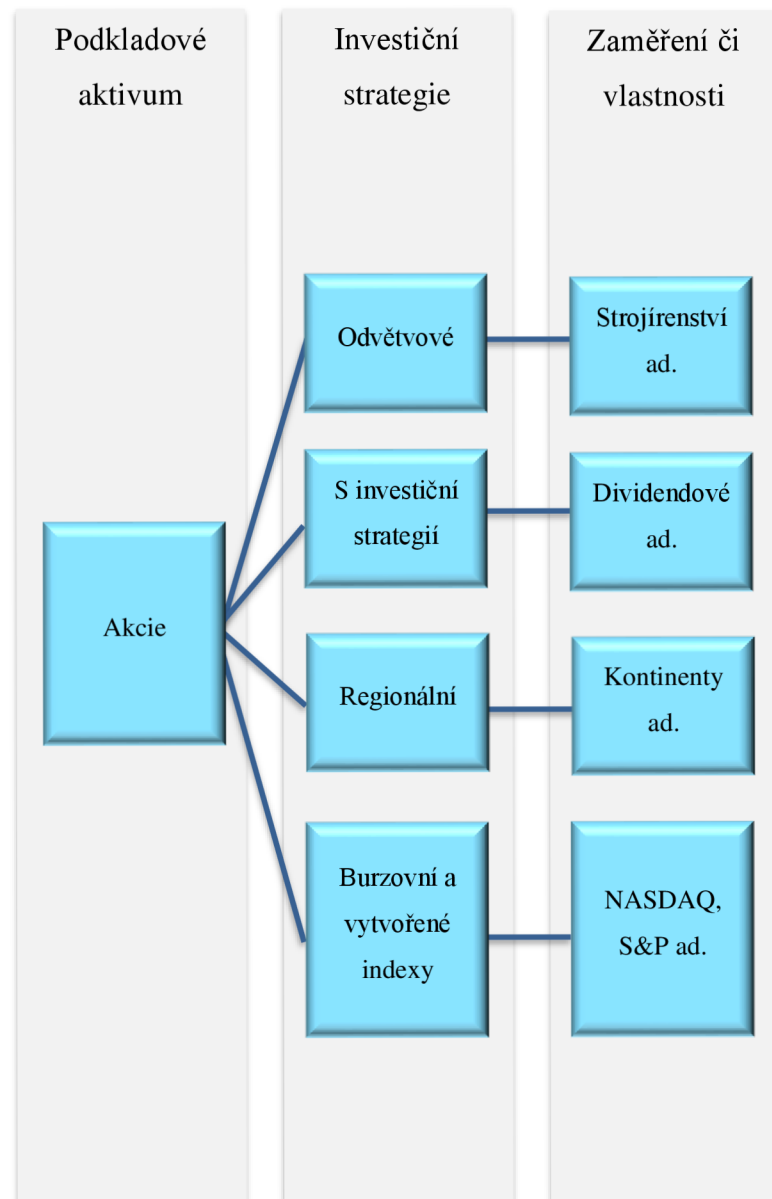


Schéma 4: Struktura nabídky cenných papírů ETF na současném trhu 3. - 5. úroveň

4.2.2 Dluhopisy

Další popisovanou skupinou jsou cenné papíry ETF, které mají dluhopisy jako podkladové aktivum. Dluhopisy jsou jedním z nejčastěji používaných aktiv v investorských portfoliích. Důvodem zpravidla bývá nižší rizikovost této investice a stabilní výnos ve formě pravidelné dividendy. Dluhopisy se dají pořídit třemi způsoby, a to napřímo přes obchodníka s cennými papíry, prostřednictvím fondů kolektivního investování, anebo díky fondům ETF. První způsob je pro movitější investory, kteří kupují celé, konkrétní dluhopisy. Druhá varianta je již pro drobného investora snadnější, ale stále i v tomto případě musí investor zaplatit vstupní poplatek investiční společnosti. Poslední možností, jak zařadit dluhopisy do svého portfolia, je díky cenným papírům ETF, které jsou obchodovány na burze a investor zaplatí pouze poplatky spojené s burzovním obchodováním.

Skupiny cenných papírů ETF, které mají jako podkladové aktivum dluhopisy, je opět možné rozdělit do několika skupiny podle strategie a dále pak podle vlastností či zaměření.

a) Délka úpisu dluhopisu

Je prvním z faktorů, kterým se investor musí zabývat při nakupování dluhopisových aktiv. V případě burzovně obchodovaných cenných papírů ETF se tedy jedná o časové rozmezí od několika sekund, až po několik let.

Zaměření – předmětná aktiva je pro přehlednost dobré dělit na krátkodobé (do jednoho roku), střednědobé (od jednoho do tří let) a dlouhodobé (více než tři roky). Nicméně burzovní obchodování otvírá další variantu, která se týká časového horizontu, a tou je délka držby. Tedy jinými slovy se otvírá prostor pro například denní, hodinové, či minutové spekulace.

b) Typ subjektu

Další možnou strategií při výběru cenného papíru ETF s dluhopisovým podkladovým aktivem, je zaměřit se na typ, respektive typy subjektů, kteří dluhopisy emitovaly. Tento výběr je nejvíce postaven na rizikovosti, kde

za nejbezpečnější se považují cenné papíry, kde podkladové aktivum tvoří mezinárodní vládní dluhopisy, dále pak dluhopisy velkých bankovních institucí a dluhopisy velkokorporátní, a jako nejvíce rizikové jsou vnímány dluhopisy korporátní.

c) **High Yield**

Posledním popisovaným typem strategie při výběru aktiva, je zaměření investora pouze na High Yield³² dluhopisy. Zařazení těchto titulů do portfolia zajistí sice investorovi dobrý výnos, ale je nutné počítat s rizikem, které je spíše na úrovni investování do akcií než do dluhopisů. Na druhou stranu cenné papíry ETF poskytují jedinečnou možnost obrovské diverzifikace i v rámci jednoho titulu, což snižuje rizikovost těchto aktiv.

4.2.3 **Komodity**

Dalším typem podkladových aktiv pro cenné papíry ETF jsou komodity. Komodity mají pro investování zvláštní význam, a to z důvodu diverzifikace. Zpravidla lze totiž vždy najít takový typ komodity, která bude mít inverzní nebo rozdílný vývoj než jiné aktivum. Proto jsou komoditní aktiva často součástí investorských portfolií. Komodity lze také rozdělit na více skupin, podle investiční strategie.

a) **Zemědělské komodity**

První skupinou je zemědělství, kde jsou zařazeny produkty jak z rostlinné, tak i živočišné výroby. Nejznámějšími a nejvíce obchodovanými zemědělskými komoditami jsou kakao, bavlna, káva, cukr, kukuřice a obiloviny.

b) **Energie**

Další skupinou jsou energie, kam se řadí ropa, zemní plyn, elektřina, ale také například uran.

³² High Yield jsou dluhopisy, které na dluhopisovém poli nesou nejvyšší výnos (zpravidla 7 % a více), ale také jsou nejvíce rizikové. Rizikovost dokládá rating těchto aktiv, který se podle nejznámější ratingové agentury Standard & Poor's pohybuje na úrovni BBB a nižší.

c) Drahé kovy

Významnou skupinou komodit jsou drahé kovy. Drahé kovy jsou jedním z nejčastěji používaných aktiv na vyvážení a stabilizaci portfolia. Drahé kovy jsou totiž velice dobře rezistentní proti vlivům inflace. Do drahých kovů se vedle klasického zlata a stříbra, také řadí měď, platina a paladium.

d) Nemovitosti

Poslední významnou skupinou komodit jsou nemovitosti. Tato skupina jsou důležitou součástí při diverzifikaci portfolia, nicméně je dobré znát jejich klady a zápory. Nemovitosti jsou považovány za stabilizační prvek v investorském portfoliu, a to hlavně díky dobré odolné proti vlivům inflace. Na druhou stranu, jsou ale ceny nemovitostí vysoce náchylné na změnu úrokových sazeb, a proto je dobré sledovat monetární politiku státu, ve kterém se nemovitost nachází.

4.2.4 Smíšené

Poslední typem podkladových aktiv pro cenné papíry ETF je směs nejrůznějších titulů. Cenné papíry, které se řadí do této skupiny využívají diverzifikaci portfolia na druhou. Prvním stupněm je totiž samotná forma titulů ETF, která v sobě spojuje mnoho aktiv se stejným zaměřením. Touto rozdílností se dají pokrýt rizika spojená s nahodilým oslabením některého z titulů. Ale u cenných papírů ETF se smíšenými podkladovými aktivy, se daří odstranit i riziko odvětvové (krize postihne celé odvětví). Tyto tituly se zdají být nejvýhodnějšími, ale pouze pro konzervativní investory, kteří mají sklon k minimalizaci rizika, protože tento typ titulů neumožňuje, v rámci své široké diverzifikace, připsat si vyšší výnos za výkon jednoho odvětví.

Jednou z možností primárního podkladového aktiva mohou být také měny. Cizí měny se v cenných papírech ETF běžně objevují, nicméně díky transparentnosti tohoto aktiva, jsou tyto cenné papíry často pákové, což zvyšuje jejich rizikovitost.

4.3 Dílčí závěr z prvního parciálního cíle

Za první parciální cíl práce byla zvolena analýza současné nabídky cenných papírů ETF na světovém trhu. Aby mohlo vzniknout přehledné a jednoduché schéma nabídky titulů ETF na světovém trhu, je celková dekompozice vytvořena v systému od obecného ke konkrétnímu. Prvním krokem rozpadu celkové nabídky cenných papírů je rozdělení podle států, kde byly jednotlivé tituly uvedeny na trh. Rozklad dále pokračuje určením podkladových aktiv jednotlivých titulů. Po tomto kroku, se již analýzy dostává do konkrétnějšího dělení, a to podle investiční strategie a dále pak podle zaměření či vlastností. Jednotlivé části analýzy jsou doplněny o schématické zpracování. Tyto prvky jsou v závěru kapitoly spojeny do jednoho komplexního schématu, který dodává celé problematice přehlednost a srozumitelnost. Díky tomuto schématu lze mnohem snadněji pracovat s obrovskou nabídkou cenných papírů ETF na světovém trhu. Současně se může tato nově vytvořená struktura používat, při individuálním sestavování investičního portfolia, a to nejen fyzických, ale i právnických osob. Z důvodu přehlednosti schématu jsou ve druhém sloupci „Uvedení na trh“ navázány spojitosti pouze z „NYSE a NASDAQ“. Spojitosti se dají navázat i z „TSX“ a „LSE“.

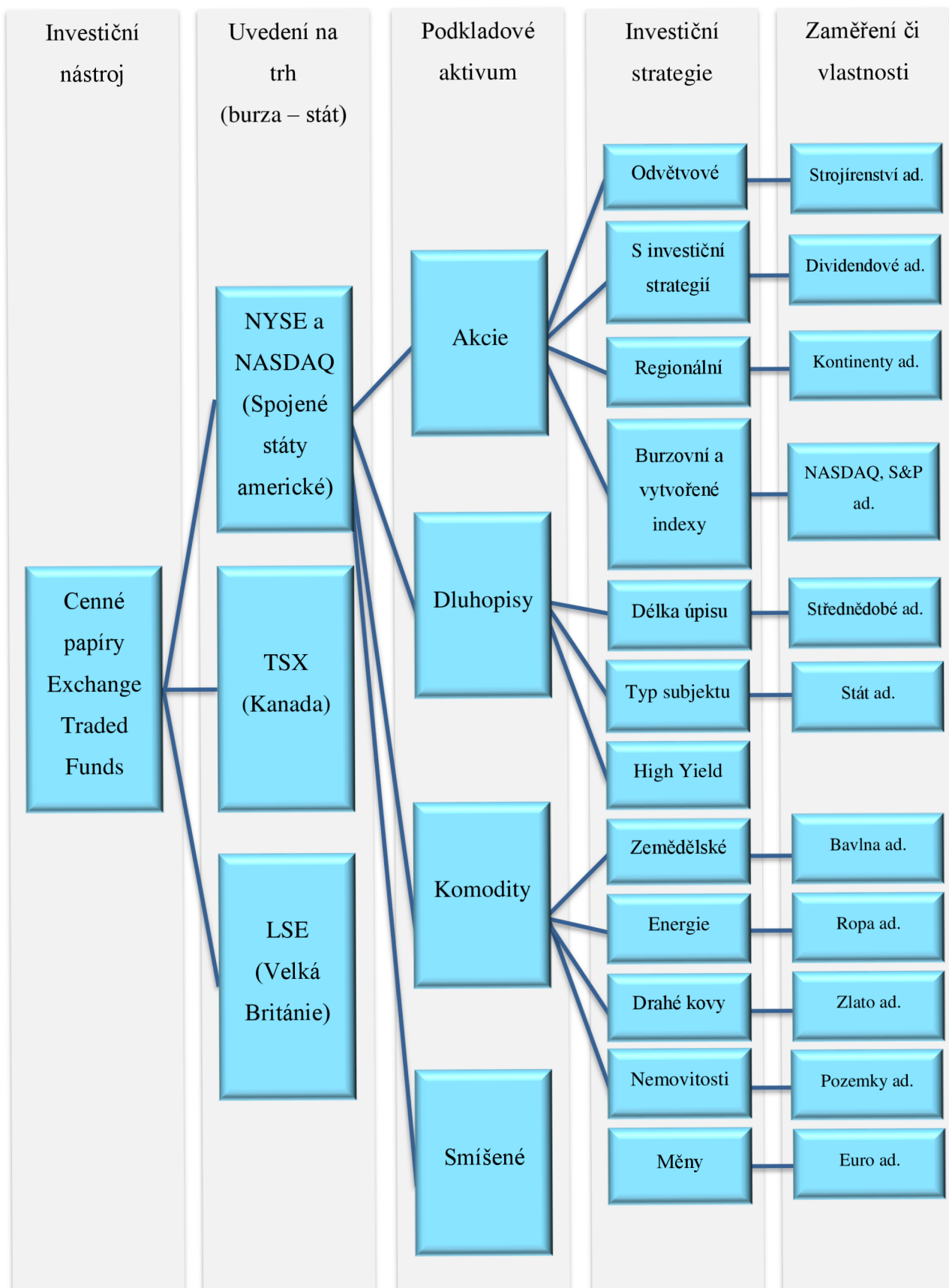


Schéma 5: Struktura nabídky cenných papírů ETF na současném trhu

5 Analýza vybraných cenných papírů ETF

Obsahem druhého parciálního cíle je analýza vybraných cenných papírů ETF. Pro dosažení tohoto dílčího cíle je nutné provést selekci aktuální nabídky cenných papírů na světovém trhu. Po výběru jednotlivých titulů, bude provedena důkladná analýza jejich charakteristik a vlastností.

5.1 Selekcce cenných papírů ETF

V prvním parciálním cíli bylo zjištěno, že aktuální nabídka cenných papírů ETF se pohybuje okolo 5 690 titulů. Aby bylo možné vybrat pouze reprezentativní vzorek pro následnou analýzu, je nutné vyloučit některé tituly, které nejsou pro právnické osoby působící a podnikající v České republice vhodné k investování. Z důvodu velkého množství dat je použit elektronický nástroj od společnosti Microsoft, který je přímo určen pro práci s velkými tabulkami a výběrem jednotlivých hodnot dle požadovaných atributů.

5.1.1 Skupiny cenných papírů ETF

Prvním krokem selekcce cenných papírů ETF, je vytipování nejlepších skupin titulů, které jsou v současné době na trhu. Při výběru těchto cenných papírů pomohla volně přístupná data ze dvou internetových portálů³³, které jsou zaměřeny pouze na cenné papíry ETF. Z původního množství 5 690 titulů, je vybráno nejlepších 100 dle portálu Encyklopedie. Dalších 100 nejlepších cenných papírů je stanoveno podle průměrného objemu prodeje za poslední tři měsíce, data poskytl portál Databáze. Třetích 100 nejlepších titulů je vyhledáno podle nejvyššího výnosu za poslední tři roky, kde data poskytl portál Databáze. A posledních 100 titulů je zvoleno na základě nejvyššího výnosu za posledních pět let. Data poskytl portál Databáze. Tímto se celkový objem vybraných finančních instrumentů snížil na pouhých 400.

³³ Portály jsou <http://etf.stock-encyclopedia.com> (dále také „portál Encyklopedie“) a <http://etfdb.com> (dále také „portál Databáze“).

5.1.2 Nevhodné vlastnosti cenných papírů ETF

Již v úvodu práce jsou specifikovány právnické osoby, pro které jsou závěry z diplomové práce určeny. Jelikož to nejsou právnické osoby zabývající se obchodováním na finančních trzích, či jinou obdobnou činností, je nutné vyřadit některé tituly. Tyto budou vyřazeny na základě vlastností, které jsou nevhodné pro předmětné subjekty. Nevhodnými vlastnostmi jsou:

- a) inverzní cenné papíry – titul je stavěn tak, aby jeho vývoj byl vždy opačný k podkladovému aktivu;
- b) cenné papíry spekulující na pokles³⁴ – titul je stavěn tak, aby přinášel majitel výnos ve chvíli, kdy cena podkladového aktiva klesá³⁵;
- c) pákové cenné papíry – titul je stavěn tak, aby několikanásobně reagoval na změnu podkladového aktiva.

Z výše uvedeného jasně vyplývá, že zmíněné vlastnosti nejsou vhodné pro investory, kteří samotné investování nemají jako svou hlavní výdělečnou činnost. Pro běžnou právnickou osobu, již je například střední podnik, není možné z důvodu časových, personálních ani znalostních, obchodovat cenné papíry, které obsahují některou z výše zmíněných vlastností.

Po odstranění titulů, které v sobě zahrnovali výše vyjmenované vlastnosti, zůstalo pouze 284 cenných papírů ETF z původních 400.

³⁴ Pokud se spekuluje na finančním trhu na pokles, tak se tato strategie nazývá „medvědí strategie“. Anglicky se tedy tyto cenné papíry označují slovem „bear“.

³⁵ Při uplatňování medvědí strategie je tedy nutné používání prázdných prodejů, opcí či fixně úročených dluhopisů.

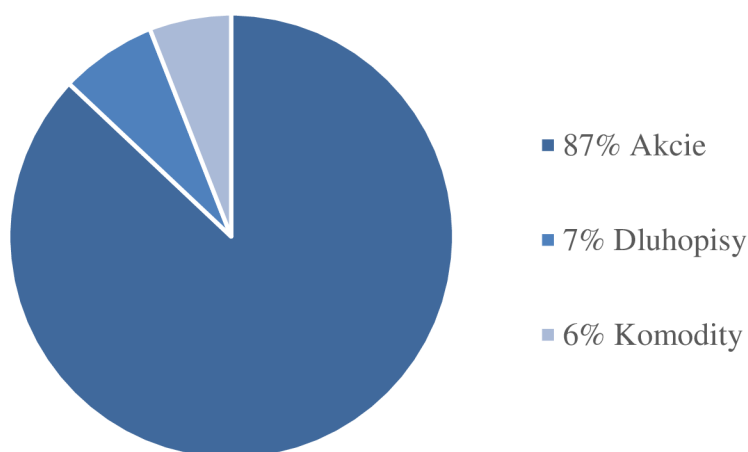
5.1.3 Duplicitní hodnoty

Předposledním prvkem celé selekce je odstranění duplicit. Jelikož byla data z portálů brána nezávisle na sobě, tak seznam vybraných titulů obsahuje mnoho duplicit. Při odstraňování totožných hodnot je třeba využívat symbolů cenných papírů (tak zvaný „ticker“). Různá literatura, portály či jiné zdroje, totiž nazývají cenné papíry odlišně, i když se ve své podstatě jedná o ten samý titul. Symbol cenného papíru, ale zůstává vždy stejný, a to právě z důvodu jednoduššího vyhledávání jednotlivých titulů napříč celým světovým finančním trhem.

Po odstranění duplicitních hodnot ze seznamu, je dosaženo hodnoty 185ti cenných papírů ETF z původních 284.

5.1.4 Výběr jednotlivých zástupců cenných papírů ETF

Zbylých 185 titulů ETF je rozřazeno podle jejich podkladového aktiva. Z grafu níže je patrné, že zcela dominantní jsou cenné papíry, které mají za podkladové aktivum akcie. Tento fakt je zcela pochopitelný vzhledem k účelu a místu vzniku investičního instrumentu. Nicméně na 13 %, které si rozdělují tituly, jejichž základním podkladovým aktivem nejsou akcie, je vidět vzestupná tendence vzniku nových a rozmanitých druhů cenných papírů ETF.



Graf 1: Struktura primárních podkladových aktiv ve vybraných titulech ETF

Z důvodu komplexnosti diplomová práce a s přihlédnutím k jejímu hlavnímu cíli (specifikace vhodnosti investování), je vybrán vždy jeden zástupce cenného papíru s konkrétním typem podkladového aktiva. Reprezentativní titul bude vybrán na základě několika kritérií:

- a) je možné obchodovat cenný papír v podmínkách České republiky prostřednictvím obchodníka s cennými papíry;
- b) je vývojový trend cenného papíru růstový a málo volatilní za posledních minimálně deset let;
- c) velikost výnosu za posledních pět let;
- d) kurz jednoho cenného papíru v současných podmínkách na světovém trhu musí být maximálně do 2 500Kč (v přepočtu 120 amerických dolarů)³⁶.

Pomocí výše zmíněných podmínek je vybrán vždy jeden cenný papír ETF, který je nejlepším zástupcem za skupiny titulů podle podkladového aktiva. Jako první je analyzován titul „First Trust NASDAQ 100 Technology“ (podkladové aktivum: akcie a burzy) (dále také „QTEC“), druhým je cenný papír „iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF“ (podkladové aktivum: dluhopisy) (dále také „IEF“) a posledním cenný papír „streetTRACKS Gold Shares ETF“ (podkladové aktivum: komodity) (dále také „GLD“).

5.2 Analýza jednotlivých titulů ETF

V této části práce jsou podrobně analyzovány vybrané cenné papíry. Analýza primárně vychází ze statutů jednotlivých titulů. Tyto dokumenty musí vydávat a spravovat tvůrce cenného papíru a musí obsahovat veškeré informace, které stanovuje platná legislativa, ve které je titul ETF vytvořen. Každá dílčí část zabývající se analýzou cenného papíru začne vysvětlením, proč byl vybrán pro analýzu právě tento zástupce a jak je možné ho zařadit podle dříve vydefinovaného schématu.

³⁶ Kritérium „d)“ se vztahuje pouze na druhý parciální cíl.

Analýza cenného papíru začíná datem, kdy byl cenný papír uveden poprvé na trh a na které burze tento úpis proběhl. Dále je určena společnost, která je sponzorem fondu a jsou vyjmenováni manažeři fondu, pokud je tedy fond aktivně spravovaný. Následujícím zkoumaným prvkem je podkladové aktivum cenného papíru, a to jak ve smyslu srovnávaného indexu, tak i konkrétní primární podkladová aktiva, která mají skutečný vliv na vývoj tržní ceny. Je také uveden údaj o úrovni replikace, jakým se daný fond snaží kopírovat podkladový index. V analýze jednotlivých cenných papírů jsou také popsány aktuální celkové hodnoty čistých aktiv a stávající počet kusů cenných papírů. Po vydělení těchto dvou údajů dostáváme hodnotu NAV na jeden titul, která je srovnána s počáteční hodnotou NAV na jeden cenný papír. Procentuální nárůst prozradí jeden z nejdůležitějších ukazatelů a tím je výnosnost. Posledním sledovaným prvkem je rizikovitost cenného papíru, která se odvíjí hlavně od primárních podkladových aktiv.

V práci nebudou hodnoceny aspekty likvidity a zdanění, protože, ty jsou pro všechny tituly prakticky srovnatelné. Likvidita je míra schopnosti s jakou lze předmětné aktivum přeměnit na peněžní prostředky, a to v co nejkratším čase a s co nejnižšími náklady. Jelikož se jedná o cenné papíry, které jsou burzovně obchodovatelné je likvidita na velice vysoké úrovni. O udržení likvidity se starají samotné burzy, které prostřednictvím tvůrců trhu³⁷ udržují veškeré obchodované tituly na maximální možné úrovni likvidity. Zdanění výnosů z cenných papírů ETF je také pro všechny právnické osoby v České republice shodné.

5.2.1 First Trust NASDAQ 100 Technology (symbol „QTEC“)

Cenný papír se symbolem QTEC byl vybrán jako zástupce, jehož podkladovým aktivem jsou akcie. Cenný papír je vybrán na základě těchto předpokladů:

- a) je možné obchodovat cenný papír v podmínkách České republiky prostřednictvím obchodníka s cennými papíry;
- b) jeho trend je v posledních deseti letech stabilně růstový a volatilita je na nízké úrovni;

³⁷ Běžně se používá anglický výraz „market maker“

- c) výnosnost cenného papíru ETF je šestou nejvyšší na světovém trhu za posledních pět let³⁸;
- d) aktuální kurz cenného papíru se pohybuje okolo 75ti dolarů.

Konkrétní zařazení podle stanoveného schématu v prvním parciálním cíli:

Cenný papír ETF → NASDAQ → Akcie → Indexy světových burz → NASDAQ → Technologie

Cenný papír ETF, jehož symbol je QTEC byl poprvé uveden na trh 19. 4. 2006. Místo, na kterém byl poprvé upsán je americká burza cenných papírů NASDAQ. Sponzorem fondu je společnost First Trust Advisor L.P. ETF, který emituje titul QTEC je aktivně spravovaný. V týmu, který se stará o řízení a správu fondu, jsou: Daniel J. Lindquist, John C. Erickson, David G. McGarel, Roger F. Testin, Stan Ueland, Chris A. Peterson. Fond se snaží kopírovat index světové burzy, a to konkrétně NASDAQ-100 Technology Sector Index (NDXT)³⁹. Do tohoto indexu se řadí sto největších amerických, ale i mezinárodních firem, které se nezabývají finančními službami a jsou prvotně upsány na burze NASDAQ. Do indexu se řadí například společnosti Intel Corporation, Adobe Systems Incorporated, Microsoft Corporation či Apple Inc. Manažeri fondu se snaží investovat nejméně 90 % svých čistých aktiv do akcií, jež jsou obsaženy ve sledovaném indexu. Jejich cílem je nakupovat taková aktiva do ETF fondu, která splňují korelaci⁴⁰ 0,95 (neboli 95 %) a vyšší. V tomto případě se tedy dá mluvit o ETF s úplnou replikací. Současná celková hodnota aktiv v předmětném fondu je 2 447 milionů amerických dolarů a počet cenných papírů, které jsou uvedeny v současnosti na trhu je přes 31 milionů. Obě tato čísla dokazují, že se jedná o opravdu veliký fond, který má dlouholetou tradici a je oblíben u investorů. Počáteční hodnota NAV, neboli čisté hodnoty aktiv na jednu akcii, byla při úpisu 20 amerických dolarů. V současné době je tato hodnota na úrovni 77 amerických dolarů, což signalizuje 385% nárůst NAV od prvního úpisu akcií. Při podrobnější analýze výnosnosti tohoto cenného papíru je

³⁸ Tento údaj udává internetový portál zaměřený pouze na ETF: www.etfdb.com.

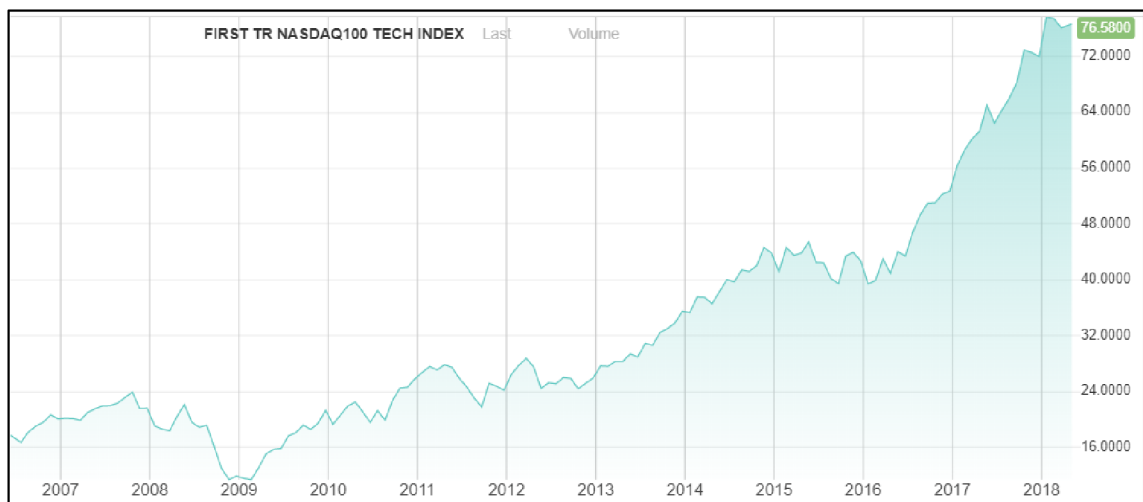
³⁹ Pro kopírovaný index se běžně ve světové terminologii používá anglické slovo „benchmark“.

⁴⁰ Úroveň korelace udává vzájemnou závislost dvou prvků. Pokud se hodnota korelace blíží 1 (neboli 100 %) vyznačují se prvky vysokou mírou korelace a jejich pohyb bude stejný. V opačném případě se jedná o inverzní prvky.

zřejmé, že za posledních pět let se meziroční výnosnost nikdy nedostala pod 21 %, což z tohoto titulu tvoří jeden z nejvýnosnějších na světovém trhu. Vlastníkům nejsou vypláceny žádné pravidelné dividendy ze zisku. Dalším zkoumaným faktorem je rizikovost cenného papíru ETF. Rizikovost odpovídá úrovni, která je vlastní akciovým investicím, tedy v podstatě jedno z nejvyšších rizik. Nicméně riziko snižují tato fakta:

- a) společnosti jejichž akci jsou obsaženy v ETF jsou jedny z nejúspěšnějších a největších, nefinančních podniků na světě;
- b) trend cenného papíru ETF je dlouhodobě růstový;
- c) cenný papír vykazuje velice nízkou míru volatility.

Pro ilustraci jsou uvedeny dva grafy, na kterých je znázorněn vývoj ETF a jím sledovaného indexu.



Graf 2: Vývoj cenného papíru QTEC, Nasdaq



Graf 3: Vývoj "benchmarku" pro cenný papír QTEC, Nasdaq

5.2.2 iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF (symbol „IEF“)

Druhým titul má symbol IEF a je vybrán jako zástupce, jehož podkladovým aktivem jsou dluhopisy. Cenný papír je vybrán na základě těchto předpokladů:

- je možné obchodovat cenný papír v podmínkách České republiky prostřednictvím obchodníka s cennými papíry;
- jeho trend je za posledních dvanáct let stabilně růstový a volatilita je na nízké úrovni vzhledem k desetiletým maximálním a minimálním hodnotám;
- výnosnost cenného papíru ETF, jehož podkladovými aktivy jsou obligace, není klíčová;
- aktuální kurz cenného papíru se pohybuje okolo 103 dolarů.

Konkrétní zařazení podle stanoveného schématu v prvním parciálním cíli:

Cenný papír ETF → NASDAQ → Dluhopisy → Délka úpisu → Dlouhodobé

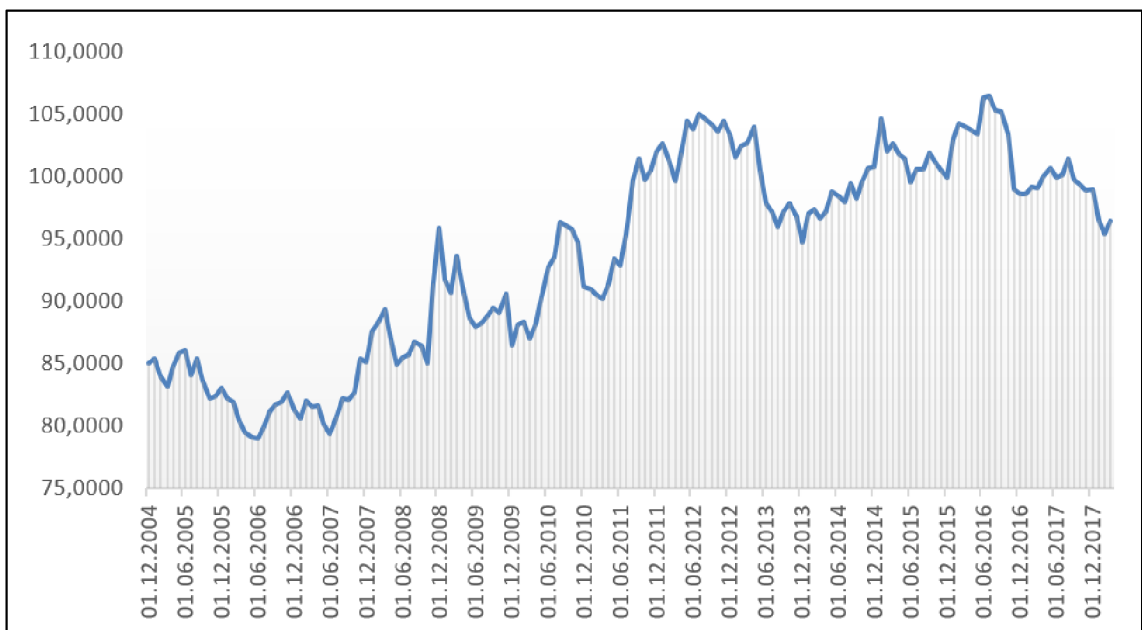
IEF poprvé upsal své cenné papíry 22. 7. 2002 a to na americké burze cenných papírů, která se nazývá NYSE, přesněji v její části NYSE Arca. Nicméně později se společnost rozhodla, že přemístí primární úpisy na akciový trh NASDAQ. Sponzorem fondu je

známá společnost na poli investování iShares, Inc. ETF, který emituje titul se symbolem IEF je aktivně spravovaný. Portfolio manažery, kteří se aktuálně starají o správu a jsou odpovědní za každodenní řízení fondu, jsou James Mauro⁴¹ a Scott Radell. Pan Mauro byl viceprezidentem společnosti State Street Global Advisors a manažerem předmětného fondu je od roku 2011. Scott Radell pracoval jako úvěrový stratég a dále se stal manažerem portfolia společnosti Barclays Global Fund Advisor. Portfolio manažerem IEF je od roku 2010. Index, který se ETF rozhodnul sledovat je ICE U.S. Treasury 7-10 Year Bond Index. Podkladovými aktivy jsou dlouhodobé státní dluhopisy Spojených států amerických se zbývající splatností mezi sedmi až desíti roky. Většina dluhopisů, které jsou podkladovým aktivem mají fixní úročení. Předmětný ETF by se dal opět zařadit mezi fondy s úplnou replikací, protože cílem managementu fondu je udržet 90 % aktiv shodných se srovnávaným indexem. Zbýlých 10 % mohou manažeři fondu investovat i do jiných státních amerických dluhopisů, ale pouze takových, kterým věří, že pomohou sledovat podkladový index. Celková hodnota čistých aktiv je aktuálně okolo 8 500 milionů amerických dolarů a počet uvedených cenných papírů na trh je 83,1 milionu. Počáteční hodnota čistých aktiv byla 22. 7. 2002 82,13 amerických dolarů. Stávající NAV je 102.5 amerických dolarů. Nárůst za šestnáct let je tedy po zaokrouhlení 125 %. Jelikož jsou podkladovým aktivem většinou fixně úročené obligace, je potřeba také zmínit, že veškeré dividendy jsou reinvestovány. Prospekt fondu ovšem stanoví, že v této věci může dojít ke změně. Výnosnost ovšem není u tohoto cenného papíru klíčovou. Největším plusem těchto titulů je jejich velice nízká rizikovitost. Obligace jsou všeobecně považovány za jednu z nejvíce konzervativních a nejméně rizikových investic. Tuto skutečnost navíc umocňuje fakt, že v případě IEF se jedná o obligace Spojených států amerických, které mají světově nevyšší stupeň ratingu, a tedy neexistuje důvěryhodnějších a schopnější subjekt, který by dokázal svým závazkům dostát lépe.

⁴¹ James Mauro je významnou a zkušenou osobností na poli investování. Důkazem je i jeho dřívější působení ve společnosti SPDR®, která je například sponzorem třetího analyzovaného cenného papíru GLD.



Graf 4: Vývoj cenného papíru IEF, Nasdaq



Graf 5: Vývoj "benchmarku" pro cenný papír IEF

5.2.3 streetTRACKS Gold Shares ETF (symbol „GLD“)

Poslední vybraný cenný papír se označuje symbolem GLD. Byl vybrán jako zástupce, jehož podkladovým aktivem jsou komodity. Cenný papír je vybrán na základě těchto předpokladů:

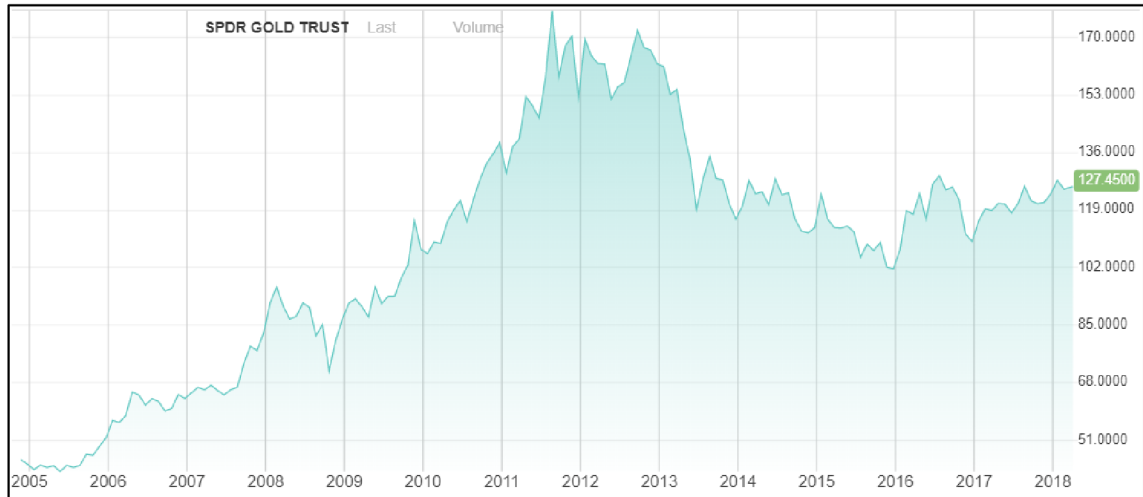
- a) je možné obchodovat cenný papír v podmínkách České republiky prostřednictvím obchodníka s cennými papíry;
- b) jeho trend v posledních deseti letech stabilně kopíruje zvolenou cenu komodity a volatilita je oproti tomuto aktivu nízká;
- c) výnosnost u vybraného cenného papíru ETF není klíčová v aktuální chvíli, ale jsou důležité budoucí predikce;
- d) aktuální kurz cenného papíru se pohybuje okolo 125ti dolarů.

Konkrétní zařazení podle stanoveného schématu v prvním parciálním cíli:

Cenný papír ETF → NYSE → Komodity → Drahé kovy → Zlato

Cenný papír se symbolem GLD byl uveden na trh 18. 11. 2004. Předmětnou burzou byla americká burza cenných papírů NYSE a konkrétně na NYSE Arca. Sponzorem fondu je společnost World Gold Trust Services, LLC a dále fond spadá pod společnost State Street Global Advisors SPDR[®]. První zajímavostí, která se pojí s tímto cenným papírem je fakt, že ETF, který je emitentem tohoto titulu, je pasivně spravovaný. Cílem fondu je totiž odrážet aktuální hodnotu zlata na světových finančních trzích. Záměrem managementu fondu tedy není prodávat a kupovat zlato ve vhodných okamžicích, ale věrně kopírovat cenu zlata. Fond tedy nekopíruje žádný již stanovený index, což je druhou zajímavostí pojící se s GLD. Tento ETF je tedy reálně bez replikace. Mezi aktivity tohoto fondu lze nalézt i fyzické zlato. Celková hodnota čistých aktiv fondu je přibližně 37 400 milionů amerických dolarů. Jedná se tedy o majetkově největší ETF z dříve analyzovaných fondů. Celkový počet emitovaných cenných papírů je zatím 293,6 milionů. Počáteční hodnota NAV na jeden titul byla, po drobném zaokrouhlení, 43 amerických dolarů. V současné době se hodnota čistých aktiv na jeden cenný papír pohybuje okolo 127 amerických dolarů, což od počátku nárůst o 295 %. Posledním analyzovaným prvkem bude rizikovost. Ta je v tomto případě spojena s rizikovostí investice do zlata. Obecně investice do komodit, a speciálně do drahých kovů, jsou považovány za investice se střední mírou rizika. Ceny drahých kovů jsou relativně náchylné na poptávkové, politické, ekonomické a průmyslové šoky, které dokáží ovlivnit cenu drahých kovů, nicméně konkrétně zlato je jedním z aktiv, které je

považováno za uchovatele hodnoty. Dalším faktorem, který může reálně ponížovat míru rizikivosti při investici do zlata je fakt, že veškerí světový analytici a ekonomové konstatují, že zlato je podhodnocené a dá se očekávat spíše růstová než klesající tendence.



Graf 6: Vývoj cenného papíru GLD, Nasdaq



Graf 7: Vývoj "benchmarku" pro cenný papír GLD, eZlato

5.3 Dílčí závěr

Náplní druhého parciálního cíle je analýza vybraných cenných papírů ETF. Než mohla být provedena samotná analýza, bylo potřeba vyselektovat tituly, které nejsou vhodné

jako investiční nástroj pro nefinanční či nebankovní právnické osoby. Selektce začala se zhruba tři a půl tisíci cennými papíry. Pro objektivnost a vypovídací hodnotu práce, byly vybrány čtyři skupiny cenných papírů, kde každá skupina představovala nejlepších sto titulů, podle daného kritéria či portálu. Z těchto čtyř set titulů byly odebrány cenné papíry, které mají nevhodné vlastnosti. Jsou to takové vlastnosti, které jsou podmíněny hloubkovými znalostmi burzovního obchodování, finančních trhů a aktuálního světového dění. Dalším krokem při výběru bylo vyřazení duplicitních hodnot. Po této úpravě bylo zvoleno 185 titulů z původních 5 690. Z těchto vyselektovaných cenných papírů, byly stanoveny tři reprezentativní tituly podle typu podkladového aktiva, možnosti obchodovat titul v České republice, výnosnosti, volatility, stáří ETF a aktuálního kurzu jednoho cenného papíru. Vybrané cenné papíry mají symboly QTEC, IEF, GLD. Cenné papíry a jejich emitenti byly analyzovány na základě mnoha kritérií a získaná data budou sloužit pro naplnění dalších cílů práce.

6 Komparace vybraných cenných papírů ETF

Poslední parciální cíl práce je zaměřen na komparaci vybraných zástupců z řad cenných papírů ETF. Zvolen byl cenný papír ETF se symbolem QTEC, IEF a GLD. Úkolem této části je stanovit, který z vybraných titulů je nejlepší podle stanovených kritérií. Pro přehlednost byla zvolena komparace za použití pavoučích grafů. Pavoučí grafy se dají sestavit pouze na základě vícekritériální analýzy a následného sjednocení jednotek výsledků. Nejlépe vyjde z komparace ten cenný papír, který zabírá největší plochu v pavoučím grafu.

6.1 Kritéria zvolená pro komparaci

První část z tohoto dílčího cíle je věnována kritériím, na základě kterých byly jednotlivé cenné papíry hodnoceny. Těchto kritérií bylo vybráno osm. Prvních pět spojuje fakt, že čím větší je jich výsledek, tím lepší hodnocení aktivum dostane. Zbývá tři kritéria jsou opačného charakteru, to znamená čím menších hodnot tituly dosáhnou, tím lépe budou hodnoceny.

6.1.1 Kritéria zaměřená na maximální hodnotu

Prvním měřítkem je historicky dosažený výnos za posledních pět let. Konkrétně jsou brána data od 1. 1. 2013 až do 1. 1. 2018. Tento ukazatel znázorňuje, jestli je předmětný titul schopen tvořit pro vlastníka hodnotu i v kratším časovém horizontu.

Jako druhé kritérium je hodnocen historicky dosažený výnos za posledních deset let, tedy od 1. 1. 2008 do 1. 1. 2018. Vybrané období neznázorňuje pouze zhodnocení, který cenný papír mohl vlastníkovu přinést, ale také fakt, že titul má historii a je tedy důvěryhodným aktivem do investorských portfolií. Další užitečnou vlastností této desetileté historické hodnoty je znázornění, jak ETF dokázal reagovat na americkou a později i světovou finanční krizi, která v roce 2008 vypukla.

Třetím a čtvrtým posuzovaným prvkem je celkový počet emitovaných akcií fondem a celkový objem aktiv čistých aktiv, se kterým ETF hospodaří. Tato kritéria poukazují na velikost fondu a jeho oblíbenost u investorů. Dále je také možné pomocí těchto hodnot stanovit čistou velikost aktiv připadající na jednu akcii neboli NAV, což je jedním z klíčových faktorů při výběru cenného papíru.

Posledním hodnoceným faktorem z této části je hodnotová velikost rozdílu mezi NAV a kurzem sledovaného indexu či aktiva neboli z anglického jazyka „benchmark“. Vypovídací hodnotou tohoto ukazatele je výhodnost pořízení si cenného papíru ETF do investorského portfolia. Data jsou vztažena k 1. 1. 2018.

6.1.2 Kritéria zaměřena na minimální hodnotu

Jako první kritérium je ze druhé skupiny vybrána rizikovitost. Tento faktor je pro každého investora klíčový a jeho úroveň často rozhoduje o zařazení či nezařazení daného aktiva do portfolia. V prospektech ETF se nejčastěji vyskytují upozornění na tato rizika: hlavní riziko⁴², tržní riziko, replikační riziko, riziko informační a další.

Druhým měřítkem, u kterého je rozhodující jeho nízká hodnota, jsou poplatky. Ty jsou Exchange Traded Funds nejčastěji placeny za správu fondu. V praxi se jim říká manažerské poplatky či anglicky „Management Fees“. U ETF s pasivní správou fondu je možné se setkat s poplatkem za důvěru (sponzorský poplatek). Používanějším výrazem je anglický termín „Sponsor’s Fee“.

Posledním kritériem je hodnotové rozmezí mezi maximální a minimální hodnotou cenného papíru od 1. 1. 2008 do 1. 1. 2018. Jde o znázornění jakési maximální volatility. Investorovo rozhodování může být ovlivněno nadměrnou kolísavostí či přílišnou strnulostí vývoje aktiva.

⁴² Do hlavního rizika se řadí samotná podstata investování, a to že investor může přijít o své peníze. Dále se do tohoto rizika řadí nepojištění vkladů. Pojištěné jsou v České republice pouze základní bankovní vklady (jako například vklady na běžných a spořicíh účtech či termínované vklady) a to jen do výše 100 000 euro (či ekvivalentu v jiné měně).

6.2 Metoda použitá při komparaci

Pro vzájemnou komparaci tří rozdílných cenných papírů bylo vybráno výše popsaných osm kritérií. Důvodem je použití pavoučího modelu, který jasně znázorní výsledky komparace v jednotlivých částech, stejně jako celkový výsledek. Nyní bude popsán postup, kterým byla celá komparace prováděna, aby mohl vzniknout pavoučí model.

Prvním krokem komparace bylo vybrání minimálně šesti kritérií, které budou hodnoceny. Pro větší přesnost a komplexnost komparace bylo určeno osm měřítek. Tato měřítka v modelu představují jednotlivé vrcholy oktagonu.

Následující činností byl sběr dat o jednotlivých cenných papírech ETF. Některá data jsou již součástí druhého parciální cíle, ale některá musela být dohledána, a to buď v jednotlivých informačních materiálech o cenné papíru na stránkách fondu nebo z jiných portálů či stránek jednotlivých světových burz.

Nashromážděná data jsou ovšem různého charakteru a je potřeba jim dát jednotnou formu, aby mohla být použita v pavoučím modelu. Proto byla veškerá čísla převedena do procentuálního tvaru a to tak, že vždy ten nejlepší titul v daném kritériu dostal hodnotu 100 %. Další aktiva byla potom spočítána, jako procentní část, kterou tvoří z nejlepšího aktiva. Pro ilustraci je uveden příklad:

$$\text{výnos za posledních 10 let IEF, ku QTEC [\%]} = \frac{\text{výnos za posledních 10 let IEF [$/ks]}}{\text{výnos za posledních 10 let QTEC [$/ks]}} * 100\%$$
$$\text{výnos za posledních 10 let IEF, ku QTEC [\%]} = \frac{14}{56} * 100\%$$
$$\text{výnos za posledních 10 let IEF, ku QTEC [\%]} = 25\%$$

Schéma 6: Ukázka výpočtu z metody určené pro komparaci

Tento krok byl učiněn z toho důvodu, aby stupnice při jednotlivých vrcholech oktagonu mohly být shodné, a aby vypovídající hodnota byla smysluplná. Po přepočtu veškerých hodnot je již snadné veškeré výsledky přepsat do požadované struktury a nechat informačním systémem vytvořit výsledný pavoučí graf a závěry z tohoto modelu.

6.3 Komparace cenných papírů ETF

Tato dílčí část parciálního cíle práce se zabývá samotnou komparací vybraných titulů ETF. Porovnání proběhne na základě výše stanovených kritérií a nástrojem bude metoda pavoučího modelu. Dále jsou určeny a vysvětleny jednotlivé hodnoty náležící předmětným aktivům a je stanoveno pořadí hodnocených cenných papírů. Pro ilustraci je komparace doplněna jednotlivými pavoučími grafy.

Prvním ukazatel, který byl vybrán je historický výnos za posledních 5 let. Cenný papír QTEC dosáhl výnosu 48 amerických dolarů (dále také „\$“), IEF nedosáhl v posledních 5ti letech výnosu a jeho bilance je -4 \$. Obdobně je na tom i titul GLD, jehož výsledek je -33 \$. Je tedy zřejmé, že nejlepším zástupcem podle tohoto měřítka je QTEC, který zároveň dostal 100 % do hodnocení. Jelikož ze záporných hodnot nelze udělat procentní podíl ku nejlepšímu zástupci, musí být určeny nějaké nezáporné a nenulové hodnoty. Zbylým dvěma aktivům byly přiděleny hodnoty 17 % pro IEF a 2 % pro GLD. IEF má totiž zhruba osminásobně vyšší hodnotu než GLD, a proto byla zvolena co nejmenší varianta, která tento poměr věrně vystihuje.

Při určování hodnoty výnosu za posledních 10 let je situace značně jednodušší. Cenný papír se symbolem QTEC je opět nejvýnosnějším zástupcem a jeho výnos určený na jeden titul dosáhl 56ti \$. Na druhém místě je nově titul, který kopíruje cenu zlata (GLD) a jeho výnos dosáhl hodnoty 34 \$, což je od pětiletého výnosu rozdíl o 67 \$ na jeden cenný papír. Posledním je investiční nástroj IEF, který získal výnos 14 amerických dolarů. Do pavoučího modelu tedy QTEC znovu dostává 100 %. Poměrovou část 61 % dostává titul GLD a IEF náleží hodnota 25 %.

QTEC



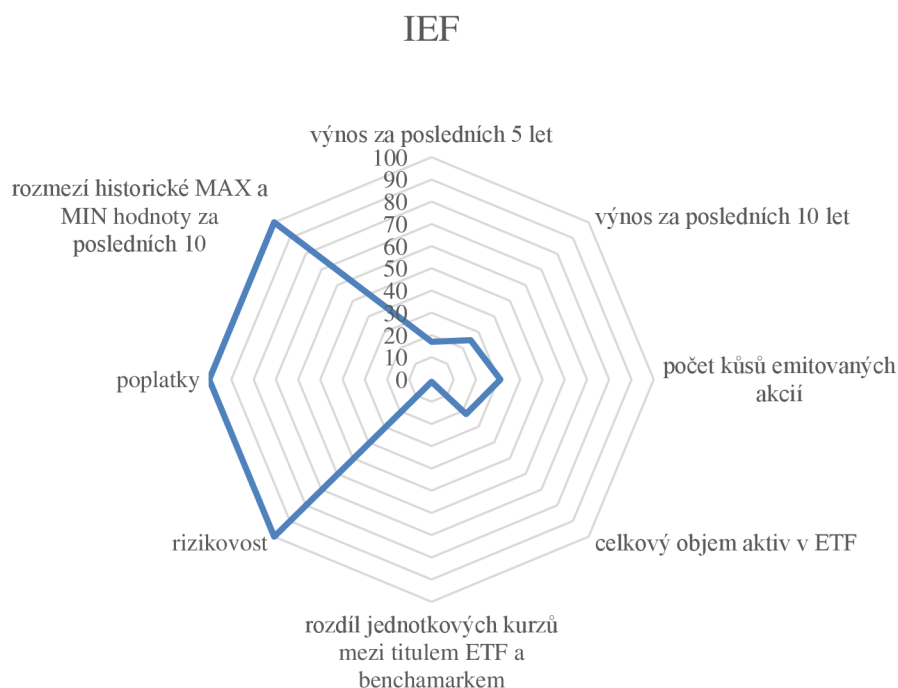
Graf 8: Výsledný pavoučí graf cenného papíru QTEC

Dalším ukazatelem, který je hodnocen, je celkový počet emitovaných cenných papírů. Zde je pořadí naprosto rozdílné od dříve hodnocených kritérií. Největší počet upsaných titulů je GLD, a to konkrétně 263,6 milionů kusů. GLD tedy dostalo 100 % do finálního hodnocení. Aktivem na druhém místě je IEF se svými 82,3 miliony kusy emitovaných titulů a poměrově dostává 31 %. Poslední místo obsadil QTEC s 31,9 miliony kusy upsaných cenných papírů. V přepočtu je tomuto aktivu přiděleno 12 %.

Čtvrtým ukazatelem, který se řídí pravidlem „čím větší, tím lepší“, je celková hodnota aktiv ETF. Největší objem celkových čistých aktiv má fond, který emituje tituly GLD. Jejich hodnota je zhruba 37,6 bilionů \$. Druhým v pořadí je ETF upisující tituly IEF a jeho hodnota celkových aktiv je 8,4 bilionů amerických dolarů. Zbývající místo obsadil fond, který emituje cenné papíry QTEC a jeho objem celkových čistých aktiv je 2,5 bilionů \$. Poměrové hodnoty do pavoučího grafu jsou 100 % GLD, 22 % IEF a 7 % QTEC.

Posledním kritériem zaměřeným na maximální hodnotu je rozdíl čistých hodnot aktiv na jeden cenný papír ETF a mezi kurzem sledovaného indexu či aktiva. Z tohoto úhlu pohledu je nejlépe hodnocený cenný papír QTEC, u kterého činí rozdíl 4 174 \$ a do pavoučího modelu tedy dostává hodnotu 100 %. Jako další se umístil titul GLD,

který dostává hodnotu 29 %, protože jeho rozdíl činí 1 186 \$. Poslední místo obsadil cenný papír IEF a jelikož jeho rozdíl od sledovaného indexu je záporný, dostává pouze symbolickou hodnotu 1 % do výsledného pavoučího grafu.



Graf 9: Výsledný pavoučí graf cenného papíru IEF

Prvním kritériem, ze série zaměřené na minimální hodnotu, je rizikovost. Toto měřítko je pro veškeré investory klíčové, nicméně jeho určení je velice složité. V České republice je u investičních instrumentů často určena rizikovost pomocí složité, ale jednotné metodiky. Zahraniční subjekty ovšem tyto hodnoty zpravidla neurčují, a proto je nutné stanovit rizikovost, podle vlastností a jednotlivých hodnot cenného papíru a jeho emitenta. Logicky je jako nejméně rizikový vyhodnocen titul IEF, který se skládá ze státních obligací⁴³ Spojených států amerických (dále také „USA“). USA má na světovém trhu nejvyšší možný rating a bylo by tedy velice obtížné najít bezpečnější investiční instrument. Z těchto důvodů dostává IEF hodnotu 100 %. Jako druhý je stanoven titul QTEC, který dostává poměrovou hodnotu 67 %. Tato hodnota vychází z faktu, že sledovaný index náleží jedné z největších světových burz a mezi sto nejlepších technologických společností, které index obsahuje, patří například

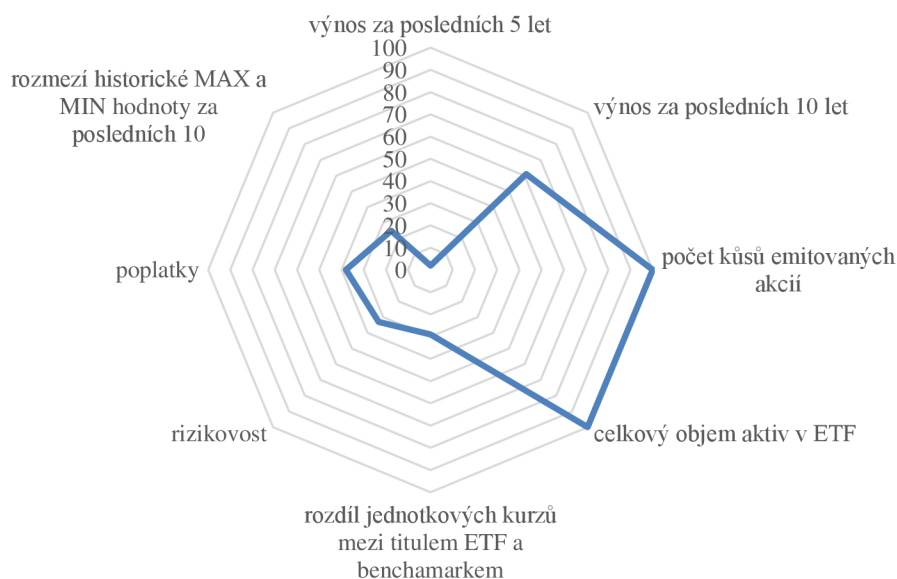
⁴³ Obligace je jiný název pro dlouhodobý dluhopis, a to takový, který je zpravidla emitován minimálně na pět let.

společnosti Intel Corporation, Adobe Systems Incorporated, Microsoft Corporation či Apple Inc. Dalším faktem pro určení této hodnoty je to, že ETF je aktivně spravovaný a management může zasahovat do chodu fondu, i když je politika nastavená na úplnou replikaci. Posledním je cenný papír GLD, který získal hodnotu pouze 33 %. Důvodem je pasivní správa fondu a značná citlivost podkladového aktiva na poptávkové, politické či ekonomické šoky. Ve prospěch zlata, jakožto podkladového aktiva titulu GLD, hovoří jeho vlastnost uchování hodnoty a jistá rezistence vůči inflaci.

Následujícím vybraným kritériem jsou poplatky, přesněji jejich výše. Nejvyšší poplatky se hradí při držbě cenného papíru QTEC a to 0,6 % z celkové hodnoty držných aktiv tohoto fondu. Poplatek je určen jako manažerský poplatek za aktivní správu portfolia. Druhý nejvyšší poplatek není, jak by bylo logické, za další aktivně spravovaný fond IEF, ale za pasivně spravovaný GLD. Jeho povinné poplatky jsou tak zvané „poplatky za důvěru“ a činí 0,4 % z celkové hodnoty držných aktiv. Poslední z titulů je IEF, který je zatížen poplatky ve výši 0,15 %. Tento poplatek je opět myšlen jako manažerský poplatek. Celkově 100 % do pavoučího grafu dostává titul IEF, protože jeho poplatky jsou nejnižší. Jako druhý je vyhodnocen fond emitující GLD a poměrově dostává 38 % a na posledním místě je aktivum QTEC, které dostává 25 %.

Posledním hodnoceným měřítkem je rozmezí mezi maximální a minimální hodnotou jednoho titulu za posledních 10 let. Nejlepší cenný papír, tedy ten, který má nejmenší rozdíl mezi těmito hodnotami, je IEF. Jeho rozmezí je pouze 26 \$, což plyne z podstaty podkladových aktiv, kterými jsou dlouhodobé zpravidla fixně úročené dluhopisy. U těchto aktiv je snadné dlouhodobě odhadnout a cílit vyšší výnosu, a právě z těchto důvodů je přidělena tomuto titulu hodnota 100 %. Druhý v pořadí je investiční instrument QTEC, jehož nejvyšší a nejnižší hodnoty jsou za posledních 10 let od sebe vzdáleny o 66 amerických dolarů. Poměrově připadá tomuto titulu hodnota 39 %, která se promítne do pavoučího grafu. Trojici uzavírá cenný papír GLD, který získává 25 %. Jeho rozmezí maximální a minimální hodnoty na jeden titul, je za posledních 10 let 106 \$.

GLD



Graf 10: Výsledný pavoučí graf cenného papíru GLD

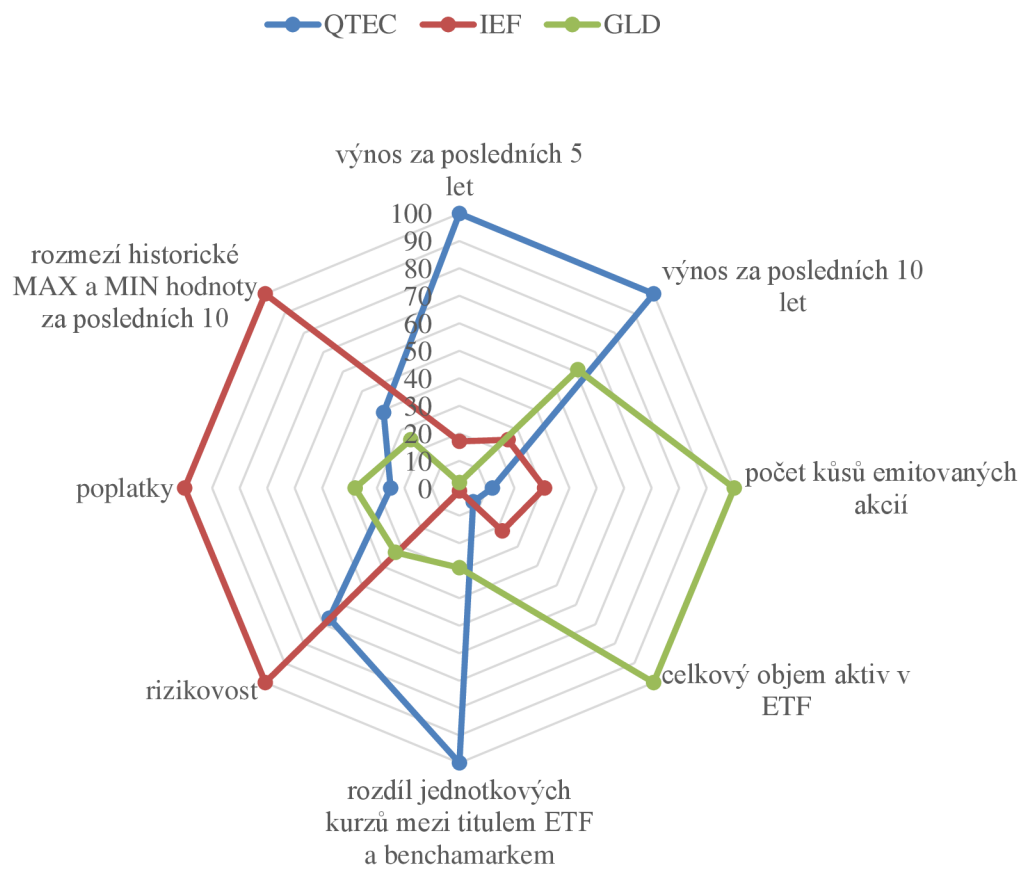
V celkové komparaci všech tří cenných papírů ETF, která proběhla na základě pavoučího modelu, je nejlépe hodnocený titul QTEC. Celková plocha tohoto titulu je v pavoučím grafu nejobsáhlejší a jeho celková hodnota procent, po sečtení výsledků ze všech kritérií, je 450 %. Druhé místo patří aktivu IEF, které dosáhlo v součtu 396 % a na posledním místě se umístil investiční instrument GLD s 388 %.

6.4 Dílčí závěr

Poslední parciální cíl práce se věnoval komparaci vybraných cenných papírů ETF. Srovnávání vycházelo z výsledků předešlé kapitoly, kde byly určeny tři nejvhodnější kandidáti. Pro komparaci byl jako nástroj zvolen pavoučí model, který se používá při vícekritériálních analýzách. Úvodem parciálního cíle tedy musela být stanovena kritéria hodnocení, která budou tvořit vrcholy pavoučího grafu. Bylo vybráno osm měřítek, ze kterých je pět zaměřených na maximální hodnotu, které aktivum dosáhlo a tři na minimální. Další překážkou pro sestavení pavoučího modelu je různorodost dat. Z tohoto důvodu bylo nutné vytvořit metodu, díky které je možné vzájemně srovnávat sesbíraná data. Poslední část této kapitoly se zabývá samotnou komparací.

V podkapitole jsou určeny a vysvětleny výsledné hodnoty, kterých jednotlivé tituly dosáhly a jsou zakomponovány do finálního pavoučího modelu. Jako nejlepší zástupce srovnávaných aktiv se ukázal cenný papír QTEC, který jasně předčil zbylé dva tituly. Na druhém místě se umístil cenný papír IEF a nejmenší plochu v pavoučím grafu zabírá aktivum se symbolem GLD, avšak hodnotové rozdíly mezi druhým a třetím cenným papírem jsou téměř shodné.

Komparace cenných papírů ETF



Graf 11: Výsledný pavoučí graf všech komparovaných cenných papírů ETF

7 Investování právnických osob do cenných papírů ETF

Závěrečná část práce je zaměřena na praktické stanovení možností investování do cenných papírů ETF, a to právnickou osobou podnikající v České republice. Jako první jsou rozebrány formy, kterými je možné do cenných papírů investovat. Dále jsou vymezeny typy právnických osob rozřazené podle standardů Evropské unie, které by mohli do titulů ETF investovat. Poslední část se snaží zjistit pomocí názorné demonstrace vhodnost investování právnických osob do cenných papírů ETF, a to prostřednictvím sestavení vzorových portfolií a sledováním jejich vývoje.

7.1 Formy investování do cenných papírů ETF

Při investování do cenných papírů ETF se dá využít dvou způsobů. Prvním z nich je nákup koše aktiv a provedení procesu, pro který se používá anglický výraz „creation unit“. Druhým způsobem je klasické nakoupení titulů ETF na otevřené burze za pomoci obchodníka s cennými papíry.

7.1.1 Creation units

Obstarání si potřebného balíku titulů ETF je prostřednictvím „creation unit“, pro již dříve vymezené typy společností, nemožné. Prvním argumentem je, že daný podnik by musel být tak zvaným oprávněným účastníkem ETF. Tím se nemůže stát společnost, která je svým hlavním zaměřením nefinančního charakteru. Dalšími kroky, které by musely následovat, kdyby byla společnost zapsána jako oprávněný účastník, je vytvoření speciálního bankovního účtu, schválení depozitářem a mnoho dalších podmínek. Poslední a velice zásadní překážkou je fakt, že většina „creation unit“ začíná na minimální hodnotě odpovídající 100 000 kusů cenných papírů fondu. Pokud se tedy podíváme například na dříve analyzovaný titul IEF, jehož aktuální cena se pohybuje okolo 100 amerických dolarů, tak 100 000 kusů odpovídá hodnotě 10 milionů

\$. V přepočtu na české koruny⁴⁴ je to přibližně 210 milionů. Investování takového objem peněžních prostředků je naprosto v rozporu se zaměřením celé práce. Získání cenných papírů ETF prostřednictvím „creation unit“ je tedy absolutně nevhodné pro podniky, které chtějí pouze bezpečně zhodnocovat svoji přebytečnou likviditu.

7.1.2 Burzovní nákup cenných papírů

Druhou variantou, jak lze obstarat cenné papíry ETF, je nakoupit tituly na burze cenných papírů. Tuto variantu lze uplatnit i ve stávajícím prostředí České republiky. Burzovní nakupování aktiv není v České republice omezené, ale obchody směji provádět pouze pověřené právnické osoby.

Těmito prostředníky jsou obchodníci s cennými papíry. Ti se podle mezinárodních zvyklostí na finančním trhu dělí na dva různé typy⁴⁵. Prvním jsou tak zvaní „dealeři“, kteří obchodní transakce provádí na svůj vlastní účet. Tato forma je v České republice nepopulární a nepoužívaná. Druhou formou je tak zvaný „broker“, který zprostředkovává klientům přístup na burzu. Tento subjekt provádí na burze cenných papírů zákazníkům požadované úkony a tyto transakce, včetně poplatků, se připisují na zákazníkům účet. V České republice je orgánem, který uděluje licence obchodníkům s cennými papíry Česká národní banka.

Na českém trhu jsou nejznámějšími obchodníky cennými papíry („brokery“) Fio banka, a.s., LYNX B.V., organizační složka, X-TRADE BROKERS, organizační složka a Saxo Bank A/S, organizační složka. U všech těchto institucí je možné si zřídit účet jako právnická osoba.

Pro zřízení výše zmíněného účtu je, mimo podpisů majitelů či jednatelů společnosti a vyplnění investičního dotazníku, zapotřebí získání Legal Entity Identifier kódu (dále také „LEI“). Tento LEI kód je jedinečný a přiděluje se žadateli, kterým může být pouze právnická osoba, a to na základě standardu ISO 17442. LEI kód přiděluje Centrální

⁴⁴ Pro jednodušší výpočet je zvolen kurz 21 českých korun za jeden americký dolar.

⁴⁵ Česká legislativa nerozlišuje typy obchodníků s cennými papíry, ale na světových finančních trzích se často používá výrazů „broker“ a „dealer“.

depozitář cenných papírů, a to za vstupní úplaty 70 euro a za dalších 50 euro, jednou ročně, za uchování platnosti kódu.

7.2 Určení podniků

Z důvodu určení vhodnosti investování, je třeba vymezit pro jaký podnik jsou doporučení určena. Logicky prvním z faktorů, který by bylo vhodné řešit je zaměření podniku, nicméně jelikož předmětné podniky vymezené v úvodu práce nejsou společnostmi zabývající se finanční činností, je zaměření podniku naprosto irelevantní. Společnost chce pouze umístit své volné finanční prostředky, svou přebytečnou likviditu do investičních nástrojů, které mohou přinést podniku další výnos nebo minimálně vyrovnat hodnotu inflace, aby peněžní prostředky neztrácely v čase svou hodnotu.

Z tohoto důvodu jsou podniky tříděny podle velikosti. Při rozřazení podniků je použito nařízení Evropské komise, které rozřazuje společnosti podle počtu zaměstnanců a obratu či bilanční sumy daného podniku.

- a) Mikropodnik – je takový podnik, který má méně než 10 zaměstnanců a jeho roční obrat nebo bilanční suma roční rozvahy nepřesahuje 2 miliony euro (51 milionů českých korun)⁴⁶.
- b) Malý podnik – je takový podnik, který má méně než 50 zaměstnanců a jeho roční obrat nebo bilanční suma roční rozvahy nepřesahuje 10 miliony euro (255 milionů českých korun).
- c) Střední podnik – je takový podnik, který má méně než 250 zaměstnanců a jeho roční obrat nepřesahuje 50 milionů euro (1,275 bilionů českých korun)⁴⁷ nebo bilanční suma roční rozvahy nepřesahuje 43 miliony euro (1,0965 bilionů českých korun).

⁴⁶ Pro přepočítání je použit kurz 25,5 korun českých za jedno euro.

⁴⁷ Pro uvedení hodnoty je použito amerického názvosloví pro určování hodnot. V postupové řadě milion (10⁶), bilion (10⁹), trilion (10¹²).

- d) Velký podnik – je takový podnik, který má více než 250 zaměstnanců a jeho roční obrat přesahuje 50 milionů euro (1,275 bilionů českých korun) nebo bilanční suma roční rozvahy přesahuje 43 miliony euro (1,0965 bilionů českých korun).⁴⁸

7.3 Sestavení tří typových portfolií

Poslední část třetího parciálního cíle je věnována sestavení tří ukázkových portfolií, která se budou skládat pouze s cenných papírů ETF. Portfolia budou sestavena podle několika kritérií a jejich vývoj bude závěrem hodnocen nejen z hlediska výnosu, ale i podle výše nákladů, které se s touto investicí pojí.

7.3.1 Atributy investice

První činností při sestavování portfolií je vymezení základních obecných atributů, které budou společné pro všechna vytvořená portfolia.

Určení délky držby cenných papírů je první klíčovou a společnou vlastností všech sestavených portfolií. Je určena délka držení titulů ETF po dobu tří let. Důvodů proč aktiva držet po dobu tří let je hned několik.

- a) Cílem práce je určení vhodnosti investice právnické osoby, která nemá jako hlavní činnost finančnictví, do titulů ETF. Z tohoto důvodu je pro předmětný subjekt vhodné, aby se svými investovanými prostředky nemusel nějaký čas zabývat. Pokud by byla určena kratší doba, například jeden rok, podnik by musel mít minimálně jednoho zaměstnance, který část své pracovní doby bude trávit sledováním aktuálního dění, a to nejen na finančních trzích, aby mohl v pravý čas adekvátně reagovat a nakupovat či prodávat cenné papíry.
- b) Tři roky držby jsou určeny také proto, aby byl vidět jasný vývoj celého portfolia, jakožto i jednotlivých titulů v něm obsažených. Po třech letech je

⁴⁸ NAŘÍZENÍ KOMISE (ES) č. 800/2008, 2008, L 214/3

možné posoudit, zda obsažená aktiva se vyvíjejí určeným směrem nebo je potřeba je obměnit. Tento fakt se týká hlavně titulů ETF, které mají jako primární aktivum akcie či komodity⁴⁹. Při investování do akcií je běžnou dobrou praxí, že subjekt obchoduje v pěti letých intervalech. Touto dobou se totiž investor snaží překonat nárazové výkyvy kurzů a docílit požadovaného zhodnocení. Tato strategie se pojí s pasivním⁵⁰ přístupem k investování, což je případ právnických osob zmiňovaných v této práci.

Dalším atributem, který bude společný pro všechna sestavená portfolia, je celková hodnota investice a jelikož počítáme s tříletým obdobím, tak tato hodnota odpovídá hodnotám na začátku roku 2015. Celkový objem investice je stanoven na hodnotu 100 000 korun českých či přibližného ekvivalentu 3 922 amerických dolarů. Hodnota je stanovena s přihlédnutím k možnosti, že do cenných papírů ETF může investovat i mikropodnik, pro který by byla vyšší investice rozhodně nereálná. Na základě výpočtu pro investici v hodnotě 100 000 korun českých není problém vypočítat výsledné hodnoty i pro jiné objemy investic.

7.3.2 Vytvoření portfolií

Pro účely práce jsou vytvořena tři odlišná portfolia, která se skládají pouze z titulů ETF. Portfolia se liší postojem k riziku tak, aby právnické osoby, které budou investovat své volné peněžní prostředky, měli možnost výběru strategie, která odpovídá jejich investičnímu smýšlení. Cenné papíry ETF jsou vybírány na základě výstupů selekce z druhého parciálního cíle. Pro sestavení portfolií je vybíráno pouze z finálních 185ti titulů ETF. Každé portfolio je pro ilustraci doplněno o graf, který znázorňuje poměr mezi počty kusů cenných papírů ETF. U legendy jednotlivých titulů je také pro komplexnost uvedena hodnota objemu investovaných peněžních prostředků.

⁴⁹ U cenných papírů, které mají jako podkladové aktivum fixně úročené dluhopisy, se dá vývoj jasně předvídat.

⁵⁰ Pasivním přístupem k investování je myšleno, že subjekt nespekuluje v krátkých časových intervalech, nepoužívá tedy finanční páku, prázdné prodeje a další pokročilé nástroje investování. Předmětná právnická osoba si zvolí tituly ETF a jednorázově do něj vloží své volné peněžní prostředky, například po dobu tří let.

Do portfolií nejsou zařazeny tituly ETF, které mají jako primární podkladové komodity. Ačkoliv mohou být komodity dobrým a výnosným aktivem, jejich vývoj se dá těžko odhadovat. Jejich trend může kdykoliv začít kolísat a jednou z hlavních příčin této vlastnosti, je značná závislost komodit na ekonomických, politických a regionálních šocích.

Konzervativní portfolio

Jako první je sestaveno portfolio konzervativní, které je vhodné pro subjekty, které chtějí pouze zachovat hodnotu svých peněžních prostředků. Upřednostněna je tedy nízká míra rizika a volatility, před vyšší mírou výnosu.

Portfolio se skládá pouze z cenných papírů ETF, které mají jako podkladové aktivum dluhopisy. Konkrétně jsou vybrány cenné papíry se symbolem IEF, AGG, SHY a LQD. Zajímavostí je fakt, že všechna vybraná aktiva jsou od společnosti iShare.

Titul IEF⁵¹ se snaží replikovat index, jehož podkladovými aktivy jsou dlouhodobé a zpravidla fixně úročené dluhopisy Spojených států amerických. Podkladová aktiva jsou tedy jedna z nejbezpečnějších, která se finančních trzích vyskytují, a to díky nejvyššímu možnému ratingu, který Spojené státy americké dostávají. Cenný papír zastupuje v portfoliu pozici stabilního až růstového aktiva a jeho kurz v lednu 2015 se pohybuje okolo 110ti amerických dolarů.

Druhým aktivem je AGG, který se snaží kopírovat index, jehož podkladovým aktivem jsou opět dluhopisy Spojených států amerických a dále pak dluhopisy Federálního národního hypotečního sdružení USA, Vládního národního hypotečního sdružení USA, a i některé velkokorporátní dluhopisy. Cenný papír je stabilní až růstový a jeho předností je nízká míra volatility. Cena za jeden kus AGG se pohybovala v roce 2015 na úrovni 112ti \$.

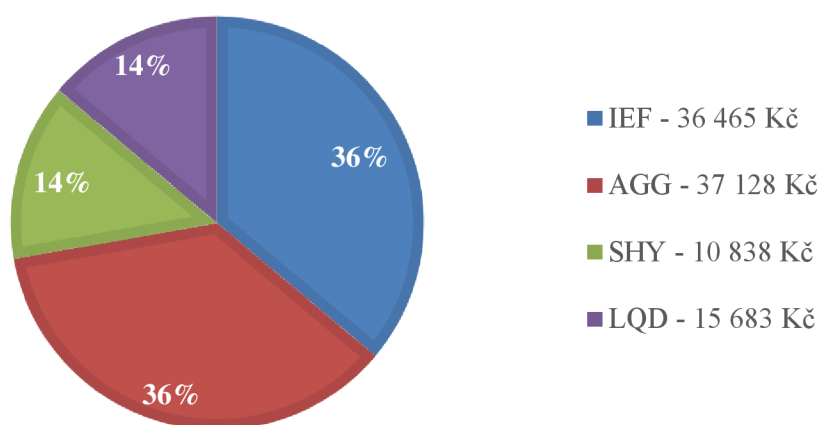
Další cenný papír ETF obsažený v konzervativním portfoliu má symbol SHY a jeho hlavním posláním je sledovat index, který má za podkladové aktivum státní dluhopisy

⁵¹ Hloubkovou analýzu tohoto cenného papíru lze nalézt v druhém parciálním cíli práce.

Spojených států amerických se zbývající dobou splatnosti od jednoho do tří let. V portfoliu je zařazen jako to nejstabilnější aktivum a důvodem je fakt, že za posledních deset let je rozdíl mezi maximálním a minimálním výkyvem 2 americké dolary. Cena tohoto aktiva byla počátkem roku 2015, 85 amerických dolarů.

Posledním aktivem v konzervativním portfoliu je titul se symbolem LQD. Cenný papír sleduje index, jehož podkladová aktiva jsou sestavena z velkokorporátních dluhopisů, které jsou denominované v amerických dolarech. Mezi společnosti, jejichž dluhopisy jsou obsaženy v indexu patří například CITIGROUP Inc., APPLE Inc. či MICROSOFT Corporation. Aktivum zastává roli růstového aktiva ve zvoleném portfoliu a jeho cena byla přibližně na úrovni 123 \$.

Aktiva byla zařazena do portfolia v těchto počtech: IEF 13 kusů, AGG 13 kusů, SHY 5 kusů a LQD 5 kusů. Nejvíce růstovému a nejvíce stabilnímu titulu ETF je v portfoliu přiřazena menší váha, jelikož tato aktiva představují extrémy celého portfolia. Cenné papíry IEF a AGG jsou téměř srovnatelnými aktivy co se týče jejich historického vývoje, a proto jim byla v portfoliu dána stejná váha. Celkový objem investice činí 100 113 korun českých (dále také „Kč“) respektive 3 926 \$.



Graf 12: Složení "konzervativního" portfolia

Stabilní až růstové portfolio

Následující portfolio vykazuje známky nejen stability, ale jsou již zařazeny i tituly ETF, které přináší určitý výnos. V portfolio se tak vyskytují dluhopisové a akciové cenné papíry ETF. Pro stabilní až růstové portfolio jsou vybrány tituly se symbolem LQD, EEM, SPY a QTEC. Cenný papír LQD již není znovu popisován, protože se tak stalo již v konzervativním portfolio. Do tohoto portfolio je LQD zařazen, jako zástupce konzervativních aktiv.

Prvním popisovaným bude tedy titul ETF se symbolem EEM. Na stránkách společnosti iShare je aktivum popsáno takto: „... *ETF se snaží sledovat investiční výsledky indexu složeného z akcií rozvíjejících se trhů s velkou a střední kapitalizací*“⁵². Tento cenný papír tedy přesně zapadá do předmětného portfolio, protože primárním podkladovým aktivem jsou akcie velkých stabilních světových společností, které mají růstový potenciál. Jsou to například podniky jako SAMSUNG ELECTRONICS LTD. či HYUNDAI MOTOR. Aktivum je dále vybráno jako jedno z nejvíce obchodovaných na současném trhu ETF a jeho hodnota se v lednu 2015 pohybovala okolo 39 \$.

Následujícím cenným papírem ETF v portfolio je SPY. Tento titul se snaží kopírovat nejznámější index na světovém finančním trhu, kterým je Standard & Poor's 500 (dále také „S&P 500“). S&P 500 je hodnotově vážený index, který v sobě zahrnuje 500 nejlepších akcií na americkém trhu.⁵³ Historie tohoto indexu sahá až do roku 1923 a je nutné konstatovat, že i přes značné výkyvy, je dlouhodobý trend indexu stále růstový.⁵⁴ SPY se tento index snaží kopírovat, a i díky tomu je nejprodávanějším cenným papírem ETF a jeho hodnota se pohybovala okolo 199ti amerických dolarů. Index je do portfolio zařazen především kvůli své důvěryhodnosti, velikosti a stabilnímu růstovému trendu.

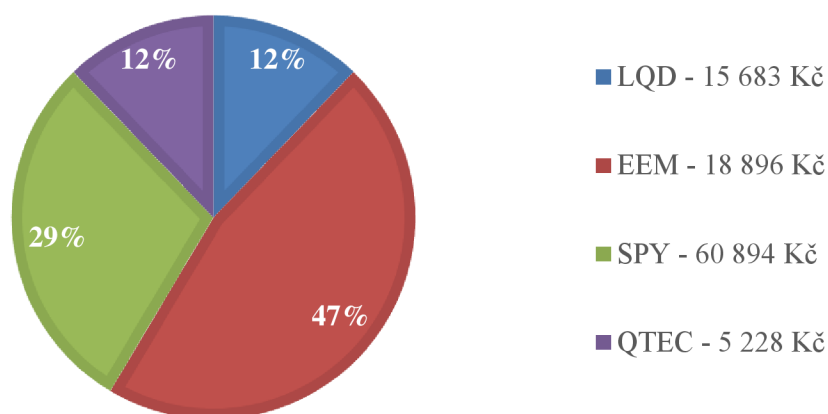
⁵² 2017 PROSPECTUS: iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF | IEF | NYSE ARCA. iShare by BlackRock [online]. San Francisco, c2018, 1.7.2017 [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: <https://www.ishares.com/us/library/stream-document?stream=reg&product=ISHT7-10&shareClass=NA&documentId=926192~925838~926213~925554~925655&iframeUrlOverride=%2Fus%2Fliterature%2Fprospectus%2Fp-ishares-7-10-year-treasury-bond-etf-2-28.pdf>

⁵³ Svoboda, Asset Guide, Brno, s. 80 - 81

⁵⁴ Cottle, Analýza cenných papírů, 1993, s. 27 - 32

Čtvrtý cenný papír ETF má symbol QTEC⁵⁵ a snaží se kopírovat index, jehož podkladovými aktivy jsou akcie sta nejlepších technologických společností na burze NASDAQ. Tento titul zastupuje v portfoliu pozici vysoce růstového aktiva. Cena za jeden cenný papír byla v lednu roku 2015 určena na 41 \$.

Ve stabilně růstovém portfoliu je obsaženo 5 kusů LQD, 19 kusů EEM, 12 kusů SPY a 5 kusů QTEC. Po pěti kusech cenných papírů mají opět extrémní portfolia, kterými jsou dluhopisový a spíše konzervativní LQD a na druhé straně titul QTEC, který je nejvýnosnějším aktivem v portfoliu. Cenný papír SPY je zařazen pro svou stabilně růstovou povahu, nicméně cena za jeden cenný papír ETF je vůči ostatním poměrně vysoká, a proto bylo zařazeno pouze 12 kusů. Největší podíl na počtu kusů aktiv v portfoliu má titul EEM. Do portfolia je zařazeno 19 kusů těchto cenných papírů, a to zejména kvůli nízké ceně jednoho titulu a také kvůli růstovému potenciálu. Celková hodnota portfolia činí 100 700 Kč, což je v přepočtu 3 949 amerických dolarů.



Graf 13: Složení "stabilního až růstového" portfolia

Progresivní portfolio

Poslední sestavené portfolio se skládá z vysoce růstových aktiv. Tato aktiva jsou vybrána na základě selekce z druhého parciálního cíle, kde byly vybrány tituly podle jejich historické výnosnosti. Určeny jsou opět čtyři investiční instrumenty, které

⁵⁵ Hlubkovou analýzu tohoto cenného papíru lze nalézt v druhém parciálním cíli práce.

jsou díky své různorodosti vhodné pro správnou diverzifikaci portfolia. Vybraným cenným papírem ETF je PNQI, SOCL, XBI a ITA.

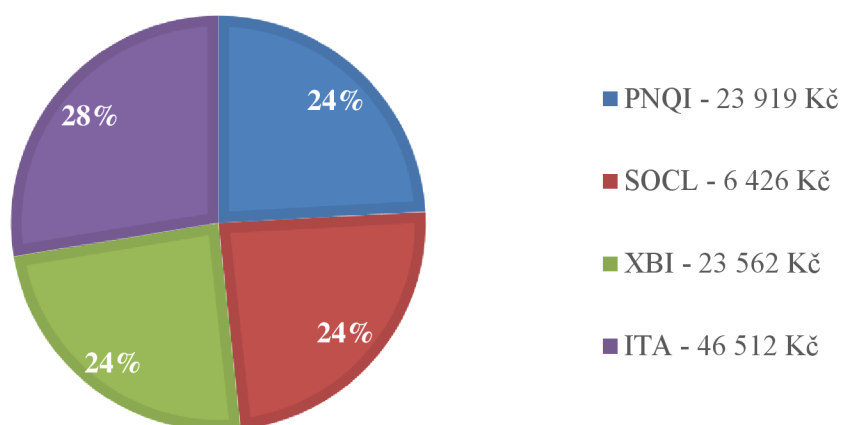
PNQI je titul společnosti INVESCO Ltd. a jeho cílem je sledovat NASDAQ Internet Index[®]. Podkladová aktiva tohoto indexu tvoří akcie amerických společností, které se zabývají internetovými obchody, které jsou kótovány na jedné z hlavních amerických burz. Titul je zařazen do portfolia hlavně kvůli svému zaměření. Cena jednoho cenného papíru se pohybovala na začátku roku 2015 okolo 67 amerických dolarů.

Dalším titulem ETF z progresivního portfolia je SOCL. Tento cenný papír se snaží poskytnout investiční výsledky, které obecně odpovídají cenové a výnosové výkonnosti indexu, jehož podkladovými aktivy jsou akcie sociálních medií. Příkladem jsou společnosti TWITTER Inc., FACEBOOK Inc. či SNAP Inc. Tento cenný papír je do portfolia zařazen ze dvou hlavních důvodů. Prvním důvodem je velký potenciál růstu společností, které se zabývají sociálními médii. Tato média jsou trendem 21. století a jsou také jedním z nejaktivnějších odvětví na současném trhu. Druhým důvodem je nízká pořizovací cena jednoho cenného papíru ETF, která se v lednu roku 2015 pohybovala okolo 18ti \$.

Třetí titul ETF je XBI, který se snaží kopírovat index, jehož hlavním cílem jsou akcie nejlepších společností zabývajících se biotechnologiemi. Podkladový index cenného papíru se řadí mezi indexy Standard & Poor's, což aktivu dodává na důvěryhodnosti. Investiční instrument XBI je zařazen nejen pro svůj stabilně růstový trend, ale i z důvodu diverzifikace portfolia. Cena jednoho cenného papíru oscilovala v lednu 2015 kolem hodnoty 66ti amerických dolarů.

Posledním titulem v progresivním portfoliu je ITA. Titul patří společnosti iShare a jeho cílem je kopírovat index, který je složený z amerických akcií v odvětví letectví a obrany. Tento cenný papír má ze dříve zmíněných, nejstabilnější růstový trend a velice nízkou míru volatility. Aktivum je také zařazeno pro zvýšení diverzifikace progresivního portfolia. Cena investičního instrumentu se pohybovala okolo 114ti \$, což z něj tvoří nejdražší kusovou položku v portfoliu.

Cenné papíry jsou v progresivním portfoliu zastoupeny v tomto počtu kusů: PNQI 14 kusů, SOCL 14 kusů, XBI 14 kusů a ITA 16 kusů. Jelikož jsou všechny tituly zaměřeny na co nejvyšší míru výnosnosti, není potřeba nijak kalkulovat s počtem kusů jednotlivých cenných papírů ETF. Tituly jsou rozřazeny rovnoměrně, až na titul ITA, který má v portfoliu o dva cenné papíry více, nicméně důvodem je pouhé dosažení celkové požadované hodnoty portfolia. Celkový objem aktiv v portfoliu se tedy v lednu 2015 rovnal 100 419 Kč, respektive 3 938 americkým dolarům.



Graf 14: Složení "progresivního" portfolia

7.3.3 Vývoj portfolií

Portfolia jsou sestavena, a je tedy možné vyhodnotit jejich vývoj. Níže jsou popsána jednotlivá portfolia a v závěru vyhodnocení je vždy uvedena i tabulka s konkrétním výpočtem. Veškeré výpočty jsou již uváděny v českých korunách, aby mohli být výsledky snadněji použity managementem právnických osob.

Charakteristickým prvkem je délka investice, která odpovídá třem rokům. Byla provedena v lednu 2015 a ukončena v lednu 2018. Z tohoto důvodu je, mimo jiné, důležité nezapomenout na změnu kurzu mezi českou korunou a americkým dolarem. Na počátku investice se kurz pohyboval kolem hodnoty 25,5 korun českých za americký dolar. Na druhou stranu na konci tříletého období předmětný kurz osciluje okolo 21 Kč za americký dolar. Popisování vývoje jednotlivých portfolií začíná vždy jednotkovými

cenami, počty kusů jednotlivých cenných papírů ETF a na základě těchto dat jsou sestaveny sumy za jednotlivé tituly i za celé portfolio. Je vypočítán rozdíl⁵⁶, od kterého jsou odečteny jednotlivé náklady. Náklady tvoří poplatek za obdržení a obnovu LEI kódu a manažerské poplatky, které u rozdílných titulů nabývají různých hodnot, ale pro účely práce je použita střední hodnota, která je stanovena 0,5 % z hodnoty investice. Ostatní náklady spojené s investováním do cenných papírů ETF jsou zanedbatelné. Po odečtení nákladů je získána hodnota zisku před zdanění a po odečtení daně je dosaženo finální hodnoty, která představuje čistý zisk.

Konzervativní portfolio

Konzervativní portfolio je sestaveno pouze z titulů ETF, které mají jako primární podkladové aktivum dluhopisy. Z výpočtu vývoje jasně vyplývá, že ani jeden zařazený titul nebyl po dobu tří let schopen převýšit počáteční hodnotu investice. Pokud se navíc přidá značné oslabení amerického dolaru vůči české koruně, vzniká rozdíl hodnot - 21 300 Kč. Tato již záporná hodnota je ještě více posílena, a to kvůli připočtení poplatků. Jelikož nebylo dosaženo žádného zisku z prodeje cenných papírů ETF, tak velikost daně zůstává na nule a výsledná hodnota investice je -26 183 Kč.

Ačkoliv je konzervativní portfolio sestaveno pouze z těch nejkvalitnějších dluhopisových titulů ETF, nepodařilo se mu dosáhnout cíle, kterým je uchování hodnoty⁵⁷. Jedním z důvodů, proč dluhopisové cenné papíry IEF, AGG a SHY nejsou výnosné, je relativně nízká úroková sazba určená Federálním rezervním systémem (dále také „FED“), který je centrálním bankovním systémem Spojených států amerických, jejíž hodnota je 1,5 %. Nicméně ani cenný papír LQD, který v portfoliu zastával pozici růstového aktiva, se nedokázal dostat do kladných hodnot. Tento titul je také jako jediným zástupcem, který má za podkladové aktivum korporátní dluhopisy, a ne dluhopisy státní. Tudíž i investování do korporátních dluhopisů, velkých stabilních a růstových společností jako je APPLE Inc. či MICROSOFT Corporation prostřednictvím investičních instrumentů ETF, není pro právnickou osobu přínosné. Z tohoto faktu jasně

⁵⁶ Častěji se ovšem při burzovním obchodování používá anglický pojem „spread“.

⁵⁷ Navíc pro přehlednost a srozumitelnost práce není počítáno s mírou inflace.

vyplývá, že konzervativní investování do titulů ETF není pro právnické osoby příliš vhodné.

Tabulka 1: Vývoj "konzervativního" portfolia

	Cena za kus 2015	Cena za kus 2018	Kusy	Hodnota 2015	Hodnota 2018
IEF	2805	2163	13	36465	28119
AGG	2856	2268	13	37128	29484
SHY	2168	1743	5	10838	8715
LQD	3137	2499	5	15683	12495
Suma				100113	78813
Rozdíl					-21300
LEI poplatek (tři roky)					4463
Manažerský poplatek					420
Zisk před daní					-26183
Daň					0
Čistý zisk					-26183

Stabilní, až růstové portfolio

Druhé sestavené portfolio by mělo vykazovat výkony zaměřené na nepříliš strmý, ale spíše mírný a stabilní růst. Oproti předešlému portfoliu se zde již třem cenným papírům podařilo překonat svou pořizovací hodnotu. Byly to tituly, které mají jako primární podkladové aktivum akcie. Jediný titul, který nedokázal překonat pořizovací cenu je LQD, což je dluhopisový cenný papír ETF. Celkový rozdíl mezi pořizovací a prodejní cenou, tak činí 10 874 Kč. Po odečtení manažerských poplatků a poplatků za LEI kód, vychází zisk před zdanění na 5 991 Kč. Po zohlednění daně z příjmu právnických osob je dosaženo hodnoty zisku 4 852 korun českých.

Portfolio bylo sestaveno jako stabilní, až růstová varianta, nicméně po celkovém propočtu se ukázalo, že právě toto druhé portfolio splňuje cíle konzervativního portfolia. Jinými slovy, portfolio uchovává hodnotu investice, a navíc vykazuje i drobný zisk, který může sloužit jako pomyslný polštář vůči inflaci či růstu nákladů. Nejvhodnější titul, který naplňuje podstatu stabilně růstového portfolia, je bezesporu

SPY, který sleduje výkonost indexu 500ti nejlepších společností na americké burze podle ratingové agentury Standard & Poor's. Cenný papír kopírující nejslavnější a nejvíce obchodovaný index na světě, má sice značně vyšší cenu než ostatní aktiva v portfoliu, ale jeho výnos a stabilní růstový trend při nízké volatilitě, z něj dělají ideální investiční instrument pro portfolio právnických osob. Tento fakt potvrzuje i úroveň rizikovosti, která je ponížena díky aktivní správě ETF, faktu že do podkladového indexu jsou vybírány jen ty nejúspěšnější společnosti a že tento cenný papír je nejobchodovanějším na světovém trhu, což mu dodává tu nejvyšší prestiž a nejvyšší míru likvidity.

Tabulka 2: Vývoj "stabilního až růstového" portfolia

	Cena za kus 2015	Cena za kus 2018	Kusy	Hodnota 2015	Hodnota 2018
LQD	3137	2499	5	15683	12495
EEM	995	1071	19	18896	20349
SPY	5075	5922	12	60894	71064
QTEC	1046	1533	5	5228	7665
Suma				100700	111573
Rozdíl					10874
LEI poplatek (tři roky)					4463
Manažerský poplatek					420
Zisk před daní					5991
Daň					1138
Čistý zisk					4852

Progresivní portfolio

Poslední portfolio je sestaveno z cenných papírů, které mají jako primární podkladové aktivum pouze akcie. Všechny tituly ETF navíc kopírují jedny z nejvýnosnějších indexů, které se na finančních trzích objevují. Je tedy pochopitelné, že v růstovém portfoliu všechny tituly převýšily pořizovací cenu. Výsledný rozdíl celkových hodnot je 43 935 Kč. Náklady jsou kalkulovány na úrovni 4 883 korun českých z čehož vyplývá,

že zisk před daní je 39 052 Kč. Po odečtu daně má dosažený čistý zisk hodnotu 31 632 Kč.

Do ryze růstového portfolia jsou zařazeny dva tituly, které jsou vzájemně úzce propojeny a jsou jimi PNQI a SOCL. První titul je zaměřen na index, který se zaměřuje internet a internetové obchody a druhý na akcie společností, které vytvářejí a spravují sociální média. Společným jmenovatelem těchto prvků je tedy internet a dá se očekávat, že pokud začne klesat jedno aktivum, tak druhé bude pravděpodobně reagovat stejně. Pro diverzifikaci jsou tedy zařazeny další dva tituly XBI a ITA, které by měly portfolio vyvažovat a snížit tak jeho rizikovost.

Tabulka 3: Vývoj "progresivního" portfolia

	Cena za kus 2015	Cena za kus 2018	Kusy	Hodnota 2015	Hodnota 2018
PNQI	1709	2730	14	23919	38220
SOCL	459	756	14	6426	10584
XBI	1683	1953	14	23562	27342
ITA	2907	4263	16	46512	68208
Suma				100419	144354
Rozdíl					43935
LEI poplatek (tři roky)					4463
Manažerský poplatek					420
Zisk před daní					39052
Daň					7420
Čistý zisk					31632

Progresivní portfolio je jednoznačně nejvýnosnějším ze všech sestavených, ale na druhou stranu je zde dobré upozornit na kurzové riziko, které se projevilo u všech výše popisovaných portfolií. Projev tohoto kurzového výkyvu je možné připsat intervencím, které prováděla Česká národní banka v tomto období. Intervence sice byly zaměřeny na umělé znehodnocování kurz české koruny vůči euru, ale trh světových měn a jejich kurzy jsou velice úzce provázané a takto uměle vytvořený zásah může mít bezesporu dopad i na jiný měnový pár. Jako demonstrativní případ je vybráno

progresivní portfolio, u kterého je projev změny kurzu nejlépe viditelný. Kurz při investování v roce 2015 byl 25,5 Kč za americký dolar, ale při prodeji cenných papírů ETF v roce 2018 se již kurz pohybuje okolo 21 Kč za jeden americký dolar. To znamená, že dosažený zisk není ponížěn pouze o dříve zmiňované náklady, ale hlavně také o oslabený kurz. Pro ilustraci je níže uvedena tabulka, ve které není zaznamenána kurzová změna a je tedy počítáno stále s kurzem 25,5 Kč za americký dolar. Z výsledků v tabulce je zřejmé, že změna kurzu má téměř 50% vliv na výši čistého zisku z investice.

Tabulka 4: Vývoj "progresivního" portfolia bez změny kurzu

	Cena za kus 2015	Cena za kus 2018	Kusy	Hodnota 2015	Hodnota 2018
PNQI	1709	3315	14	23919	46410
SOCL	459	918	14	6426	12852
XBI	1683	2372	14	23562	33201
ITA	2907	5177	16	46512	82824
Suma				100419	175287
Rozdíl					74868
LEI poplatek (tři roky)					4463
Manažerský poplatek					420
Zisk před daní					69985
Daň					13297
Čistý zisk					56688

Investování předmětných právnických osob prostřednictvím cenných papírů ETF lze považovat za jednu z relevantních možností⁵⁸, jak zhodnotit volné peněžní prostředky. Investování lze ovšem doporučit pouze subjektům, které již mají alespoň základní znalosti v oblasti finančních trhů a burzovního obchodování. Při sestavování vhodného portfolia musí předmětná právnická osoba projevit nemalou znalost investičních

⁵⁸ Další možnosti, jak v podniku pracovat s přebytečnou likviditou je možné nalézt v práci: HŘEBAČKA, V. Využitelnost investičních a podílových fondů pro finanční řízení podniku v soudobých podmínkách České republiky. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 86 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc. (<https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/92197>).

instrumentů ETF, aby zvolila vhodnou strategii a vybrala tituly, které přinesou očekávaný výsledek.

Pro mikro a malé podniky není investování do titulů ETF příliš vhodné. Tento fakt vyplývá v podstatě ze všech závěrů práce, ze kterých je jasné, že společnost musí mít zaměstnance či tým zaměstnanců, kteří mají zkušenost s finančními trhy a burzovním obchodováním, musí mít přebytečnou likviditu minimálně v hodnotě 100 000 korun českých a tento předmětný podnik by si musel, pro udržení maximální likvidity, vybrat progresivní portfolio, aby případný předčasný prodej aktiv nebyl pro podnik ztrátový.

Střední a velké podniky, které mají v rámci podnikové struktury již celá ekonomická oddělení, nebudou mít problém najít dostatek kvalifikovaných zaměstnanců. U těchto podniků by neměl být problém, ani nedostatek přebytečné likvidity, která může být zhodnocována prostřednictvím cenných papírů ETF. Pro tyto podniky je tedy možné tento typ investování doporučit.

8 Závěr

Diplomová práce měla za úkol specifikovat vhodnost investování právnických osob do cenných papírů ETF v současných podmínkách České republiky. Závěry práce jsou určeny pro vrcholný management právnických osob, které jsou vymezeny v úvodu práce. Aby bylo možné specifikovat vhodnost investování do titulů ETF, bylo potřeba zpracovat několik dílčích částí.

Jako první jsou vymezeny teoreticko-právní základy, o které se celá práce opírá. Zpracování odpovídá základnímu rámci vědomostí, které by měl investor znát před zahájením investování do cenných papírů ETF.

Těžiště práce tvoří analytická část, která je rozdělena podle tří stanovených parciálních cílů. První dílčí cíl se zabývá analýzou současné nabídky cenných papírů ETF na světovém finančním trhu. Jelikož se na světových burzách cenných papírů obchoduje více než 5 000 titulů ETF, je nezbytné toto kvantum nějak strukturovat. V rámci prvního parciálního cíle je tedy vytvořený model, který kategorizuje investiční instrumenty ETF podle uvedení na trh, primárního podkladového aktiva, investiční strategie a zaměření či vlastností cenného papíru.

Druhý parciální cíl se věnuje podrobné analýze vybraných titulů ETF. Aby bylo možné vybrat vhodné zástupce, je potřeba provést selekci cenných papírů. Prvním kritériem v selekci je, že se titul musí umístit v nejlepší stovce investičních instrumentů, která je vždy stanovena podle určitého parametru. Takto zvolené tituly jsou dále očištěny o ty, které nabývají nevhodných vlastností pro investory z řad předmětných právnických osob. Posledním krokem je zvolení konkrétních zástupců. Vybranými cennými papíry mají symbol QTEC, IEF a GLD. Tyto určené cenné papíry ETF zastupují vždy jedno primární podkladové aktivum, jak bylo vymezeno v prvním parciálním cíli.

Poslední dílčí cíl se věnuje vzájemné komparaci těchto zástupců. Porovnání probíhá pomocí pavoučího modelu. Aby mohl být pavoučí model sestaven je potřeba vymezit kritéria, ve kterých budou jednotlivé tituly srovnávány a také metoda zajišťující možnost komparace různých veličin. Jako nejlépe hodnocený vyšel cenný papír QTEC, který má značnou převahu nad zbylými tituly. Jako druhý je vyhodnocen investiční

instrument IEF a nejhůře dopadl titul GLD. Rozdíl mezi druhým a třetím cenným papírem je ovšem minimální. Pro ilustraci jsou výsledky znázorněny pomocí pavoučích grafů.

Poslední část práce je věnována již konkrétním specifikům, možnostem a návrhům investování právnických osob do cenných papírů ETF. V první řadě jsou vymezeny dvě formy, kterými může obecně právnická osoba do titulů ETF investovat. Ovšem forma pomocí „creation unit“ je pro předmětné společnosti nereálná. Zbývá tedy burzovní obchodování prostřednictvím licencovaného obchodníka s cennými papíry. Dále jsou určeny také typy podniků, pro které jsou závěry práce určeny. Rozdělení je klasické podle evropských standardů na mikro, malé, střední a velké podniky. Následuje sestavení tří vzorových portfolií podle určených atributů a strategií. Hodnota vybrané investice byla stanovena na 100 000 korun českých, odpovídající hodnotě v roce 2015.

Jako první je sestaveno „konzervativní“ portfolio, které je složeno pouze z dluhopisových cenných papírů ETF. Druhé portfolio je „stabilní až růstové“ a je tvořeno ze dvou objemově nejvíce nakupovaných titulů ETF, z jednoho dluhopisového a jedno progresivně růstového investičního instrumentu ETF. Poslední portfolio je nazváno jako „progresivní“ a je sestaveno cennými papíry, které se řadí mezi ty nejvýnosnější na světovém finančním trhu. U těchto třech portfolií byla zkoumána jejich výnosnost za poslední tři roky. Konzervativní portfolio se nedokázalo dostat do kladných čísel a po odečtení poplatků se dostalo na hodnotu -26 183 korun českých. Takto sestavené portfolio je absolutně nevhodným pro investování vybraných společností, protože jejich investice se nejen že nezhodnotí, ale navíc vykáže ztrátu. Stabilní až růstové portfolio dokázalo vygenerovat čistý zisk, nicméně jeho hodnota je pouhých 4 852 korun českých. Toto portfolio lze považovat za možnou variantu, prostřednictvím které se dají investovat volné peněžní prostředky. Vývoj třetího portfolia dopadl pro potenciálního investora nejlépe. Progresivní portfolio dokázalo vygenerovat čistý zisk v hodnotě 31 632 korun českých. Tento zisk již není zanedbatelný a toto portfolio je tedy plně doporučitelné předmětným podnikům.

Ačkoliv jsou závěry práce použitelné pro všechny vydefinované právnické osoby, je vhodné upozornit na fakt, že pro investování přebytečné likvidity do cenných papírů ETF je potřeba mít určité znalosti v oblasti finančních trhů a burzovního obchodování.

Bez potřebných znalostí je obchodování cenných papírů ETF sice možné, ale nelze je doporučit. Investor musí důkladně znát i rizika spojená s tímto investováním. Jako příklad je vybráno kurzové riziko, které mělo nezanedbatelný vliv na výši čistého zisku ze sestavených portfolií. Proto se dá obecně považovat investování do cenných papírů vhodnější pro podniky střední a velké úrovně, které nejenom, že mají dostatek ekonomicky kvalifikovaných zaměstnanců, ale také dokáží lépe pracovat s přebytečnou likviditou. Mikro a malé podniky se mohou jednodušeji dostat do situace, kdy budou akutně potřebovat stáhnout svou likviditu z provedené investice. V takovém případě je možné, že daná společnost o značnou část ze svých finančních prostředků přijde.

Zdroje

V této části práce jsou vypsány zdroje, ze kterých práce čerpala. Pro přehlednost jsou rozděleny na knižní zdroje, kam jsou zařazeny i jednotlivé právní předpisy, a internetové zdroje.

Knižní zdroje

ABNER, David J. The ETF Handbook: How to Value and Trade Exchange Traded Funds: Wiley finance series. Second edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley, 2016. ISBN 9781119193906.

COTTLE, Sidney. Analýza cenných papírů: komentář. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1993. Beckovy komentáře. ISBN 80-856-0574-0.

FERRI, Richard A. The ETF book: all you need to know about exchange-traded funds. All-new, updated ed. Hoboken, N.J.: HZ, c2009. Editio Q. ISBN 978-0-470-53746-6.

HŘEBAČKA, V. Využitelnost investičních a podílových fondů pro finanční řízení podniku v soudobých podmínkách České republiky. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 86 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc..

LERMAN, David. Exchange traded funds and e-mini stock index futures. New York, c2001. ISBN 04-714-4298-4.

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-864-1963-0.

LITCHFIELD, Matt. VESH: A different inverse ETF. Modern Trader [online]. Chicago: Alpha Pages, 2017, (537), 23-23 [cit. 2018-05-07]. ISSN 23794674.

MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. 4., aktualiz. a rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů: komentář. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-86929-70-5.

NAŘÍZENÍ KOMISE (ES) č. 800/2008: kterým se v souladu s články 87 a 88 Smlouvy o ES prohlašují určité kategorie podpory za slučitelné se společným trhem (obecné nařízení o blokových výjimkách). In: . Brusel, 2008, ročník 2008, L 214/3.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2009/65/ES: o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP). In: . Brusel, 2009, ročník 2009, L 302/32.

SVOBODA, Martin. ASSET GUIDE: Průvodce finančními indexy. Brno: Computer Press, 2006. ISBN 80-251-1284-5.

Zákon České národní rady č. 586/1992 Sb., o dani z příjmu, ve znění pozdějších předpisů ze dne 20. listopadu 1992.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů ze dne 3. února 2012.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů ze dne 3. července 2013.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů ze dne 14. dubna 2004.

Internetové zdroje

Akcie.cz: Akcie online [online]. c2017 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz>

Centrální depozitář cenných papírů[online]. Praha, c2017 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/>

ČNB: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [online]. Praha, c2003-2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

Dnešní cena zlata. Ezlato [online]. Ostrava, c2009-2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.ezlato.cz/dnesni-cena-zlata/cz/t-94/>

ETFdb.com [online]. New York, 2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://etfdb.com>

ETF Liquidity – Four Rules to Consider. Direxion: ETFs/Funds [online]. c2010-2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://www.direxioninvestments.com/articles/etf-liquidity-four-rules-to-consider>

ETFs.cz: EXCHANGE TRADED FUNDS[online]. Brno, c2009 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://etfs.cz>

Fio banka [online]. Praha, c2017 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.fio.cz>

First Trust [online]. Chicago, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.ftportfolios.com/index.aspx>

FXstreet.cz: Svět obchodování na FOREXu[online]. Praha, c2009-2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz>

Internetové obchodování. RM-SYSTÉM: česká burza cenných papírů [online]. Praha, c2008 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/internetove-obchodovani>

Investiční web [online]. Praha, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.investicniweb.cz>

INVESTOPEDIA [online]. New York City, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com>

Investujeme.cz [online]. Praha, c2008-2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz>

IShare by BlackRock [online]. San Francisco, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.ishares.com/us>

Kurzy.cz [online]. Praha, c2000-2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz>

London Stock Exchange [online]. London, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>

LYNX [online]. Praha, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz>

Nasdaq [online]. New York [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com>

NYSE [online]. New York, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/index>

Penize.cz [online]. Praha, c2000-2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.penize.cz>

SAXO BANK [online]. Praha [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.home.saxo/cs-cz>

State Street Global Advisor: SPDR[online]. Boston, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://us.spdrs.com/en/index.seam>

Stock-Encyclopedia.com: ETF List[online]. c2007-2015 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://etf.stock-encyclopedia.com>

TMX: TMX Money [online]. c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.tmxmoney.com/en/index.html>

Trhy podrobněji: ETFs. Finančník: Poctivým sebevzděláváním k zaslouženému bohatství...[online]. Praha, 2016, 2009 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.financnik.cz/komodity/financnik/trhy-podrobneji-etfs.html>

XTB: online trading [online]. Praha, c2018 [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.xtb.com/cz>

Seznam grafů

Graf 1: Struktura primárních podkladových aktiv ve vybraných titulech ETF	40
Graf 2: Vývoj cenného papíru QTEC, Nasdaq	44
Graf 3: Vývoj "benchmarku" pro cenný papír QTEC, Nasdaq	45
Graf 4: Vývoj cenného papíru IEF, Nasdaq	47
Graf 5: Vývoj "benchmarku" pro cenný papír IEF	47
Graf 6: Vývoj cenného papíru GLD, Nasdaq	49
Graf 7: Vývoj "benchmarku" pro cenný papír GLD, eZlato	49
Graf 8: Výsledný pavoučí graf cenného papíru QTEC.....	55
Graf 9: Výsledný pavoučí graf cenného papíru IEF	56
Graf 10: Výsledný pavoučí graf cenného papíru GLD.....	58
Graf 11: Výsledný pavoučí graf všech komparovaných cenných papírů ETF	59
Graf 12: Složení "konzervativního" portfolia	66
Graf 13: Složení "stabilního až růstového" portfolia	68
Graf 14: Složení "progresivního" portfolia.....	70

Seznam tabulek

Tabulka 1: Vývoj "konzervativního" portfolia	72
Tabulka 2: Vývoj "stabilního až růstového" portfolia	73
Tabulka 3: Vývoj "progresivního" portfolia	74
Tabulka 4: Vývoj "progresivního" portfolia bez změny kurzu.....	75

Seznam schémat

Schéma 1: Proces "creation" v ETF, Abner.....	23
Schéma 2: Struktura nabídky cenných papírů ETF na současném trhu 1. a 2. úroveň...	28
Schéma 3: Struktura nabídky cenných papírů ETF na současném trhu 2. a 3. úroveň...	29
Schéma 4: Struktura nabídky cenných papírů ETF na současném trhu 3. - 5. úroveň...	32
Schéma 5: Struktura nabídky cenných papírů ETF na současném trhu	37
Schéma 6: Ukázka výpočtu z metody určené pro komparaci	53