

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

DIPLOMOVÁ PRÁCE



VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Fondy kvalifikovaných investorů a jejich investiční strategie

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

10/2021

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Bc. Darina Marušinová / MF 31

JMÉNO VEDOUcíHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 31. 8. 2021 v Praze

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych tímto poděkovala vedoucímu diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytli při zpracování mé diplomové práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Cílem diplomové práce je sestavení návrhu investičního doporučení a strategie do fondů kvalifikovaných investorů pro různé typy investorů.

2. Výzkumné metody:

V teoreticko-metodologické části práce je využita zejména rešerše sekundárních zdrojů, a to primárně literárních a internetových zdrojů, zákonů, předpisů a nařízení vlády. Sekundární zdroje jsou následně mezi sebou komparovány. V této části je současně popsána základní charakteristika použitých výzkumných metod a jsou zde definovány základní pojmy používané napříč celou diplomovou prací.

V analytické části práce došlo k šetření a sumarizaci různých typů fondů kvalifikovaných investorů, a to zejména pomocí rozboru statutů, výročních zpráv, sdělení klíčových informací, marketingových materiálů a webových stránek jednotlivých fondů. Poznatky z těchto rozborů byly následně komparovány. Následně pomocí syntézy všech poznatků bylo provedeno finanční modelování a došlo k vytvoření návrhu investiční strategie pro jednotlivé typy investorů dle jejich preferencí a rizikových profilů, které byly zjištěny v rámci rozhovorů.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Analýzou a komparací několika investičních fondů kvalifikovaných investorů byly shromážděny základní údaje o těchto fondech, a to se zaměřením na jejich investiční strategii, riziko a historickou a plánovanou výnosnost. Na základě rozhovorů s potenciálními zájemci o investici do fondů kvalifikovaných investorů byly zjištěny jejich požadavky a očekávání, životní úroveň, kvalifikace a jejich přístupy k riziku spojeném s investicí. Díky analýze sekundárních zdrojů bylo možné těmto investorům následně vytvořit a představit finanční modelaci s předpokládaným výnosem investice do některého z komparovaných investičních fondů a doporučit jim vhodnou investiční strategii.

4. Závěry a doporučení:

V návaznosti na zjištění získané z rozhovorů s potenciálními investory byla každému z nich vytvořena finanční modelace a doporučena investiční strategie do fondu kvalifikovaných investorů. Prvnímu investorovi byla doporučena poměrně dynamická investiční strategie s investičním horizontem v délce 6 let, s vyšším očekávaným výnosem, ale současně vyšším rizikem. Nicméně v této modelaci bylo počítáno s minimálním zhodnocením ve výši 6 % p.a., kterým ručí zakladatelé daného fondu. Druhému investorovi byla doporučena již konzervativnější strategie s tříletým investičním horizontem. Dle finanční modelace byl investorovi vypočten výsledný výnos ve výši 12 % p.a. Poslednímu investorovi byla představena investiční strategie v délce 4 let, a to do investičního fondu, který má stanovenou minimální a maximální hranici zhodnocení, přičemž minimální (garantované zhodnocení zakladateli fondu) výnos investice činil 6 % p.a. a maximální výnos investice činil 8,1 % p.a.

KLÍČOVÁ SLOVA

Fond kvalifikovaných investorů, investiční strategie, finanční trh, výnosnost, riziko, likvidita, investiční akcie, cenné papíry.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The aim of this diploma thesis is to compile a draft investment recommendation and investment strategy to the funds of qualified investors for various types of investors.

2. Research methods:

In the theoretical and methodological part of the work, a search of secondary sources is used, primarily literary and internet sources, laws, regulations and government regulations. The secondary sources are then compared with each other. This part also describes the basic characteristics of the research methods used and defines the basic terms used throughout the thesis.

In the analytical part of the work, various types of qualified investors' funds were investigated and summarized, especially through the analysis of statutes, annual reports, communication of key information, marketing materials and websites of individual funds. The findings from these analyzes were then compared. Subsequently, using the synthesis of all findings, financial modeling was performed and a proposal for an investment strategy was created for individual types of investors according to their preferences and risk profiles, which were identified in the interviews.

3. Result of research:

The analysis and comparison of several investment funds of qualified investors collected basic data on these funds, focusing on their investment strategies, risk and historical and planned yield. Based on interviews with potential applicants for investments in the funds of qualified investors, their requirements and expectations, standard of their living, qualifications and their approaches to the risk associated with the investment were identified. Thanks to the analysis of secondary sources, it was possible to create and present to these investors a financial modeling with the expected yield on investment in one of the compared investment funds and recommend a suitable investment strategy.

4. Conclusions and recommendation:

Following the findings of interviews with potential investors, financial modeling was developed for each of them and an investment strategy in a fund of qualified investors was recommended. The first investor was recommended a relatively dynamic investment strategy with an investment horizon of 6 years, with a higher expected yield, but at the same time a higher risk. However, in this modeling, a minimum appreciation of 6% p.a. was calculated, which is guaranteed by the founders of the fund. The second investor was recommended a more conservative strategy with a three-year investment horizon. According to the financial modeling, the final yield of 12% p.a. The last investor was presented with an investment strategy lasting 4 years, in an investment fund that has a set minimum and maximum appreciation limit, while the minimum (guaranteed appreciation by the founder of the fund) yield on investment was 6% p.a. and the maximum return on investment was 8.1% p.a.

KEYWORDS

Fund of qualified investors, investment strategy, financial market, profitability, risk, liquidity, investment shares, securities.

JEL CLASSIFICATION

G10 – General

G11 – Portfolio Choice; Investment Decisions

G18 – Government Policy and Regulation

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

G23 – Non-bank Financial Institutions; Financial Instruments; Institutional Investors

G28 – Government Policy and Regulation

G2 – Financial Institutions and Services

E43 – Interest Rates: Determination, Term Structure, and Effects

E44 – Financial Markets and the Macroeconomy

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

| | |
|--|--|
| Jméno a příjmení: | Darina Marušinová |
| Studijní program: | Ekonomika a management (Ing.) |
| Studijní skupina: | MF 31 |
| Název DP: | Fondy kvalifikovaných investorů a jejich investiční strategie |
| Zásady pro vypracování (stručná osnova práce): | <ol style="list-style-type: none">1. Úvod2. Teoreticko-metodologická část práce (vymezení základních pojmů, právní úprava, představení investičního portfolia a charakteristika vybraných investičních fondů, jejich business modelů a modelů investičních scénářů, kritéria hodnocení, představení metodiky práce)3. Analytická část práce (představení analyzovaných profilů investorů, jejich preferencí a rizikových profilů, komparace investičních fondů, navržení investičního rozhodnutí pro dané typy investorů)4. Závěr |
| Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje) | <ul style="list-style-type: none">• DARBYSHIRE, P., HAMPTON, D. <i>Hedge Fund Modelling and Analysis</i>. New Jersey: Wiley, 2016. ISBN 978-1-118-87957-3.• FOTR, J., SOUČEK I. <i>Investiční rozhodování a řízení projektů</i>. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3293-0.• MUSÍLEK, P. <i>Trhy cenných papírů</i>. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-8086929-70-5.• REJNUŠ, O. <i>Finanční trhy</i>. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.• ŠOVAR, J. <i>Zákon o investičních společnostech a investičních fondech</i>. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-783-6.• VESELÁ, J. <i>Investování na kapitálových trzích</i>. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4. |
| Harmonogram: | <ul style="list-style-type: none">• Zpracování cílů a metodiky do 30. 4. 2021• Zpracování teoretické části do 1. 6. 2021• Zpracování výsledků do 1. 7. 2021• Finální verze do 1. 9. 2021 |
| Vedoucí práce: | doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA |

V Praze dne 1. 4. 2021

prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

Prof. Ing.
Milan
Žák CSc.

Digitálně podepsal Prof.
Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan Žák
CSc., c=CZ, o=Vysoká škola
ekonomie a
managementu, a.s.,
givenName=Milan,
sn=Žák, serialNumber=ICA
- 10393535

Obsah

| | |
|--|----|
| 1 Úvod | 1 |
| 2 Teoreticko-metodologická část práce | 3 |
| 2.1 Finanční trh | 3 |
| 2.1.1 Trh s cizími měnami | 4 |
| 2.1.2 Trh drahých kovů | 4 |
| 2.1.3 Peněžní trh | 4 |
| 2.1.4 Kapitálový trh | 5 |
| 2.1.5 Trh cenných papírů | 6 |
| 2.2 Finanční investiční instrumenty | 7 |
| 2.2.1 Cenný papír | 8 |
| 2.2.2 Akcie | 9 |
| 2.2.3 Podílový list | 11 |
| 2.2.4 Dluhopisy | 12 |
| 2.3 Fondy kolektivního investování | 13 |
| 2.4 Fondy kvalifikovaných investorů | 13 |
| 2.4.1 Podfond | 16 |
| 2.4.2 Podílový fond | 16 |
| 2.4.3 Svěřenský fond | 17 |
| 2.4.4 Otevřený vs. uzavřený fond | 17 |
| 2.4.5 Samosprávný vs. nesamosprávný fond | 18 |
| 2.4.6 Investiční společnost | 18 |
| 2.4.7 Kvalifikovaný investor | 20 |
| 2.5 Informační povinnosti FKI | 20 |
| 2.6 Regulace a dohled | 21 |
| 2.6.1 ČNB | 21 |
| 2.6.2 Depozitář | 22 |
| 2.6.3 Auditor | 23 |
| 2.6.4 AKAT | 23 |
| 2.7 Měření výnosnosti, rizikovosti a likvidity | 23 |
| 2.7.1 Investice | 24 |
| 2.7.2 Rizikovost | 24 |
| 2.7.3 Výnosnost | 27 |
| 2.7.4 Likvidita | 32 |
| 2.8 Výhody a nevýhody FKI | 32 |

| | | |
|-------|---|----|
| 2.8.1 | Výhody investice do FKI..... | 33 |
| 2.8.2 | Nevýhody investice do FKI..... | 33 |
| 2.9 | Strategie investování do FKI..... | 33 |
| 2.10 | Metodika práce..... | 35 |
| 3 | Analytická část práce..... | 37 |
| 3.1 | Představení investičního fondu Robot Asset Management SICAV a.s. | 37 |
| 3.1.1 | Investice fondu | 38 |
| 3.1.2 | Rizikový profil fondu | 38 |
| 3.1.3 | Výnosnost fondu..... | 39 |
| 3.2 | Představení investičního fondu ZDR Investments SICAV a.s..... | 40 |
| 3.2.1 | Investice fondu | 41 |
| 3.2.2 | Rizikový profil fondu | 42 |
| 3.2.3 | Výnosnost fondu..... | 42 |
| 3.3 | Představení investičního fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s..... | 43 |
| 3.3.1 | Investice fondu | 44 |
| 3.3.2 | Rizikový profil fondu | 45 |
| 3.3.3 | Výnosnost fondu..... | 45 |
| 3.4 | Představení investičního fondu 4 Gimel Investments SICAV, a.s..... | 46 |
| 3.4.1 | Investice fondu | 47 |
| 3.4.2 | Rizikový profil podfondu | 48 |
| 3.4.3 | Výnosnost fondu..... | 48 |
| 3.5 | Představení investičního fondu TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s. | 49 |
| 3.5.1 | Investice fondu | 50 |
| 3.5.2 | Rizikový profil podfondu | 51 |
| 3.5.3 | Výnosnost fondu..... | 51 |
| 3.6 | Představení investičního fondu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond ... | 52 |
| 3.6.1 | Investice fondu | 53 |
| 3.6.2 | Rizikový profil fondu | 54 |
| 3.6.3 | Výnosnost fondu..... | 55 |
| 3.7 | Návrh investiční strategie..... | 55 |
| 3.8 | Diskuse výsledků | 58 |
| 4 | Závěr | 60 |
| | Literatura | 63 |
| | Přílohy | I |

Seznam zkratk

| | |
|-------|--|
| AMLZ | Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu |
| CDCP | Centrální depozitář cenných papírů |
| ČNB | Česká národní banka |
| ETF | Exchange Traded Fund |
| FKI | Fond kvalifikovaných investorů |
| KAČR | Komora auditorů České republiky |
| OZ | Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník |
| ZISIF | Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech |
| ZoA | Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech |
| ZOD | Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech |
| ZoDP | Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů |
| ZOK | Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) |
| ZPKT | Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu |

Seznam obrázků

| | |
|---|----|
| Obrázek 1 Členění finančního trhu | 4 |
| Obrázek 2 Základní členění trhu cenných papírů..... | 6 |
| Obrázek 3 Druhy rizik..... | 26 |

Seznam tabulek

| | |
|---|----|
| Tabulka 1 Čistá současná hodnota | 31 |
| Tabulka 2 Vnitřní míra výnosu | 32 |
| Tabulka 3 Druhy investičních akcií podfondu ZDR, podfond Real Estate..... | 40 |
| Tabulka 4 Vyhodnocení investora č. 1 | 56 |
| Tabulka 5 Vyhodnocení investora č. 2..... | 57 |
| Tabulka 6 Vyhodnocení investora č. 3 | 57 |

Seznam grafů

| | |
|--|----|
| Graf 1 Výnosnost Robot Asset Management, podfond QUANT..... | 39 |
| Graf 2 Vývoj hodnoty investiční akcie Robot Asset Management, podfond QUANT..... | 40 |
| Graf 3 Výnosnost ZDR, podfond Real Estate | 42 |
| Graf 4 Vývoj hodnoty investiční akcie třídy A ZDR, podfond Real Estate..... | 43 |
| Graf 5 Vývoj hodnoty prioritní investiční akcie DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a. s. | 46 |
| Graf 6 Vývoj hodnoty prioritní investiční akcie Podfond Alfa 4 Gimel Investments | 49 |
| Graf 7 Vývoj hodnoty prioritní investiční akcie Podfond TREBITSCH II | 52 |
| Graf 8 Vývoj hodnoty podílového listu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond | 55 |

1 Úvod

Diplomová práce se zabývá investicemi do fondů kvalifikovaných investorů (dále jen „FKI“), které se v poslední době těší velké oblibě, ačkoliv se jedná o investice, které jsou vhodné jen pro určitou skupinu osob. Jedná se o investiční nástroj, který je známý nejen v České republice, ale po celém světě, a to i z důvodu, že s investicemi do FKI je spojena řada výhod. V České republice zatím nemají FKI bohatou historii, protože jejich počátky se datují teprve od roku 2006, ale o to více přibývá na jejich popularitě. Cílem diplomové práce je sestavení návrhu investičního doporučení strategie do FKI, a to pro různé typy investorů. Vzhledem k tomu, že tito investoři nemají ujasněnou svou investiční strategii a nemají představu o tom, jak formulovat a poskládat své investiční portfolio, budou s těmito potenciálními zájemci o investici do FKI provedeny rozhovory a vyplněny investiční dotazníky. Na základě jejich zjištění jim bude doporučena vhodná investiční strategie.

Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a to na teoreticko-metodologickou část a analytickou část. Vzhledem k tomu, že je tato práce zaměřena primárně na FKI, je v teoreticko-metodologické části práce nejdříve popsána podstata finančního trhu a jeho rozdělení. První kapitola pojednává zejména o finančním trhu a jeho segmentech. Jsou zde definovány pojmy jako finanční trh, kapitálový trh, peněžní trh a bližší pozornost je věnována trhu cenných papírů. V další části této kapitoly je obsaženo stručné shrnutí a přehled různých druhů základních finančních investičních instrumentů. V další části práce je pozornost zaměřena na definici fondů kolektivního investování a následně se již práce zaměřuje přímo na FKI. Tato část práce se mimo definice FKI a zákonného vymezení FKI věnuje různým druhům těchto fondů a je zde popsáno fungování dalších druhů FKI, a to podílového fondu a svěřenského fondu. Dále je zde komparován rozdíl mezi základními typy fondu, kterými jsou otevřený a uzavřený fond a samosprávný a nesamosprávný fond. V neposlední řadě se tato kapitola věnuje definici kvalifikovaného investora, což je jediná osoba, která může investovat do FKI a popisem investiční společnosti, která obvykle bývá jediným statutárním orgánem a obhospodařovatelem FKI. Následně práce popisuje informační povinnosti FKI a uvádí základní povinně zveřejňované dokumenty, které musí mít FKI zveřejněny na svých webových stránkách a které mohou významně pomoci potenciálnímu investorovi k volbě své investiční strategie. Vysvětlení pojmů regulace a dohled a vymezení základních subjektů, které regulaci a dohled nad fungováním FKI provádějí, je také součástí této části práce. V další kapitole je pozornost zaměřena na měření výnosnosti, rizika a likvidity investičních instrumentů, protože právě posouzení těchto tří základních ukazatelů je nezbytnou součástí procesu rozhodování a výběru vhodných investic do investičního portfolia investora. Současně je v této kapitole zaměřena pozornost na důležitost diverzifikace rizika při rozhodování investora o vhodné investici. V neposlední řadě jsou shrnuty základní výhody a nevýhody investice do FKI a strategie investování do FKI, ve které jsou shrnuty základní informace o volbě správné investiční strategie a o celkovém procesu, který musí každý potenciální investor absolvovat před samotnou investicí do FKI. V poslední části teoreticko-metodologické části práce je popsána samotná metodika této práce.

V analytické části práce jsou nejprve analyzovány a sumarizovány základní informace o konkrétních vybraných FKI, a to zejména údaje o jejich investičních strategiích, o jejich předpokládané a historické výnosnosti a rizicích. Tyto druhy FKI byly vybrány s ohledem na své investiční strategie, ve kterých se liší. Nejprve bude představen investiční fond Robot Asset Management SICAV a.s., který se svou investiční strategií zaměřuje na investice do cenných papírů investičních fondů, které jsou přijaty k obchodování na regulovaných trzích. Dále bude představen investiční fond ZDR Investments SICAV, a.s., který investuje do aktiv nemovitostního charakteru, a to především do komerčních nemovitostí. Dalším představeným fondem bude investiční fond DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem,

a.s., který se prostřednictvím svých dceřiných společností zaměřuje na investice do nemovitostí a developerských projektů. Dále bude představen fond 4 Gimmel Investments SICAV, a.s., jehož investičním cílem jsou investice do akcií kvalitních společností, které jsou obchodovány s výrazným diskontem proti své vnitřní hodnotě. Investiční fond TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s. je dalším fondem, který bude v této části představen. Tento fond investuje do majetkových účastí ve společnostech, které jsou zaměřeny na výrobu české whisky TREBITSCH a na její skladování a distribuci. V neposlední řadě bude představen investiční fond AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond, jehož investice jsou zaměřeny na zemědělskou půdu v České republice a na Slovensku. Údaje o příslušných FKI budou čerpány ze zveřejněných výročních zpráv, statutů, sdělení klíčových informací a různých marketingových materiálů příslušných FKI. Součástí analytické části práce bylo provedení rozhovorů s několika potenciálními investory, a to se zaměřením na jejich preference, cíle, očekávání, zkušenosti a jejich přístup k riziku příslušné investice. Na základě těchto rozhovorů a získaných informací byly provedeny příkladné modelace a pro příslušné investory byla doporučena investiční strategie do představených FKI.

2 Teoreticko-metodologická část práce

Teoreticko-metodologická část práce se zaměřuje na vysvětlení základních pojmů v oblasti finančních trhů a fungování FKI. V následujících kapitolách jsou definovány základní pojmy finančního trhu s bližším zaměřením na problematiku fondů kvalifikovaných investorů. Jsou zde představeny různé druhy FKI, jaká je činnost FKI a investičních společností a jakým způsobem probíhá jejich regulace. Dále jsou zde popsány subjekty dohledu nad finančním trhem a tím pádem také nad činností FKI a současně je zde uvedeno, jakým způsobem probíhá kontrola těchto subjektů. V dalších kapitolách je pozornost věnována metodice výpočtů pro měření výkonnosti, rizikovosti a likvidity fondů a jsou zde shrnuty základní výhody a nevýhody investic do FKI. Předposlední kapitola teoreticko-metodologické části práce se zabývá strategií investování do FKI a popisuje výběr vhodné investiční strategie a samotný proces, který je potřeba absolvovat před uskutečněním investice. V neposlední řadě je v této části práce popsána její metodika.

2.1 Finanční trh

Finanční trh je trhem, kde se střetává poptávka po investování s nabídkou spoření. Dochází zde k přesunu volných finančních prostředků od těch, kteří je vlastní, k těm, kteří jimi chtějí disponovat.

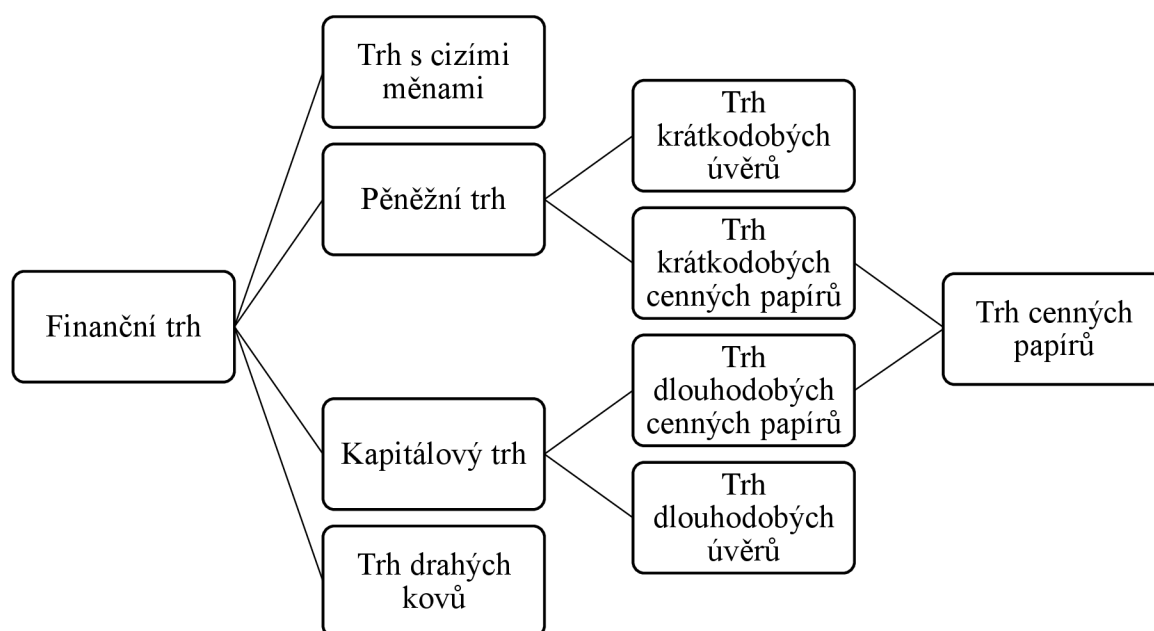
Reventa, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, Brada (2012, s. 71) definují finanční trh jako systém institucí a instrumentů, které zabezpečují pohyb peněz a kapitálu, a to prostřednictvím různých finančních instrumentů mezi ekonomickými subjekty na základě poptávky a nabídky.

Veselá (2019, s. 22) uvádí, že finanční trh je trhem, na který dočasně přicházejí finanční prostředky v různém čase a v různém množství od domácností, firem a vlád, k nimž se po určité době za určitých podmínek vracejí zpět.

Tato autorka také uvádí tři základní subjekty, které vstupují na finanční trh. Jedná se o přebytkové jednotky – subjekty, které mají přebytek volných peněžních prostředků, pro které v danou chvíli nemají uplatnění, a proto jsou ochotni tyto prostředky zapůjčit jinému subjektu, tedy investovat. Dalším subjektem jsou deficitní jednotky. V tomto případě se jedná o subjekty, které mají nedostatek volných finančních prostředků, a proto se je snaží získat. Může se jednat např. o emitenty, kteří vydávají cenné papíry, případně o dlužníky, kteří nedostatek finančních prostředků řeší čerpáním úvěru. Třetí skupinou subjektů finančního trhu jsou bankovní a nebankovní zprostředkovatelé (finanční zprostředkovatelé). Úkolem těchto subjektů je přesun volných finančních prostředků přebytkových jednotek k deficitním jednotkám, a to s minimálními náklady. Přesun těchto volných finančních prostředků od přebytkových jednotek k deficitním jednotkám vnímá Veselá jako hlavním úkolem finančního trhu.

Finanční trh je možné rozdělit dle různých hledisek. Jeho členění vychází z různých druhů finančních investičních instrumentů. Na obrázku níže jsou uvedeny různé dílčí instrumenty finančního trhu dle Rejnuše (2014, s. 61).

Obrázek 1 Členění finančního trhu



Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše (2014)

2.1.1 Trh s cizími měnami

Trh s cizími měnami lze dle Rejnuše (2014, s. 64) rozdělit na další dva základní segmenty, a to na trh devizový a na trh valutový.

- **Devizové trhy:** Jedná se o trhy s bezhotovostní formou měn (peníze na účtu, směnky, šeky apod.).
- **Valutové trhy:** Jedná se o trhy s hotovostní formou měn (mince, bankovky apod.).

Veselá (2019, s. 34) tvrdí, že v případě devizového trhu se jedná o trh s vysokým stupněm likvidity, efektivnosti, konkurence a infrastruktury. Obchodování na tomto trhu zpravidla probíhá pomocí telefonů, telefaxů či počítačových a internetových sítí prostřednictvím dealerů.

2.1.2 Trh drahých kovů

Rejnuš (2014, s. 64) uvádí jako nejdůležitější trhy drahých kovů trh zlata a trh stříbra. Zpravidla se může jednat také o trh platiny a trh paladia.

Dle Veselé (2019, s. 34-35) je součástí finančního trhu také trh reálných aktiv. Pod tento typ trhu spadá také trh drahých kovů, ale v tomto případě se jedná navíc o investice např. do uměleckých sbírek, nemovitostí, nerostných surovin a produktů.

2.1.3 Peněžní trh

Dle Rejnuše (2014, s. 61) se na peněžním trhu setkávají subjekty s přechodným přebytkem peněžních prostředků se subjekty s jejich přechodným nedostatkem. Na peněžním trhu se obchodují finanční instrumenty s **krátkodobou splatností** (tzn. do 1 roku). Jak je z obrázku výše patrné, peněžní trh je možné dále členit na trh krátkodobých úvěrů a trh krátkodobých cenných papírů.

Veselá (2019, s. 33) uvádí, že pro instrumenty peněžního trhu je typická jejich vysoká likvidita a jejich nízký výnos a riziko.

a) Trh krátkodobých úvěrů

V tomto segmentu peněžního trhu je umožněno poskytovat různé typy krátkodobých úvěrů, a to zejména obchodními bankami nebo jinými licencovanými finančními institucemi. Patří sem také obchodní úvěry, které jsou poskytovány jednotlivými podnikatelskými subjekty mezi sebou a které mohou souviset zejména s dodávkou zboží nebo služeb. (Rejnuš, 2014, s. 62).

b) Trh krátkodobých cenných papírů

Na tomto trhu dochází k poptávce ekonomických subjektů po penězích s nabídkou krátkodobých cenných papírů na vhodné zájemce. Nástroje trhu krátkodobých cenných papírů jsou zejména směnky, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty apod. (Rejnuš, 2014, s. 62). Veselá (2019, s. 33) uvádí, že pod tento trh spadají také decentralizované obchody s krátkodobými denními nebo termínovými penězi mezi bankovními subjekty. Jedná se o obchody, které mohou mít splatnost i několik hodin až dnů a jsou realizovány prostřednictvím počítačových sítí a telefonních linek.

2.1.4 Kapitálový trh

Kapitálový trh je trhem pro dlouhodobé finanční instrumenty. Na kapitálovém trhu se obchoduje s instrumenty, které mají **dobu splatnosti delší než 1 rok**. Volné finanční prostředky jsou na tomto trhu poskytovány střednědobě až dlouhodobě, a to na několik let. Prostřednictvím kapitálového trhu jsou poskytovány dlouhodobé úvěry a obchodovány dlouhodobé cenné papíry. Veselá (2019, s. 34) i Rejnuš (2014, s. 63) uvádějí, že s instrumenty kapitálového trhu je spojen vyšší výnos, ale současně vyšší riziko oproti peněžnímu trhu.

Dle Veselé (2019, s. 34) jsou na kapitálovém trhu v pozici přebytkových jednotek, deficitních jednotek i finančních zprostředkovatelů zejména banky, pojišťovny, různé druhy fondů, investiční společnosti, obchodníci s cennými papíry, průmyslové firmy, stát apod.

Mezi instrumenty kapitálových trhů patří dle Veselé (2019, s. 34) např. akcie, podílové listy, hypoteční zástavní listy, dlouhodobé dluhopisy emitované státem, podniky či bankami, investiční certifikáty nebo finanční deriváty v podobě opcí, financial futures, warrantů, swapů apod.

a) Trh dlouhodobých úvěrů

Poskytovateli dlouhodobých úvěrů bývají nejčastěji banky a jiné finanční instituce. Vzhledem k dlouhodobé splatnosti úvěrů bývají nejčastěji ručeny reálným majetkem, a to zpravidla nemovitostmi. Pod trh dlouhodobých úvěrů spadají také dlouhodobé vklady se splatností delší než jeden rok (Rejnuš, 2014, s. 63).

b) Trh dlouhodobých cenných papírů

Nejvýznamnějšími druhy dlouhodobých cenných papírů jsou považovány akcie a dlouhodobé dluhopisy (obligace). Rejnuš (2014, s. 63) uvádí, že významnou předností na rozdíl od dlouhodobých úvěrů je především to, že cenné papíry bývají převoditelné, resp. obchodovatelné. Investoři tak nemusí držet cenné papíry po celou dobu jejich životnosti, ale mohou je kdykoliv prodat a tím získat zpět likvidní peněžní prostředky.

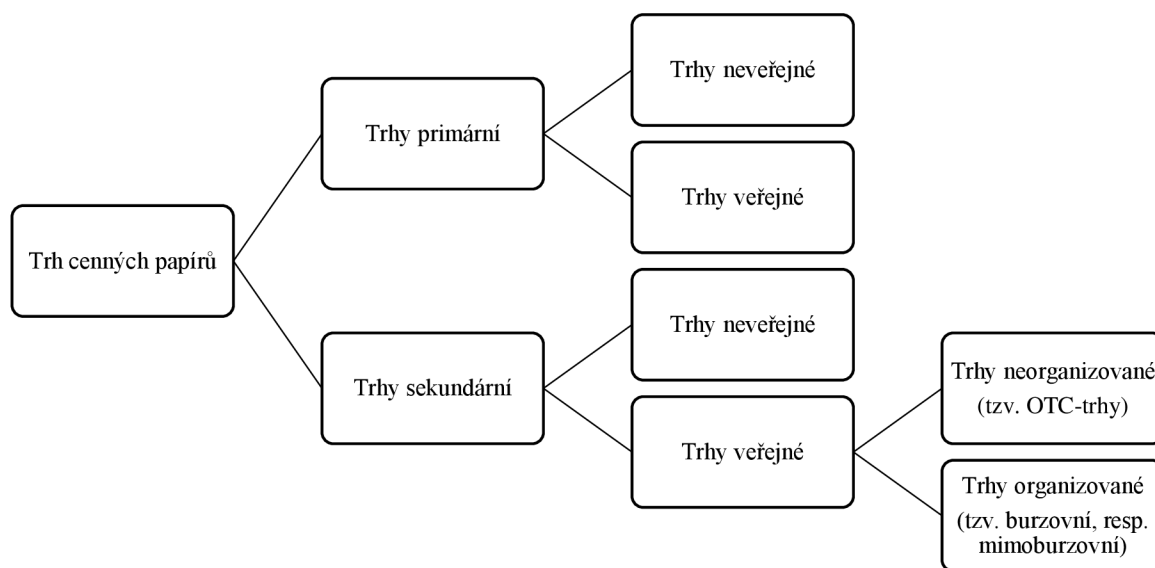
2.1.5 Trh cenných papírů

Jak již bylo uvedeno výše, na trhu cenných papírů dochází k obchodování jak krátkodobých cenných papírů peněžního trhu, tak dlouhodobých cenných papírů kapitálového trhu.

Musílek (2011, s. 34) definuje trh cenných papírů jako systém ekonomických vztahů a institucí, které zprostředkovávají soustředění, alokaci a realokaci volných peněžních prostředků, a to prostřednictvím cenných papírů nebo instrumentů, které jsou odvozeny od různých typů finančních a nefinančních aktiv.

Trh cenných papírů je možné rozdělovat z různých hledisek, přičemž nejčastěji používaný způsob základního členění trhu cenných papírů znázorňuje Rejnuš (2014, s. 65) takto:

Obrázek 2 Základní členění trhu cenných papírů



Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše (2014)

Na **primárním trhu** dochází k emisi cenných papírů. Rejnuš (2014, s. 66) definuje funkci primárního trhu jako získávání nových peněžních zdrojů a jejich přeměnu v dlouhodobé zdroje. Autor dále uvádí, že při prodeji cenných papírů na tomto typu trhu získává peníze jejich emitent, přičemž se jedná o prodej cenných papírů **prvním** nabyvatelům. Struktura nově emitovaných cenných papírů je významně ovlivněna tržními podmínkami (Erel, Julio, Kim, Weisbach, 2009 in Musílek, 2011, s. 43).

Na **sekundárním trhu** dochází k **prodeji již dříve vyemitovaných** cenných papírů. Rejnuš (2014, s. 66) definuje funkci sekundárního trhu ve stanovování tržních cen cenných papírů a zajišťování jejich likvidity. Sekundární trh dále dělí Musílek (2011, s. 43) na **burzovní trhy cenných papírů**, na kterých probíhají obchody na základě burzovních zákonů a pravidel, a to na tzv. burzovním parketu (prezenčně) nebo prostřednictvím počítačového systému (elektronicky) nebo hybridním způsobem, a **mimoburzovní trhy cenných papírů**, které zpravidla nejsou regulovány burzovními zákony a pravidly a obchody jsou tak realizovány přímo mezi investičními bankami, firmami cenných papírů nebo institucionálními investory.

Rejnuš (2014, s. 66) upozorňuje na to, že finanční trh jako celek nelze členit na primární a sekundární trh, a to proto, že na těchto trzích se obchodují pouze volně obchodovatelné investiční instrumenty, které se mohou současně nově uvádět do oběhu, tzn. např. úvěry

do tohoto typu členění trhů nemohou spadat, protože se jedná o neobchodovatelné investiční instrumenty.

Trhy cenných papírů jsou Musílkem (2011, s. 34) děleny také dle obchodovaných instrumentů, a to na:

- **akciové trhy**, na kterých dochází k obchodu s různými druhy akcií;
- **trhy dluhopisů**, na kterých se obchodují státní, bankovní či podnikové dluhopisy;
- **trhy finančních derivátů**, kde se obchoduje s opcemi, financial futures a swapovými obchody.

Z hlediska faktoru času jsou trhy cenných papírů děleny na následující druhy.

- **Peněžní trh**, na kterém dochází ke krátkodobým operacím zprostředkovávajícím pohyb krátkodobých finančních prostředků k subjektům, které potřebují zabezpečit svoji likviditu. Tento typ trhu je realizován zejména mezi centrální bankou, komerčními bankami, fondy peněžního trhu, brokerskými firmami apod.
- **Kapitálový trh**, kde dochází ke střetu nabídky a poptávky po dlouhodobě uvolněném kapitálu. Za instrumenty tohoto typu trhu jsou považovány cenné papíry s dobou splatnosti delší než 1 rok.

Z hlediska teritoriálního umístění lze trhy cenných papírů rozdělit následovně.

- **Národní trhy**, na kterých dochází k obchodování instrumentů domácích emitentů podle pravidel místního trhu.
- **Zahraníční trhy**, kde jsou umístěny finanční instrumenty zahraničních emitentů a kde dochází k obchodování podle pravidel místního trhu.
- **Eurotrhy**, na kterých jsou obchodovány eurofinanční instrumenty. Tyto instrumenty jsou obchodovány v zahraničí, a to v jiné měně než je měna země, ve které jsou obchodovány.
- **Off-shore trhy** jsou trhy, kde obchody podléhají minimálním regulatorním pravidlům a výhodnému daňovému režimu.

2.2 Finanční investiční instrumenty

Investiční instrument definuje Veselá (2019, s. 251) jako aktivum, které přináší investorovi nárok na budoucí příjem, a to v podobě dividend, kupónových plateb, úroků nebo kurzových zisků. Investiční instrumenty lze rozdělit na finanční instrumenty a reálné instrumenty. Dle Veselé (2019, s. 251) se tyto skupiny investičních instrumentů liší převážně jejich podobou, četností, oblibou, pohybem kurzů a výnosových měr. Tato autorka (2019, s. 253) jako příklad reálných instrumentů uvádí například investice do drahých kovů, drahokamů, uměleckých předmětů nebo nemovitostí – jedná se tedy o instrumenty, které mají hmotnou, hmatatelnou podobu.

Oproti tomu finanční instrumenty představují dle Rejnuše (2014, s. 218) doklad o tom, že majitelé těchto instrumentů v minulosti investovali své volné peněžní prostředky, na finančním trhu je přeměnili ve finanční kapitál a že právní důsledky těchto obchodů trvají doposud. Veselá (2019, s. 251) k finančním instrumentům doplňuje, že se jedná o skupinu instrumentů, které zpravidla nemají oproti reálným instrumentům hmotnou, hmatatelnou podobu.

Konkrétní investiční instrumenty definuje zejména také § 3 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“). ZPKT za investiční nástroje považuje:

- investiční cenné papíry;
- cenné papíry kolektivního investování;
- nástroje peněžního trhu;
- opce, futures, swapy, forwardy a jiné;
- nástroje umožňující přenos úvěrového rizika;
- finanční rozdílové smlouvy;
- opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje;
- povolenky na emise skleníkových plynů.

Jako nejtypičtějšího představitele finančních instrumentů uvádí Veselá (2019, s. 251) cenné papíry. Mezi investiční cenné papíry spadá dle § 3 odst. 2 ZPKT následující:

- akcie nebo obdobné cenné papíry, které představují podíl na právnické osobě;
- dluhopisy nebo obdobné cenné papíry, se kterými je spojeno právo na splacení určité dlužné částky;
- depozitní poukázky se kterými je spojeno vlastnické právo k cenným papírům uvedeným výše v předchozích dvou bodech;
- cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených výše v prvních dvou bodech;
- cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.

2.2.1 Cenný papír

Cenný papír je Veselou (2019, s. 251) definován jako listina, která ztělesňuje právní nárok majitele cenného papíru vůči subjektu, který je v něm zavázán. Cenný papír je tedy **bezprostředním nositelem práva** a je nenahraditelný pro vznik, zánik, převod a celkově existenci výše uvedeného nároku. Dle § 514 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen „OZ“) je cenným papírem listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že jej nelze bez této listiny uplatnit ani převést.

Rejnuš (2014, s. 214) upozorňuje na fakt, že cenným papírem v praxi bývají označovány pouze některé finanční investiční instrumenty, cenné papíry se tedy nemusí vždy nutně vztahovat k finančnímu trhu nebo k finančnímu systému. Jako příklad těchto cenných papírů uvádí autor například skladištní listy, zemědělské skladní listy nebo konosamenty (doklady používané v námořní přepravě). Vzhledem k tomu, že hlavním tématem práce jsou FKI a cílem této části práce je přiblížit a popsat základní údaje týkající se finančního trhu, na které FKI působí, bude tato část práce dále věnována pouze klasickým investičním cenným papírům.

Cenné papíry mohou být emitovány (vydány) několika možnými způsoby. Právě způsob, v jaké formě bude cenný papír vydán, určuje, koho je možné považovat za jeho majitele. Cenný papír může být dle § 518 odst. 1 OZ vydán ve formě **na jméno, na řad** nebo **na doručitele**. Pokud je cenný papír vydán ve formě na jméno, je nutné, aby na něm bylo uvedeno konkrétní jméno osoby, která cenný papír vlastní. Převod cenného papíru ve formě na jméno je možný pomocí smlouvy. Veselá (2019, s. 252) navíc upozorňuje, že pokud právní předpis umožňuje, aby byla tato forma cenného papíru převáděna rubopisem, použije se pro tento převod zákonná ustanovení upravující cenné papíry na řad, viz níže.

Cenný papír ve formě na řad označuje oprávněnou osobu jménem a s doložkou na řad. Převod cenného papíru ve formě na řad je možný rubopisem, kdy majitel daného cenného papíru uvede do písemné doložky informaci o novém majiteli, a předáním tohoto cenného papíru.

Jestliže je cenný papír vydáván ve formě na doručitele, znamená to, že za majitele daného cenného papíru se považuje ten, kdo jej drží. Tato forma cenného papíru se převádí pouze jeho fyzickým předáním. Jedná se tedy o nejjednodušší formu obchodovatelnosti a převoditelnosti cenného papíru. Veselá (2019, s. 253) a § 518 odst. 2 OZ uvádí, že pokud cenný papír obsahuje jméno oprávněné osoby, platí, že se jedná o cenný papír na řad. Pokud cenný papír neobsahuje jméno oprávněné osoby, má se za to, že se jedná o cenný papír na doručitele.

Z hlediska zdroje vlastnických práv investora, je možné investiční cenné papíry rozdělit do dvou základních skupin, které uvádí Rejnuš (2014, s. 229), a to na majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry.

Majetkové cenné papíry jsou dle Rejnuše (2014, s. 229) považovány především za podnikové akcie. Veselá (2019, s. 253) dále uvádí, že se jedná o cenné papíry, které vyjadřují podíl majitele daného cenného papíru na nějakém majetku. Jako příklad majetkových cenných papírů je možné uvést např. akcie, podílové listy, opční listy, kupóny apod.

Dluhové cenné papíry vyjadřují dokladují závazek dlužníka vůči věřiteli. Rejnuš (2014, s. 230) říká, že zakoupením těchto cenných papírů získá investor právo na předem stanovený úrok a navrácení jistiny za předem stanovených podmínek. Typickým příkladem jsou např. dluhopisy, směnky, šeky a jiné.

Cenné papíry lze rozdělit také na **obchodovatelné** a **neobchodovatelné**. Obchodovatelné cenné papíry je možné dle Kotáska (2014, s. 49) rychle převést na jinou osobu, a to bez větších formalit. Tyto cenné papíry lze dále rozdělit na cenné papíry, které mohou být přijaty k obchodování na regulovaném trhu (tzn. kótované cenné papíry, které lze obchodovat na regulovaném trhu organizovaném burzou cenných papírů), veřejně nabízené cenné papíry (investiční cenné papíry, které mohou být předmětem veřejné nabídky) a dále ostatní obchodovatelné cenné papíry (směnky, šeky, apod.). Neobchodovatelné cenné papíry jsou zejména cenné papíry na jméno.

V následující kapitolách budou blíže rozebrány nejzákladnější cenné papíry. Jako nejznámější a nejrozšířenější finanční investiční instrument lze uvést akcie, kterým bude věnována následující kapitola.

2.2.2 Akcie

Akcie jsou definovány § 256 odst. 1 zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích (dále jen „ZOK“) jako cenný papír, se kterým je spojeno právo akcionáře podílet se dle ZOK a stanov společnosti na jejím řízení, zisku nebo likvidačním zůstatku (při zrušení společnosti s likvidací). Tyto práva s držením akcie jsou konkrétněji rozebrána níže. Veselá (2019, s. 255) k akciím dále uvádí, že se jedná o dlouhodobý cenný papír bez stanovené doby splatnosti. Akcie jsou majetkovým cenným papírem.

Dále § 263 ZOK uvádí, že akcie mohou mít formu cenného papíru na doručitele nebo na řad. Akcie ve formě cenného papíru na doručitele se označuje jako akcie na majitele a akcie ve formě cenného papíru na řad se označuje jako akcie na jméno.

Akcie mohou mít následující podobu:

- listinná akcie;
- zaknihovaná akcie.

§ 256 odst. 5 ZOK uvádí, že pokud je akcie vydána jako cenný papír, označuje se jako listinná akcie a akcie vydaná jako zaknihovaný cenný papír se označuje jako zaknihovaná akcie. Listinné akcie jsou akcie, jež fyzicky existují a jejich podoba může být zachycena na papíru. Listinné akcie mohou být vydány jako **hromadné listinné akcie**, tzn., že více kusů akcií může být nahrazeno pouze jednou listinou. Náležitosti stanovené pro listinné akcie definuje také § 514-524 OZ. Kromě akcií mohou být listinným cenným papírem také např. dluhopisy, šeky nebo směnky.

Zaknihované akcie jsou akcie, které jsou vedeny v elektronické podobě. Zaknihovaný cenný papír je dle § 525 odst. 1 OZ cenný papír, který je nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci. Tato evidence je vedena na majetkových účtech vlastníků akcií, případně na účtech zákazníků. Zaknihované akcie tedy neexistují fyzicky a není tedy možné je rubopisovat jako v případě listinných akcií. Centrální evidence zaknihovaných cenných papírů je vedena Centrálním depozitářem cenných papírů („dále jen CDCP“), což je subjekt autorizovaný ČNB. Existenci zaknihovaných cenných papírů je možné dodat pomocí výpis z registru cenných papírů.

Částka, za kterou se nová akcie vydává, se nazývá **emisním kurzem**, přičemž § 247 ZOK stanovuje, že emisní kurz nesmí být nižší, než je jmenovitá hodnota akcie. Pokud nastane situace, kdy emisní kurz bude vyšší než jmenovitá nebo účetní hodnota akcie, rozdíl mezi těmito hodnotami představuje tzv. **emisní ážio**. Akcie bez jmenovité hodnoty se nazývá **kusová akcie**. Jmenovitá hodnota akcií je uvedena v obchodním rejstříku, a to převážně v části „Akcie“.

S držbou akcie je spojeno několik práv akcionáře, které vymezuje již zmíněný § 256 odst. 1 ZOK a dále také § 348-364 ZOK. Jak již bylo výše zmíněno, jedná se o právo akcionáře **podílet se na řízení společnosti**. Toto právo opravňuje akcionáře držící akcie zúčastnit se valné hromady společnosti. Toto právo v sobě obsahuje také hlasovací právo, právo na obdržení vysvětlení, klást otázky a právo uplatňovat návrhy a protinávrhy k bodům, které jsou na pořadu jednání valné hromady. Nicméně výkon hlasovacího práva akcionáře do jisté míry ovlivňují stanovy společnosti, které mohou hlasovací právo omezit v návaznosti na druh akcií. V praxi, například v případě FKI často bývá situace, kdy hlasovací právo mají zejména vlastníci zakladatelských akcií. Vlastníci investičních akcií již mívají hlasovací právo omezené stanovami společnosti a mohou hlasovat pouze v určených případech (např. v případě situací, které stanovuje § 417 ZOK). Nicméně tito vlastníci investičních akcií vždy mívají minimálně právo zúčastnit se valné hromady a obdržet vysvětlení. Rozdíl mezi zakladatelskými a investičními akciemi upravuje ZISIF a blíže je popsán v kapitole 2.4 Fondy kvalifikovaných investorů. O konání valné hromady musí být vlastníci akcií informováni alespoň 30 dnů předem, a to pomocí pozvánky na valnou hromadu nebo jiným způsobem, který určují stanovy společnosti.

Dalším právem akcionáře je **podíl na zisku** společnosti, a to formou dividendy. O výplatě dividendy rozhoduje valná hromada společnosti. Dle § 348 odst. 3 ZOK by měl být podíl na zisku vyplacen do 3 měsíců od schválení účetní závěrky (pokud stanovy společnosti neurčí jinak). Veselá (2019, s. 257) uvádí, že částka určená k výplatě by neměla být vyšší než hospodářský výsledek společnosti z předchozích účetních období a snížený o neuhrazené ztráty z předchozích účetních období.

Právo na likvidačním zůstatku je posledním právem akcionáře držící akcie společnosti. Toto právo představuje vypořádání akcionáře v případě, že dojde k zániku společnosti, a to v poměru, který odpovídá nominální (jmenovité) hodnotě jeho akcií.

ZOK (konkr. § 259 odst. 1) definuje základní náležitosti, které by měla obsahovat každá akcie. Jedná se o:

- označení, že jde o akcii;
- identifikace společnosti;
- jmenovitá hodnota akcie;
- forma akcie;
- pokud se jedná o akcii na jméno, musí být uvedena jednoznačná identifikace akcionáře;
- název druhu akcie a popis práv s držením akcií (případně odkaz na stanovy společnosti);
- pokud se jedná o kusovou akcii, musí obsahovat označení „kusová akcie“.

Pokud se jedná o listinnou akcii, měla by obsahovat také číselné označení a podpis člena/členů představenstva nebo správní rady. Tento podpis může být nahrazen otiskem, pokud jsou na akcii použity ochranné prvky proti jejímu padělání nebo pozměnění. Pokud se jedná o hromadnou akcii, musí zde být uveden údaj o tom, kolik a jaký druh akcií nahrazuje.

Ukázka akcie v listinné podobě je přílohou č. 1 této diplomové práce.

2.2.3 Podílový list

Podílový list je dle § 115 ZISIF listinný cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, který představuje podíl podílníka na daném podílovém fondu.

Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 371) uvádí, že podílový list:

- reprezentuje část jmění, kterým je tvořen podílový fond, která je vyjádřena jmenovitou hodnotou nebo může být vyjádřena počtem podílových listů (pokud jsou vydány podílové listy bez jmenovité hodnoty);
- reprezentuje podíl vlastníka podílového listu na podílovém fondu, tzn. vyjadřuje jeho práva plynoucí z držení podílového listu.

S každým podílovým listem jsou spojena práva, která definuje ZISIF nebo statut podílového fondu. Jedná se o tyto práva, která shrnuje také Veselá (2019, s. 295):

- právo na podíl ze zisku nebo na likvidačním zůstatku;
- právo na vyplacení zálohy na zisk;
- právo na nižší úplatu účtovanou v případě, že výkonnost podílového fondu přesáhne určený benchmark, se kterým je výkonnost fondu srovnávána;
- právo na nižší srážku při odkoupení (pokud je s podílovým listem spojeno právo na jeho odkoupení).

Tato autorka k podílovým listům také uvádí, že podílové listy mohou být vystaveny na doručitele, na jména nebo na řad. Současně mohou být vydány v zaknihované nebo v listinné podobě, přičemž listinný podílový list může mít podobu pouze na řad nebo na jméno a je převoditelný pouze rubopisem. ZISIF (§ 117 odst. 1) definuje základní náležitosti, které by měl obsahovat každý podílový list. Jedná se o:

- slovní označení „podílový list“;
- identifikaci podílového fondu;
- uvedení jmenovité hodnoty, a to vč. uvedení měny, ve které je jmenovitá hodnota vyjádřena, případně uvedení informace, že se jedná o podílový list bez jmenovité hodnoty;
- druh podílového listu;
- formu podílového listu;

- číselné označení podílového listu.

Ukázka podílového listu v listinné podobě je přílohou č. 2 této diplomové práce.

2.2.4 Dluhopisy

Problematiku dluhopisů definuje zejména Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech (dále jen „ZOD“), který upravuje postup při jejich vydávání. Dluhopis je tedy dle § 2 ZOD cenným papírem nebo zaknihovaným cenným papírem, se kterým je spojeno **právo na splacení** určité dlužné částky jeho emitentem, a to najednou nebo postupně. Doba splatnosti dluhopisu je pevně stanovena. Veselá (2019, s. 273) uvádí, že splatnost dluhopisu se pohybuje mezi několika měsíci až zhruba 30 lety. Pokud se jedná o kuponový dluhopis, dlužník se v tomto případě zavazuje o postupné splácení (jednou, dvakrát, příp. čtyřikrát ročně). Dále k tomu Veselá (2019, s. 273) rozvádí, že v tomto případě majitel dluhopisu obdrží kupónové platby, a to ve předem stanovených termínech, a dále jmenovitou hodnotu dluhopisu, která se splácí buď jednorázově ke stanovenému dni nebo stanovenými splátkami v několika termínech.

Emitentem dluhopisů mohou být firmy, stát, banky nebo územně samosprávný celek a mohou být vydány v listinné nebo zaknihované podobě. Veselá (2019, s. 273) doplňuje, že většina dluhopisů je aktuálně vydána ve formě na doručitele (na majitele), tzn. že jejich převoditelnost nebývá omezena. Naopak v případě listinných dluhopisů se jedná o cenné papíry na řad a jedná se o dluhopisy, které jsou převoditelné rubopisem a předáním. V případě rubopisu je nutno uvést jednoznačnou identifikaci osoby, na kterou se dluhopis převádí a současně den převodu daného dluhopisu.

§ 6 odst. 1 ZOD definuje základní náležitosti, které by měl obsahovat každý dluhopis. Jedná se o:

- označení „dluhopis“, pokud se nejedná o krytý dluhopis, státní pokladniční poukázku nebo poukázku ČNB;
- druh dluhopisu (tento údaj lze uvést i jako odkaz na emisní podmínky, pokud se nejedná o dluhopis, se kterým není spojeno žádné zvláštní právo);
- identifikaci emitenta dluhopisu;
- jmenovitou hodnotu jako dlužnou částku;
- výnos dluhopisu nebo další údaje uvedené v § 6 odst. 1, bod e);
- datum nebo jiný okamžik splacení dluhopisu, případně informace o tom, že má být dlužná částka uhrazena pomocí splátek;
- identifikaci vlastníka dluhopisu (v případě listinného dluhopisu);
- podpis emitenta (v případě listinného dluhopisu);
- číselné označení dluhopisu (v případě listinného dluhopisu);
- datum emise;
- označení dluhopisu dle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů.

V případě, že se jedná o hromadný dluhopis, měl by obsahovat také údaj o tom, kolik dluhopisů a jakého druhu nahrazuje.

Rejnuš (2014, s. 396-399) uvádí základní druhy dluhopisů, a to **dluhopisy krátkodobé**, kterými jsou zejména státní pokladniční poukázky, pokladniční poukázky centrální banky, depozitní certifikáty a směny, a **dlouhodobé dluhopisy**, mezi které spadají zejména obligace.

Ukázka dluhopisu v listinné podobě je přílohou č. 3 této diplomové práce.

2.3 Fondy kolektivního investování

Musílek (2011, s. 433) uvádí, že kolektivní investování je založeno na **společném zájmu** většího počtu jednotlivců co **nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky s cílem minimalizace investičního rizika pomocí diverzifikace společného portfolia**. Dle § 93 odst. 2 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ZISIF“) je kolektivní investování podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. Pomocí kolektivního investování je tak možné shromáždit dostatečný objem majetku, který je následně možné dále reinvestovat za účelem zisku. Obhospodařování tohoto majetku je prováděno zejména na základě pravidel uvedených v ZISIF.

Dle § 93 ZISIF je fondem kolektivního investování:

- a) právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek, a
- b) podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.

Fondem kolektivního investování tedy může být pouze:

- podílový fond, nebo
- akciová společnost.

Podle § 100 ZISIF standardním fondem kolektivního investování investujícím jako fond peněžního trhu nebo fondem kolektivního investování investujícím do nemovitostí nebo účastí v nemovitostní společnosti však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem.

Musílek (2011, s. 442) uvádí tři nejdůležitější kritéria pro dělení fondů:

- předmět investování;
- způsob rozdělování dosažených výnosů investorům;
- investiční strategie.

2.4 Fondy kvalifikovaných investorů

FKI je investiční fond, do kterého mohou investovat pouze kvalifikovaní investoři. Dle § 101 odst. 1 ZISIF FKI může být pouze:

- podílový fond;
- svěřenský fond;
- komanditní společnost;
- společnost s ručením omezeným;
- akciová společnost;
- evropská společnost;
- družstvo.

Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 342) upřesňují výše uvedené možnosti o několik dalších forem variant, a to:

- otevřený podílový fond;
- uzavřený podílový fond;
- svěřenský fond;
- komanditní společnost;
- komanditní společnost na investiční listy;
- společnost s ručením omezeným;
- společnost s ručením omezeným, kde podíl společníka je představován kmenovým listem;
- akciová společnost;
- akciová společnost s proměnným základním kapitálem;
- družstvo;
- evropská družstevní společnost; a
- evropská společnost.

FKI může mít formu jakékoliv obchodní korporace s výjimkou veřejné obchodní společnosti (Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv, 2015, s. 341). Fondem kvalifikovaných investorů investujícím jako fond peněžního trhu však může být pouze otevřený podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem. Autoři rovněž uvádí, že u FKI standardně platí pravidlo, že je tvořen více investory, přičemž není vyžadováno shromažďování majetkových hodnot od veřejnosti. Požadavky, které musí splňovat každý investor do FKI, jsou uvedeny dále v kapitole, a to v části 2.4.7 Kvalifikovaný investor.

Rejnuš (2014, s. 120) přirovnává FKI k hedgeovým fondům, které jsou odvozeny od slova „hedging“, tzn. „zajištění“. Jedná se o fondy, které používají vysoce rizikové investiční strategie za účelem dosažení zisku, a to bez ohledu na aktuální stav na finančních trzích. Současně autor uvádí (2014, s. 613), že tyto vysoce rizikové fondy téměř nepodléhají státní regulaci a dozoru a jejich hlavním zaměřením bývalo zajištění proti případným ztrátám. Darbyshire (2016) uvádí, že tyto fondy jsou zaměřeny zejména na soukromé investiční programy, které jsou otevřeny primárně pro užší spektrum majetných investorů.

Nejrozšířenější forma FKI je akciová společnost s proměnným základním kapitálem. Standardně tento typ společnosti bývá zmiňován pod zkratkou „SICAV“ (zkratka SICAV pochází z francouzského pojmu „Société d'investissement à Capital Variable“). Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 431) uvádí, že se zkratka SICAV je využívána především v důsledku popularity lucemburských investičních fondů, které standardně využívají tento typ struktury. Jak uvádí § 154 ZISIF, akciová společnost s proměnným základním kapitálem je akciová společnost, která vydává **akcie, s nimiž je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení** na účet společnosti, a jejíž obchodní firma obsahuje označení „investiční fond s proměnným základním kapitálem“, které může být nahrazeno zkratkou „SICAV“. Akciovou společností s proměnným základním kapitálem může být pouze investiční fond. Akciové společnosti typu SICAV jsou určeny pouze pro FKI, protože nabízí proměnný základní kapitál. Proměnný základní kapitál je tvořen prostředky získaných z úpisu zakladatelských akcií. Základní kapitál takové akciové společnosti s proměnným základním kapitálem se rovná jejímu fondovému kapitálu. Oproti standardní akciové společnosti může být dle zákona minimální výše zapisovaného základního kapitálu 1 Kč nebo 1 EUR. Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 431), že SICAV se od standardní akciové společnosti liší zejména tím, že SICAV vydává investiční akcie, přičemž držitelé těchto investičních akcií mají právo na jejich odkoupení akciovou společností, a to kdykoliv. Stanovy každé akciové společnosti určují podmínky pro odkoupení těchto investičních akcií.

K tomu, aby mohl SICAV fungovat jako investiční fond, je potřeba podat do ČNB žádost o zápis do seznamu fondů vedeného ČNB. Teprve po podání této žádosti a schválení ze strany ČNB je možné, aby SICAV fungoval jako investiční fond. Další podmínkou pro fungování takového investičního fondu je, aby fondový kapitál FKI dosáhl do 12 měsíců ode dne jeho vzniku výše alespoň 1 250 000 EUR. Tuto podmínku definuje § 280 ZISIF.

FKI typu SICAV vydává dva základní druhy akcií, a to **zakladatelské akcie a investiční akcie**. Tyto akcie jsou vydávány jako kusové akcie, tzn. akcie, které nemají jmenovitou hodnotu. Zakladatelské akcie jsou akcie, které upsali zakladatelé dané akciové společnosti, v tomto případě tedy SICAVu. S těmito akciemi je také spojeno hlasovací právo, ale není již s nimi spojeno právo na odkoupení.

V případě investičních akcií se jedná o akcie, se kterými je již spojeno právo na odkoupení a odkoupením zanikají. S investičními akciemi není zpravidla spojeno hlasovací právo, pokud stanovy dané společnosti neurčí jinak. Investiční akcie mohou být vydávány také k příslušným podfondům (pokud se jedná o typ fondu, který vytváří podfondy). Investiční akcie je možné upisovat až na základě veřejné výzvy k úpisu vydané statutárním orgánem daného fondu.

FKI podléhají doзору ze strany ČNB. Ochranu investora zajišťují také banky, a to ze své role deponitáře. Bližší informace k dohledu a regulaci FKI jsou uvedeny v kapitole 2.6 Regulace a dohled. Fondy kvalifikovaných investorů upravuje zejména ZISIF, ve kterém jsou uvedeny požadavky na jejich fungování. Dále jsou FKI upraveny následujícími právními předpisy:

- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu;
- Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu;
- Zákon č. 110/2019 Sb., o zpracování osobních údajů;
- Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování;
- Vyhláška č. 314/2013 Sb. o předkládání výkazů České národní bance osobami, které náleží do sektoru finančních institucí;
- Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech;
- Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech;
- Vyhláška č. 424/2017 Sb., o informačních povinnostech některých osob podnikajících na kapitálovém trhu;
- Vyhláška č. 267/2020 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní bance;
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 345/2013, o evropských fondech rizikového kapitálu;
- Nařízení Komise upřesňující některá ustanovení AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive).

FKI typu SICAV může jako jediná forma fondu vytvářet libovolný počet **podfondů**. Údaj o tom, zda fond může či nemůže vytvářet podfondy, je k nalezení v obchodním rejstříku, a to obvykle v části „Ostatní skutečnosti“. K vytvoření podfondu je potřeba, obdobně jako u SICAVu, podat žádost na ČNB o zápis do seznamu fondů vedených ČNB. Spolu s žádostí na ČNB se standardně zasílá také statut SICAVu, resp. jeho podfondu.

2.4.1 Podfond

Podfond je definován jako **účetně a majetkově oddělená část jmění SICAVu**, která **nemá právní subjektivitu**. Informace o tom, zda se jedná o fond vytvářející podfondy, je uvedena ve stanovách fondu a dále také v obchodním rejstříku, jak již je uvedeno výše.

Jak uvádí Kotásek (2014, s. 232) příslušná akciová společnost může rozhodnout o vytvoření podfondu, umožňují-li to její stanovy.

SICAV vydává ke každému podfondu investiční akcie, přičemž majitelé těchto investičních akcií se podílejí pouze na majetku daného podfondu. Každý podfond může mít rozdílnou investiční strategii. Kotásek (2014, s. 232) uvádí, že jedním z důvodů pro vytváření podfondů je právě možnost odděleného majetku jednotlivých podfondů pro případ předlužení a současně snížení administrativní zátěže spojené s vytvářením nebo rušením s likvidací.

Dle § 166 ZISIF musí vždy podfond obsahovat slovní označení „podfond“ a současně příznačný prvek obchodní firmy akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.

2.4.2 Podílový fond

Podílový fond nemá právní subjektivitu a smysl jeho existence spočívá ve **shromáždění kapitálu pomocí vydávání podílových listů a následné reinvestování** tohoto kapitálu. ZISIF (§ 102, odst. 1) uvádí, že podílový fond je tvořen jměním. Vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží tzv. podílníkům, a to dle počtu podílových listů vlastněných danými podílníky. Dle § 102 odst. 2 ZISIF vykonává vlastnická práva k majetku v podílovém fondu a na účet daného podílového fondu jeho obhospodařovatel.

Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 343) uvádí obecnou charakteristiku podílového fondu:

- Podílový fond není právnickou osobou. Jmění majetkové povahy se v podílovém fondu shromažďuje od investorů, kteří se tak stávají podílníky.
- Věřitelé podílového fondu se nemohou obracet přímo na podílníky, tzn. podílníci nejsou jejich dlužníci. Podílník nemá zodpovědnost za dluhy v podílovém fondu.
- Podílníci nejsou zainteresováni prací na činnosti podílového fondu – majetek podílového fondu spravuje odborný management obhospodařovatele fondu.
- Podílníci se nepodílejí na přijímání rozhodnutí týkající se daného podílového fondu. Rozhodnutí mohou činit pouze v případě shromáždění podílníků, pokud je zřízeno.
- Zřízení shromáždění podílníků může dle § 113 odst. 1 ZISIF určit statut. Statut fondu také určuje, jaká změna statutu náleží do rozhodování na shromáždění podílníků. Obvykle se jedná o změnu investiční strategie; změnu druhu nebo formy podílových listů, rozhodování o srážkách při odkupování podílových listů; úplatách za obhospodařování a provádění administrace podílového fondu a nákladech souvisejících s tímto obhospodařováním a administrací nebo rozhodování o způsobu svolání, účasti minimálního kvóra a dalších podmínek pro rozhodování na shromáždění podílníků.
- Každý podílník může své podílové listy, nebo jejich část, převést na jinou osobu. Převoditelnost podílových listů ale může být nějakým způsobem omezena.
- Zánik účasti podílníka na daném podílovém fondu nemá vliv na jeho existenci.

Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 344) a § 128 a §142 ZISIF také uvádí dvě základní skupiny podílových fondů, a to otevřené podílové fondy a uzavřené podílové fondy.

Otevřený podílový fond se od druhé varianty liší zejména v oprávnění podílníka požádat o odkup svých podílových listů vydaných na účet daného podílového fondu. Šovar, Králík, Beran,

Doležalová a kolektiv (2015, s. 394) uvádí, že takové právo má pouze otevřený podílový fond. Dalším základním znakem otevřeného podílového fondu je, že dle § 128 odst. 2 ZISIF není omezen počet podílových listů, které může otevřený podílový fond vydat. Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 394) k tomuto uvádí, že základní logika tohoto pravidla spočívá v tom, že podílové listy odkupem zaniknou a podílníci tak nabývají podílové listy originálně. Potenciální investor může tento typ fondu poznat také podle toho, že dle § 129 ZISIF otevřený podílový fond musí ve svém názvu obsahovat slovní spojení „otevřený podílový fond“.

Na rozdíl od otevřeného podílového fondu se **uzavřený podílový fond** liší převážně tím, že podílník v tomto případě přichází o své právo na odkup podílových listů. Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 413) k tomuto uvádí, že uzavřený podílový fond má povahu uzavřené entity. To znamená, že je předem stanoven počet podílových listů a počet podílníků je tak omezen. Pokud tedy již podílník nechce být podílником, musí své podílové listy převést na jiného podílніка. Potenciální investor může tento typ fondu poznat také podle toho, že dle § 143 ZISIF uzavřený podílový fond musí ve svém názvu obsahovat slovní spojení „uzavřený podílový fond“.

ZISIF (§ 108, odst. 1) definuje vznik a zánik podílového fondu. Podílový fond vznikne dnem zápisu do seznamu vedeném ČNB a zanikne dnem výmazu z tohoto seznamu.

2.4.3 Svěřenský fond

Svěřenský fond definuje § 148 odst. 1 ZISIF **jako investiční fond, který je vytvořen na základě smlouvy**. Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 419) ke svěřenskému fondu uvádí, že jeho podstata spočívá v tom, že zakladatel fondu vyčlení ze svého majetku část, kterou svěří nějakému účelu. Díky tomu vznikne oddělené vlastnictví, ke kterému již nemá původní vlastník vlastnická práva. Tato práva vykonává svěřenský správce, který spravuje a rozšiřuje majetek svěřenského fondu bez toho, aniž by byl vlastníkem svěřenského fondu.

FKI formou svěřenského fondu musí dle § 288 ZISIF mít svůj vlastní statut a jeho svěřenským správcem může být pouze osoba, která je oprávněna k činnosti obhospodařovatele. Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 426) uvádí, že svěřenského správce jmenuje zpravidla zakladatel fondu, a to přímo v zakladatelském jednání. Zakladatel fondu má také právě svěřenského správce odvolat a jmenovat jiného, případně určit pravidla pro odvolání a jmenování svěřenského správce.

Svěřenský fond typu FKI musí mít také standardně svého depozitáře. Dle Šovara, Králíka, Berana, Doležalové a kolektiv (2015, s. 421) se svěřenský fond typu FKI zapisuje do seznamu investičních fondů vedeném ČNB, ale na rozdíl od podílového fondu tímto zápisem nevznikne.

Šovar, Králík, Beran, Doležalová a kolektiv (2015, s. 421) také uvádí, že svěřenský fond by měl být založen na principu společného investování finančních prostředků a na společném podílení se na vývoji svěřenského fondu. Zakladatelé fondu a přispěvatelé do tohoto fondu se společně musí shodnout na obmyšlené osobě, přičemž autoři současně uvádí (2015, s. 322), že standardním pravidlem je určení alespoň dvou obmyšlených osob, kterým bude určeno plnění z příslušného fondu.

2.4.4 Otevřený vs. uzavřený fond

Otevřený a uzavřený fond se liší převážně počtem akcií (případně podílových listů), které emitují. Zatímco otevřený fond nemá omezen počet akcií, resp. podílových listů, které může emitovat, uzavřený fond má již při svém vzniku omezen počet akcií, resp. podílových listů, které může emitovat. Z toho vyplývá, že zatímco u otevřeného fondu není omezen počet

akcionářů, resp. podílníků příslušného fondu, u uzavřeného fondu již tato omezenost existuje právě kvůli omezenosti emitovaných akcií, resp. podílových listů.

Dalším rozdílným ukazatelem těchto typů fondů je možnost zpětného odkupu. Veselá (2019, s. 822) uvádí, že fond otevřeného typu má povinnost zpětného odkupu (pokud o něj akcionář, resp. podílník požádá) akcií, resp. podílových listů, a to do předem stanoveného termínu. Tento termín definuje § 132 odst. 1 ZISIF, který pro FKI stanovuje lhůtu pro vypořádání odkupu do 1 roku (v případě, že se jedná o FKI, který neinvestuje do nemovitostí). Pokud se jedná o fond investující do nemovitostí, lhůta pro vypořádání odkupu je prodloužena na 2 roky. V případě uzavřeného fondu již nemá akcionář, resp. podílník právo na zpětný odkup.

2.4.5 Samosprávný vs. nesamosprávný fond

Samosprávný investiční fond definuje § 8 odst. 1 ZISIF, který vymezuje, že samosprávný investiční fond je fondem s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti, které uděluje ČNB, oprávněn se obhospodařovat, případně provádět svou administraci. Obhospodařovatelem samosprávného fondu je tedy sám příslušný fond. Samosprávným fondem tedy není investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, kterým bývá právnická osoba, která má povolení obhospodařovat příslušný fond. Veselá (2019, s. 824) dále doplňuje, že samosprávný fond nesmí obhospodařovat jiný fond. Počáteční kapitál samosprávného fondu musí dle § 29 odst. 2 ZISIF činit alespoň částku odpovídající 300 000 EUR. K 31. 12. 2020 bylo v seznamu vedeném ČNB evidováno celkem 30 samosprávných investičních fondů.

Nesamosprávný fond lze tedy označit jako investiční fond, který se nemůže sám obhospodařovat. Obhospodařování a administraci tedy provádí investiční společnost, která je individuálním statutárním orgánem příslušného investičního fondu.

2.4.6 Investiční společnost

Investiční společnost zjednodušeně definuje Veselá (2019, s. 817) jako **společnost, která může zakládat investiční fondy a obhospodařovat a administrovat jejich majetek**. Investiční společnost je dle § 7 ZISIF právnická osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení uděleného ČNB oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu nebo obhospodařovat majetek zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (portfolio management), provádět úschovu a správu investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, avšak pouze ve vztahu k cenným papírům a zaknihovaným cenným papírům vydávaným investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem, přijímat a předávat pokyny týkající se investičních nástrojů a poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů. Dle § 29 odst. 1 ZISIF musí mít investiční společnost počáteční kapitál alespoň ve výši 125 000 EUR.

Veselá doplňuje (2019, s. 816), že investiční společnost může provádět úschovu a správu cenných papírů vydávaných příslušným fondem v případě, pokud má k tomu povolení od ČNB.

Investiční společnost jako obhospodařovatel provádí správu majetku investičních fondů a zabývá se řízením rizik spojených s investováním na účet těchto investičních fondů. Definicí obhospodařování vymezuje § 5 ZISIF. Investiční společnost jako obhospodařovatel zpravidla bývá také statutárním orgánem investičního fondu.

V roli administrátora zajišťuje investiční společnost fungování fondu po procesní stránce a dle § 38 odst. 1 ZISIF zabezpečuje následující činnosti ve vztahu k fondu:

- vedení účetnictví;
- poskytování právních služeb;
- compliance a vnitřní audit;
- vyřizování stížností a reklamací investorů;
- oceňování majetku a dluhů fondu;
- výpočet aktuální hodnoty cenného papíru a zaknihovaného cenného papíru vydávaného příslušným fondem;
- plnění povinností vztahujících se k daním, poplatkům nebo jiným obdobným peněžitým plněním;
- vedení seznamu vlastníků cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných příslušným fondem;
- rozdělování a vyplácení výnosů z majetku příslušného fondu;
- zajišťování vydávání, výměny a odkupování cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných tímto fondem;
- vyhotovení a aktualizace výroční zprávy a pololetní zprávy příslušného fondu;
- vyhotovení a aktualizace sdělení klíčových informací příslušného fondu nebo srovnatelného dokumentu podle práva cizího státu a provádění jeho změn;
- vyhotovení propagačního sdělení týkajícího se příslušného fondu,
- uveřejňování, zpřístupňování a poskytování údajů a dokumentů podílníkům, obmyšleným nebo společníkům příslušného fondu a jiným osobám;
- oznamování údajů a poskytování dokumentů, zejména ČNB nebo orgánu dohledu jiného členského státu;
- výkon jiné činnosti související s hospodařením s hodnotami v majetku příslušného fondu, např. výkon poradenské činnosti týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek osobám, na nichž má příslušný fond majetkovou účast, poskytování služeb týkajících se přeměn obchodních společností nebo převodu obchodních závodů osobám, na nichž má příslušný fond majetkovou účast, a údržba jednotlivé věci v majetku příslušného fondu;
- rozdělování a vyplácení peněžitých plnění v souvislosti se zrušením příslušného fondu;
- vedení evidence o vydávání a odkupování cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů vydávaných příslušným fondem;
- vykonávání nebo obstarávání činností uvedených v odstavci § 38 odst. 2 ZISIF a v odstavci níže;
- další činnosti přímo související s činnostmi uvedenými v bodech výše.

Administrace investičního fondu může spočívat dle § 38 odst. 2 ZISIF také v úschově cenných papírů a vedení evidence zaknihovaných cenných papírů vydávaných příslušným fondem nebo nabízení investic daného fondu. Pokud některá z výše uvedených činností není uvedena ve smlouvě o administraci mezi investiční společností a příslušným fondem, pak investiční společnost tuto činnost pro fond nevykonává.

Nabízení investic investičního fondu definuje § 294 odst. 1 ZISIF ve zkratce jako nabízení cenných papírů vydaných investičním fondem a nabízení jiné možnosti stát se podílníkem, obmyšleným, zakladatelem, společníkem nebo tichým společníkem investičního fondu.

K 31. 12. 2020 bylo v seznamu vedeném ČNB evidováno celkem 39 investiční společností a poboček zahraničních investičních společností.

2.4.7 Kvalifikovaný investor

Kvalifikovaným investorem je osoba, která splňuje alespoň jednu z níže uvedených podmínek.

Neprofesionální investor:

- investice ve výši minimálně 125 000 EUR, případně ekvivalent v české měně, podpis čestného prohlášení o tom, že rozumí všem rizikům spojeným s danou investicí a že má dostatečné zkušenosti s investováním;
- investice ve výši minimálně 1 000 000 Kč, ale současně musí projít rozsáhlým investičním dotazníkem, který prověří jeho znalosti.

Profesionální investor:

- Profesionálními zákazníky se rozumí zejména banky, spořitelny a úvěrová družstva, obchodníci s cennými papíry, pojišťovny, zajišťovny, investiční společnosti, investiční fondy, penzijní společnosti apod.
- Bližší specifikace profesionálních zákazníků je uvedena v § 2a odst. 1 ZPKT.

Přesnější definice osoby kvalifikovaného investora je uvedena v ZISIF, a to konkr. v § 272 odst. 1 písm. i).

2.5 Informační povinnosti FKI

Každý fond, resp. podfond musí dle zákona, případně nařízení (konkrétní zákony jsou uvedeny níže u každého jednotlivého dokumentu) splňovat různé informační povinnosti. Níže jsou uvedeny základní dokumenty, ze kterých může každý investor, případně potenciální zájemce o investici do fondu vyčíst základní údaje o daném fondu, které mohou danému zájemci o investici pomoci s rozhodnutím, do jakého fondu, případně podfondu je vhodné investovat při jeho preferencích.

a) Statut

Statut SICAVu, resp. podfondu **definuje základní pravidla fungování** SICAVu, resp. podfondu a jsou zde uvedeny základní údaje o fondu, resp. podfondu, o jejich investiční strategii, investičních cílech, poplatkové struktuře, popis rizik, informace o minimální výši investice, výpočtu aktuální hodnoty investičních akcií či pravidlech pro odkup investičních akcií apod. Dle § 169 odst. 1) ZISIF musí mít každý podfond svůj statut. Avšak statut podfondu může být začleněn do statutu fondu, pokud se tím nesnižuje srozumitelnost statutu pro investory.

Statut fondu, resp. podfondu by měl být pravidelně aktualizován.

b) Sdělení klíčových informací

Dle Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou (EUR-Lex, 2017) by měly být ke každému fondu, resp. podfondu, jehož investiční akcie jsou nabízeny investorům, vyhotoveno sdělení klíčových informací, tzv. PRIIPs. Jedná se o dokument, který **shrnuje klíčové informace** o daných fondech, resp. podfondech. Cílem dokumentu PRIIPs je pomoci potenciálním investorům pochopit a porovnat

zásadní znaky a rizika různých investičních produktů fondů, resp. podfondů. Sdělení klíčových informací by mělo obsahovat tyto informace (EUR-Lex, 2017):

- název produktu a totožnost tvůrce;
- typy investorů, pro které je finanční produkt určen;
- profil rizik a výnosů finančního produktu, jehož součástí je souhrnný ukazatel rizik, maximální možná ztráta investovaného kapitálu a příslušné scénáře výkonnosti produktu;
- náklady spojené s investicí do tohoto finančního produktu, které ponese investor;
- informace o tom, jak a komu si investor může stěžovat v případě, že se vyskytne problém s produktem nebo osobou, která produkt vytvořila, poskytuje o něm poradenství nebo jej prodává.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou definuje základní informace, které by měl dokument obsahovat.

c) Výroční zpráva

Administrátor FKI, jehož obhospodařovatel je oprávněn přesáhnout rozhodný limit, je dle § 290 odst. 1 ZISIF povinen nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období vyhotovit výroční zprávu daného FKI. Výroční zpráva by měla obsahovat taktéž zprávu auditora, který je povinen se vyjádřit k souladu výroční zprávy s účetní závěrkou daného FKI.

d) Pololetní zpráva

Emitent definovaný podle § 118, odst. 1 písm. a), b) nebo c) ZPKT je dle § 119 odst. 1 ZPKT povinen do 3 měsíců po uplynutí prvních 6 měsíců účetního období emitenta uveřejnit pololetní zprávu nebo konsolidovanou pololetní zprávu. Tato pololetní zpráva by měla být zveřejněna a měla by být veřejně přístupná po dobu nejméně 10 let. Dle § 119 odst. 1 ZPKT by pololetní zpráva měla investorům poskytovat mimo jiné věrný a poctivý obraz o finanční situaci emitenta, o jeho podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření.

2.6 Regulace a dohled

Musílek (2011, s. 115) zmiňuje, že při výkonu regulace se stanovují pravidla pro vstup finančních institucí na finanční trh, podmínky pro fungování těchto finančních institucí a pravidla pro poskytování investičních služeb klientům. Dále autor uvádí, že regulace může mít primární charakter ve formě zákonných norem nebo sekundární charakter ve formě vyhlášek, předpisů apod. Regulace musí být dle Rejnuše (2014, s. 698) vždy propojena a uplatňována společně s dohledem.

Dohled nad trhem cenných papírů definuje Musílek (2011, s. 115, s. 129)) jako kontrolu dodržování pravidel finančními institucemi a způsobu poskytování finančních služeb klientům, přičemž upozorňuje, že nezbytnou součástí dohledu je zejména efektivní mechanismus vynucování stanovených pravidel a podmínek. Autor dále uvádí, že od dubna 2006 převzala dohled nad finančním trhem v České republice centrální banka.

2.6.1 ČNB

ČNB (2021) jako svůj základní strategický rámec v oblasti dohledu uvádí tzv. „Hlavní principy pro zajištění efektivního bankovního dohledu“ z roku 2012, které jsou vydané Basilejským výborem pro bankovní dohled. Tato strategie odráží ve své struktuře principy tohoto

dokumentu, které jsou relevantní pro dohled, nepřímo deklaruje identifikaci s jeho konkrétními požadavky a stručně komentuje způsob jejich naplnění.

ČNB vykonává dohled na dálku a současně také pomocí kontrol na místě. Formu dohledu vždy volí s ohledem na její efektivnost. Rejnuš (2014, s. 700) uvádí, že v případě dohledu na dálku se jedná o tzv. „monitorování“, kdy dochází k pravidelnému prověřování zasílaných údajů. Při výkonu dohledu na dálku dochází k průběžnému sledování informací o hospodářské situaci společností, současně jsou s tímto způsobem dohledu spojeny nižší náklady. V případě dohledu na místě se jedná o osobní kontakt kontrolorů, a to za účelem získání detailnějších informací o společnostech. Musílek (2011, s. 129) uvádí, že výkon dohledu ČNB je zajišťován třemi sekcemi, a to sekcí regulace a analýz finančního trhu, sekcí licenčních a sankčních řízení a sekcí dohledu nad finančním trhem. Současně autor uvádí základní nástroje ČNB, kterými jsou:

- udělování licencí, povolení a souhlasů k příslušným činnostem, a to vč. kontroly dodržování stanovených podmínek;
- získávání informací potřebných pro výkon dohledu, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti;
- kontrola plnění zákonných povinností;
- rozhodování o právech a povinnostech právnických i fyzických osob dle daných zákonů;
- kontrola plnění informačních povinností u osob, které podléhají dohledu;
- kontrola plnění povinností u osob, vyplývajících ze zákazu využívání důvěrných informací a oznamování podezření ze spáchání trestného činu za zneužívání informací v obchodním styku;
- ukládání předběžného opatření;
- ukládání opatření k nápravě a sankce vč. pokut.

2.6.2 Depozitář

Depozitáře vymezuje § 60 ZISIF, který uvádí, že depozitářem investičního fondu je osoba, která je na základě uzavřené depozitářské smlouvy oprávněna:

- mít v opatrování majetek investičního fondu;
- zřídit a vést peněžní účty a evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků náležících do majetku investičního fondu;
- evidovat a kontrolovat stav jiného majetku investičního fondu než majetku uvedeného v předchozích dvou bodech.

Každý investiční fond je povinen mít svého depozitáře, který zejména kontroluje, zda investiční fond (případně obhospodařovatel investičního fondu) nakládá s majetkem fondu v souladu se zákonem a statutem příslušného fondu.

Veselá (2019, s. 826) upozorňuje, že depozitářem nesmí být obhospodařovatel daného fondu, ale dodává, že v případě FKI jím může být i notář. Obvykle depozitářem bývá banka, popř. obchodník s cennými papíry, kteří mají povolení k činnosti provádět depozitáře. Pokud by nastala situace, kdy depozitář zjistí nějakou skutečnost, která nasvědčuje tomu, že investiční fond, případně investiční společnost porušily zákon, statut, smlouvu o obhospodařování nebo depozitářskou smlouvu, musí neprodleně tuto skutečnost projednat s investičním fondem, příp. s investiční společností. Pokud následně depozitář usoudí, že investiční fond nebo investiční společnosti porušily zákon, statut, smlouvu o obhospodařování nebo depozitářskou smlouvu, musí tuto skutečnost neprodleně oznámit ČNB.

K 31. 12. 2020 bylo v seznamu vedeném ČNB evidováno celkem 6 společností, které jsou oprávněny vykonávat funkci depozitáře. Jedná se o CYRRUS, a.s., Česká spořitelna, a.s.,

2.6.3 Auditor

Auditorem je fyzická nebo právnická osoba, která je oprávněna provádět audit účetní závěrky společnosti a která vlastní oprávnění od Komory auditorů České republiky (dále jen „KAČR“). Toto oprávnění vydává dle § 4 zákona č. 93/2009 Sb., zákona o auditorech (dále jen „ZoA“) fyzické osobě, která má vysokoškolské vzdělání v rámci akreditovaného bakalářského nebo magisterského studijního programu, je plně svéprávná, bezúhonná, absolvovala po dobu alespoň 3 let odbornou praxi na obdobné pracovní pozici, nevykonává činnost dle § 23 ZoA, složila auditorskou zkoušku, nemá evidován nedoplatek u orgánů Finanční správy České republiky a orgánů Celní správy České republiky, na pojistném apod. a která složila slib auditora.

KAČR (2021) uvádí, že smyslem auditu účetní závěrky společnosti je vyjádření názoru kvalifikovaného a nezávislého odborníka na věrohodnost účetní závěrky. Cílem auditora je ověřit, zda údaje obsažené v účetní závěrce podávají věrný a poctivý obraz finanční pozice a výsledků hospodaření společnosti, a to v souladu s českými nebo jinými účetními předpisy.

Jak je již uvedeno v kapitole výše, FKI mají povinnost do 4 měsíců po skončení účetního období fondu vydat výroční zprávu se zauditovanou účetní závěrkou fondu, kterou ověřuje právě auditor. Auditor k této účetní závěrce vydává tzv. výrok auditora (zprávu auditora), který může být vydán následujícími způsoby:

- bez výhrad – auditor konstatuje, že účetní závěrka dle jeho názoru poskytuje věrný a poctivý obraz finanční pozice v souladu s právními předpisy;
- s výhradou – auditor konstatuje, že účetní závěrka dle jeho názoru poskytuje věrný a poctivý obraz finanční pozice v souladu s právními předpisy, ale s výjimkou skutečností, které popisuje;
- záporný výrok – auditor konstatuje, že účetní závěrka dle jeho názoru neposkytuje věrný a poctivý obraz finanční pozice v souladu s právními předpisy;
- odmítnutí výroku – auditor konstatuje, že byl ve své činnosti omezen natolik, že nebyl schopen vydat výrok.

2.6.4 AKAT

AKAT – Asociace pro kapitálový trh České republiky je profesní sdružení nejvýznamnějších správců majetku působících na českém kapitálovém trhu – investiční společnosti, asset management společnosti, obchodníky s cennými papíry, banky apod. Činnost AKATu pomáhá ke zvýšení transparentnosti trhu, ochraně investorů a podpoře zájmů členů AKATu. AKAT uvádí, že usiluje zejména o rozvoj kolektivního investování a kapitálového trhu. S tímto cílem se AKAT podílí na tvorbě pravidel a podmínek, které by mohly napomoci poctivému obchodnímu styku, ochraně dobrých mravů a posílení důvěry ke kolektivnímu investování. Tato asociace tak usměrňuje, reguluje a kontroluje aktivity svých členů.

2.7 Měření výnosnosti, rizikovosti a likvidity

Tato kapitola se bude věnovat základním faktorům, které by měl zvážit v případě investiční příležitosti každý potenciální investor, který chce investovat své volné peněžní prostředky do investičních instrumentů. Těmito základními faktory jsou **rizikovost**, **výnosnost** a **likvidita**, se kterými je spojena každá investice. Veselá (2019, s. 713) uvádí, že cílem každého racionálně uvažujícího investora je dosažení co nejvyššího výnosu při co nejnižším riziku a co nejvyšší

likviditě z dané investice. Dále ale autorka upozorňuje, že v praxi zpravidla není možné maximalizovat všechny tři kritéria, a proto je potřeba, aby si investor zvolil maximalizaci jednoho kritéria na úkor dalších, tzn. např. minimální riziko při dané úrovni výnosu a likvidity. V této souvislosti se dle autorky hovoří o tzv. „trade off“ mezi jednotlivými kritérii nebo také o investorském trojúhelníku, ve kterém nelze najednou dosáhnout všech tří vrcholů.

2.7.1 Investice

Investice definuje Rejnuš (2014, s. 164) jako „záměrné obětování“ určité dnešní hodnoty, a to za účelem získání vyšší, ale nejisté, hodnoty v budoucnosti. Investice je možné realizovat prostřednictvím nákupu různých investičních instrumentů.

2.7.2 Rizikovost

Riziko vymezují Fotr, Souček (2010, s. 143) jako možnost vzniku ztráty, možnost výskytu události, která ohrozí případně negativně ovlivní cíl jedince a nebezpečí vzniku negativních odchylek od stanovených úrovní cílů daného jedince. Jak uvádí Rejnuš (2014, s. 201) „*vzhledem ke skutečnosti, že základním cílem investorů bývá dosažení co nejvyšší výnosnosti, je možno v daném případě rizikovost investic vztáhnout k tomuto cíli a chápat ji jako nejistotu investora spojenou s tím, že se mu nepodaří z předmětného investičního finančního instrumentu dosáhnout očekávané výnosnosti*“. Veselá (2019, s. 719) definuje riziko jako nebezpečí, že se skutečný výnos odchýlí od investorem očekávaného nebo předpokládaného výnosu. Rejnuš (2014, s. 201) současně dodává, že každý investor vždy bude uvažovat o riziku tzv. „**ex ante**“, což lze nazvat **očekávaným** rizikem. Riziko ex ante doplňuje Veselá (2019, s. 719) o riziko „**ex post**“, kterým lze nazvat **historické** riziko, které spočívá v měření historického výnosu investičního instrumentu.

Existuje několik způsobů, jak může investor jednoduše předvídat rizikovost dané investice. Rejnuš (2014, s. 204) se zaměřuje na dva základní způsoby predikce rizikovosti (v případě nesystematických rizik), přičemž volba konkrétního způsobu predikce rizikovosti zvažované investice závisí vždy na daném investorovi.

Určování rizikovosti prostřednictvím **subjektivních odhadů** se děje zejména v případech, kdy investor nedisponuje dostatečnými informacemi o dané investiční příležitosti a rizikovost této investice předpovídá dle jeho vlastních osobních zkušeností, intuice apod.

K podrobnější predikci rizika dochází díky využití **statistických nástrojů**. Výpočet dle statistických nástrojů lze použít v případě, kdy investor disponuje větším množstvím statistických údajů (ekonomických ukazatelů) k dané investiční příležitosti. Rejnuš (2014, s. 205) k tomuto dodává, že v praxi se nejčastěji jedná o využití „rozptylu“ nebo „směrodatné odchylky“, a to proto, že nestačí určit pouze očekávanou výnosnost, ale také to, jak se od ní mohou skutečně dosažené hodnoty výnosnosti odchýlovat.

Směrodatná odchylka určuje odhad pravděpodobného odchýlení se skutečné výnosnosti daného cenného papíru od jeho očekávané výnosnosti a lze ji vyjádřit následujícím výpočtem dle vzorce 1 (Rejnuš, 2014, s. 205):

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_1^n p_i (V_i - V_{oček})^2}{\sum_1^n p_i}} \quad (1)$$

kde:

σ je směrodatná odchylka;

V_i je hodnota možné výnosnosti;

$V_{oček}$ je očekávaná výnosnost;

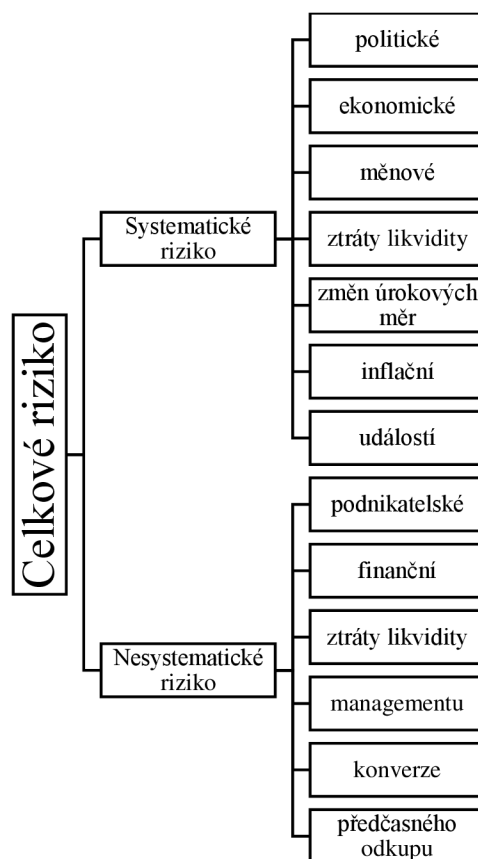
p_i je pravděpodobnost jednotlivých odchylek.

Jako základní rozdělení celkového rizika uvádí Veselá (2019, s. 723-730) a Fotr, Souček (2010, s. 146) jako riziko systematické a nesystematické riziko (jedinečné, specifické). **Systematické riziko** je dle Veselé (2019, s. 723) riziko, které vyplývá z daného ekonomického systému a působí na všechny finanční instrumenty, které se obchodují na trhu. Investor není schopen snít toto riziko pomocí diverzifikace a musí ho tak zohledňovat při svém investičním rozhodování. Na výpočet tohoto rizika není možné využít rozptyl ani směrodatnou odchylku, která je uvedena výše a slouží pouze k celkovému měření rizika. Fotr a Souček (2010, s. 146) dále doplňují zdroje systematického rizika, kterými mohou být např. změny daňového zákonodárství, změny peněžní a rozpočtové politiky, celkové změny trhu (např. změny cen základních surovin).

Nesystematické (jedinečné) riziko již dle Veselé (2019, s. 730) není ovlivněno ekonomickým systémem, ale je spojeno vždy s daným finančním instrumentem. Investor toto riziko může snížit, případně zcela odstranit, vhodným výběrem investičního portfolia. Fotr a Souček (2010, s. 146) dále doplňují zdroje nesystematického rizika, kterými mohou být také např. vstup nového konkurenta na trh, odchod klíčových pracovníků ve společnosti, apod.

Obrázek níže znázorňuje rozdělení celkového rizika na jeho jednotlivé druhy. Riziko ztráty likvidity jako systematické riziko vyplývá z legislativního, technického a administrativního uspořádání a fungování trhu. Z toho důvodu nemůže být v rámci jedné ekonomiky odstraněno formou diverzifikace. Toto riziko se váže k charakteru v dané ekonomice a dopadá tak na všechny finanční instrumenty obchodované na daném trhu. Riziko ztráty likvidity nesystematického charakteru se váže ke konkrétnímu finančnímu instrumentu.

Obrázek 3 Druhy rizik



Zdroj: vlastní zpracování dle Veselé (2019)

V rámci investice do finančních instrumentů je možné se setkat zejména s následujícími základními riziky, které podrobněji rozebírá Rejnuš (2014, s. 201):

- a) **Riziko změn tržní úrokové míry** je spojeno s nejistotou v možném kolísání úrokových měr. Pro investory je v případě tohoto rizika nepříznivý vzestup úrokových měr zejména v období, kdy již mají daný produkt ve svém investičním portfoliu. Veselá (2019, s. 729) se v souvislosti s tímto typem rizika zmiňuje také o kupónovém riziku v případě reinvestice kupónu vypláceného z dluhopisu při různých úrokových mírách.
- b) **Riziko inflační** souvisí s růstem míry inflace, což může mít nepříznivý dopad na reálnou výnosnost investice. Veselá (2019, s. 729) uvádí příklad, kdy při poklesu cenové hladiny (deflaci) profitují příjemci fixních důchodů a naopak při růstu cenové hladiny (inflaci) ztrácejí na hodnotě svého výnosu. Při inflaci rostou firmám náklady a firmy i investoři tak pocítují větší riziko a snižuje se hodnota dividend a zisků. Požadovaný výnos investora, který zahrnuje také inflaci, v tomto případě roste. Budoucí očekávané příjmy investora jsou poté diskontovány vyšší požadovanou výnosovou měrou, výsledkem čehož je nižší cena cenných papírů.
- c) **Riziko událostí** je rizikem vzniku nepříznivých a neočekávaných událostí, které by mohly negativně ovlivnit tržní ceny cenných papírů. Veselá (2019, s. 729) uvádí také události katastrofálního nebo globálního charakteru (např. teroristické útoky, válečné konflikty, demise prezidentů nebo vlád, tsunami, požáry, apod.)
- d) **Riziko insolvence** je též označováno jako kreditní riziko. Jedná se o riziko, které podle Rejnuše (2014, s. 202) spočívá v možnosti, že emitent cenných papírů nebude schopen včas nebo celkově vůbec dostát svým závazkům z důvodu jeho dočasné nebo trvalé platební neschopnosti, která by mohla vést až k insolvenční. Současně autor uvádí, že se jedná o

riziko, které bývá nejčastěji spojeno s cennými papíry obchodních korporací, tedy nikoliv např. se státními dluhopisy ekonomicky vyspělých zemí.

- e) **Riziko ztráty likvidity** vyplývá ze vzniku situace, ve které by investor držící cenný papír ztratil na určitou dobu nebo i trvale možnost přeměnit držený cenný papír na peněžní hotovost (Rejnuš, 2014, s. 203). Veselá (2019, s. 729) doplňuje, že investor držící cenný papír musí v tomto případě vzít v úvahu, že s cenným papírem, který je obchodovaný na úzkém a mělkém trhu je spojeno vyšší riziko než s cenným papírem, který je obchodovaný na trhu s velkým množstvím účastníků, kteří v tomto případě soustavně zabezpečují poptávku a nabídku po cenných papírech.
- f) **Riziko měnové** se týká pouze cenných papírů, které jsou obchodované v cizích měnách. Rejnuš (2014, s. 203) uvádí, že výnos z těchto cenných papírů může být negativně ovlivněn změnou kurzů mezi tuzemskou měnou a měnami, ve kterých jsou dané cenné papíry denominovány. Nicméně tento autor dále dodává, že toto riziko je možné do jisté míry předvídat a lze se proti němu zajistit.
- g) **Riziko právní** definuje Rejnuš (2014, s. 203) jako riziko, v rámci kterého není možné se právně domoci splnění podmínek, které byly dohodnuty v uzavřeném obchodu. Jedná se o riziko, se kterým je možno počítat zejména na finančních trzích v méně vyspělých zemích s nedokonalým právním systémem.
- h) **Riziko operační** je rizikem, které dle Rejnuše (2014, s. 203) pramení z lidského pochybení nebo z chyb informačních nebo přenosových systémů.
- i) **Riziko vlastností** spočívá v ustanoveních, které mohou jednotlivé druhy cenných papírů nabývat ve smyslu legislativy různých zemí a které může emitent cenných papírů využít v neprospěch investora. Rejnuš (2014, s. 203) jako příklad uvádí situaci, kdy dojde k předčasnému stažení cenných papírů z oběhu za předem stanovených podmínek.

Nicméně platí, že riziko nesystematického (tzn. specifického) charakteru každé investice lze snížit její **diverzifikací**, tedy pokud investor nebude sázet vše „na jednu kartu“, ale bude investovat své volné peněžní prostředky do více druhů aktiv, vytvoří si tím diverzifikované investiční portfolio a významně tak sníží riziko své investice. Fotr, Souček (2010, s. 350-358) uvádí, že snížení rizika pomocí diverzifikace závisí na velikosti portfolio, tzn. čím rozšířenější portfolio, tím menší riziko.

2.7.3 Výnosnost

Výnosnost investic je možné podle Rejnuše (2014, s. 167) označit jako investiční kritérium, které udává **míru zhodnocení** peněžních prostředků vložených investorem do finančního instrumentu (případně investičního portfolio) za určité časové období. Jedná se o jedno z kritérií při hodnocení efektivnosti investice a je důležitou součástí při rozhodování o výběru investice. Výnosnost investice lze chápat podle Veselé (2019, s. 714) jako souhrn veškerých příjmů, které investor obdrží z dané investice. Jedná se o odměnu investora za postoupené riziko.

Stejně jako v případě rizikovosti, je možné výnosnost investice očekávat „ex post“ nebo „ex ante“. V případě ex post lze kalkulovat a spočítat předpokládaný výnos dle dostupných historických dat a v případě ex ante se jedná o výnos očekávaný, kdy investor může porovnat očekávaný výnos několika finančních instrumentů a zvolit si tak pro něj tu nejvýhodnější variantu. Veselá (2019, s. 714) uvádí obecný vzorec pro výpočet výnosnosti pro historickou výnosovou míru (ex post). Tento vzorec 2 je uveden níže:

$$r_t = \frac{P_1 - P_0 + D - T - Co}{P_0} \quad (2)$$

kde:

r_t je historická výnosová míra;

P_1 je prodejní cena (kurz) investičního instrumentu na konci období držby;

P_0 je nákupní cena (kurz) investičního instrumentu na počátku období držby;

D je příjem plynoucí z investičního instrumentu (např. dividenda);

T je daň z příjmu a z kapitálového zisku;

C_0 jsou transakční náklady vynaložené v souvislosti s držbou investičního instrumentu.

Veselá (2019, s. 715-716) dále upozorňuje na důležitou veličinu ovlivňující výslednou výnosovou míru, a tou je daň, o kterou je výnos snížen. Sazba daně z příjmů u fyzických osob obvykle činí dle § 36 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (dále jen „ZoDP“) 15 %, přičemž v případě FKI je dle § 21 ZoDP daňová sazba pouze 5 % (více k této problematice je uvedeno níže v kapitole 2.8 Výhody a nevýhody FKI).

Očekávanou výnosovou míru ex ante je možné dle stejné autorky (2019, s. 718) využít při rozhodování investora o tom, zda má investovat do investičního instrumentu s ohledem na očekávaný výnos, který daný investiční instrument slibuje. Při kalkulaci očekávané výnosnosti je potřeba vyjít z investorem očekávaných výnosových měr, které jsou výsledkem odhadu, prognózy. Možnosti výnosu a výnosové míry nastávají s určitou pravděpodobností, kterou je také potřeba pro výpočet odhadnout. Následně je možné očekávanou výnosovou míru vypočítat dle následujícího vzorce 3 (Veselá, 2019, s. 718):

$$E(r_{ins.}) = \sum_{i=1}^I E(r_i) \times P_i \quad (3)$$

kde:

$E(r_{ins.})$ jsou celková očekávaná výnosová míra ex ante z investičního instrumentu;

$E(r_i)$ jsou očekávané výnosové míry příslušné jednotlivým výnosovým možnostem, jejichž celkový počet je I ;

P_i je míra pravděpodobnosti příslušná i -té výnosové možnosti.

Rejnuš (2014, s. 167-168) upozorňuje, že ačkoliv jsou výpočty výnosnosti investic důležité, v praxi je však větší pozornost věnována její predikci, většina analýz se tedy zaměřuje do budoucna s cílem předpovědět očekávanou výnosnost investice. V návaznosti na účely, k nimž mají být použity vypočítané hodnoty výnosnosti, uvádí Rejnuš (2014, s. 168) dvě základní skupiny metod, kterými jsou metody statické a metody dynamické.

a) Statické metody výpočtu výnosnosti investic

Statické metody výpočtu výnosnosti nezahrnují riziko působení faktoru času, tzn. je možné je využít v případech, kdy působení času není příliš významné při výpočtu výnosnosti dané investice, jak sděluje Rejnuš (2014, s. 168). Výnosnost je tedy posuzována za jediné období, které odpovídá celé držbě daného investičního instrumentu.

Při využití statických metod k výpočtu výnosnosti investičního instrumentu upozorňuje Rejnuš (2014, s. 169) na využití ukazatelů nominální výnosnosti a reálné výnosnosti. **Nominální výnosnost** lze charakterizovat jako ukazatel, který nezohledňuje inflaci. Z toho vypovídá snadná zjištělnost, avšak na úkor vypovídacích schopností.

Ukazatele nominální výnosnosti:

Nominálními výnosy plynoucími z investic lze dle Rejnuše (2014, s. 169-170) označit veškeré příjmy (cash flow), které investor získá z investic. Tyto nominální výnosy lze dále rozdělit na běžné výnosy a kapitálové výnosy. Za **běžné výnosy** lze považovat veškeré výnosy, kde nárok na jejich výplatu vyplývá z držby příslušného finančního instrumentu. Oproti tomu

kapitálové výnosy nevznikají na základě držby příslušného finančního instrumentu, ale při jeho obchodování – s kapitálovými výnosy lze počítat pouze u obchodovatelných investičních instrumentů (tzn. především cenné papíry). Rejnuš (2014, s. 172) dále jako ukazatele nominální výnosnosti uvádí pojem **celkový výnos**, který je souhrnem veškerých dosažených výnosů, které investor získá z držení příslušného investičního instrumentu za sledovací období, a to bez ohledu na to, zda se jedná o běžné nebo kapitálové výnosy. Celkový čistý výnos, tedy součet všech výnosů plynoucích investorovi za příslušné období osvobozený o vynaložené náklady (např. daně), lze matematicky vyjádřit následujícím způsobem dle vzorce 4 (Rejnuš, 2014, s. 172):

$$CV_{\check{c}} = \sum BV_{\check{c}} + KV_{\check{c}} \quad (4)$$

kde:

$CV_{\check{c}}$ je celkový čistý výnos vyplývající z příslušného investičního instrumentu;

$\sum BV_{\check{c}}$ je součet čistých běžných výnosů;

$KV_{\check{c}}$ je čistý kapitálový výnos.

Dalším ukazatelem nominální výnosnosti je dle Rejnuše (2014, s. 172-174) **míra celkového výnosu, tzv. výnosové procento**. Míru celkového výnosu lze vyjádřit jako poměr celkového výnosu dosaženého z příslušného investičního instrumentu za příslušné časové období (zpravidla se jedná o rok) vůči nákladům vynaloženým na jeho pořízení. Právě míra celkového výnosu bývá obecně označována jako výnosnost investičního instrumentu. Výnosové procento je pak míra celkového výnosu vynásobená stem. Výnosové procento tedy udává výsledné zhodnocení (případně znehodnocení) investované částky v procentech – tedy o kolik procent vzrostla, případně poklesla, příslušná investice investora. Míru celkového výnosu lze vypočítat dle vzorce 5, a to následujícím způsobem:

$$MCV_{(t,t+1)} = \frac{BV_{(t,t+1)} + C_{P(t+1)} - C_{N(t)}}{C_{N(t)}} \quad (5)$$

kde:

$MCV_{(t,t+1)}$ je míra celkového výnosu za období (t) až (t+1);

$BV_{(t,t+1)}$ je běžný výnos získaný za období (t) až (t+1);

$C_{N(t)}$ je nákupní cena v čase (t);

$C_{P(t+1)}$ je prodejní cena v čase (t).

Rejnuš (2014, s. 175) k těmto ukazatelům ještě upozorňuje na následující významné skutečnosti, a to, že všechny ukazatele nominální výnosnosti mohou nabývat odlišných dimenzí v návaznosti na investiční rozhodování před provedením zamýšlené investice (tzn. ex ante) nebo se závěrečným ekonomickým vyhodnocením investice (tzv. ex post). Současně autor dodává, že v praxi bývá míra výnosu a výnosové procento nejčastěji vztahovány na období jednoho roku, a to z důvodu docílení vzájemné srovnatelnosti příslušných investičních instrumentů.

Ukazatele reálné výnosnosti:

Vztah mezi nominálními a reálnými výnosy lze dle Rejnuše (2014, s. 175-176) definovat Fisherovou rovnicí, kdy nominální výnos se rovná součtu reálného výnosu a vlivu inflace, a to bez ohledu na to, zda se jedná o hodnoty očekávané (ex ante) nebo skutečné (ex post). Matematicky lze uvedenou rovnici vyjádřit vzorcem 6 následujícím způsobem:

$$V_r = V_n - \Pi \quad (6)$$

kde:

V_r je reálný výnos;

V_n je nominální výnos;

Π je vliv inflace v peněžních jednotkách.

Míru reálného výnosu je pak možné zjistit při odečtení míry inflace od míry nominálního výnosu, přičemž míru reálného výnosu je možné zjistit po vynásobení výše míry reálného výnosu stem.

b) Dynamické metody hodnocení výnosnosti investic

Dynamické metody hodnocení výnosnosti investic na rozdíl od statických metod zohledňují působení faktoru času, jenž se dle Rejnuše (2014, s. 176-179) projevuje ve spojení s úrokem, který se na finančním trhu hradí za poskytnutí peněz. Právě kvůli faktoru působení času jsou rozlišovány termíny současná a budoucí hodnota investic. Přepočet současné hodnoty investic na jejich budoucí hodnotu je možný pomocí úročení (resp. odúročení), a to na základě uvažování úroku. Matematicky lze výpočet budoucí hodnoty investice vyjádřit následovně dle vzorce 7.

$$BH_{Vkladut_n} = SH_{Vkladut_0} \times (1 + r)^n \quad (7)$$

V případě změny ve výši roční úrokové sazby v jednotlivých letech trvání investice, případně při existenci variabilní úrokové sazby bude mít rovnice následující tvar dle vzorce 8:

$$BH_{Vkladut_n} = SH_{Vkladut_0} \times (1 + r_1) \times (1 + r_2) \times \dots \times (1 + r_n) \quad (8)$$

kde:

$BH_{Vkladu(t_{1,2,\dots,n})}$ je budoucí hodnota vkladu po (n) letech jeho trvání;

$SH_{Vkladu(t_0)}$ je současná (počáteční) hodnota vkladu;

$r, r_{(1,2,\dots,n)}$ je konstantní, resp. variabilní úroková sazba v jednotlivých letech trvání investice (v desetinném vyjádření);

$t_{(1,2,\dots,n)}$ jsou jednotlivé roky trvání investice;

n je počet let trvání investice.

Převod současné hodnoty investice na její budoucí hodnotu se v praxi dle Rejnuše (2014, s. 180-182) označuje jako **úročení** a převod budoucí hodnoty investice na její současnou hodnotu se označuje jako odúročení nebo častěji **diskontování**. Nicméně v případě investic (např. do dlouhodobých obchodovatelných investičních nástrojů), ze kterých investor neobdrží pouze jednorázový výnos, ale může v průběhu několika let realizovat více různých výnosů, a to jak kladné (příjmy), tak záporné (náklady), se současná hodnota vypočte tak, že všechny budoucí výnosy realizované v souvislosti s držbou příslušného investičního nástroje, budou diskontovány zvlášť za jednotlivá období a posléze se sečtou.

Rejnuš (2014, s. 184) dále vysvětluje, že v investiční praxi jsou dynamické metody využívány zejména při přípravě investice (ex ante), a to proto, že umožňují investorům určit, zda se jim vůbec vyplatí investovat do zvažovaného investičního nástroje, případně z porovnat výnosnost různých investičních variant.

Při využití dynamických metod k hodnocení výnosnosti investice upozorňuje Rejnuš (2014, s. 189) na nejvýznamnější základní metody, kterými jsou metoda čisté současné hodnoty a metoda vnitřní míry výnosu. Současně autor upozorňuje na skutečnost, že jsou tyto metody

založeny na **vztazích mezi současnou a budoucí hodnotou** (tzn. na principu složeného úročení).

Metoda čisté současné hodnoty:

Metoda čisté současné hodnoty je dle Rejnuše (2014, s. 189) považována za teoreticky **nejpřesnější metodu** při investičním rozhodování. Spočívá v rozdílu mezi součtem diskontovaných výnosů získaných z příslušné investice za celou dobu jejího trvání (tzn. současnou hodnotou investice) a náklady, které byly vynaloženy na pořízení dané investice. Metodu čisté současné hodnoty tedy lze matematicky znázornit následujícím způsobem dle vzorce 9:

$$\check{C}SH_I = SH_I - IN \quad (9)$$

kde:

$\check{C}SH_I$ je čistá současná hodnota investice;

SH_I je současná hodnota investice;

IN jsou investiční náklady (pořizovací cena investičního nástroje).

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že rozdíl mezi čistou současnou hodnotou a současnou hodnotou spočívá pouze v investičních nákladech. V závislosti na výsledek výpočtu z výše uvedeného vzorce, lze odvodit následující:

Tabulka 1 Čistá současná hodnota

| | |
|---------------------|--|
| $\check{C}SH_I > 0$ | Je vhodné investovat. |
| $\check{C}SH_I = 0$ | Záleží na vlastním rozhodnutí investora. |
| $\check{C}SH_I < 0$ | Není vhodné investovat. |

Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše (2014)

Při využití metody čisté současné hodnoty Rejnuš (2014, s. 193) upozorňuje na skutečnost, že tato metoda **nepočítá s možnými reinvesticemi** běžných výnosů, které mohou plynout z příslušné investice v průběhu jejího trvání. Tato skutečnost může ve výsledku zkreslit vypočtenou čistou současnou hodnotu investice oproti investicím, ze kterých investor získá celý výnos až na konci trvání příslušné investice.

Metoda vnitřní míry výnosu:

Metoda vnitřní míry výnosu je též nazývána metodou vnitřního výnosového procenta. Rejnuš (2014, s. 198) uvádí, že při využití této metody dochází k hledání tzv. vnitřní míry výnosu, při které se současná hodnota investice rovná výši vynaložených investičních nákladů. Výše uvedené lze vyjádřit výpočtem dle vzorce 10:

$$\check{C}SH_I = \sum_{t=1}^n SH_{CF_t} - IN = \frac{\sum CF_1}{(1+IRR)} + \frac{\sum CF_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{\sum CF_n}{(1+IRR)^n} - IN = 0 \quad (10)$$

kde:

$\check{C}SH_I$ je čistá současná hodnota investice;

$\sum_{t=1}^n SH_{CF_t}$ je součet současných hodnot „cash flow“ plynoucích z investice v jednotlivých ročních obdobích jejího trvání;

IN jsou investiční náklady (pořizovací cena investičního nástroje);

$\sum CF_{t(1,2,\dots,n)}$ jsou hodnoty dílčích součtů „cash flow“ získaných v jednotlivých ročních obdobích trvání investice;

IRR je vnitřní míra výnosu (v desetinném vyjádření);

n je počet roků trvání investice.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že hodnota vnitřní míry výnosu by měla překročit (nebo alespoň dosáhnout) výše investorem požadované výnosnosti. V závislosti na výsledku výpočtu z výše uvedeného vzorce, lze odvodit následující:

Tabulka 2 Vnitřní míra výnosu

| | |
|----------------------------|--|
| IRR > požadovaná výnosnost | Je vhodné investovat. |
| IRR = požadovaná výnosnost | Záleží na vlastním rozhodnutí investora. |
| IRR < požadovaná výnosnost | Není vhodné investovat. |

Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše (2014)

Výpočet vnitřní míry výnosu lze použít zejména u investic s konvenčními peněžními toky. V případě investic s nekonvenčními peněžními toky může vnitřní výnosové procento nabývat několika hodnot. Rejnuš (2014, s. 199) upozorňuje na skutečnost, že výpočet vnitřní míry výnosu u investic s delším časovým horizontem a nepravidelnými, hodnotově proměnlivými cash flow nebývá jednoduchý a pro jejich výpočet se již využívá výpočetní technika nebo specializovaný software.

2.7.4 Likvidita

Likvidita představuje dle Veselé (2019, s. 736) schopnost přeměnit příslušný finanční instrument zpět na hotové peněžní prostředky (tedy likviditu), a to s minimálními transakčními náklady. Rejnuš (2014, s. 209) dodává, že na finančních trzích jsou za likvidní investiční instrumenty považovány zejména veřejně obchodované cenné papíry, přičemž platí, že čím vyšší je jejich emise, tím více jsou likvidní.

Veselá (2019, s. 736) uvádí následující možnosti, pomocí kterých je možné posoudit likviditu příslušného investičního instrumentu:

- porovnání objemu uzavíraných obchodů u posuzovaných instrumentů (platí, že čím vyšší objem obchodů, tím vyšší likvidita);
- srovnání průměrného rozpětí mezi nákupními a prodejními kurzy (platí, že nižší rozpětí může být známkou vyšší likvidity);
- porovnání transakčních nákladů (platí, že nízká úroveň transakčních nákladů značí likvidní trh);
- porovnání tržní kapitalizace emise (platí, že růst tržní kapitalizace působí pozitivně na likviditu);
- vztáhnutí denního objemu obchodů k celkové tržní kapitalizaci (platí, že růst hodnoty tohoto ukazatele podporuje likviditu).

2.8 Výhody a nevýhody FKI

Vzhledem k tomu, že výše byly shrnuty základní údaje k finančním trhům a fungování FKI, bude se tato kapitola věnovat shrnutí zásadních výhod a nevýhod při investování do FKI, které mohou potenciálnímu investorovi pomoci při rozhodování o jeho investičním portfoliu.

2.8.1 Výhody investice do FKI

Investice do FKI přináší investorům mnoho výhod, přičemž nejvýznamnější z nich jsou uvedeny níže:

- zvýhodněné zdanění (výnos z investice do FKI podléhá nižší sazbě daně z příjmů právnických osob, a to ve výši 5 % namísto standardních 19 %, v případě fyzických osob činí daň z příjmů 0 % při odkupu po 3 letech);
- FKI podléhají dohledu a regulaci, zejména ze strany ČNB, depozitáře a auditora;
- velmi široké zaměření investic FKI (cenné papíry, úvěry, nemovitosti, pohledávky, umělecké předměty apod.);
- potenciální vyšší výnos (nicméně na úrok vyššího rizika) oproti jiným finančním nástrojům;
- investor má možnost žádosti o zpětný odkup investičních akcií, resp. podílových listů fondem;
- možnost následných investic, a to od 100 000 Kč;
- portfolio investic FKI spravují odborně zaměřené osoby, tzv. portfolio manažeři;
- veřejně dostupné základní údaje o příslušném FKI, a to včetně historické výnosnosti;
- diverzifikace investičního rizika (příslušný FKI obvykle investuje do více aktiv).

2.8.2 Nevýhody investice do FKI

Investování do FKI přináší samozřejmě také různá rizika či nejistoty a je s ním spojena i řada nevýhod. Mezi nevýhody investic do FKI mohou patřit následující:

- vysoká počáteční investice;
- u některých FKI mohou být vysoké vstupní a výstupní poplatky;
- nestabilita výnosu (hodnota investice může v průběhu jejího trvání kolísat);
- výnos není garantován.

2.9 Strategie investování do FKI

Každý potenciální investor do FKI nebo jakéhokoliv jiného finančního investičního instrumentu by si měl nejdříve před uskutečněním své investice zjistit především co nejvíce informací o daných FKI, do kterých by chtěl investovat. Svou pozornost by měl primárně zaměřit na výše rozvedená témata, a to zejména na rizikovost dané investice, předpokládanou nebo historickou výnosnost, poplatky a likviditu příslušného FKI. Současně je pro potenciálního investora důležitá volba investiční strategie, která se mu jeví jako zajímavá a v neposlední řadě také požadovaná délka investičního horizontu. Díky analýze těchto informací lze určit vhodnost, resp. nevhodnost příslušné investice. Nicméně Kohout (2013, s. 51) upozorňuje na vývoj akciových trhů, který nelze dopředu předpovídat a zmiňuje, že u investora, jehož požadovaný investiční horizont se pohybuje do 3-4 let hrozí, že vloží své volné peněžní prostředky do akcií právě v momentě počátku několikaleté stagnace nebo poklesu akciového trhu. Investor, jehož požadovaný investiční horizont se pohybuje v rozmezí 1-3 roky a chtěl by co nejvíce minimalizovat riziko ztráty své investice, by se tedy měl vyvarovat investice do akcií.

Fotr, Souček (2010, s. 318-321) definují proces tvorby portfolia, který lze rozdělit do dvou etap, a to na **hodnocení** a **výběr** (tj. rozhodnutí o přijetí či zamítnutí). Je třeba zvážit, že mezi problémy vícekritériálního hodnocení může patřit možná nespolehlivost vstupních dat (např. IRR) a je proto potřeba ověřit, zda v mezidobí nedošlo ke změně předpokladů, na kterých byla tato vstupní data založena. Tito autoři současně uvádí (2010, s. 328) že změny portfolia lze zajistit pomocí vyřazení některé investice do projektu a její nahrazení jiným projektem (např. v případě převahy velmi rizikových investic lze nahradit některé tyto investice méně

rizikovými, a to i za cenu snížení výnosnosti portfolia). Další variantou je realokace zdrojů mezi jednotlivé projekty. Nicméně ačkoliv se většina autorů shodne na faktu, že s vyšší mírou rizika je současně spojen vyšší výnos investice a naopak, se zcela odlišným názorem přichází Graham (2007, s. 91), který uvádí, že míra požadované výnosnosti z investice závisí spíše na množství inteligentního úsilí, které je příslušný investor schopen vložit do daného úkolu. Maximálního výnosu tak dle Grahama může dosáhnout investor, který je pohotový, podnikavý a který svému investování věnuje své odborné znalosti a maximum důvtipu.

Jako optimální investiční portfolio investora definuje Veselá (2019, s. 758-759) portfolio, které přináší investorovi nejvyšší užitek z uspokojení jeho rizikových a výnosových požadavků. Aby došlo k identifikaci takového portfolia, musí si investor porovnat na jedné straně kritérium svého užitku a na druhé straně dosažitelné rizikové a výnosové možnosti.

Musílek (2011, s. 210-211) vnímá shromáždění kusotvorných informací, jejich vyhodnocení a následný výběr ideální investiční strategie jako základ úspěšného investování finančních prostředků. Současně zmiňuje, že potenciální investoři mohou ke zvolení vhodné investice využít služeb investičního poradenství, které mohou zajišťovat individuální investiční poradenství nebo větší specializované poradenské společnosti. Činnost investičních poradců spadá mezi hlavní investiční služby, které upravuje ZPKT. Tito poradci nabízejí potenciálnímu investorovi jednorázovou či pravidelnou konzultaci, přičemž provize poradce za tuto konzultaci v praxi bývá zaplacená investorem, a to nad rámec své investice. Investiční poradci mají zpravidla přehled o dění na investičních trzích a shromažďují informace o jednotlivých finančních investičních instrumentech. Musílek (2011, s. 211) uvádí, že investiční poradci zpravidla shromažďují příslušné informace z různých informačních kanálů, investičních či burzovních novin, výročních zpráv jednotlivých společností a současně vyhledávají informace od centrální banky týkající se inflace, úrokových sazeb a dalších peněžních veličin. Na základě těchto informací jsou schopni vytvořit optimální investiční doporučení pro příslušného investora.

Nicméně ještě než dojde k doporučení vhodné investiční strategie potenciálnímu investorovi, je potřeba definovat účel investice, na základě kterého je možné stanovit investiční horizont příslušné investice a s tím spojenou akceptovatelnou míru rizika. Mladý investor bude mít pravděpodobně delší investiční horizont a bude ochoten postoupit vyšší riziko než investor v důchodovém věku. Musílek (2011, s. 216) uvádí, že v počáteční fázi je důležité (kromě výše uvedených informací) udělat rozbor finanční situace investora, přičemž je důležité se zaměřit nejen na aktuální finanční a majetkovou situaci investora, ale také je nutné počítat s předpokládanou finanční a majetkovou situací v budoucnu.

Následně, po zjištění fáze životního cyklu, majetkové a finanční situace, averze k riziku a mentality investora, je možné přistoupit k vytvoření návrhu investiční strategie pro investora. Povinné informace, které je potřeba zjistit od investora definuje § 15h ZPKT a jedná se o následující informace:

- odborné znalosti potenciálního investora v oblasti investic;
- zkušenosti potenciálního investora v oblasti investic;
- finanční zázemí potenciálního investora, a to včetně schopnosti nést ztráty;
- investiční cíle potenciálního investora, a to včetně jeho tolerance k riziku.

Ke zjištění těchto informací o investorovi se využívá tzv. **test vhodnosti a test přiměřenosti**, přičemž test přiměřenosti je zaměřen na znalosti a zkušenosti investora s investováním a cílem tohoto testu je zjištění, zda investor chápe rizika spojená s investicí do příslušného produktu. Test vhodnosti je zaměřen na zjištění investičních cílů investora, jeho vztahu k riziku a jeho finanční situace. V praxi je možné se setkat s jednotným dokumentem, tzv. **investičním dotazníkem**, který shrnuje otázky na všechny výše uvedené informace a na základě kterého je možné vyhodnotit vhodnost a přiměřenost investice pro potenciálního investora. Dle § 272 odst.

1 písm. h) bod 1 ZISIF nebo písm. i) bod 1 ZISIF se však za kvalifikovaného investora považuje i osoba, jehož investice je vyšší než ekvivalent 125 000 EUR, a to i bez vyplnění investičního dotazníku.

Před uskutečněním investice investor podepisuje také čestné prohlášení o tom, že byl seznámen s riziky spojenými s investicí do příslušného FKI. Toto čestné prohlášení je učiněné v souladu s § 272 odst. 4 ZISIF. V případě, že investor nespadá do okruhu osob dle § 272 odst. 1 písm. a) až g) ZISIF, musí k čestnému prohlášení o seznámení s riziky připojit také prohlášení týkající se seznámení s informací, že investice do příslušného FKI nemusí být pro daného investora vhodná, pokud nemá dostatečné zkušenosti s investičními strategiemi FKI, do kterého investor plánuje investovat. Před uskutečněním investice musí také dojít k identifikaci a kontrole investora, a to dle zákona č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, (dále jen „AMLZ“). Na základě této identifikace dochází ke kontrole, zda investované prostředky příslušného investora nepochází z trestné činnosti. Dle § 2 AMLZ spadá mezi osoby, které mají za povinnost identifikovat investora, právě také investiční společnost spravující FKI. Následně je již možné přejít k podpisu smlouvy o investici a příslušnou investici realizovat.

2.10 Metodika práce

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, a to teoreticko-metodologickou část a analytickou část. Vzhledem ke skutečnosti, že cílem diplomové práce bylo vytvořit návrh investiční strategie pro různé typy investorů, bylo nutné k získání teoretických znalostí provést rešerši sekundárních zdrojů, a to jak v elektronické tak v tištěné podobě. Výpis všech zdrojů, které byly využity, je uveden na konci práce v části „Literatura“. Byla provedena rešerše monografií na základě syntézy klíčových slov týkajících se jednotlivých kapitol práce. Literární zdroje byly využity zejména od českých autorů, které byly doplněny o několik zahraničních autorů. Současně byla provedena rešerše webových stránek, a to zejména ověřených finančních institucí. Na základě těchto rešerší došlo k získání základních informací o dané problematice. V první části došlo k rešerši literárních zdrojů zabývajících se finančním trhem a zdrojů, které jsou zaměřeny na kapitálový trh a trh cenných papírů. Rešerše těchto zdrojů byla provedena z důvodu pochopení podstaty fungování finančního trhu a aby mohlo následně dojít k popisu charakteristiky, fungování a členění finančního trhu. Jednotlivé části finančního trhu byly poté popsány. Následně došlo k rešerši literárních děl a zákonů, díky kterým bylo možné komparovat a deskriptovat různé druhy základních finančních investičních instrumentů, které jsou vyžívány na finančním trhu. Informace k finančním instrumentům byly dohledávány také na webových stránkách, ze kterých byly čerpány příklady příslušných finančních instrumentů, které jsou uvedeny v přílohách diplomové práce. V další části došlo k rešerši sekundárních zdrojů zabývajících se fondy kolektivního investování a FKI. V případě FKI došlo také k rešerši zákonů, a to zejména ZISIF, který je primárním zákonem upravující fungování FKI. V této části byla využita také monografie komentující a doplňující právě ZISIF. Součástí této části byl také popis jednotlivých typů fondů a došlo ke komparaci základního členění fondů, a to otevřených vs. uzavřených fondů a samosprávných vs. nesamosprávných fondů. Současně došlo k popisu základních termínů a pojmů, které jsou využívány v oblasti FKI. V další kapitole došlo na základě rešerše zákonů a nařízení k popisu informačních povinností FKI, současně byly využity praktické znalosti autorky práce. Další rešerše literatury a webových stránek se zabývala regulací a dohledem nad FKI, přičemž byly využity zejména webové stránky daných institucí, zákony a literatura zaměřená na daný trh. V předposlední kapitole teoreticko-metodologické části práce byla využita rešerše literárních zdrojů se zaměřením na měření výkonnosti, rizika a likvidity. Údaje získané touto rešerší byly mezi sebou komparovány a následně byly popsány v této práci. Další kapitolou první části práce je shrnutí výhod a nevýhod

FKI, které byly uvedeny na základě získaných znalostí a poznatků a na základě osobních vědomostí autorky práce. Poslední kapitola této části práce se zabývá strategií investování do FKI a popisuje proces samotné investice a výběru vhodné investiční strategie.

Analytická část práce vychází z poznatků obsažených v teoreticko-metodologické části práce. V analytické části práce došlo k analýze a sumarizaci základních informací o vybraných FKI, a to zejména o údaje k jejich investičním strategiím, předpokládané výnosnosti a rizikům. Současně byl porovnán vývoj hodnoty investičních akcií příslušných FKI, přičemž vývoj akcií byl graficky znázorněn. Vstupní data do těchto grafů byla čerpána zejména z marketingových materiálů jednotlivých fondů a v grafech byly znázorněny hodnoty investičních akcií na kvartální bázi. U většiny fondů bylo znázorněno období od roku 2018 do 12/2020 nebo 3/2021 (dle poslední známé hodnoty akcie). K sumarizaci dalších informací byla využita rešerše statutů, sdělení klíčových informací a marketingových materiálů jednotlivých FKI, které byly dále komparovány. Tyto podklady byly získány z webových stránek příslušných fondů. Další pasáž analytické části práce byla zaměřena na rozhovory s potenciálními investory do FKI, a to s cílem zjistit jejich zkušenosti, znalosti, požadavky, rizikové profily apod. Byla provedena syntéza poznatků a v návaznosti na rešerši sekundárních zdrojů v teoretické části práce bylo provedeno finanční modelování, díky kterému byla doporučena vhodná investiční strategie pro tyto potenciální investory.

3 Analytická část práce

V této části práce jsou nejprve popsány vybrané FKI, a to zejména se zaměřením na jejich investiční strategie a rizikovost, které jsou uvedeny ve statutech jednotlivých fondů. Dále zde bude zaměřena pozornost na historickou výnosnost uvedených fondů, a to za využití komparace zveřejněných výročních zpráv, sdělení klíčových informací a různých marketingových materiálů. V návaznosti na získané teoretické znalosti, řešerši těchto podkladových materiálů a jejich komparaci, bude doporučena investiční strategie pro několik investorů, se kterými byly vedeny rozhovory a na základě kterých byly zjištěny jejich preference, očekávání a přístup k riziku. Tyto doporučené investiční strategie budou doplněny příklady finanční modelace investice do příslušného FKI.

3.1 Představení investičního fondu Robot Asset Management SICAV a.s.

Fond Robot Asset Management SICAV a.s. na účet svého podfondu s názvem „Robot Asset Management, podfond QUANT“ dle svého statutu investuje zejména do cenných papírů investičních fondů, které jsou přijaty k obchodování na regulovaných trzích, tzv. Exchange Traded Funds (dále jen „ETF“) a které jsou obchodovány zejména na trzích v USA a Evropě. Dále investuje do dluhopisů, hypotečních zástavních listů, podnikových směnek a termínovaných vkladů.

Tento fond je specifický tím, že využívá vlastní řídicí algoritmus, tzv. ELFT (Extremely Low Frequency Trading), který porovnává množství peněz v americké ekonomice s cenami akcií v USA, čímž dokáže určit míru nadhodnocení nebo podhodnocení akcií. Tento algoritmus pak přihlíží ke dvěma makroekonomickým indikátorům a rozhoduje o poměru investic a složení portfolia. Pokud budou akcie levné, algoritmus do nich doporučí investovat většinu portfolia. Naopak, pokud budou akcie nadhodnocené, bude podíl investic do těchto akcií nízký a většina portfolia bude investována v konzervativním bankovním vkladu.

Statut fondu uvádí základní oprávnění držitelů investičních akcií vydávaných fondem na účet podfondu. Držitel investičních akcií má právo na jejich odkoupení, přičemž investiční akcie odkoupením zanikají. S těmito investičními akciemi není spojeno právo hlasovat na valné hromadě.

Níže jsou shrnuty základní údaje o fondu Robot Asset Management SICAV a.s., které jsou čerpány zejména ze statutu fondu.

| | |
|-----------------------|---|
| Vznik fondu/podfondu: | Fond dne 24. 6. 2016, podfond dne 18. 7. 2016 |
| Administrátor: | QI investiční společnost, a.s. |
| Obhospodařovatel: | QI investiční společnost, a.s. |
| Depozitář: | Česká spořitelna, a.s. |
| Auditor: | KPMG Česká republika Audit, s.r.o. |
| Vstupní poplatek: | až 5 % z investované částky |
| Výstupní poplatek: | 0 % |
| Investiční horizont: | min. 3 roky |
| Nabízený druh IA: | investiční akcie Třídy 1 |
| Cílený výnos: | +5 % p.a. |

Dle výroční zprávy fondu k 31. 12. 2020 činí zisk fondu po zdanění výši 66 353 tis. Kč. Fond ke konci roku 2020 spravoval aktiva v celkové výši 674 863 tis. Kč, přičemž reálná hodnota cenných papírů v portfoliu podfondu činila 468 394 tis. Kč.

3.1.1 Investice fondu

Mezi hlavní aktiva tohoto investičního fondu dle jeho statutu patří:

- Hlavní aktiva třídy A = aktiva na bázi akcií
Aktiva třídy A zahrnují přímé investice do cenných papírů, které jsou vydávány různými fondy kolektivního investování a jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu (ETF). Podfond se zaměřuje zejména na ETF, které jsou obchodovány na regulovaném trhu v USA a Evropě, a to bez ohledu na jejich zaměření (oblast), konstrukci (vazba na vzestup nebo pokles podkladového aktiva ETF) a dobu jejich držení.
- Hlavní aktiva třídy B = aktiva na bázi pevně úročených nástrojů
Aktiva třídy B zahrnují investice do cenných papírů vydávaných ETF nebo finančními institucemi, které sledují dluhopisový index nebo některou skupinu dluhopisů. Dále aktiva třídy B zahrnují přímé investice do nástrojů peněžního trhu, hypotečních zástavních listů, dluhopisů, směnek a podobných cenných papírů.
- Ostatní likvidní aktiva
Ostatními likvidními aktivy jsou myšleny zejména krátkodobé vklady a termínované vklady se lhůtou splatnosti max. 1 rok, se kterými je možno volně nakládat.

Měsíční zpráva fondu za červenec 2021 uvádí aktuální složení portfolia fondu. V počátcích fondu (během let 2016 až 2018) byla větší část portfolia fondu rozložena do 500 největších akcií USA (ETF), přičemž v průběhu dalších let začaly být součástí portfolia také pevně úročené instrumenty. Měsíční zpráva fondu uvádí, že za období od 6. 4. 2020 do 21. 1. 2021 tvořily pevně úročené instrumenty 25 % portfolia fondu a 500 největších akcií USA (ETF) tvořily zbývajících 75 % portfolia fondu. Od 21. 1. 2021 až doposud tvořily pevně úročené instrumenty již 90 % portfolia fondu, zatímco 500 největších akcií USA (ETF) tvořilo 10 % portfolia fondu.

3.1.2 Rizikový profil fondu

Statut fondu definuje rizika spojená s investicí do jeho podfondu. Tato podstatná rizika jsou zmíněna i ve výroční zprávě fondu k 31. 12. 2020 a patří mezi ně např.:

- Riziko nestálé aktuální hodnoty cenného papíru vydávaného podfondem – statut fondu upozorňuje na skutečnost, že ačkoliv je majetek podfondu tvořen diverzifikovanými investicemi, může dojít ke kolísání hodnoty investiční akcie v závislosti na vývoji finančních trhů.
- Tržní riziko – statut fondu uvádí, že nejvýznamnějšími tržními riziky podfondu jsou měnové riziko, úrokové riziko, akciové riziko a komoditní riziko. Vývoj úrokových sazeb, kurzů a dalších tržních hodnot má vliv na hodnotu aktiv v majetku podfondu.
- Úvěrové riziko – tento typ rizika může nastat v případě, kdy protistrana fondu nesplní svůj dluh řádně a včas. Nicméně tato rizika jsou minimalizována obhospodařovatelem fondu, a to pomocí výběru protistran s ohledem na jejich bonitu, nastavení limitů a vhodnými smluvními ujednáními.
- Riziko nedostatečné likvidity – spočívá v tom, že některé aktivum podfondu nebude včas zpeněženo za přiměřenou cenu a podfond tak nebude schopen dostát svým

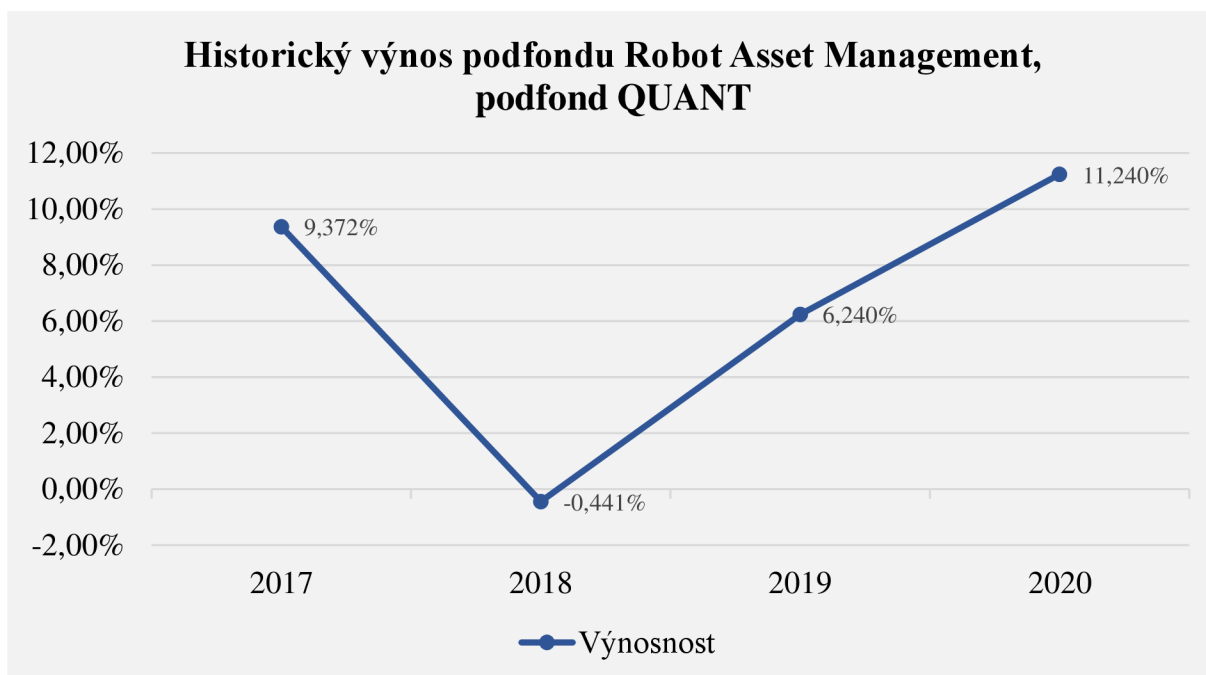
závazkům vůči investorům. Současně může dojít k poklesu hodnoty investičních akcií, a to z důvodu prodeje za příliš nízkou cenu. Nicméně statut fondu uvádí, že toto riziko je eliminováno investicemi do likvidních investičních nástrojů, které je možné v určitém objemu odprodat jejich emitentovi.

Souhrnný ukazatel rizik, který porovnává potenciální výnos s rizikem spojeným investicí do fondu a který je uveden v dokumentu Sdělení klíčových informací, zařazuje tento fond do rizikové kategorie na stupni 3 = středně nízké riziko.

3.1.3 Výnosnost fondu

Níže je v grafu 1 znázorněn pohyb historické výnosnosti fondu, resp. jeho podfondu od roku 2017 do roku 2020, který je čerpán z měsíční zprávy fondu. Měsíční zpráva fondu za období uvádí, že výnos fondu od založení fondu v roce 2016 během roku 2017 vzrostl o 9,372 %, přičemž za rok 2018 mírně poklesl o 0,441 %, ale v roce 2019 vzrostl o 6,24 %. Fond si nadále držel rostoucí charakter výnosnosti, kdy v roce 2020 vzrostl jeho výnos o dalších 11,24 %. Měsíční zpráva fondu za červen 2021 uvádí, že celková výnosnost fondu od otevření fondu v září 2016 do června 2021 činí 34,85 %.

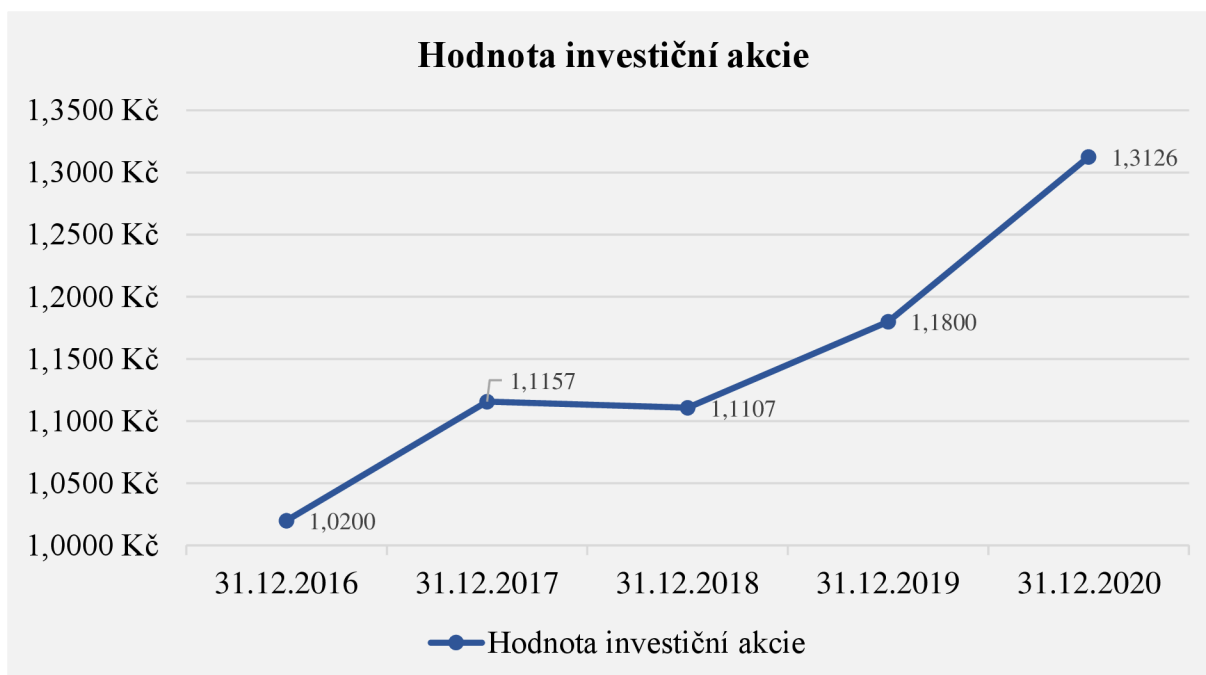
Graf 1 Výnosnost Robot Asset Management, podfond QUANT



Zdroj: vlastní zpracování dle měsíční zprávy fondu (2021)

Graf 2 níže znázorňuje historický vývoj hodnoty investiční akcie Třídy 1 (ISIN: CZ0008042199). Z grafu je možné vyčíst, že ačkoliv v roce 2018 došlo k poklesu hodnoty investiční akcie, v dlouhodobém horizontu má hodnota investiční akcie rostoucí charakter.

Graf 2 Vývoj hodnoty investiční akcie Robot Asset Management, podfond QUANT



Zdroj: vlastní zpracování dle CONSEQ (2021)

3.2 Představení investičního fondu ZDR Investments SICAV a.s.

Fond ZDR Investments SICAV a.s. na účet svého podfondu s názvem „ZDR, podfond Real Estate“ dle svého statutu investuje zejména do aktiv nemovitostního charakteru, a to ve formě nemovitých věcí, akcií, podílů nebo jiných forem majetkových účastí na nemovitostních a obchodních společnostech. Fond se zaměřuje zejména na investice do komerčních nemovitostí, a to na území České republiky nebo v členských státech EU.

Níže v tabulce 3 jsou uvedeny druhy akcií, do kterých je dle statutu podfondu možné investovat.

Tabulka 3 Druhy investičních akcií podfondu ZDR, podfond Real Estate

| | Měna | Způsob použití zisku |
|---------------------------------|------|----------------------|
| Investiční akcie třídy A | CZK | reinvestiční |
| Investiční akcie třídy B | CZK | dividendová |
| Investiční akcie třídy C | EUR | reinvestiční |
| Investiční akcie třídy D | EUR | dividendová |

Zdroj: vlastní zpracování dle statutu fondu (2020)

Všechny tyto třídy investičních akcií jsou vydávány jako zaknihované cenné papíry na jméno. Dle statutu podfondu je s držetím dividendových investičních akcií spojeno právo na podíl ze zisku, který je danému investorovi vyplacen v penězích. Reinvestiční (neboli růstové) třídy akcií reinvestují část zisku připadající na příslušnou třídu investičních akcií, čímž dochází ke zvýšení hodnoty investičních akcií dané třídy. S investičními akciemi je dále dle statutu podfondu spojeno právo na podíl na hodnotě fondového kapitálu podfondu, právo na odkoupení investičních akcií a právo na výplatu likvidačního zůstatku při zrušení podfondu.

Níže jsou shrnuty základní údaje o fondu ZDR Investments SICAV a.s., které jsou čerpány zejména ze statutu fondu účinného od 1. 4. 2020.

| | |
|-----------------------|--|
| Vznik fondu/podfondu: | Fond dne 12. 9. 2017, podfond dne 9. 10. 2017 |
| Administrátor: | CODYA investiční společnost, a.s. |
| Obhospodařovatel: | CODYA investiční společnost, a.s. |
| Depozitář: | Česká spořitelna, a.s. |
| Auditor: | TPA Audit s.r.o. |
| Vstupní poplatek: | až 3,1 % z hodnoty vydávaných investičních akcií |
| Výstupní poplatek: | 40 % při odkupu investičních akcií do 3 let od jejich vydání 0 % po 3 letech od vydání investičních akcií |
| Investiční horizont: | min. 5 let |
| Nabízený druh IA: | viz výše Tabulka 3 Druhy investičních akcií podfondu ZDR, podfond Real Estate |
| Cílený výnos: | 7-9 % p.a. |

Dle výroční zprávy fondu k 31. 12. 2020 činí zisk fondu po zdanění výši 33 807 tis. Kč. Fond ke konci roku 2020 spravoval aktiva v celkové výši 1 951 501 tis. Kč, přičemž hodnota majetkových účastí v portfoliu podfondu činila 1 334 595 tis. Kč. Další podstatnou položku tvoří pohledávky za nebankovními subjekty ve výši 578 211 tis. Kč.

Skupina ZDR Investments v roce 2019 založila také fond „ZDR Investments Public SICAV a.s.“, který již není FKI, ale je otevřeným podílovým fondem pro drobné investory s minimální výší investice od 10 tis. Kč jednorázově nebo 500 Kč pravidelně. Čistý výnos tohoto fondu je plánován na 4-6 % p.a.

3.2.1 Investice fondu

Mezi hlavní aktiva, do kterých může fond investovat na účet svého podfondu patří zejména níže uvedené.

- Nemovité věci vč. jejich součástí a příslušenství – tzn. pozemky, rezidenční projekty a domy, průmyslové areály pro výrobu a skladování, budovy pro zdravotnické zařízení, budovy pro vzdělávání, administrativní budovy, hotelové komplexy, logistické parky, multifunkční a obchodní centra, nemovité a movité energetické zařízení, technologické investiční celky apod.
- Akcie, podíly, resp. jiné formy majetkové účasti na obchodních společnostech vlastnících nemovité věci.
- Akcie, podíly, resp. jiné formy majetkové účasti na obchodních společnostech, které se zaměřují na výrobu elektrické energie či tepla, poskytování zápůjček či úvěrů, správu nemovitostí, provádění stavebních činností, strojírenskou činnost, provozování realitní činnosti, provozování sportovních a rekreačních areálů, výrobu a distribuci přípravků pro výživu a ochranu rostlin apod.
- Doplňková aktiva, kterými jsou např. dluhopisy, tuzemské akcie, zahraniční akcie, cenné papíry investičních fondů, hypoteční zástavní listy a nástroje peněžního trhu.

Dle výroční zprávy fondu k 31. 12. 2020 vlastnil fond prostřednictvím svých dceřiných společností 28 nemovitostí, a to v celkové hodnotě 3,7 mld. Kč. Investiční teaser fondu za květen 2021 uvádí, že 69 % portfolia fondu je tvořeno společnostmi v České republice,

11 % portfolia fondu je tvořeno společnostmi ze Slovenské republiky a 20 % portfolia fondu tvoří společnosti v Rakousku a Německu. Současně tento teaser uvádí, že aktuálně má fond ve svém majetku 30 nemovitostí, přičemž roční výnos z nájmu těchto nemovitostí odpovídá výši 276,9 mil. Kč. Mezi nájemce těchto komerčních nemovitostí patří např. obchodní řetězce Billa, Albert, Penny, Norma, JYSK, OBI, TEDi, Pepco, Gate, Decathlon, Takko fashion, Sportisimo, Datart, Planeo Elektro, Okay, Sparkys, Super ZOO, Benzina, Dr.Max, Home Credit, Generali apod., přičemž teaser uvádí také rozdělení plochy retailu dle segmentů, a to: 43 % potraviny, 15 % textil, 15 % domácnosti, 7 % sport, 6 % drogerie, 6 % ostatní, 5 % hobby a 3 % elektro.

3.2.2 Rizikový profil fondu

Statut fondu definuje rizika spojená s investicí do jeho podfondu. Tato podstatná rizika jsou zmíněna i ve výroční zprávě fondu k 31. 12. 2020 a patří mezi ně např.:

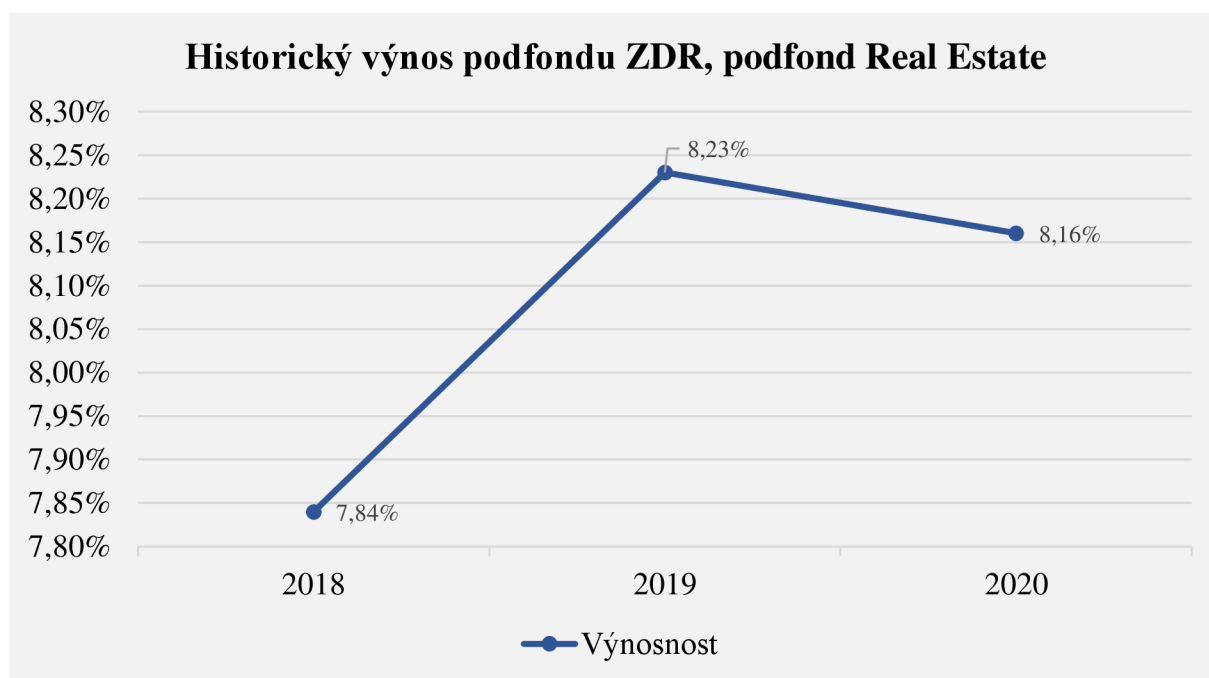
- Tržní riziko dle statutu podfondu spočívá např. v náhlém poklesu cen podfondem držných aktiv. Tento pokles cen následně způsobuje také pokles hodnoty investiční akcie.
- Úrokové riziko spočívá v tom, že úroky z poskytnutých zápůjček fondem nebudou generovat výnosy z investic. Současně toto riziko může spočívat v situaci, kdy protistrana fondu nedodrží svůj závazek.

Souhrnný ukazatel rizik, který porovnává potenciální výnos s rizikem spojeným investicí do fondu a který je uveden v dokumentu Sdělení klíčových informací, zařazuje tento fond do rizikové kategorie na stupni 6 = vyšší riziko.

3.2.3 Výnosnost fondu

Dle marketingových materiálů fond cílí na výnosnost ve výši 7-9 % p.a. Graf 3 níže znázorňuje historickou výnosnost investiční akcie třídy A od roku 2018 do roku 2020.

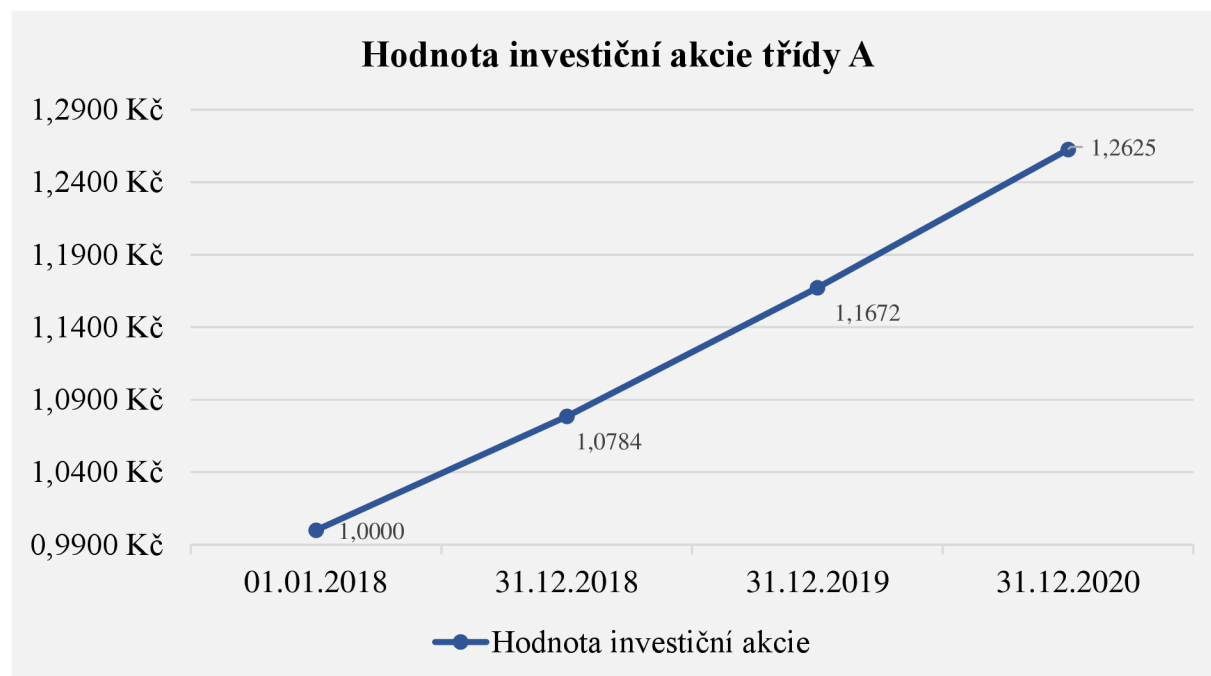
Graf 3 Výnosnost ZDR, podfond Real Estate



Zdroj: vlastní zpracování dle investičního teaseru fondu (2021)

Z grafu 3 je možné vyčíst, že již od vzniku fondu se mu daří udržovat svoji plánovanou výnosnost, a to i s ohledem na fakt, že fond vznikl teprve v roce 2018 a již během prvního roku svého fungování dosáhl výnosu ve výši 7,84 % p.a. V investičním teaseru fondu za leden 2021 je uvedena také výnosnost investičních akcií třídy C, která během roku 2020 vzrostla na 9,44 % p.a.

Graf 4 Vývoj hodnoty investiční akcie třídy A ZDR, podfond Real Estate



Zdroj: vlastní zpracování dle CODYA (2021)

Z grafu 4 je možné vyčíst, že hodnota investiční akcie třídy A má dlouhodobě mírně rostoucí charakter. Od své první emise v roce 2018 hodnota investiční akcie vzrostla o 26,25 %.

3.3 Představení investičního fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.

Fond DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s. je fond bez podfondu. Fond dle svého statutu investuje do nemovitostí, bytových jednotek a nebytových prostor, a to včetně výstavby nových. Prostřednictvím svých dceřiných společností se fond zaměřuje zejména na výstavbu bytových jednotek vysoké kvality. Vzhledem k tomu, že pro fond je důležitá architektonická kvalita a originalita jeho projektů, spolupracuje s řadou renomovaných architektů, kteří mohou zaručit vznik luxusních a moderních staveb. Z hlediska lokalizace jsou vybírány rezidenční oblasti v Brně a jeho okolí.

Fond vydává prioritní investiční akcie a výkonnostní investiční akcie. Oba druhy akcií jsou vydávány ve formě na jméno. Výkonnostní investiční akcie mají podobu listinného cenného papíru a prioritní investiční akcie jsou vydávány ve formě zaknihovaného cenného papíru. Žádný z těchto druhů investičních akcií není přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu. S investičními akciemi fondu není spojeno hlasovací právo a právo podílet se dle ZOK a stanov fondu na řízení fondu, avšak je s nimi spojeno právo akcionáře podílet se na likvidačním zůstatku při zrušení fondu s likvidací.

Statut fondu uvádí, že cílem fondu je poskytnout vlastníkům prioritních investičních akcií přednostní zhodnocení do výše odpovídající 6 % p.a. před vlastníky ostatních druhů investičních akcií (výkonnostních investičních akcií). V případě, že by portfolio fondu

nedosahovalo dostatečného minimálního výnosu (6 % p.a.), bude toto minimální zhodnocení hrazeno na úkor fondového kapitálu připadajícího na výkonnostní investiční akcie. Maximální zhodnocení prioritní investiční akcie je stanoveno na 7 % p.a.

Níže jsou shrnuty základní údaje o fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s., které jsou čerpány zejména ze statutu fondu účinného od 27. 7. 2021.

| | |
|----------------------|--|
| Vznik fondu: | 30. 6. 2016 |
| Administrátor: | AVANT investiční společnost, a.s. |
| Obhospodařovatel: | AVANT investiční společnost, a.s. |
| Depozitář: | CYRRUS, a.s. |
| Auditor: | APOGEO Audit, s.r.o. |
| Vstupní poplatek: | až 3 % |
| Výstupní poplatek: | 4 % při odkupu do 3 let držení investice 2 % při odkupu po 3 letech držení investice 0 % při odkupu po 4 letech držení investice |
| Investiční horizont: | min. 5 let |
| Nabízený druh IA: | prioritní investiční akcie (PIA) |
| Cílený výnos: | min. 6 % p.a., max. 7 % p.a. |

Dle výroční zprávy fondu k 31. 12. 2020 činí hospodářský výsledek fondu po zdanění výši - 1 886 tis. Kč. Výroční zpráva fondu uvádí, že ztráta je způsobena strukturováním divestice developerského projektu „Rezidence Hvězdová“. Fond ke konci roku 2020 spravoval aktiva v celkové výši 975 550 tis. Kč, přičemž hodnota majetkových účastí v portfoliu fondu činila 691 790 tis. Kč. Další významnou položku tvoří poskytnuté úvěry ve výši 218 277 tis. Kč.

Memorandum fondu uvádí také možnost investice do portfolia dluhopisových emisí, a to ve výši investice od 10 000 Kč, přičemž dle webových stránek fondu tato investice nabízí pevný roční výnos ve výši 5,6 % p.a. se splatností 11. 11. 2025.

3.3.1 Investice fondu

Fond dle své investiční strategie uvedené v jeho statutu může investovat do následujících majetkových hodnot. Mezi aktiva, která mohou tvořit více než 90 % hodnoty majetku fondu spadá:

- majetkové účasti v nemovitostních společnostech, majetkové účasti v kapitálových obchodních společnostech;
- investiční cenné papíry;
- nástroje peněžního trhu;
- pohledávky na výplatu peněžních prostředků z účtu;
- úvěry a zápůjčky poskytnuté fondem.

Doplňková aktiva, do nichž fond může investovat a která v souhrnu činí méně než 10 % hodnoty majetku fondu, jsou:

- nemovitosti;
- movité věci;
- ochranné známky;
- patenty a autorská práva.

Dle výroční zprávy fondu má fond v úmyslu investovat do projektů v turistických oblastech a investuje do rozvoje zázemí pro turistické apartmány, restaurace, wellness a zázemí pro aparthotely. Ve výroční zprávě fondu za rok 2020 jsou uvedeny také významné majetkové účasti a projekty fondu, a to např. DOMOPLAN – Apartmány Filipovice, s.r.o. (dokončení výstavby v 4/2020), DOMOPLAN – Apartmány Lesní stráně, s.r.o. (předpoklad zahájení stavby ve 3. kvartále roku 2021), DOMOPLAN – Pekárenský dvůr, s.r.o. (předpoklad zahájení výstavby ve 4. kvartále roku 2021), DOMOPLAN – Rezidence Starý Pivovar, s.r.o. (předpoklad zahájení stavby ve 3. kvartále roku 2021), DOMOPLAN – Rezidence Hvězdová s.r.o. (zahájení stavby ve 2. kvartále roku 2020) a další.

Aktuální memorandum fondu podává bližší informace o těchto investičních projektech. Představuje např. Rezidenci Pekárenský dvůr, která je v areálu někdejších Dělnických pekáren. Mělo by se jednat o klubové bydlení, jehož součástí budou grill pointy, workoutové a dětské hřiště ve vnitrobloku. Současně by obyvatelům rezidence měla být k dispozici sauna, masérna, cyklo dílna, automyčka, fitness prostory a jiné moderní vymoženosti. Dále memorandum představuje např. projekt Rezidence Starý pivovar. Tato rezidence sousedí s budovou někdejšího klášterního pivovaru a její součástí jsou rodinné apartmány s krytými garážemi. Dalším zajímavým představeným projektem je Aparthotel Lesní stráně, přičemž by se mělo jednat o moderní horský komplex v oblasti Jeseníků. Součástí tohoto aparthotelu by měl být lesní wellness, přičemž memorandum uvádí, že se jedná o první projekt tohoto typu v České republice. Každý z těchto apartmánů bude mít velké prosklené stěny s výhledem do údolí Ostružné. Rovněž je v memorandu zmíněn projekt Aparthotel Stará pošta, který spočívá v rekonstrukci prvorepublikového hotelu Stará pošta v části Jeseníků. Součástí tohoto projektu má být také vytvoření zážitkové restaurace a wellness relaxační zóny.

3.3.2 Rizikový profil fondu

Statut fondu definuje rizika spojená s investicí do tohoto fondu. Podstatná rizika jsou zmíněna také ve výroční zprávě fondu a spadá mezi ně následující.

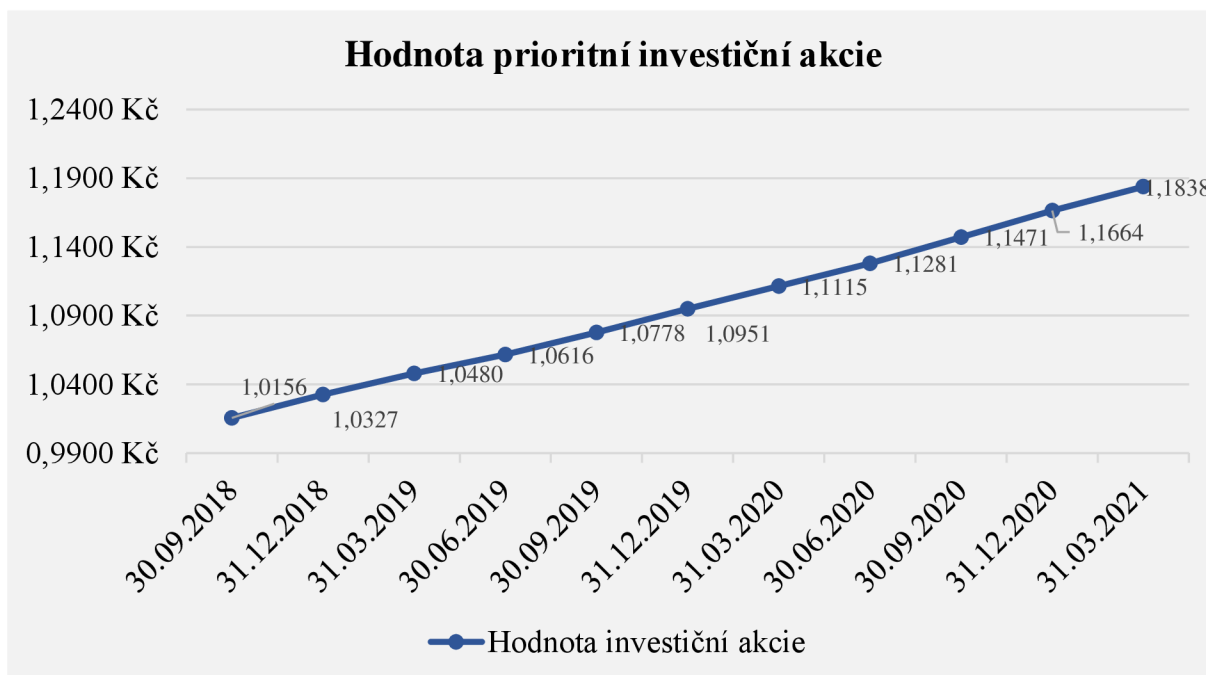
- Tržní riziko vyplývající z vlivu změn vývoje trhu na ceny a hodnoty aktiv v majetku fondu, přičemž dle výroční zprávy fondu za rok 2020 bylo toto riziko vyhodnoceno za rok 2020 jako mírné.
- Úvěrové riziko bylo za rok 2020 vyhodnoceno jako mírné. Spočívá v situaci, kdy dlužník fondu nedodrží svůj závazek a nesplatí včas a v plné výši příslušnou pohledávku.
- Riziko ztráty majetku svěřeného do úschovy může nastat při insolventnosti, nedbalosti nebo úmyslným jednáním osoby, která má v úschově majetek fondu. Toto riziko bylo za rok 2020 vyhodnoceno jako nízké.

Souhrnný ukazatel rizik, který je uveden v dokumentu Sdělení klíčových informací ze dne 19. srpna 2020, zařazuje investici do tohoto fondu do rizikové kategorie na stupni 6 = vyšší riziko. Do příslušného stupně byl zařazen zejména z důvodu absence relevantní řady historických dat (absence srovnávacího ukazatele).

3.3.3 Výnosnost fondu

Factsheet a statut fondu uvádí cílený minimální výnos prioritních investičních akcií, a to 6 % p.a. V Grafu 4 níže je znázorněn vývoj hodnoty prioritní investiční akcie, a to za období od 9/2018 do 3/2021. Hodnoty prioritní investiční akcie jsou pro lepší přehlednost znázorněny na kvartální bázi, ačkoliv je hodnota investiční akcie stanovována měsíčně.

Graf 5 Vývoj hodnoty prioritní investiční akcie DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.



Zdroj: vlastní zpracování dle factsheetu fondu k 31. 3. 2021 (2021)

Z grafu je možné vyčíst, že zhodnocení prioritní investiční akcie za poslední kvartál (od 1. 1. 2021 do 31. 3. 2021) je 1,49 %. Zhodnocení za posledních 12 měsíců je pak 6,50 %. Factsheet fondu uvádí, že zhodnocení prioritní investiční akcie od 1. úpisu (tzn. za 30 měsíců) dosáhlo výše 16,56 %.

3.4 Představení investičního fondu 4 Gimel Investments SICAV, a.s.

Fond 4 Gimel Investments SICAV, a.s. je fond s podfondem s názvem „Podfond Alfa 4 Gimel Investments“. Investičním cílem podfondu je dle jeho statutu zhodnocení prostředků s minimalizací tržních propadů, a to zejména ve formě investic do akcií kvalitních společností, které jsou obchodovány s výrazným diskontem proti své vnitřní hodnotě. Podfond sleduje investiční svět dle svých vlastních indikátorů a parametrů. Má svého tzv. hlídacího psa, který sleduje a hledá investiční příležitosti. Fond na účet svého podfondu provádí také krátkodobé investiční příležitosti, které spočívají v nákupu nebo prodeji likvidních a fundamentálně zdravých akcií vycházejících ze strategické alokace nebo prostřednictvím ETF zaměřených na hlavní třídy aktiv, a to např. na zlato, dluhopisy, hlavní akciové trhy nebo oborové indexy.

Fond vydává ke svému podfondu prioritní investiční akcie a výkonnostní investiční akcie. Oba druhy akcií jsou vydávány ve formě na jméno a nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu. Výkonnostní investiční akcie mají podobu listinného cenného papíru a prioritní investiční akcie jsou vydávány ve formě zaknihovaného cenného papíru. S investičními akciemi podfondu je spojeno právo být informován o aktuální hodnotě investiční akcie, právo na odkup, právo na podíl na zisku podfondu, právo účastnit se valné hromady, pokud se jedná o záležitosti týkající se podfondu, právo na likvidačním zůstatku při zrušení podfondu s likvidací, právo požadovat výměnu hromadné investiční akcie a další.

Ve statutu podfondu jsou popsány pravidla pro distribuci fondového kapitálu připadající na jednotlivé třídy investičních akcií, přičemž platí, že pokud dojde k přírůstku portfolia v rozmezí 0 % p.a. až 6 % p.a., bude 85 % absolutní hodnota přírůstku z 85 % alokována

na prioritní investiční akcie a z 15 % na výkonnostní investiční akcie. Pokud absolutní hodnota přírůstku dosáhne výše 6 % p.a. až 20 % p.a., bude 60 % hodnoty alokováno na prioritní investiční akcie a 40 % na výkonnostní investiční akcie a pokud bude absolutní hodnota přírůstku portfolia vyšší než 20 % p.a., bude 50 % hodnoty alokováno na prioritní investiční akcie a 50 % na výkonnostní investiční akcie.

Níže jsou shrnuty základní údaje o fondu 4 Gimel Investments SICAV, a.s. a jeho podfondu, které jsou čerpány zejména ze statutu podfondu účinného od 16. 7. 2021.

| | |
|-----------------------|---|
| Vznik fondu/podfondu: | Fond dne 19. 3. 2018, podfond dne 22. 3. 2018 |
| Administrátor: | AVANT investiční společnost, a.s. |
| Obhospodařovatel: | AVANT investiční společnost, a.s. |
| Depozitář: | Československá obchodní banka, a. s. |
| Auditor: | APOGEO Audit, s.r.o. |
| Vstupní poplatek: | až 5 % |
| Výstupní poplatek: | 1000 Kč + 2 % při odkupu do 2 let držení investice 0 % při odkupu po 2 letech držení investice |
| Investiční horizont: | 3 roky |
| Nabízený druh IA: | prioritní investiční akcie (PIA) |
| Průměrný roční výnos: | 10 % p.a. |

Dle výroční zprávy fondu a jeho podfondu k 31. 12. 2020 činil zisk po zdanění výši 49 571 tis. Kč. Podfond ke konci roku 2020 spravoval aktiva v celkové výši 300 378 tis. Kč, přičemž téměř 97 % aktiv bylo tvořeno peněžními prostředky.

3.4.1 Investice fondu

Statut podfondu uvádí bližší informace k investiční strategii podfondu, přičemž uvádí, že investiční proces podfondu se opírá o několik vrstev, které se vzájemně prolínají. Teprve ve chvíli, kdy všechny vrstvy dávají smysl, může dojít k investičnímu rozhodnutí. Podfond využívá vlastního „hlídacího psa“, který vyhledává investiční příležitosti dle různých parametrů, kterými jsou např. poměr tržní ceny k zisku připadající na akcii, poměr vlastního kapitálu k dluhu, vývoj tržeb, zisku, dividend, likvidita, marže, výkonnost apod. Pro každou akcii, kterou „hlídací pes“ podfondu identifikuje, zjišťuje podfond tzv. fundamentální cenu, která vyjadřuje vnitřní hodnotu a která je založena na subjektivním hodnocení. Vzhledem k tomu, že v krátkém období může trh oceňovat určité typy akcií špatně, může se tržní cena v krátkém období lišit od fundamentální ceny. Proto se fond na účet svého podfondu snaží nakupovat akcie, jejich tržní cena je nižší než fundamentální cena. Další a poslední částí investičního procesu podfondu je technická analýza. Podfond využívá několik technických krátkodobých i dlouhodobých indikátorů (např. Fibonacciho prvky, Stochastic, MFI, RSI, regresní kanály apod.), přičemž při jejich kombinaci dochází ke spuštění technického signálu k nákupu nebo prodeji.

Podfond dle své investiční strategie uvedené v jeho statutu může investovat do následujících druhů majetkových hodnot. Mezi aktiva, která mohou tvořit více než 90 % hodnoty majetku podfondu spadá:

- investiční cenné papíry (tuzemské akcie, zahraniční akcie, dluhové cenné papíry);
- cenné papíry vydávané investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem;

- nástroje peněžního trhu;
- finanční deriváty;
- pohledávky na výplatu peněžních prostředků z účtu apod.

Doplňková aktiva, do nichž fond může investovat na účet svého podfondu a která v souhrnu činí méně než 10 % hodnoty majetku podfondu, jsou:

- doplňková aktiva s předpokládaným nadstandardním výnosem a rizikem v rámci Evropské unie jako jsou nemovitosti, majetková práva k nemovitostem, movité věci, ochranné známky, pohledávky ze sekundárně poskytnutých úvěrů, směnky neobchodované na regulovaném trhu apod.

Výroční zpráva podfondu za rok 2020 uvádí, že podfond v průběhu roku 2020 investoval zejména do akcií a ETF obchodovaných na amerických burzách.

Dle měsíční zprávy fondu za červenec byly nejvýnosnější částí portfolia fondu akcie z odvětví polovodičů, a to zejména společnost AMD. Dále se jedná o akcie výrobce letadel Boeing a v neposlední řadě tvořily největší výnosnost akcie společnosti Apple, firmy s největší tržní kapitalizací.

3.4.2 Rizikový profil podfondu

Statut podfondu definuje rizika spojená s investicí do tohoto podfondu. Podstatná rizika jsou zmíněna také ve výroční zprávě fondu a spadá mezi ně následující.

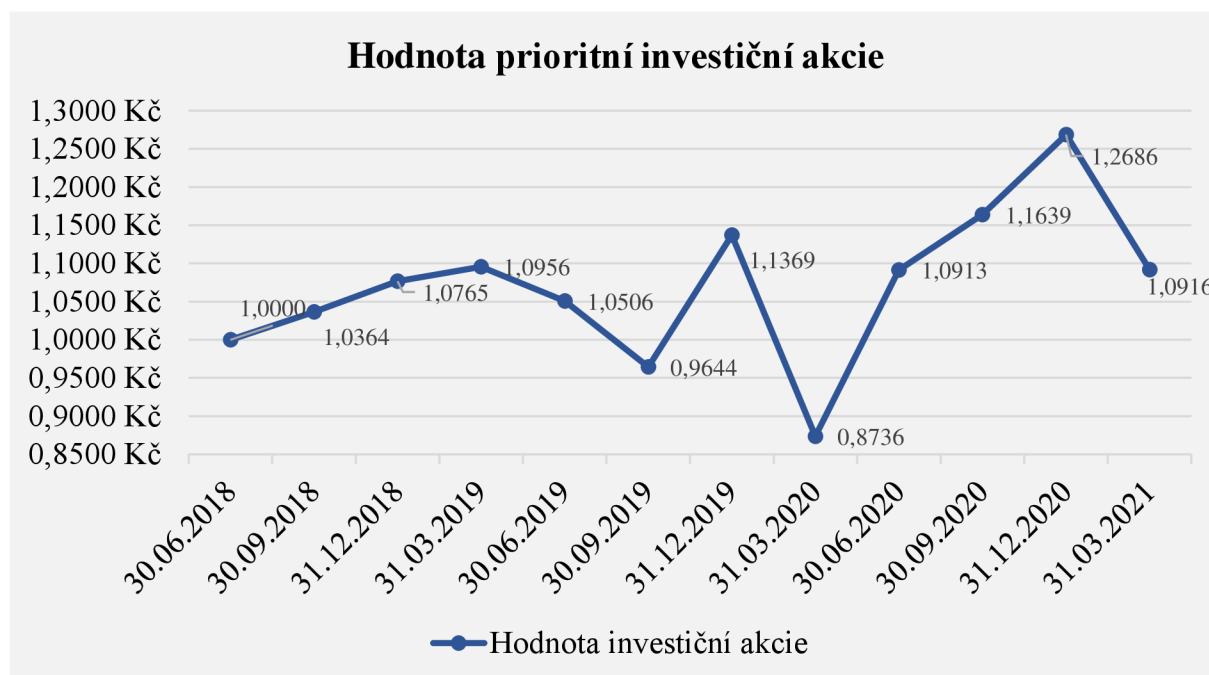
- Tržní riziko vyplývající z vlivu změn vývoje trhu na ceny a hodnoty aktiv v majetku podfondu, přičemž dle výroční zprávy podfondu za rok 2020 bylo toto riziko vyhodnoceno za rok 2020 jako hlavní riziko podfondu. Nicméně vzhledem k tomu, že podfond za rok 2020 dodržoval svou investiční strategii a ke konci roku 2020 byla hodnota akciového portfolia podfondu vyprodána, bylo toto riziko vyhodnoceno jako nulové.
- Úvěrové riziko spočívající v nedodržení závazků protistrany podfondu bylo za rok 2020 vyhodnoceno jako mírné.
- Měnové riziko spočívá v situaci, kdy změna devizového kurzu může ovlivnit hodnotu investiční akcie podfondu. Nicméně vzhledem k tomu, že při expozici do zahraničních cenných papírů je využíváno zajištění, bylo toto riziko za rok 2020 vyhodnoceno jako mírné.
- Riziko nedostatečné likvidity bylo za rok 2020 s ohledem na investiční strategii podfondu vyhodnoceno jako mírné.

Souhrnný ukazatel rizik, který je uveden v dokumentu Sdělení klíčových informací ze dne 26. 11. 2019, zařazuje investici do prioritních investičních akcií podfondu do rizikové kategorie na stupni 6 ze 7, což je druhá nejvyšší třída rizik. Do příslušného stupně byl zařazen zejména z důvodu absence relevantní řady historických dat (absence srovnávacího ukazatele).

3.4.3 Výnosnost fondu

Webová stránka fondu uvádí průměrný čistý roční výnos investora, a to 10 % p.a. V Grafu 6 níže je znázorněn vývoj hodnoty prioritní investiční akcie, a to za období od prvního úpisu 6/2018 do 3/2021. Hodnoty prioritní investiční akcie jsou pro lepší přehlednost znázorněny na kvartální bázi, ačkoliv je hodnota investiční akcie stanovována měsíčně.

Graf 6 Vývoj hodnoty prioritní investiční akcie Podfond Alfa 4 Gimel Investments



Zdroj: vlastní zpracování dle factsheetu fondu k 31. 3. 2021 (2021)

Z grafu je možné vyčíst, že hodnota prioritní investiční akcie má střídavě klesající a stoupající charakter. nicméně dlouhodobě zhodnocení prioritní investiční akcie roste. Za poslední kvartál (od 1. 1. 2021 do 31. 3. 2021) je zhodnocení prioritní investiční akcie sice -13,95 %, nicméně zhodnocení za posledních 12 měsíců činí 24,95 %. Webové stránky fondu uvádí, že zhodnocení prioritní investiční akcie od 1. úpisu (tzn. za 35 měsíců) dosáhlo výše 21,37 %.

3.5 Představení investičního fondu TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s.

Fond TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s. je fond s podfondem s názvem „Podfond TREBITSCH II“. Investičním cílem podfondu je dle jeho statutu dosahovat stabilního absolutního zhodnocení při významně redukované volatilitě. Podfond se zaměřuje zejména na investice do majetkových účastí ve společnostech, které jsou zaměřeny na výrobu české whisky TREBITSCH, na její skladování, distribuci a poskytování úvěrů tímto společností. Tato netradiční investiční příležitost je zajištěna vysoce likvidními zásobami whisky TREBITSCH v daňových skladech, které jsou pod dohledem celní správy České republiky.

Fond vydává ke svému podfondu prioritní investiční akcie a výkonnostní investiční akcie. Oba druhy akcií jsou vydávány ve formě na jméno a nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu. Výkonnostní investiční akcie mají podobu listinného cenného papíru a prioritní investiční akcie jsou vydávány ve formě zaknihovaného cenného papíru. S investičními akciemi podfondu je spojeno právo být informován o aktuální hodnotě investiční akcie, právo na odkup, právo na podíl na zisku podfondu, právo účastnit se valné hromady, pokud se jedná o záležitosti týkající se podfondu, právo na likvidačním zůstatku při zrušení podfondu s likvidací, právo požadovat výměnu hromadné investiční akcie a další.

Ve statutu podfondu jsou definována pravidla pro distribuci fondového kapitálu připadající na jednotlivé třídy investičních akcií. Pokud dojde ke zhodnocení portfolia podfondu do výše odpovídající 6 % p.a., bude toto zhodnocení alokováno ve prospěch fondového kapitálu připadající na prioritní investiční akcie. V případě, že by portfolio podfondu nedosahovalo

tohoto minimálního výnosu (6 % p.a.), bude toto minimální zhodnocení hrazeno na úkor fondového kapitálu připadajícího na výkonnostní investiční akcie. Fond tedy garantuje minimální výnos vlastníkům prioritních investičních akcií. Maximální zhodnocení pro vlastníky prioritních investičních akcií je stanoveno na 8,1 % p.a. Zhodnocení nad tuto hodnotu bude alokováno ve prospěch fondového kapitálu připadajícího na výkonnostní investiční akcie.

Níže jsou shrnuty základní údaje o fondu TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s. a jeho podfondu, které jsou čerpány zejména ze statutu podfondu účinného od 15. 3. 2021.

| | |
|-----------------------|--|
| Vznik fondu/podfondu: | Fond dne 21. 1. 2019, podfond dne 21. 3. 2019 |
| Administrátor: | AVANT investiční společnost, a.s. |
| Obhospodařovatel: | AVANT investiční společnost, a.s. |
| Depozitář: | Česká spořitelna, a.s. |
| Auditor: | APOGEO Audit, s.r.o. |
| Vstupní poplatek: | až 3 % |
| Výstupní poplatek: | 10 % při odkupu do 3 let držení investice 0 % při odkupu po 3 letech držení investice |
| Investiční horizont: | 4 roky |
| Nabízený druh IA: | prioritní investiční akcie (PIA) |
| Cílený výnos: | min. 6 % p.a., max. 8,1 % p.a. |

Dle výroční zprávy fondu a jeho podfondu k 31. 12. 2020 činil zisk po zdanění výši 1 371 tis. Kč. Podfond ke konci roku 2020 spravoval aktiva v celkové výši 39 974 tis. Kč, přičemž většina aktiv (94 %) byla tvořena poskytnutými úvěry a zápůjčkami, a to do společností Česká Whisky s.r.o. a TREBITSCH HOLDING SE.

3.5.1 Investice fondu

Podfond dle své investiční strategie uvedené v jeho statutu může investovat zejména do následujících druhů majetkových hodnot, a to i více než 90 % hodnoty majetku podfondu:

- investiční cenné papíry;
- účasti v kapitálových obchodních společnostech;
- pohledávky na výplatu peněžních prostředků z účtu;
- úvěry a zápůjčky poskytnuté podfondem.

Doplňková aktiva, do nichž fond může investovat na účet svého podfondu a která v souhrnu činí méně než 10 % hodnoty majetku podfondu, jsou nemovitosti.

Dle výroční zprávy za rok 2020 fond na účet svého podfondu pokračoval v pořizování pohledávek za společnostmi, do kterých měl v plánu kapitálově vstoupit. Současně pokračoval v jejich novaci na vysoce úročené úvěry. Úroky z těchto úvěrů jsou nejvýznamnějším zdrojem výnosů podfondu.

Memorandum fondu uvádí, že investice fondu směřují do společností TREBITSCH Holdingu, které se zaměřují na výrobu TREBITSCH Czech Single Malt Whisky a její distribuci, skladování a zahraniční expanzi. Současně uvádí 6 důvodů, proč investovat právě do tohoto fondu. Mezi tyto důvody patří skutečnost, že investice je zajištěna vysoce likvidními zásobami whisky v od sebe bezpečně vzdálených daňových skladech, které jsou pod neustálým dohledem

celní správy ČR. Dalším důvodem je již zmiňovaná garance minimálního výnosu ve výši 6 % p.a. Současně memorandum jako další z důvodů uvádí skutečnost, že staví vlastní výrobní závod, otevírají vlastní bary a současně provádí vlastní výrobu sudů a pod jejich křídly probíhá i celý proces výroby whisky (od výběru ječmene po zrání whisky v sudech). Dalším důvodem je stanovení reálných cílů, přičemž jako příklad je zmíněno postupné navyšování výroby whisky (z 60 000 lahví single malt whisky v roce 2019 na 2 700 000 lahví v roce 2029). Posledním důvodem je kvalita a chuť samotné whisky, která v roce 2019 získala dvě zlaté medaile na mezinárodních soutěžích. Investoři jsou také pravidelně každý rok zváni na degustaci whisky, do jejíž výroby investují a současně obdrží limitovanou lahev TREBITSCH Czech Single Malt Whisky.

3.5.2 Rizikový profil podfondu

Statut podfondu definuje rizika spojená s investicí do tohoto podfondu. Podstatná rizika, která mohou ovlivnit investice do podfondu, jsou zmíněna také ve výroční zprávě fondu a jeho podfondu a spadá mezi ně zejména následující.

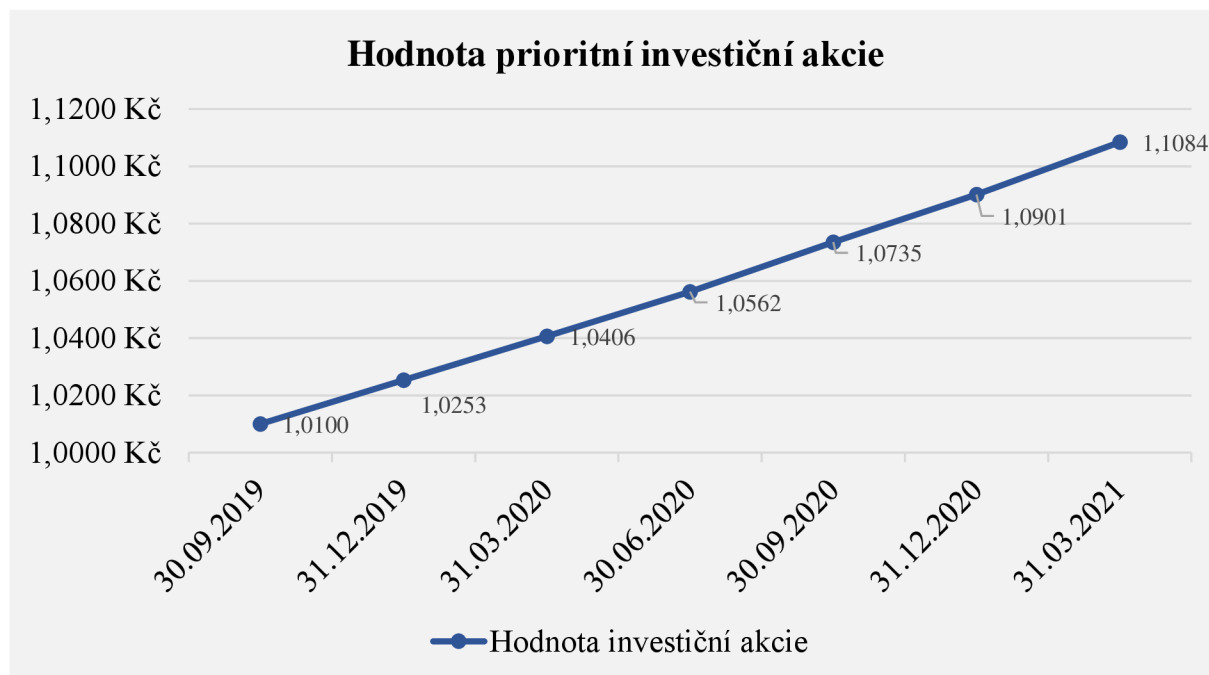
- Tržní riziko vyplývající z vlivu změn vývoje trhu na ceny a hodnoty aktiv v majetku podfondu, přičemž dle výroční zprávy podfondu za rok 2020 bylo toto riziko vyhodnoceno za rok 2020 jako mírné.
- Riziko nedostatečné likvidity spočívající v situaci, kdy určité aktivum podfondu nebude zpeněženo včas za přiměřenou cenu. Toto riziko bylo za rok 2020 vyhodnoceno jako mírné.

Souhrnný ukazatel rizik, který je uveden v dokumentu Sdělení klíčových informací ze dne 17. 10. 2019, zařazuje investici do prioritních investičních akcií podfondu do rizikové kategorie na stupni 6 ze 7, což je druhá nejvyšší třída rizik. Do příslušného stupně byl zařazen zejména z důvodu absence relevantní řady historických dat (absence srovnávacího ukazatele s vhodnými parametry).

3.5.3 Výnosnost fondu

Webová stránka fondu a statut podfondu uvádí minimální a maximální roční výnos investora držícího prioritní investiční akcie. Minimální garantovaný výnos je 6 % p.a. Jak již bylo zmíněno výše, garance minimálního výnosu je tvořena redistribucí fondového kapitálu od držitelů výkonnostních investičních akcií (většinou jsou těmito držiteli zakladatelé investičního fondu). Maximální výnos pro držitele prioritních investičních akcií je pak stanoven na 8,1 % p.a. V Grafu 7 níže je znázorněn vývoj hodnoty prioritní investiční akcie, a to za období od 9/2019 do 3/2021. Hodnoty prioritní investiční akcie jsou pro lepší přehlednost znázorněny na kvartální bázi, ačkoliv je hodnota investiční akcie stanovována měsíčně.

Graf 7 Vývoj hodnoty prioritní investiční akcie Podfond TREBITSCH II



Zdroj: vlastní zpracování dle factsheetu fondu k 31. 3. 2021 (2021)

Z grafu je možné vyčíst, že hodnota prioritní investiční akcie má dlouhodobě stoupající charakter. Za poslední kvartál (od 1. 1. 2021 do 31. 3. 2021) je zhodnocení prioritní investiční akcie 1,68 % a zhodnocení za posledních 12 měsíců činí 6,52 %. Webové stránky fondu uvádí, že zhodnocení prioritní investiční akcie od 1. úpisu (tzn. za 20 měsíců) zatím dosáhlo výše 10,84 %.

3.6 Představení investičního fondu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond

Fond AVANT - Česká pole 2015 otevřený podílový fond je podílový fond, jehož investičním cílem dle jeho statutu je střednědobé a dlouhodobé zhodnocení peněžních prostředků investovaných podílníky, a to prostřednictvím přímých a nepřímých investic do zemědělské půdy na území České republiky a Slovenska a dále prostřednictvím poskytování zajištěných úvěrů nebo zápůjček právníkům osobám nebo podnikajícím fyzickým osobám, jejich předmětem činnosti je rostlinná a živočišná výroba, myslivost a další související činnosti. Statut fondu uvádí, že pro naplnění investičního cíle bude využito podhodnocení ceny zemědělské půdy v České republice a na Slovensku vůči okolním zemím, čímž lze dosáhnout kapitálového výnosu z rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou zemědělské půdy.

Fond vydává podílové listy ve formě na jméno, a to v zaknihované i listinné podobě. Jmenovitá hodnota jednoho podílového listu je 1,- Kč. Podílové listy v listinné podobě vydané ve stejný den pro jednoho podílníka jsou nahrazeny hromadným podílovým listem. Podílové listy vydávané fondem nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu. Vlastnické právo k příslušným podílovým listům lze prokázat předložením daného podílového listu v listinné podobě, a to současně s dokladem totožnosti. Vlastníci podílových listů mají zejména právo na informování o aktuální hodnotě podílového listu, právo stát se členem investičního výboru fondu (při splnění podmínek, které vymezuje statut fondu), právo obdržet zprávu o hospodaření fondu, požadovat výměnu hromadného podílového listu, obdržet podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku fondu a právo požadovat odkoupení podílových listů fondem. Výnosy fondu jsou reinvestovány, ale po pátém roce od zahájení úpisu podílových listů mohou

být výnosy podílníkům vypláceny ve formě podílu na zisku. Vlastníci podílových listů nemají právo požadovat rozdělení majetku ve fondu ani zrušení fondu.

Níže jsou shrnuty základní údaje o fondu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond, které jsou čerpány zejména ze statutu fondu účinného od 11. 11. 2020.

| | |
|----------------------|---|
| Vznik fondu: | 10. 4. 2015 |
| Administrátor: | AVANT investiční společnost, a.s. |
| Obhospodařovatel: | AVANT investiční společnost, a.s. |
| Depozitář: | CYRRUS, a.s. |
| Auditor: | TPA Audit s.r.o. |
| Vstupní poplatek: | až 3 % |
| Výstupní poplatek: | 5 % při odkupu do 4 let držení investice 0 % při odkupu po 4 letech držení investice |
| Investiční horizont: | min. 5 let |
| Nabízený druh CP: | podílový list |

Dle výroční zprávy fondu k 31. 12. 2020 činí hospodářský výsledek fondu po zdanění výši 8 044 tis. Kč. Fond ke konci roku 2020 spravoval aktiva v celkové výši 187 242 tis. Kč, přičemž významná část je tvořena pohledávkami za nebankovními subjekty, a to ve výši 118 843 tis. Kč. Další část aktiv je tvořena majetkovými účastmi v hodnotě 46 855 tis. Kč a peněžními prostředky ve výši 21 538 tis. Kč.

3.6.1 Investice fondu

V memorandu fondu je uvedeno, že fond realizuje své investice prostřednictvím nákupů zemědělské půdy, a to přímo nebo skrze své projektové společnosti v majetku fondu. Současně poskytuje úvěry přímo z fondu. Fond dle své investiční strategie uvedené v jeho statutu může za účelem dosažení svého investičního cíle investovat do následujících majetkových hodnot, které musí být geograficky koncentrovány na území České republiky nebo Slovenska:

- zemědělské nemovitosti, a to vč. případných součástí nebo příslušenství;
- majetkové účasti na právnických osobách, které mají nebo nabydou do svého majetku zemědělské nemovitosti;
- majetkové účasti na právnických osobách, jejichž předmětem podnikatelské činnosti je rostlinná a živočišná výroba, myslivost a další související činnosti;
- pohledávky z titulu úvěru nebo zápůjčky osobám, které jsou zajištěny zejména zemědělskými nemovitostmi;
- dluhopisy emitované právnickými osobami, které nabydou do svého majetku zemědělské nemovitosti;
- movité věci spojené se zemědělskými nemovitostmi;
- majetková práva k zemědělským nemovitostem;
- pohledávky za osobami, které jsou zajištěny zejména zemědělskými nemovitostmi.

Doplňková aktiva, do nichž fond může investovat a které již nejsou geograficky koncentrovány, jsou:

- akcie nebo obdobné cenné papíry představující majetkovou účast na právnické osobě;
- dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky;

- vklady v úvěrových institucích nebo zahraničních úvěrových institucích;
- další investiční nástroje.

Ve výroční zprávě fondu za rok 2020 jsou uvedeny dceřiné společnosti fondu, kterými jsou Farma Svitavy s.r.o., Farma Český les s.r.o., Farma Litoměřice s.r.o., Farma Haná s.r.o., Agro Piešťany s.r.o. a Agro Rimava s.r.o. Webové stránky fondu informují, že na území České republiky fond vlastní přibližně 180 ha půdy, z nichž více než 95 % tvoří zemědělská půda v oblasti Kroměřížska. Na území Slovenska fond vlastní přibližně 150 ha půdy, a to zejména v rámci Trnavského a Nitrianského kraje.

Dle výroční zprávy fond dále směřuje svou činnost do vytipovaných katastrů tak, aby v nich mohl získat významnou výměru zemědělské půdy, kterou bude následně možné prodat s dodatečným výnosem oproti jejich tržní ceně. Hlavními zdroji příjmů v roce 2020 byly dle výroční zprávy fondu příjmy z prodeje pozemků, které byly v majetku fondu a dále výnosy z úroků z úvěrů poskytnutých fondem.

Memorandum fondu uvádí investiční procesy a podmínky pro výběr zemědělských nemovitostí a pro poskytování úvěrů, které jsou zajištěny zemědělskými nemovitostmi, přičemž způsoby opatřování investičních příležitostí uvádí vytváření investičních příležitostí prostřednictvím marketingu, a to vůči příslušným vlastníkům zemědělské půdy, kteří ji již nechtějí držet, dále investováním na bázi jednorázových příležitostí (např. exekuce, insolvenční řízení, dražby apod.) a nabídkou financování zemědělcům ve vybraných oblastech.

Dle memoranda fond pro výběr vhodné zemědělské nemovitosti sleduje bonitovanou půdně-ekologickou jednotku, která vyjadřuje kvalitu a prodejní cenu příslušné půdy, přičemž záměrem fondu je investování do půdy, jejichž bonita je z tohoto hlediska nadprůměrná. Cílem fondu jsou pak investice do pozemků, které je možné dlouhodobě využívat pro zemědělské účely (např. ornou půdu, travní porosty apod.). Proces výběru investiční příležitosti pro poskytnutí úvěru je pak dle memoranda následující. Fond poskytuje pouze úvěry se zajištěním pomocí zástavního práva k zemědělským nemovitostem, jejichž hodnota musí být alespoň o 30 % vyšší než výše poskytnutého úvěru. Tyto úvěry fond poskytuje zpravidla s úrokovou sazbou ve výši 8-12 % p.a. a se splatností do 2 let od poskytnutí úvěru. Před samotným poskytnutím úvěru vždy dochází k analýze dlužníka a příslušných zemědělských nemovitostí, které následně slouží k zajištění úvěru.

Současně memorandum poukazuje na fakt, že část portfolia může být spolufinancována bankovním úvěrem a pokud dojde k dosažení nízké úrokové sazby do 5 % p.a. u příslušného úvěru, obdrží investoři tohoto fondu také dodatečný výnos k samotnému tržnímu zhodnocení portfolia půdy.

3.6.2 Rizikový profil fondu

Statut fondu definuje rizika spojená s investicí do tohoto fondu, která jsou dále rozebrána ve výroční zprávě fondu. Mezi podstatná rizika fondu patří následující.

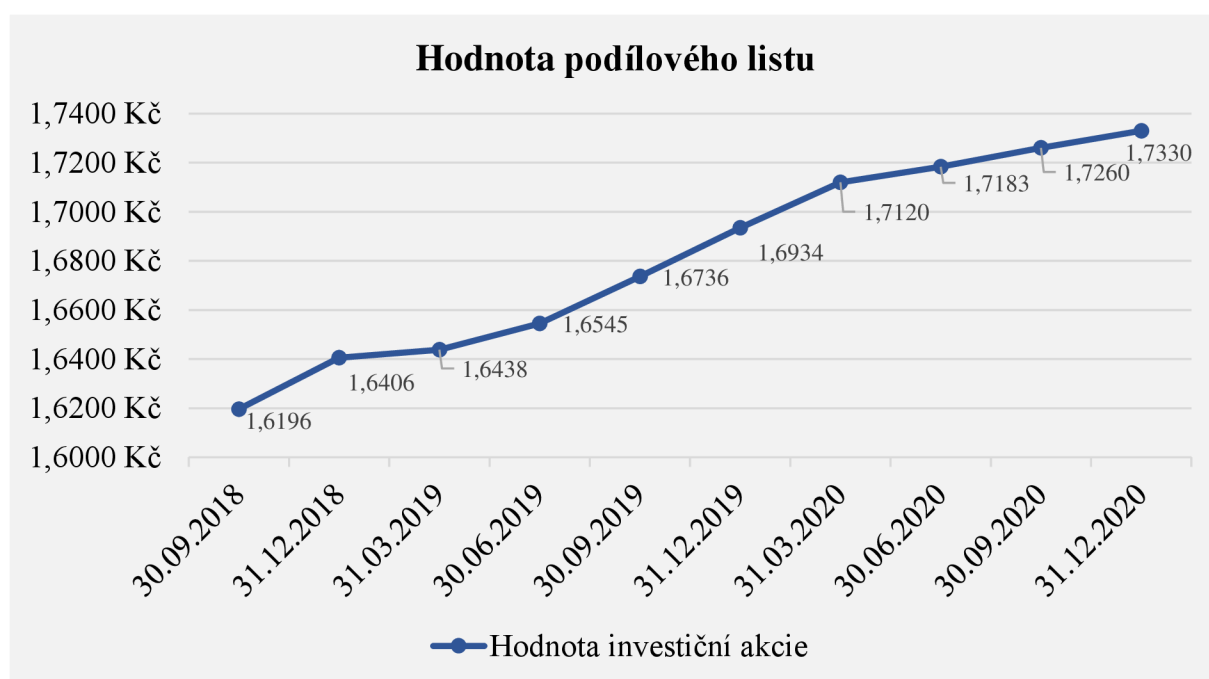
- Úvěrové riziko vyplývající ze situace, kdy protistrana fondu nedodrží svůj závazek včas a v plné výši. Toto riziko vyhodnotil administrátor fondu za rok 2020 jako mírné.
- Tržní riziko vyplývající z vlivu změn vývoje trhu na ceny a hodnoty aktiv v majetku fondu, přičemž dle výroční zprávy fondu za rok 2020 bylo toto riziko vyhodnoceno za rok 2020 jako mírné.
- Riziko nedostatečné likvidity spočívá v situaci, kdy určité aktivum fondu nebude zpeněženo včas za přiměřenou cenu a fond tak nebude schopen dostát svým závazkům. Toto riziko bylo za rok 2020 vyhodnoceno jako mírné.

Souhrnný ukazatel rizik, který je uveden v dokumentu Sdělení klíčových informací ze dne 11. 11. 2020, zařazuje investici do tohoto fondu do rizikové kategorie na stupni 6 ze 7, což je druhá nejvyšší třída rizik. Do příslušného stupně byl zařazen zejména z důvodu absence relevantní řady historických dat (absence srovnávacího ukazatele).

3.6.3 Výnosnost fondu

Sdělení klíčových informací fondu uvádí, že pro výnosnost tohoto fondu jsou zásadní tržní rizika, a to zejména rizika vývoje cen zemědělské půdy v České republice. V Grafu 8 níže je znázorněn vývoj hodnoty podílového listu, a to za období od 9/2018 do 12/2020. Hodnoty podílového listu jsou pro lepší přehlednost znázorněny na kvartální bázi, ačkoliv je hodnota podílových listů stanovována měsíčně.

Graf 8 Vývoj hodnoty podílového listu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond



Zdroj: vlastní zpracování dle factsheetu fondu k 30. 9. 2020 (2021)

Z grafu je možné vyčíst, že hodnota podílového listu má dlouhodobě rostoucí charakter. Zhodnocení podílového listu za rok 2020 dosáhlo výše 3,55 %. Dle webových stránek fondu dosáhlo zhodnocení podílových listů od jejich 1. úpisu, tzn. za 71 měsíců, výše 74,64 %.

3.7 Návrh investiční strategie

V rámci komparace různých typů FKI bylo vybráno 6 FKI, které se mezi sebou liší zejména svými investičními strategiemi. Fondy Robot Asset Management SICAV a.s. a 4 Gimel Investments SICAV, a.s. využívají své vlastní strategické alokace a algoritmy, které pracují s investicemi do akcií, a to prostřednictvím ETF. Fond ZDR Investments SICAV a.s. je zaměřen na investice do komerčních nemovitostí a fond DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s. se zaměřuje na investice zejména do developerských projektů. Fond TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s. netradičně investuje do české whisky a jako jediný z uvedených fondů nabízí zajištění investic pomocí vysoce likvidních zásob whisky. V neposlední řadě byl představen fond AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond, který je jako jediný podílovým fondem a nikoliv SICAVem a který se zaměřuje na investice

do zemědělské půdy. Všechny uvedené fondy jsou FKI otevřeného typu, jejichž investiční akcie jsou nabízeny také externím investorům.

Pro doporučení vhodné investiční strategie a určení investičního portfolia pro individuálního investora bylo osloveno několik potenciálních investorů, se kterými byl veden rozhovor se zaměřením na zjištění jejich životní úrovně a zkušeností s investicemi. Současně byly pokládány otázky se zaměřením na jejich rizikové profily, preference apod. Z pohledu investora je důležité rozhodnutí, jak velký finanční obnos bude schopen uvolnit do dané investice a současně jaké riziko je ochoten podstoupit. Konkrétní otázky, které byly pokládány potenciálním investorům tvoří tzv. investiční dotazník, který tvoří přílohu č. 4 této práce. Na základě tohoto investičního dotazníku a rozhovorů s potenciálními investory byly vytvořeny návrhy investičních strategií pro příslušné potenciální investory. Z těchto investorů byly vybrány 3 z nich v závislosti na různých rizikových profilech a požadavky, kterým byly doporučeny níže popsané investiční strategie. Všichni z vybraných investorů jsou zájemci o investici do FKI a mají již zkušenosti s investicemi, případně mají již zainvestováno do jiných FKI.

V tabulce níže jsou shrnuty základní informace získané z rozhovoru s prvním potenciálním investorem.

Tabulka 4 Vyhodnocení investora č. 1

| | |
|---|------------------|
| Výše investice: | 2 000 000 Kč |
| Výše ročních příjmů: | cca 2 000 000 Kč |
| Výše měsíčních závazků: | 30 000 Kč |
| Předpokládaný investiční horizont: | 6 let |
| Tolerance k riziku: | vysoké riziko |
| Očekávaný roční výnos: | 6 % p.a. |

Zdroj: vlastní zpracování

První investor (dále jen „Investor č. 1“) je zájemce o investici v celkové výši 2 000 000 Kč, přičemž Investor č. 1 v rámci své investice očekává nadprůměrné výnosy a je ochoten podstoupit vysoké riziko, které je obvykle s těmito nadprůměrnými výnosy spojeno. Investor č. 1 má zájem o dlouhodobé uložení volných peněžních prostředků a neočekává, že by je v dohledné budoucnosti potřeboval. Z tohoto důvodu má zájem o investici do FKI s investičním horizontem delším než 5 let. S ohledem na výše představené fondy se tedy pro Investora č. 1 nabízí investice do nemovitých věcí, a to např. do fondu ZDR Investments SICAV a.s., DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s. nebo AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond.

Pro návrh investiční strategie pro Investora č. 1 bylo počítáno s investicí do fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s. neboť dle dostupných údajů dlouhodobé zhodnocení tohoto fondu převyšuje investorova očekávání a současně je zde zakladateli fondu garantováno minimální zhodnocení ve výši 6 % p.a. Pro modelaci byl použit vzorec 7 pro výpočet budoucí hodnoty vkladu, přičemž se vzhledem k výši investice počítalo s nulovými vstupními poplatky, držením investice po dobu 6 let a každoročním zhodnocením ve výši 6 % p.a. Na základě těchto parametrů po počátečním vkladu investice ve výši 2 000 000 Kč a nulovými vstupními náklady se dá předpokládat, že za 6 let dojde k navýšení investice o 837 038,22 Kč. Nicméně je nutno zdůraznit, že zde není počítáno s případnými dodatečnými náklady za správu investice a současně je zde počítáno s každoročním zhodnocením ve výši 6 % p.a., ale vzhledem k tomu, že se jedná o FKI, může zhodnocení každoročně kolísat.

V tabulce níže jsou shrnuty základní informace získané z rozhovoru s druhým potenciálním investorem.

Tabulka 5 Vyhodnocení investora č. 2

| | |
|---|------------------|
| Výše investice: | 1 000 000 Kč |
| Výše ročních příjmů: | cca 1 300 000 Kč |
| Výše měsíčních závazků: | 0 Kč |
| Předpokládaný investiční horizont: | 3 roky |
| Tolerance k riziku: | střední riziko |
| Očekávaný roční výnos: | 5 % p.a. |

Zdroj: vlastní zpracování

Druhým investorem (dále jen „Investor č. 2“) je zájemce o investici v celkové výši 1 000 000 Kč, přičemž tento investor již očekává menší výnos, a to 5 % p.a. Současně v oblasti rizik je konzervativnějšího typu než Investor č. 1 a očekává, že peněžní prostředky bude potřebovat dříve. S ohledem na doporučenou délku investiční strategie se tedy nabízí investice do fondu Robot Asset Management SICAV a.s. nebo do fondu 4 Gimel Investments SICAV, a.s., přičemž oba z těchto fondů mají nulový výstupní poplatek v případě odkupu po 3 letech trvání investice a současně mají vstupní poplatky až do výše 5 % z investované částky.

Pro návrh investiční strategie pro Investora č. 2 tedy bylo počítáno s investicí ve výši 1 000 000 Kč a maximálním vstupním poplatkem ve výši 5 % z hodnoty investice, tzn. investor v tomto případě musí počítat s počátečními náklady ve výši 50 000 Kč, a to nad rámec své investice. Vzhledem k tomu, že u těchto fondů není garantováno minimální zhodnocení tak jako v předchozí modelaci, je modelace vytvořena dle historického výnosu fondu Robot Asset Management SICAV a.s., kdy výnos za 1. rok držení investice bude činit -0,441 %, za 2. rok investice 6,24 % a za 3. rok investice 11,24 %. Pro modelaci je využit vzorec 8 pro budoucí hodnotu při změně výše roční úrokové sazby. Ačkoliv je při modelaci využit ztrátový rok, výsledný výnos investice za 3 roky jejího trvání investice by převýšil 17 %, nicméně pokud by se do tohoto výnosu započítaly také vstupní poplatky ve výši 50 000 Kč, činil by výsledný výnos 12 %, tedy i s těmito vstupními poplatky se Investorovi č. 2 vyplatí investovat.

Tabulka 6 Vyhodnocení investora č. 3

| | |
|---|------------------|
| Výše investice: | 5 000 000 Kč |
| Výše ročních příjmů: | cca 7 000 000 Kč |
| Výše měsíčních závazků: | 100 000 Kč |
| Předpokládaný investiční horizont: | 4 roky |
| Tolerance k riziku: | vysoké riziko |
| Očekávaný roční výnos: | 7 % p.a. |

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním investorem (dále jen „Investor č. 3“) je zájemce o investici v celkové výši 5 000 000 Kč. Tento investor je ochoten přistoupit na vyšší riziko ztráty investice s možným vyšším předpokládaným výnosem. Pro návrh investiční strategie pro Investora č. 3 tedy bylo počítáno s investicí ve výši 5 000 000 Kč. Modelace byla je vytvořena pro investici do fondu TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s. a zohledňuje minimální výnos garantovaný zakladateli fondu ve výši 6 % p.a. a maximální stanovený výnos ve výši 8,1 p.a. V případě investice Investora č. 3 ve výši 5 000 000 Kč s nulovým vstupním poplatkem a nulovými náklady na správu investice, je možné za 4 roky navýšit tuto investici o 1 312 385 Kč. Pokud by se počítalo s maximálním výnosem ve výši 8,1 % p.a., navýšila by se výsledná investice za 4 roky o 1 827 674 Kč.

Jako další alternativou investice pro všechny tři potenciální investory může být produkt „AVANT Flex“, který nabízí správce FKI, spol. AVANT investiční společnost, a.s. Tento produkt umožňuje investorům diverzifikovat své investiční portfolio, a to tak, že investor svoji investici může rozdělit mezi několik FKI, které jsou obhospodařovány touto společností. Pokud se tedy investor rozhodne investovat 1 000 000 Kč, nemusí celou částku investovat pouze do jednoho fondu, ale může ji např. po 100 000 Kč rozdělit mezi 10 FKI, které jsou ve správě AVANT investiční společnost, a.s. Investor se tak může podílet na více investičních aktivitách a investovat do různých investičních strategií s různými časovými horizonty.

3.8 Diskuse výsledků

V této části práce bylo představeno 6 FKI, které se liší zejména svou investiční strategií a s tím spojeným rizikem. Jako první byl představen fond zaměřující se na investice do cenných papírů investičních fondů, které jsou obchodovány na ETF. Druhý představený fond investuje do komerčních nemovitostí. Dalším fondem byl fond zaměřený na investice do výstavby bytových jednotek a developerských projektů. Dále byl zkoumán fond zabývající se investicemi do akcií kvalitních společností. Předposlední představený fond se zabývá investicemi do české whiskey a poslední zmíněný fond investuje do zemědělské půdy v České republice a na Slovensku.

Standardní představou každého z dotazovaných investorů bylo dosažení co nejvyššího výnosu s co nejnižším rizikem, nicméně FKI a finanční investiční instrumenty takto nefungují. I proto bylo vhodné s každým potenciálním investorem vyplnit investiční dotazník a při rozhovoru blíže zjistit jejich zkušenosti, požadavky a životní úroveň a tyto informace následně sumarizovat. V práci byly představeny profily 3 vybraných potenciálních investorů s požadavkem na investici ve výši 1 000 000 Kč, 2 000 000 Kč a 5 000 000 Kč. Třetí investor investující 5 000 000 Kč by byl dle ZISIF automaticky brán jako kvalifikovaný investor, jelikož hodnota jeho investice převyšuje ekvivalent 125 000 EUR. Proto by nebylo nutné s ním vyplňovat investiční dotazník a zjišťovat tak jeho finanční zázemí, znalosti a zkušenosti v oblasti investic. Nicméně i tak bylo potřeba zjistit jeho požadavky a preference.

Každému z investorů byla v návaznosti na zjištěné informace získané z vyplněných dotazníků a rozhovorů vytvořena finanční modelace a doporučena vhodná investiční strategie do vybraných FKI. Prvnímu investorovi byla vytvořena modelace s poměrně dynamickou investiční strategií a s minimálním investičním horizontem v délce 6 let. V této modelaci bylo počítáno s minimálním zhodnocením ve výši 6 % p.a., kterým dle statutu fondu ručí zakladatelé fondu svými výkonnostními investičními akciemi, které vlastní. Druhý investor byl již konzervativnějšího typu než předchozí. Byla mu doporučena investiční strategie s investičním horizontem v délce 3 let. Na základě získaných informací o doporučeném fondu mu byla představena modelace s výsledným výnosem ve výši 12 % p.a. Poslednímu investorovi byla představena investiční strategie s minimálním investičním horizontem v délce 4 let. Investorovi byla doporučena investice do FKI, jež má stanovenou minimální a maximální hranici výnosu pro držitele investičních akcií. Minimální zhodnocení investičního fondu je stanoveno na 6 % p.a. a je v tomto případě opět garantováno zakladateli fondu prostřednictvím výkonnostních investičních akcií, které mají ve svém vlastnictví. Maximální možný výnos tohoto investora je dle statutu fondu stanoven na 8,1 % p.a.

Výzkum byl nejvíce omezen faktem, že na finančním trhu působí mnoho finančních investičních instrumentů, do kterých může potenciální investor investovat. Proto pro účely zpracování této části práce byly zmíněny pouze vybrané typy FKI, které byly vybrány náhodně s ohledem na své různé investiční strategie. Nicméně v praxi má každý potenciální investor mnohem větší možnosti k výběru a rozhodnutí, do kterých FKI může své volné peněží

prostředky vložit. A to, ať už do výše zmíněných FKI nebo dalších FKI, které se mohou zabývat investicemi např. do úvěrů, pohledávek, archivních vín, kryptoměn, start-upů, dluhopisů apod. Ve výsledku by měl investor vložit své volné peněžní prostředky do investice, které mu přinesou maximální očekávaný výnos při akceptovatelné úrovni rizika.

4 Závěr

Hlavním cílem diplomové práce bylo sestavení investiční strategie pro různé typy investorů. Mnoho lidí by rádo investovalo své volné peněžní prostředky do finančních instrumentů, ze kterých plyne co nejvyšší výnos, ale současně co nejmenší riziko, nicméně finanční trh takto nefunguje. Toto platí zejména také při investicích do FKI, do kterých může investovat pouze kvalifikovaný investor, který musí splňovat určité požadavky a prokázat dostatečné znalosti. Vzhledem k tomu, že obliba FKI stále roste a přibývají další nové investiční fondy a tím pádem také investiční možnosti, nebylo možné v rámci práce analyzovat veškeré možnosti, do kterých by mohl potenciální investor investovat. Z toho důvodu byla práce zaměřena pouze na 6 investičních fondů určené pro kvalifikované investory, které se ale lišily především svými vlastnostmi a zaměřením.

Diplomová práce se skládá ze 4 hlavních kapitol, kterými jsou úvod, teoreticko-metodologická část práce, analytická část práce a závěr. V teoreticko-metodologické části práce byl nejprve představen finanční trh jako takový a byla zde vysvětlena jeho podstata, protože právě na finančním trhu je možné se setkat s FKI. Další část této kapitoly byla zaměřena na vysvětlení a definici základních druhů finančních investičních instrumentů, aby došlo k představě o tom, jaké vlastnosti mají investiční instrumenty, které nabízejí k investici příslušné investiční fondy. Dále následovala jedna z nejdůležitějších částí teoreticko-metodologické části práce, ve které bylo představeno fungování FKI a jejich definice, dále zde byly popsány podmínky, které musí splňovat každý kvalifikovaný investor a současně v této části došlo ke komparaci základních typů investičních fondů. V dalších podkapitolách byly sumarizovány informační povinnosti FKI a pozornost byla věnována také regulaci a dohledu nad fungováním FKI. V neposlední řadě byla pozornost zaměřena na měření výnosnosti, rizika a likvidity, protože právě posouzení těchto tří základních ukazatelů bylo nezbytnou součástí procesu výběru vhodné investice do portfolia investora. Na tyto tři faktory byla zaměřena rešerše vybraných FKI a právě vztah k riziku a předpokládaná výnosnost investice jsou jedny z otázek, které byly součástí rozhovorů s potenciálními investory. Další kapitola je věnována strategii investování do FKI, zabývá se výběrem vhodné investiční strategie a stručně shrnuje proces, který následuje před realizací každé investice. Poslední kapitola teoreticko-metodologické části práce popisuje samotnou metodiku práce.

V analytické části bylo nejprve představeno a porovnáno 6 různých typů FKI, které se liší především svou investiční strategií a s tím souvisejícím investičním horizontem a mírou rizika. Byly porovnávány údaje se zaměřením na jejich předpokládanou a historickou výnosnost, jejich investice, nákladovou a rizika spojená s investicí do příslušného fondu. Nejprve byl představen fond Robot Asset Management SICAV a.s., který byl vybrán zejména z důvodu, že k alokaci svých investic využívá svůj vlastní algoritmus. Svou investiční strategií je zaměřen na investice do cenných papírů ETF. Dále byl vybrán fond ZDR Investments SICAV, a.s., který se zaměřuje na investice do komerčních nemovitostí a který rozšířil své investice také v rámci EU, a to na Slovensko a Rakousko. Tomuto fondu se daří držet stabilní vyšší výnos a skupina ZDR Investments tak založila další investiční fond, který je vhodný i pro drobné investory. Dalším zkoumaným fondem byl DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s., který investuje do zajímavých developerských projektů, přičemž několik z nich bylo v této části práce představeno. Další fond, 4 Gimel Investments SICAV, a.s., je zaměřen na investice do kvalitních společností, přičemž jak bylo z analýzy získaných dat zjištěno, tento fond za posledních 12 měsíců již dosáhl zhodnocení v celkové výši 21,37 % p.a. Dále byl představen fond TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s., který se jeví zajímavý především svými investicemi do výroby české whisky TREBITSCH. Současně jako jediný z vybraných fondů nabízí zajištění investic vysoce likvidními zásobami whisky TREBITSCH v daňových skladech, které jsou pod dohledem celní správy České republiky. Jako poslední byl představen

podílový fond AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond, který je zaměřen na investice do zemědělské půdy na území České republiky a Slovenska. Tento fond byl vybrán díky své zajímavé investiční strategii. Současně se jedná o FKI s velmi zajímavým výnosem, který za 71 měsíců (od 1. úpisu do fondu) dosáhl zhodnocení téměř 75 %.

Pro splnění cíle diplomové práce byl veden rozhovor se třemi potenciálními investory do FKI a byl s nimi vyplněn investiční dotazník. Na základě zjištěných informací jim byla doporučena investiční strategie do jednoho z vybraných a představených FKI. Investorem č. 1 byl zájemce o investici ve výši 2 000 000 Kč, který od své investice očekával vysoké výnosy a byl tak ochoten podstoupit patřičné riziko. Současně se jednalo o investora se zájmem o dlouhodobé uložení finančních prostředků. S ohledem na požadavky a životní úroveň investora mu byla doporučena investice do FKI nemovitostního charakteru. Finanční modelace byla vytvořena na investici do fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s., přičemž při využití vzorce pro výpočet budoucí hodnoty vkladu vyšel předpoklad k **navýšení investice o 837 038,22 Kč, a to během 6 let trvání investice**. Za 6 let je tedy možné dosáhnout celkového výnosu z investice ve výši převyšující 41 % (bez případných poplatků), přičemž zakladateli fondu je garantován roční výnos ve výši 6 % p.a., a to skrz jejich podíl na fondovém kapitálu fondu skrz jimi držené výkonnostní investiční akcie. Investorem č. 2 byl zájemce o investici ve výši 1 000 000 Kč, který byl konzervativnějšího typu než investor č. 1. Tento investor vyžadoval menší riziko a s tím spojený nižší očekávaný výnos. Byly mu doporučeny investice do FKI, jejichž investiční strategie se zaměřuje na investice do cenných papírů, a to v investičním horizontu 3 let. Pro modelaci bylo počítáno s investicí do fondu Robot Asset Management SICAV a.s., přičemž byl využit vzorec pro budoucí hodnotu při změně výše roční úrokové sazby a byly použity hodnoty historického výnosu fondu. Ačkoliv byl při této modelaci využit ztrátový rok, dle modelace by se **investice za 3 roky navýšila o 176 601,96 Kč. Výsledný výnos by tak převýšil 17 %**. Posledním investorem byl zájemce o investici ve výši 5 000 000 Kč. Dle ZISIF je za kvalifikovaného investora považována i osoba, která nevyplní investiční dotazník, ale její investice musí v tomto případě přesahovat ekvivalent 125 000 EUR. Tato podmínka se tedy týkala i tohoto posledního investora, nicméně aby byly zjištěny jeho požadavky a předpoklady pro případnou investici, byl i s tímto investorem veden rozhovor a vyplněn investiční dotazník. Investor č. 3 byl při své investici ochoten podstoupit vyšší riziko za účelem vyššího zhodnocení. Pro modelaci bylo počítáno s investičním fondem TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s., který investorům nabízí minimální výnos ve výši 6 % p.a., který je garantovaný zakladateli fondu skrz jejich podíl na fondovém kapitálu prostřednictvím držení výkonnostních investičních akcií. Maximální výnos je u tohoto fondu nastaven na 8,1 % p.a. Modelace byla vytvořena pro představu vytvořena pro minimální i maximální výnos, a to na investiční horizont 4 let. **S minimálním (garantovaným) výnosem by tak došlo k navýšení investice o 1 312 385 Kč a s maximálním uvedeným výnosem by se výsledná investice navýšila až o 1 827 674 Kč, a to za 4 roky jejího trvání.**

Závěrem lze konstatovat, že investování do FKI může přinést každému investorovi vysoké zhodnocení volných peněžních prostředků, ale je potřeba, aby investor počítal s určitou mírou rizika. Nesystematické riziko lze eliminovat pomocí diverzifikace příslušné investice. Z toho důvodu se jako velmi výhodná varianta pro všechny 3 vybrané investory jeví zvolení produktu „AVANT Flex“, který byl mimo jiné také představen v analytické části práce a který nabízí možnost rozložení příslušné investice do několika vybraných FKI, které jsou obhospodařovány společností AVANT investiční společnost, a.s. Touto diverzifikací je možné zajistit, že investor své volné peněžní prostředky investuje do několika různých FKI, které se liší svými investičními strategiemi a které investují do různých typů aktiv. Nijak tedy na sobě nezávisí a investor tak nesoustředí svou investici pouze do jednoho produktu, který by mu nemusel přinést až takový výnos v případě vzniku nějaké nestabilní situace.

Každému potenciálnímu investorovi se nabízí nekonečný počet portfolií, do kterých může investovat. Vše se odvíjí od jeho finančních možností, životní úrovně, zkušeností a požadovaného rizika, od kterého se dále odráží výnos příslušné investice. Některé investiční možnosti nabídnou investorovi vyšší výnosnost, a to i se shodnou mírou rizika. Z dostupných investičních možností si tak zpravidla bude investor vybírat takovou možnost, která investorovi přinese nejvyšší užitek a nejvíce uspokojí jeho potřeby a požadavky.

Literatura

Primární zdroje

DARBYSHIRE, P., HAMPTON, D. Hedge Fund Modelling and Analysis. 1. vydání. Wiley, 2016. ISBN: 978-1-118-87957-3

EREL, I., JULIO, B., KIM, W., WEISBACH, M. Market Conditions and the Structure of Securities. NBER. Working paper, No. 14952, May 2009

FOTR, J., SOUČEK I. Investiční rozhodování a řízení projektů. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010. ISBN: 978-80-247-3293-0

GRAHAM, B. s dodatky ZWEIGA, J. Inteligentní investor. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s. 2007. ISBN: 978-80-1792-0

KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7. aktualizované a přepracované vydání. Praha: GRADA Publishing a.s., 2013. ISBN: 978-80-247-5064-4

KOTÁSEK, J., PIHERA, V., POKORNÁ, J., VÍTEK, J. Právo cenných papírů. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014. ISBN: 978-80-7400-515-2

MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-8086929-70-5

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2014. ISBN 978-80-247-3671-6

REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5. aktualizované vydání. Praha : Management Press, 2012

ŠOVAR, J. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 978-80-7478-783-6

VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4

Internetové zdroje

4 GIMEL. *Měsíční zpráva* [online]. 2021 [cit. 2021-08-19]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/Cile>

ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY. *Cile Asociace AKAT* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Asociace-AKAT/Cile>

AVANT. *4 Gimel Investments SICAV, a.s. Podfond Alfa 4 Gimel Investments* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/cs/fondy/4-gimel-investments-sicav-a-s/podfond-alfa-4-gimel-investments/>

AVANT. *AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/cs/fondy/avant-ceska-pole-2015-otevreny-podilovy-fond-2/>

AVANT. *DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/cs/fondy/domoplan-investicni-fond-s-promennym-zakladnim-kapitalem-a-s/>

AVANT. *Factsheet za 1.Q 2021 fondu 4 Gimel Investment SICAV* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/1q-2021_4-gimel.pdf

AVANT. *Factsheet za 1.Q 2021 fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/fs_1q2021_domoplan-pia.pdf

AVANT. *Factsheet za 1.Q 2021 fondu TREBITSCH investiční fond SICAV* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/factsheet-trebitsch-pdf-1q2021.pdf>

AVANT. *Factsheet za 3.Q 2021 fondu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond* [online]. 2020 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/2019/09/fs-ceska-pole-3q-2020_2.pdf

AVANT. *Memorandum fondu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond* [online]. 2019 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/memorandum_ceska_final_3_24.6.-na-web.pdf

AVANT. *Memorandum fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem* [online]. 2019 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/domoplan-memorandum_2021_final-web.pdf

AVANT. *Memorandum fondu TREBITSCH investiční fond SICAV* [online]. 2019 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/trebitschfund_24.3.2021_edol.pdf

AVANT. *Sdělení klíčových informací fondu 4 Gimel Investment SICAV* [online]. 2019 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/2019/09/KID_4-Gimel_2019-11-26_PIA.pdf

AVANT. *Sdělení klíčových informací fondu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond* [online]. 2020 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/2019/09/kid_ceska-pole-2015_2020-11-11_-listinne.pdf

AVANT. *Sdělení klíčových informací fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem* [online]. 2020 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/2019/09/kid_domoplan_2020-08-19_pia.pdf

AVANT. *Sdělení klíčových informací fondu TREBITSCH investiční fond SICAV* [online]. 2019 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/2019/09/KID_Podfond-TREBITSCH-II_2019-10-17_PIA-1.pdf

AVANT. *Statut fondu 4 Gimel Investment SICAV* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/210716_podfond-alfa-4-gimel_statut_podfond_od-30.6.2021_final-1.pdf

AVANT. *Statut fondu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podílový fond* [online]. 2020 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/2019/09/201111_cp-2015-statut-dalsi-zmeny_final.pdf

AVANT. *Statut fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/210727-domoplan-sicav_statut_zmena-sovf-bez-revizi-final.pdf

AVANT. *Statut fondu TREBITSCH investiční fond SICAV* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/210315_trebitsch-ii_statut-podfondu.pdf

AVANT. *TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s. Podfond TREBITSCH II* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/cs/fondy/trebitsch-investicni-fond-sicav-a-s-podfond-trebitsch-ii/podfond-trebitsch-ii/>

AVANT. *Výroční zpráva fondu 4 Gimel Investment SICAV za rok 2020* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/a.330_vz-2020_4gimel_neemitent-s-podfondem_final-podepsana.pdf

AVANT. *Výroční zpráva fondu AVANT – Česká pole 2015 otevřený podilový fond za rok 2020* [online]. 2020 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/vz-2020_cp-2015_final-1.pdf

AVANT. *Výroční zpráva fondu DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem za rok 2020* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/vz-2020-domoplan-final-1.pdf>

AVANT. *Výroční zpráva fondu TREBITSCH investiční fond SICAV za rok 2020* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/vz-trebitsch-s-podfondem.pdf>

CODYA. *ZDR Investments SICAV a.s., podfond Real Estate - třída A* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.codyainvest.cz/nase-fondy/zdr-sicav-a-s-trida-a>

CONSEQ. *Robot Asset Management, podfond QUANT Třída 1* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/investice/prehled-fondu/robot-asset-management-podfond-quant-trida-1>

CONSEQ. *Statut fondu Robot Asset Management SICV a.s. a podfondu Robot Asset Management, podfond QUANT* [online]. 2019 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.conseq.cz/getmedia/b96958cb-bb3c-48e6-b82e-a388a8caaa4b/200323_Statut_RAM_SICAV-Dodatek_QUANT_final.pdf.aspx?ext=.pdf&onlybody=showonlybody

CONSEQ. *ZDR Investments SICAV, ZDR, podfond Real Estate A* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/investice/prehled-fondu/zdr-investments-sicav-zdr-podfond-real-estate-a>

ČNB. *Celkový přehled počtu subjektů* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS?p_lang=cz

ČNB. *Přímé vyhledávání subjektů finančního trhu* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB09.DIRECT_FIND?p_lang=cz

ČNB. *Strategie České národní banky v oblasti dohledu* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/strategie-dohledu/>

DOMOPLAN. *Informace o investici do fondu.* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.domoplan.cz/cs/fond>

EUR-Lex. *Klíčové informace týkající se investičních produktů.* [online]. 2017 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/LSU/?uri=celex:32014R1286>

FINEX. *Kolektivní investování.* [online]. 2020 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://finex.cz/kolektivni-investovani/>

JUSTICE. *Výpis z obchodního rejstříku – 4 Gimel Investments SICAV, a.s.* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=1008128&typ=PLATNY>

JUSTICE. *Výpis z obchodního rejstříku – DOMOPLAN investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=957723&typ=PLATNY>

JUSTICE. *Výpis z obchodního rejstříku – Robot Asset Management SICAV a.s.* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=937783&typ=PLATNY>

JUSTICE. *Výpis z obchodního rejstříku – TREBITSCH investiční fond SICAV, a.s.* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=1039044&typ=PLATNY>

JUSTICE. *Výpis z obchodního rejstříku – ZDR Investments SICAV a.s.* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=986974&typ=PLATNY>

KANCELÁŘ FINANČNÍHO ARBITRA, ORGANIZAČNÍ SLOŽKA STÁTU. *Co je kolektivní investování* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://finarbitr.cz/cs/oblasti/investice/co-je-kolektivni-investovani.html>

KOMORA AUDITORŮ ČESKÉ REPUBLIKY. *Poslání a smysl auditu* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.kacr.cz/poslani-a-smysl-audit>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Informativní brožura – fond kvalifikovaných investorů* [online]. 2016 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navod_2013_06-Informativni-brozura-investicni-fondy-FKvI-verze-02_verze-03.pdf

QUANT. *Měsíční zprávy o výkonnosti fondu* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.fondquant.cz/mesicni-reporty>

QUANT. *Výroční zpráva fondu Robot Asset Management za rok 2020* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: https://www.fondquant.cz/robot_asset_management_annual_report_2020_awm_dwn.pdf?data=ke43ToVrK/RJe4lvo/UF5jeyo33UwtxhdlbalbmOfYK5zbphsfqSlcF7yXT6I8BkAxeDkWb45m9XJt7J9MW4XpEsOmG8gwwJhWsZaWNWfWCDGrHAM3BgMOKH8unx7dHK2U60dFlYe9mVaz1rc1b03FY=

SECURITY PRINTING. *Galerie cenných papírů vydaných po roce 1993* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <http://www.akcie-dluhopisy.eu/novecp-index-1993.htm>

ZDR INVESTMENTS. *Investiční teaser 2021* [online]. 2021 [cit. 2021-08-12]. Dostupné z: <https://www.zdrinvestments.cz/files/teaser-zdr-investments-2021-kveten-cz-mail.pdf>

ZDR INVESTMENTS. *Statut fondu ZDR Investments SICAV a.s.* [online]. 2020 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.zdrinvestments.cz/files/zdr-investments-sicav-statut-01042020-final.pdf>

ZDR INVESTMENTS. *Statut podfondu ZDR, podfond Real Estate* [online]. 2019 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.zdrinvestments.cz/files/zdr-investments-podfond-statut-01012020-final.pdf>

ZDR INVESTMENTS. *Výroční zpráva fondu ZDR Investments SICAV a.s. za rok 2020* [online]. 2021 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.zdrinvestments.cz/files/zdr-investments-sicav-vyrocní-zprava-za-rok-2020.pdf>

ZDR INVESTMENTS. *Výroční zpráva podfondu ZDR, podfond Real Estate za rok 2020* [online]. 2020 [cit. 2021-07-30]. Dostupné z: <https://www.zdrinvestments.cz/files/zdr-podfond-real-estate-vyrocní-zprava-za-rok-2020.pdf>

Zákony

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu

Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Přílohy

| | |
|-------------------------------------|-----|
| Příloha 1 Akcie na jméno | II |
| Příloha 2 Podílový list | III |
| Příloha 3 Dluhopis | IV |
| Příloha 4 Investiční dotazník | V |

Příloha 1 Akcie na jméno



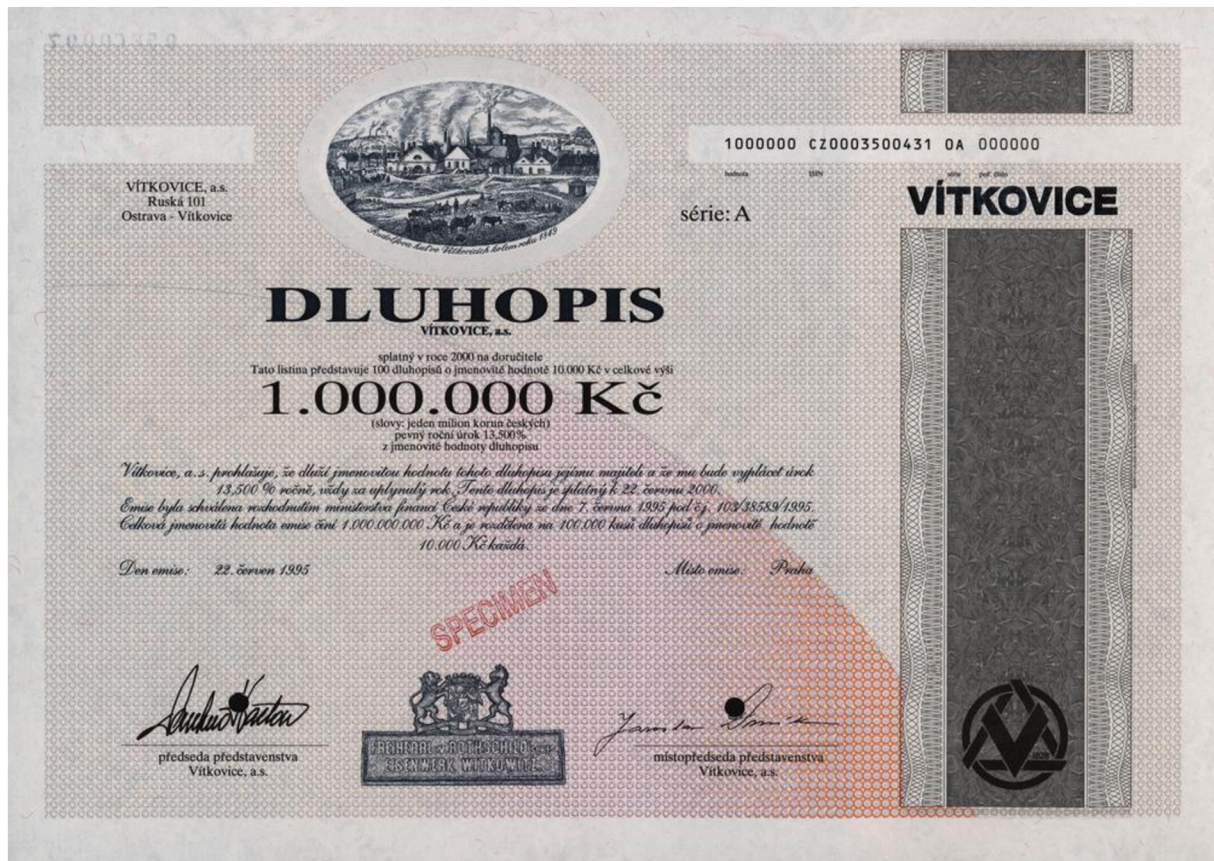
Zdroj: SecurityPrinting (2021)

Příloha 2 Podílový list



Zdroj: SecurityPrinting (2021)

Příloha 3 Dluhopis



Zdroj: SecurityPrinting (2021)

INVESTIČNÍ DOTAZNÍK

| | |
|-------------------------|--|
| Jméno a příjmení | |
| Datum narození | |
| Bytem | |

A. PROFIL INVESTORA

1. Jaká je předpokládaná výše Vaší investice?

2. Jaká je výše Vašeho celkového majetku?

3. Jaká je výše Vašeho ročního příjmu?

4. Jaký je zdroj Vašich pravidelných příjmů?

- zaměstnání
- podnikání
- pronájem
- úvěr
- dary, dědictví
- další

5. Jaká je výše Vašich závazků?

6. Jak by Vaši životní úroveň ovlivnila ztráta Vaší investice?

- Bez zásadního dopadu na životní úroveň.
- Je to komplikace, ale bez většího dopadu na životní úroveň.
- Zásadní dopad na životní úroveň (pokles životního standardu).

B. INVESTIČNÍ CÍLE A TOLERANCE RIZIKA

7. Jaký je předpokládaný investiční horizont Vaší investice?

- do 1 roku
- 1-3 roky
- 3-5 let
- 5 a více let

8. Jaká je Vaše tolerance k riziku dané investice?

- Nechci podstupovat žádné riziko a očekávám 100% návratnost investice.
- Očekávám vyšší výnos a s tím spojené zvýšené riziko.
- Očekávám nadprůměrný výnos s možnou výraznou ztrátou investovaných prostředků.

9. Jaký roční výnos očekáváte?

- do 5 % p.a.
- 5-10 % p.a.
- 10 % p.a. a více

10. Máte již zkušenosti s investicemi, případně jaké?