

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**

**NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Evidenčné číslo: 101007/B/2018/36097107838718724

**ZHODNOTENIE VÝVOJA KOLEKTÍVNEHO  
INVESTOVANIA NA SLOVENSKU**

**Bakalárska práca**

**2018**

**Denis Bartošek**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**ZHODNOTENIE VÝVOJA KOLEKTÍVNEHO**  
**INVESTOVANIA NA SLOVENSKU**

**Bakalárska práca**

**Študijný program:** Financie, bankovníctvo a investovanie  
**Študijný odbor:** Financie, bankovníctvo a investovanie  
**Školiace pracovisko:** Katedra bankovníctva a medzinárodných financií NHF  
**Vedúci záverečnej práce:** Ing. Peter Gernát

**Bratislava 2018**

**Denis Bartošek**

## **Pod'akovanie**

Rád by som sa týmto spôsobom úprimne poďakoval vedúcemu mojej záverečnej práce Ing. Petrovi Gernátovi za pomoc a odborné odporúčania, za podporu a čas strávený pri konzultáciách a kontrole záverečnej práce.

## ABSTRAKT

BARTOŠEK, Denis: *Zhodnotenie vývoja kolektívneho investovania na Slovensku.* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Peter Gernát. – Bratislava: NHF EU, 2018, 42 s.

Záverečná práca sa zameriava na kolektívne investovanie v podmienkach Slovenskej republiky. Hlavný cieľ práce pozostáva z analýzy kolektívneho investovania ako celku, jeho vývoja, štruktúry a vývoja ponuky fondov a poplatkov. Záverečná práca je rozdelená do 3 hlavných kapitol a zahŕňa 9 grafov a 1 tabuľku. V prvej kapitole sú rozoberané základné teoretické okruhy, delenia a pojmy kolektívneho investovania a podielových fondov. Druhá kapitola opisuje stanovené ciele práce a metodiku, z ktorej sme vychádzali pri analýze dát a ich interpretácií v poslednej kapitole práce. V tretej, záverečnej, kapitole sa pomocou tabuliek a grafov zameriame na ukazovatele ako napríklad čistá hodnota aktív, čisté predaje a priemerné ročné poplatky. Na konci tejto kapitoly, prostredníctvom vyššie uvedených ukazovateľov, zhodnotíme situáciu na trhu kolektívneho investovania.

**Kľúčové slová:** kolektívne investovanie, podielový fond, správcovská spoločnosť, čistá hodnota aktív, čisté predaje.

## ABSTRACT

BARTOŠEK, Denis: *Evaluation of the development of collective investment in Slovakia*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Supervisor: Ing. Peter Gernát – Bratislava: NHF EU, 2018, 42 p.

The final thesis focuses on collective investment in the conditions of the Slovak Republic. The main aim of the thesis is to analyze collective investment as a whole, its development, composition and development of fund supply and fees. The final work is divided into 3 main chapters and includes 9 graphs and 1 table. The first chapter discusses basic theoretical circuits, divisions and concepts of collective investment and mutual funds. The second chapter describes the main goals of the thesis and the methodology that we used to analyze the data and its interpretations in the last chapter of the thesis. In the third, final chapter, using tables and graphs, we focus on indicators such as net asset value, net sales and average annual fees. At the end of this chapter, using the above indicators, we assess the situation in the collective investment market.

**Key words:** collective investment, mutual fund, asset management company, net asset value, net sales.

# OBSAH

Úvod .....	7
<b>1 Súčasný stav riešenej problematiky .....</b>	<b>9</b>
1.1 Kolektívne investovanie .....	9
1.1.1 Výhody kolektívneho investovania .....	10
1.1.2 Nevýhody kolektívneho investovania .....	12
1.1.3 Riziká kolektívneho investovania .....	12
1.2 Podielové fondy .....	15
1.2.1 Rozdelenie podielových fondov .....	16
1.2.2 Typy a charakteristika fondov .....	17
1.2.3 Špecifické formy fondov .....	20
1.3 Historický vývoj kolektívneho investovania na Slovensku .....	22
1.3.1 Kupónová privatizácia .....	22
1.3.2 Slovenská asociácia správcovských spoločností .....	23
1.3.3 Implementácia smerníc Európskej únie .....	24
<b>2 Cieľ práce, metódy skúmania a metodika práce .....</b>	<b>25</b>
<b>3 Výsledky práce a diskusia .....</b>	<b>27</b>
3.1 Vývoj majetku v podielových fondoch .....	28
3.2 Podiely NAV podľa typov fondov .....	29
3.3 Sumárne čisté predaje .....	31
3.3.1 Čisté predaje podľa skupín fondov .....	32
3.4 Poplatok za správu fondu a depozitára .....	36
3.4.1 Poplatky podľa rôznych typov fondov .....	37
<b>Záver .....</b>	<b>40</b>
<b>Zoznam použitej literatúry .....</b>	<b>41</b>

## Úvod

V súčasnej dobe predstavuje kolektívne investovanie spomedzi rôznych foriem investovania čoraz obľúbenejší variant správy a zhodnocovania peňažných prostriedkov. O tom svedčí aj kontinuálne narastajúci objem majetku v jednotlivých fondoch kolektívneho investovania. Investori ale aj bežný občania sa po udalostiach, ktoré spôsobili na finančných trhoch veľké problémy, straty či kolapsy uchylujú k skôr menej rizikovým investíciám. Práve kolektívne investovanie poskytuje široké spektrum investičných príležitostí vo forme rôznych typov fondov, od menej rizikových s nižšou výnosnosťou až po vysoko výnosné a rizikové fondy. Investor vďaka tomu získava priestor pre čo najoptimálnejšie a zároveň najkomfortnejšie rozhodnutie o svojej investícii.

Teoretické základy kolektívneho investovania sú rozobrané v prvej časti práce a pozostávajú zo zadefinovania viacerých okruhov a pojmov danej problematiky. Ako prvé je popísané kolektívne investovanie z pohľadu rôznych knižných zdrojov a autorov. Následne je pozornosť venovaná výhodám, pre ktoré sa kolektívne investovanie stáva lukratívnou príležitosťou pre investorov. Na druhej strane sa oboznámime s nevýhodami tejto formy investovania a rizikami, ktoré sú s ňou spájané. Charakterizujeme si podielový fond ako aj podielový list, ktorý investor nadobudne ako protihodnotu pri investovaní do daného fondu. Predstavíme si všeobecné rozdelenie podielových fondov a taktiež jednotlivé typy a charakteristiky fondov, ktoré by mali potencionálnemu investorovi pomôcť pri rozhodovacom procese a otázke kam investovať voľné peňažné prostriedky. V rámci teoretickej časti práce si taktiež opíšeme vývoj kolektívneho investovania, ktorý bol významne ovplyvnený kupónovou privatizáciou, založením asociácie správcovských spoločností či implementáciou smerníc Európskej únie.

Druhá časť práce, praktická časť, pozostáva z analýzy podielových fondov, ako aj celého sektora kolektívneho investovania v Slovenskej republike. Prostredníctvom tabuliek a grafických schém si zobrazíme viacero veličín, ktorým sme venovali pozornosť. Pomocou celkového počtu podielových fondov poukážeme na veľkú diverzitu investičných možností v tomto sektore. Významným ukazovateľom je aj čistá hodnota aktív, ktoré sú obsiahnuté v týchto fondoch a jeho rozdelenie medzi špecifické typy fondov. Analýza čistých predajov nám umožňuje posúdiť, aké boli v minulosti a aké sú v súčasnosti, investičné preferencie obyvateľstva na Slovensku, prípadne po ktorých typoch fondoch je dlhodobo najväčší dopyt. Medzi kritéria, o ktoré sa investor zaujíma patria taktiež

poplatky. V poslednej rade sa bližšie pozrieme na postupné zmeny v priemernej výške poplatkov za celý trh kolektívneho investovania a budeme sledovať ich vývoj v rámci jednotlivých typov fondov.

# 1 Súčasný stav riešenej problematiky

## 1.1 Kolektívne investovanie

Úročenie finančných prostriedkov na vkladných knižkách, bežných účtoch alebo termínovaných vkladoch v bankových inštitúciách predstavujú jednu z najfrekvencovanejších foriem ich zhodnocovania. Pri týchto formách je zabezpečený pomerne vysoký stupeň bezpečnosti financií, to však prináša iba nízku mieru výnosnosti. Investovanie do cenných papierov prináša vyšší výnos, ale investori musia súčasne podstúpiť vyššie riziko. Kolektívne investovanie vzniklo na pomedzí týchto dvoch extrémov a usiluje sa o vyššiu ochranu financií a zároveň vyšší stupeň výnosu.<sup>1</sup>

Podľa B. Chovancovej predstavuje kolektívne investovanie „*podnikateľskú činnosť, na základe ktorej dochádza k zhromažďovaniu peňažných prostriedkov od vopred neurčitého a neobmedzeného okruhu fyzických osôb.*“<sup>2</sup> Hlavný účel kolektívneho investovania vidí v kreácii diverzifikovaného portfólia produktov, ktoré by investorovi pri čo najnižšom riziku zabezpečilo čo najvyšší výnos. Popri diverzifikácií kolektívne investovanie zabezpečuje aj množstvo iných úloh ako napríklad:

- Pomocou investovania do cenných papierov alebo iných foriem majetku dokáže investor zvalorizovať vkladovaný kapitál či úspory
- Zníženie miery rizika, do ktorého sa dostáva investor sa zabezpečuje diverzifikáciou prostriedkov do viacerých cenných papierov alebo foriem majetkových hodnôt
- Dáva možnosť prístupu ku kapitálu, ktorý potrebujú emitenti dlhopisov, akcií, či iných cenných papierov<sup>3</sup>

R. Ručinský vo svojej knihe ABC o financiách vysvetľuje kolektívne investovanie ako: „*zhromaždenie peňažných prostriedkov od verejnosti na základe verejnej výzvy s cieľom investovať takto zhromaždené prostriedky do majetku. Kolektívnym investovaním je zároveň spravovanie tohto majetku v podielových fondoch.*“<sup>4</sup> Podľa neho je výnos a zhodnotenie prostriedkov hlavným cieľom tohto investovania.

---

<sup>1</sup> RUČINSKÝ, Rastislav. *ABC o financiách*. Košice : Vydavateľstvo ORIENS, 2002. s. 128. ISBN 80-88828-26-0.

<sup>2</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 45. ISBN 80-8078-062-5.

<sup>3</sup> Taktiež.

<sup>4</sup> RUČINSKÝ, Rastislav. *ABC o financiách*. Košice : Vydavateľstvo ORIENS, 2002. s. 135-136. ISBN 80-88828-26-0.

Kolektívne investovanie rozoberá vo svojom diele Finančné trhy a bankovníctvo aj D. Tkáčová a kol. „Kolektívne investovanie predstavuje podnikateľskú činnosť, na základe ktorej dochádza k zhromažďovaniu peňažných prostriedkov od vopred neurčitého a neobmedzeného okruhu právnických a fyzických osôb. Hlavným prvkom kolektívneho investovania je rozptýlenie rizika na princípe diverzifikácie – rozloženie rizika medzi väčší súbor cenných papierov, resp. iných aktív, čím sa eliminujú straty.“<sup>5</sup>

### 1.1.1 Výhody kolektívneho investovania

Popularita a rozmach vkladania prostriedkov do rôznych foriem kolektívneho investovania vychádza hlavne z množstva výhod, ktoré toto investovanie ponúka. Medzi hlavné výhody môžeme zaradiť:

- **Nadpriemerný výnos** v porovnaní s vkladmi na účtoch v bankách, predstavuje pre investorov veľké lákadlo. Pri zapojení veľkého množstva investorov fond nadobúda mohutný kapitál, vzniká z neho silný investor a vďaka tomu má možnosť zapájať sa do najziskovejších obchodov na rôznych trhoch, či už kapitálových, alebo peňažných. Pri kolektívnom investovaní však nedokáže garantovať výnosy nikto. Tie sú podmienené vývojom cien daných cenných papierov v portfóliu.
- **Možnosť menšieho vkladu** predstavuje výhodu kolektívneho investovania, ktorá oslovuje veľké množstvo subjektov, najmä malých investorov. Na druhej strane však existujú fondy, ktoré majú podmienku minimálneho vstupného kapitálu, ktorý sa pohybuje v státisícoch eur.
- **Diverzifikácia rizika** medzi rôzne typy nástrojov v portfóliu pomáha k zníženiu rizika celého portfólia.<sup>6</sup> Fond sa často krát skladá z veľkého množstva finančných inštrumentov, ktoré sú navzájom nezávislé. Z toho vyplýva, že stratu určitého finančného nástroja A pokrýva výnos iného finančného nástroja B. Zákomom určené rozloženie investícií účinne minimalizuje riziko akéhokoľvek investovania.<sup>7</sup> Treba však podotknúť, že žiaden investor nie je pomocou diverzifikácie na sto

---

<sup>5</sup> TKÁČOVÁ, Daniela a kol. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s. 89. ISBN 978-80-7552-528-4.

<sup>6</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 101. ISBN 978-80-8078-449-2.

<sup>7</sup> RUČINSKÝ, Rastislav. *ABC o financiách*. Košice : Vydavateľstvo ORIENS, 2002. s. 241. ISBN 80-88828-26-0.

percent chránený pred rizikom straty, z dôvodu celkového poklesu na finančných trhoch.<sup>8</sup>

- **Vysoká likvidita** umožňuje v krátkom čase transformovať podielové listy vo vlastníctve na hotové peniaze, prostredníctvom ich redemácie. Pre zabezpečenie likvidity majú otvorené podielové fondy legislatívne určenú povinnosť spätného odkúpenia podielového listu v ľubovoľnom čase.
- **Vyplácanie financií** predovšetkým pre podielnikov, ktorí uprednostňujú získavanie pravidelných príjmov.<sup>9</sup> Vyplatenie výnosov musí byť v cene, ktorá je platná a aktuálna, v deň kedy je doručená žiadosť o vyplatenie podielového listu.<sup>10</sup>
- **Odborná správa majetku** predstavuje výnimočnú prácu profesionálov, na ktorú je potrebná inovatívna technická vybavenosť a profesionálne pracovné zázemie. Pri správe podielového fondu je potrebný nepretržitý monitoring vybraných ukazovateľov spoločností, celkovej situácie na trhu. Všetky tieto úlohy vykonávajú za investora odborníci. V mnohých prípadoch sú fondy spravované profesionálnymi správcovskými spoločnosťami, ktoré na trhu pôsobia dlhý čas.<sup>11</sup>
- **Vložené prostriedky sú podvojne evidované a zaznamenávané.** Nákup podielových listov prebieha bezhotovostne. Tým je zabezpečené, že všetky operácie sú evidované v správcovskej spoločnosti a zároveň sú evidované aj na druhej strane, ktorú predstavuje banková inštitúcia.
- Správcovské spoločnosti sú **regulované zákonmi**, presnejšie zákonom o kolektívnom investovaní č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní, ustanoveniami Obchodného zákonníka a zákonom o cenných papieroch.<sup>12</sup>
- **Minimálne náklady na správu.** V prípade, že podielový fond zastrešuje veľký počet investorov dochádza k úsporám z rozsahu, kedy pre jednotlivého investora sú tieto náklady často krát veľmi nízke.<sup>13</sup>

---

<sup>8</sup> STEIGAUFL, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : GRADA Publishing, 2003. s. 21. ISBN 80-247-0247-9.

<sup>9</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 48. ISBN 80-8078-062-5.

<sup>10</sup> IZAKOVIČ, Ondrej. *Breviár investovania a investičných služieb*. Bratislava : Štúdio September, 2006. s. 63. ISBN 80-969066-1-5.

<sup>11</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 50. ISBN 80-8078-062-5.

<sup>12</sup> IZAKOVIČ, Ondrej. *Breviár investovania a investičných služieb*. Bratislava : Štúdio September, 2006. s. 61-70. ISBN 80-969066-1-5.

<sup>13</sup> TKÁČOVÁ, Daniela a kol. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s. 118. ISBN 978-80-7552-528-4.

### 1.1.2 Nevýhody kolektívneho investovania

Tak ako má každá minca dve strany aj kolektívne investovanie má popri veľkému množstve výhod isté nevýhody. Keďže ide o investovanie na rôznych trhoch, či už kapitálových alebo peňažných, hlavnou nevýhodou je fakt, že investor musí byť pripravený na nepredvídateľné okolnosti, ktoré mu môžu spôsobiť stratu. Ďalšie nevýhody môžu byť nasledujúce:

- Pri fondoch kolektívneho investovania chýba **garancia ochrany vkladov**. Na rozdiel od investovania do produktov banky, štát neposkytuje záruku vrátenia investície v plnej výške pri náhlom páde fondu.
- Vzhľadom na fakt, že investor nemôže rozhodovať o skladbe portfólia vybraného fondu, dochádza k **minimalizácii voľnosti pri investovaní**. Investor si pri voľbe daného fondu vyberá iba investičnú oblasť, na ktorú sa fond zameriava – dlhopisy, akcie, nehnuteľnosti a iné.<sup>14</sup>
- **Komplikovanosť výberu** toho správneho fondu môže byť pre začínajúcich a laických investorov veľkou nevýhodou. Dostupné informácie môžu byť zavádzajúce a ich výpovedná hodnota nemusí kopírovať momentálny stav na trhu.
- **Peňažné rezervy a ich neefektívne využívanie**. Rezervy musia zo zákona vytvárať všetky fondy a tie ich využívajú na vyplatenie investorov, ktorí predali svoje podiely na majetku. Neefektívnosťou sa rozumie investovanie do nízkorizikových aktív, a tým dosahovanie príliš nízkych výnosov.<sup>15</sup>

### 1.1.3 Riziká kolektívneho investovania

S rizikom sa spájajú rôzne formy investovania a to platí aj pre kolektívne investovanie. „Všeobecne je riziko chápané ako určitá strata alebo škoda, ktorá nás v živote eventuálne môže postihnúť. Pre investora riziko reprezentuje možnú alternatívu, že skutočný výnos bude nižší ako pôvodne očakával.“<sup>16</sup> Schopnosť orientovať sa v podmienkach rizika úzko súvisí s osobitnými okolnosťami investora, ktoré môžu byť ovplyvnené vekom, výškou príjmu, časovým horizontom a individuálnym prístupom

---

<sup>14</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a.s., 2007. s. 639-640. ISBN 978-80-7357-297-6.

<sup>15</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 102-103. ISBN 978-80-8078-449-2.

<sup>16</sup> STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : GRADA Publishing, 2003. s. 25. ISBN 80-247-0247-9.

k cenovým výkyvom. Okolnosti, ktoré sa jednému investorovi zdajú veľmi rizikové, iný investor môže vnímať ako bezproblémové.<sup>17</sup> K hlavným rizikám patria:

- **Špecifické riziká** – tieto riziká plynú z vnútorného charakteru investície a pre investora môžu znamenať pomerne veľké straty.
- **Trhové riziká** – ide o riziká, ktoré sa vyznačujú svojou nepredvídateľnosťou.

**Špecifické riziko** zahŕňa obavu, že emitent nemusí byť schopný splniť si záväzky, ktoré mu vznikli alebo môže nastať situácia keby nebude solventný. Ďalej možno špecifické riziko deliť podrobnejšie a to na:

- **Manažérske riziko** – má podstatu v profesionalite a odbornosti manažmentu, od ktorého môže závisieť celkový zisk alebo strata podniku. Manažérske riziko má opodstatnenie najmä v začínajúcich podnikoch, v ktorých manažment pre nedostatok skúseností robí omyly, alebo sa dopúšťa podvodov.
- **Operačné riziko** – k riziku dochádza pri absencii tržieb, ktorých úlohou je kryť fixné náklady. Z tohto dôvodu je potrebné poznať premenlivosť tržieb, operačnú páku a ich vhodnú kombináciu aby sa zamedzilo stratám.
- **Finančné riziko** – „*finančné riziko vyplýva z pomeru dlhu vo vzťahu ku kapitálu.*“<sup>18</sup> Čím vyšší je tento pomer, tým vyšší je stupeň rizika, pretože prírastky tržieb nie sú dosť vysoké na to, aby pokryli fixné úrokové náklady a splátky úverov.
- **Bezpečnostné alebo záložné riziko** – podstata plynie zo skutočnosti, že v prípade likvidácie alebo finančného úpadku podniku má každý investor rovnaké práva.
- **Riziko predčasného splatenia** – vybrané cenné papiere je možné odkúpiť pred skončením doby splatnosti, väčšinou z dôvodu nevýhodných trhových podmienok.
- **Riziko zmeny** – predstavuje možnosť investora zameniť jeden druh cenného papiera za iný. Môže ísť o konverziu dlhopisu s dlhou dobou splatnosti za dlhopis s kratšou splatnosťou. Týmto spôsobom môže fond alebo investor utržiť straty.

V podmienkach globálnych ekonomických, sociálnych či politických javov existujú **trhové riziká**, ktoré ovplyvňujú správanie investorov. Volatilita cien a v extrémnych prípadoch aj krach podnikov predstavujú možné následky.<sup>19</sup> Trhové riziko je obojstranná

---

<sup>17</sup> STEIGAUFG, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : GRADA Publishing, 2003. s. 25. ISBN 80-247-0247-9.

<sup>18</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 69. ISBN 80-8078-062-5.

<sup>19</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 120-121. ISBN 978-80-8078-449-2.

zbraň. Pre investorov je najčastejším rizikom pokles ceny. Na strane druhej ide o strach investorov, že premeškajú zotavenie trhu a teda rast cien. Neúčast'ou na trhu sa snažia investori „chrániť“ svoje finančné prostriedky, ale zabúdajú na ďalšie riziko, ktoré má vplyv na kúpnu silu ich financií – infláciu. Trhové riziko pozostáva z:

- **Úrokové riziko** – súvisí s pohybmi cien rôznych aktív, napríklad dlhopisov, ktoré sú následkom zmien úrokových sadzieb. Akonáhle vzrastú úrokové sadzby, ceny daných dlhopisov klesnú. Tento princíp funguje aj opačným smerom, akonáhle poklesnú úrokové sadzby, nastane rast ceny dlhopisov.<sup>20</sup> Výsledkom je kolísanie výnosov finančných aktív. Výkyvy ovplyvňujú jednak investorov, ale aj emitentov. S poklesom úrokových sadzieb dosahuje stratu emitent, zatiaľ čo investor sa dostáva do zisku. Naopak, s rastom úrokových sadzieb dosahuje zisk emitent a investor ostáva stratový.<sup>21</sup>
- **Riziko zmeny výnosov** – predstavuje možnosť, keď sa výnos z investície bude meniť. Keďže úrokové výnosy sú pri krátkodobých dlhopisoch alebo pri fondoch peňažného trhu viazané na kratšie obdobie, tak vyššie uvedené riziko rastie. Pri dlhodobých dlhopisoch, ktorých úrokové platby sú na dlhšie obdobie zafixované, má toto riziko strednú úroveň. Najnižšiu mieru rizika, ktoré pôsobí na zmenu výnosov majú kmeňové akcie. Dividendy z kmeňových akcií sú značne stabilné a navyše majú tendenciu rásť.
- **Riziko inflácie** – znamená riziko, ktoré ovplyvňuje investorov hlavne z dlhodobého hľadiska. Ide o pokles hodnoty peňažných jednotiek vplyvom rastu cien.
- **Menové riziko** – spôsobujú neočakávané zmeny devízových kurzov aktív, ktoré boli denominované v cudzej mene. Zmena výmenného kurzu zahraničnej meny s referenčnou menou môže priniesť dodatočný zisk, alebo naopak stratu investície.<sup>22</sup>
- **Riziko likvidity** môže pri malej likvidite predstavovať značné finančné straty. Likvidita sa vzťahuje na druh cenného papiera, zákonodarnú a administratívnu štruktúru a fungovanie celkového finančného trhu.

---

<sup>20</sup> STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : GRADA Publishing, 2003. s. 25-26. ISBN 80-247-0247-9.

<sup>21</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 121. ISBN 978-80-8078-449-2.

<sup>22</sup> STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : GRADA Publishing, 2003. s. 26-27. ISBN 80-247-0247-9.

- **Riziko udalostí** – ide o vplyv neočakávaných, ale veľmi dôležitých udalostí, ktoré sa viažu na danú investíciu. Môžu mať vplyv na správanie investorov. Ide o informácie, ktoré sa zverejňujú v printovej tlači, na internete alebo prostredníctvom iných médií. Toto riziko je zamerané na psychologickú stránku správania investorov.<sup>23</sup>
- **Sektorové riziko** – vzniká ak sa fond zameriava na investovanie do veľmi malého počtu sektorov, prípadne iba do jedného. Vzniká situácia, kedy fond môže dosiahnuť nižší výnos ako široký trh, alebo práve naopak, vyšší výnos.<sup>24</sup>
- **Politicko-právne riziko** – závisí od hospodárskej politiky daného štátu a legislatívnych zmien. Rozhodnutia vlády a celková stabilita politického systému ovplyvňujú rozhodovací proces investora, ktorý môže byť odradený od investovania, alebo naklonený k investovaniu.<sup>25</sup>

## 1.2 Podielové fondy

„Podielový fond je majetok pozostávajúci najmä z cenných papierov a peňažných prostriedkov, ktoré sú v spoločnom vlastníctve investorov.“<sup>26</sup> **Zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní** vymedzuje podielový fond takto: „podielovým fondom sa rozumie spoločný majetok podielnikov zhromaždený správcovskou spoločnosťou vydávaním podielových listov a investovaním tohto majetku.“<sup>27</sup>

Podielovým fondom chýba právna subjektivita. Za ich správu zodpovedajú profesionálni správcovia – ide o investičné spoločnosti, alebo správcovské spoločnosti. Je potrebné, aby bol majetok podielového fondu jasne oddelený od majetku týchto spoločností. Dodatočné finančné prostriedky, ktoré sa rozhodnú investori vkladať do fondu, sú ponechané v ich vlastníctve a nestávajú sa majetkom podielového fondu. Prístup k nim má výhradne iba samotný investor.<sup>28</sup> Počet investorov, ktorí môžu investovať do podielového fondu nie je nijak obmedzený. Aj vďaka tomu sa po vložení veľkého

<sup>23</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 71. ISBN 80-8078-062-5.

<sup>24</sup> STEIGAUFG, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : GRADA Publishing, 2003. s. 28. ISBN 80-247-0247-9.

<sup>25</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 122. ISBN 978-80-8078-449-2.

<sup>26</sup> RUČINSKÝ, Rastislav. *ABC o financiách*. Košice : Vydavateľstvo ORIENS, 2002. s. 129. ISBN 80-88828-26-0.

<sup>27</sup> Zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov.

<sup>28</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 51. ISBN 80-8078-062-5.

množstva menších súm akumuluje obrovský kapitál, s ktorým správcovská spoločnosť narába a investuje ho.<sup>29</sup>

Ako protihodnotu svojej investície do fondu získava investor podielový list. Podielový list môže byť v listinnej podobe alebo v zaknihovanej podobe. Nie sú s ním zlúčené práva na spravovanie podielového fondu, ale spája sa s ním nárok na určitú časť majetku fondu ekvivalentnú celkovej výške investovaných prostriedkov a podiel z výnosov majetku podielového fondu. Takýto fond obsahuje výhradne cenné papiere, s ktorými sa obchoduje na verejných trhoch. Termínované vklady, deriváty typu – swapy, futures, opcie a forwardy, prípadne nástroje peňažného trhu môžu byť taktiež súčasťou portfólií fondu. Majetok fondu nemôže byť využívaný na úverovú činnosť, ani na uhrádzanie záväzkov, ktoré nemajú nič spoločné s riadením fondu.<sup>30</sup>

### 1.2.1 Rozdelenie podielových fondov

Podielové fondy sa podľa literatúry rozdeľujú na:

➤ **Otvorené podielové fondy**<sup>31</sup>, tiež nazývané ako open-end funds alebo mutual funds. Podľa zákona musí byť súčasťou názvu otvoreného fondu: „*obchodné meno správcovskej spoločnosti spravujúcej tento otvorený fond a názov otvoreného fondu s uvedením slov „otvorený fond“ alebo skratky „o. p. f.“*“; ak ide o *strešný fond*, pred slová „*otvorený fond*“ alebo skratku „*o. p. f.*“ sa doplní slovo „*strešný*“.“<sup>32</sup> Pri tomto type fondov nie je stanovený limit na dobu, na ktorú sa podielové listy vydávajú a ani na celkový počet podielových listov. Počet podielov, ktoré sú v obehú sa mení v závislosti od trhu – ak je na trhu prevaha nákupov investormi, tak celkový počet podielov klesá. V opačnom prípade ak je prevaha predaja investormi, obeh podielov klesá. Podielnik môže vystúpiť z fondu kedykoľvek a má právo na redemáciu, resp. vyplatenie podielových listov v ich aktuálnej hodnote.

➤ **Uzavreté podielové fondy**, teda close-end funds. Názov uzavretého podielového fondu musí podľa zákona obsahovať: „*obchodné meno správcovskej spoločnosti spravujúcej tento uzavretý fond a názov uzavretého fondu s uvedením slov „uzavretý fond“ alebo skratky „u. p. f.“*“; ak ide o *strešný fond*, pred slová „*uzavretý fond*“ alebo skratku

---

<sup>29</sup> RUČINSKÝ, Rastislav. *ABC o financiách*. Košice : Vydavateľstvo ORIENS, 2002. s. 129. ISBN 80-88828-26-0.

<sup>30</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 103-104. ISBN 978-80-8078-449-2.

<sup>31</sup> Ďalej len OPF.

<sup>32</sup> § 9 zákona č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov.

„u. p. f.“ sa uvádza slovo „strešný“. <sup>33</sup> Uzavreté podielové fondy majú vopred stanovené špecifické limity. Ide o obmedzenie celkového počtu podielových listov, alebo je obmedzená doba ich vydávania. Obmedzenie počtu predstavuje úplne zastavenie predaja podielových listov v prípade, že sa dovŕšil požadovaný objem kapitálu. Avšak, pokiaľ sa nevydá stanovený minimálny počet podielových listov v určenej dobe, daný fond nevznikne. Obmedzená doba vydávania znamená časovo ohraničený predaj podielových listov. Objem získaného kapitálu teda vychádza z dopytu investorov po podieloch. Podielnik pri tomto type fondov nemá právo na redemáciu, ale môže svoje podiely zobchodovať na sekundárnom trhu cenných papierov, prípadne ich darovať. Podobne ako akcie spoločností sa na burze obchodujú aj podielové listy týchto fondov. Pri potrebe dodatočnej likvidity môže investor podielové listy zobchodovať na sekundárnom trhu v akomkoľvek čase.<sup>34</sup>

### 1.2.2 Typy a charakteristika fondov

Rast trhu kolektívneho investovania sa odráža v stále zvyšujúcom sa počte rôznych typov fondov. Kritérií, prostredníctvom ktorých môžeme členiť fondy, je hneď niekoľko. Pre účel klasifikácie fondov sa najbežnejšie používajú tieto: úroveň rizika investície, predmetné aktívum, geografické hľadisko, prípadne ich kombinácie. Odborná literatúra dáva k dispozícii veľké množstvo členení.

Najbežnejšiu klasifikáciu fondov predstavuje:

- 1. Fondy peňažného trhu** – V anglickej literatúre označované ako money market funds. B. Chovancová charakterizuje peňažný fond ako: „fond, ktorý trvalo investuje na peňažnom trhu do krátkodobých a vysokobonitných dlhových nástrojov peňažného trhu s vopred stanoveným úrokom, vydaných najmä štátom, centrálnou bankou alebo komerčnou bankou.“ <sup>35</sup> Taktiež platí, že priemerná splatnosť celého portfólia nemôže byť dlhšia ako jeden rok. Medzi investičné nástroje, do ktorých fond investuje zaraďujeme: krátkodobé dlhopisy, depozitné certifikáty, termínované vklady, štátne pokladničné poukážky a podobne. <sup>36</sup> Pre investorov, ktorí majú averziu k riziku sú peňažné fondy ideálne. Investície týchto

---

<sup>33</sup> § 16 zákona č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov.

<sup>34</sup> TKÁČOVÁ, Daniela a kol. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s. 119. ISBN 978-80-7552-528-4.

<sup>35</sup> Taktiež., s. 120

<sup>36</sup> HERETIKOVÁ, Katarína. Podielové fondy v SR. [online]. In: *For fin : odborný dvojmesačník pre financie a investovanie*. Bratislava : Derivat, s.r.o., Máj – Jún 2017, roč. 4, č. 3, s. 5. [cit. 2018-01-10]. ISSN 1339-5416. Dostupné na: <[http://www.derivat.sk/files/2017/FF\\_5\\_6\\_2017\\_Podielove\\_fondy\\_Heretikova.pdf](http://www.derivat.sk/files/2017/FF_5_6_2017_Podielove_fondy_Heretikova.pdf)>

fondov majú krátku časovú splatnosť a kvalitného emitenta, vďaka tomu sú nízko-rizikové a jednotlivé inštrumenty majú vysokú likviditu. Tieto fondy sú vhodné aj pre investorov, ktorí nemajú prechádzajúce skúsenosti. Veľkou výhodou je aj nízka vstupná investícia do fondu a nízke poplatky, ktoré uprednostňujú investori so záujmom o krátkodobé zhodnotenie vkladov.<sup>37</sup>

2. **Dlhopisové fondy** – nazývané ako bond funds, patria medzi konzervatívne investície, pretože vo všeobecnosti väčšina príjmov plynie z cenných papierov s pevnými úrokovými príjmami.<sup>38</sup> Tieto fondy najčastejšie investujú peňažné prostriedky do nízko-rizikových štátnych dlhopisov, prípadne do kvalitných dlhopisov podnikov. Okrem nich však môžu zhodnotiť svoje vklady prostredníctvom bankových, komunálnych alebo iných dlhopisov. Dlhopisové fondy spravidla poskytujú vyšší výnos ako peňažné fondy, ale spája sa s nimi vyššie riziko. Rizikovosť sa odzrkadľuje aj v samotnom emitentovi dlhopisov. Výkonnosť sa odvádza od úrokových sadzieb a kurzu referenčnej meny fondu, presnejšie od ich stavu a pohybu. Ak stúpajú úrokové sadzby, vo všeobecnosti klesá hodnota dlhopisových fondov a naopak. V dôsledku vyšších poplatkov sa preferuje investovanie do týchto fondov v strednodobom investičnom horizonte.<sup>39</sup>
3. **Akciové fondy** – iným pomenovaním equity funds, dlhodobo investujú väčšinu svojich aktív (literatúra uvádza viac ako 2/3 celkových aktív) do akcií, prípadne do iných inštrumentov akciového trhu s rizikom podobným akciám. Tento typ fondov predstavuje najrizikovejšiu investíciu, zároveň však poskytuje najvyšší rastový potenciál investovaných prostriedkov.<sup>40</sup> Vo všeobecnosti platí, že pri užšom zameraní fond dosahuje vyššie výnosy, respektíve vyššiu stratu z investície. Akciové fondy sú predovšetkým určené pre dlhodobé investície. Výnosy sú vysoko volatilné, vstupné a výstupné poplatky vysoké, preto sa odporúča 5 a viac ročný investičný horizont.
4. **Zmiešané fondy** – alebo mixed funds investujú prostriedky podielnikov do rôznych aktív na rôznych trhoch. Tieto fondy sú zoskupením znakov dlhopisových a akciových fondov. Pri skladbe portfólia ich nelimituje pomer akcií a dlhopisov,

---

<sup>37</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 51. ISBN 80-8078-062-5.

<sup>38</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 109. ISBN 978-80-8078-449-2.

<sup>39</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. s. 408. ISBN 978-80-247-2963-3.

<sup>40</sup> TKÁČOVÁ, Daniela a kol. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s. 121-122. ISBN 978-80-7552-528-4.

mnohokrát však býva vyrovnaný. Na jednej strane akcie zabezpečujú vysoké zisky, na strane druhej dlhopisy upevňujú výnosy fondu. „*Zmiešané fondy sú akousi zlatou strednou cestou medzi rizikovými akciovými a konzervatívnymi dlhopisovými fondmi.*“<sup>41</sup> Zloženie portfólia ovplyvňuje aj horizont investície. Ten sa uprednostňuje na úrovni troch alebo viac rokov.<sup>42</sup>

**5. Fondy nehnuteľností (real estate funds)** – nazývané aj realitné fondy, investujú svoje aktíva do rôznych nehnuteľností, ktoré sú následne prenajímané, prípadne sa očakáva nárast ich cien. Môže ísť o pozemky, obytné komplexy, administratívne budovy, nákupné strediská a iné. Podľa **investičného zámeru** môžeme tieto fondy deliť na:

- **Práve realitné fondy** – vo forme realitných spoločnosti sa zameriavajú na priame investície do nehnuteľností alebo do realitných projektov. Ich investovanie spočíva v dlhodobom prenájme nehnuteľností. Podielový list je ocenený na základe hodnoty každej nehnuteľnosti v portfóliu, získanej odhadom znalca.
- **Akciové realitné fondy** – tieto fondy sa orientujú na podniky vykonávajúce podnikateľskú činnosť v oblasti nehnuteľností. Investujú do pozemkov alebo výstavby, čo so sebou prináša značný risk, ale zároveň aj vyšší potenciálny zisk. Vplývajú na ne riziká akciového trhu (aj jeho pokles) a zároveň riziká trhu nehnuteľností.

Výhodou realitných fondov je možnosť menšieho vkladu, to umožňuje vstup aj malým investorom. Vzhľadom na ich nízke riziko a stabilné výnosy sú realitné fondy pre investorov atraktívne. Taktiež pozitívne podporujú samotný trh s nehnuteľnosťami, kde alokujú veľký objem kapitálu, rozširujú stavebnú činnosť a zvyšujú konkurenciu. Oproti iným fondom sú menej volatilné, keďže vývoj cien nehnuteľností je z krátkodobého hľadiska možné odhadnúť. V dlhodobom horizonte však môžu stagnovať, alebo sa znížiť. Väčšie výkyvy zaznamenávajú v období krízy, kedy môže prudko klesať ich výnosnosť.<sup>43</sup>

**6. Komoditné fondy (commodity funds)** – vo svojich portfóliách zastrešujú rôzne komodity. Investujú najmä do drahých kovov ako je zlato a striebro. Tieto

---

<sup>41</sup> RUČINSKÝ, Rastislav. *ABC o financiách*. Košice : Vydavateľstvo ORIENS, 2002. s. 130. ISBN 80-88828-26-0.

<sup>42</sup> Taktiež.

<sup>43</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 249-250. ISBN 978-80-8078-449-2.

komodity sú využívané hlavne ako „safe haven“, v preklade „bezpečný prístav“ kam investori alokujú peňažné prostriedky, ktoré chránia pred znehodnotením najmä počas krízy. Okrem nich tieto fondy investujú aj do poľnohospodárskych plodín (káva, pšenica), drahokamov (diamant, smaragd, zafír), energetických komodít (ropa, uhlie, zemný plyn), priemyselných kovov (ocel, hliník). Vzhľadom na čoraz väčší dôraz štátov, podnikov a jednotlivcov k ochrane životného prostredia sa do popredia dostávajú komodity ako voda a pôda. V súčasnosti sú dané komodity zastúpené aj cennými papiermi. Akcie spracovateľských a ťažobných spoločností sú nakupované a následne obchodované na burzách. Ďalším spôsobom sú investičné certifikáty, do ktorých sa investuje. Ich podkladovým aktívom môžu byť rôzne komodity ako zlato, prípadne ropa a investor sa tak zúčastňuje na raste ich hodnoty.<sup>44</sup>

- 7. Fondy fondov (funds of funds)** – investujú väčšinu svojich aktív do akcií fondov a podielových listov. Ich najväčšou výhodou je diverzifikácia portfólia, a teda zabezpečenie relatívne nízkeho rizika. Tieto fondy umožňujú investorovi s malým kapitálom vložiť finančné prostriedky do fondov, ktoré majú vysokú úroveň vstupnej investície a sám by do nich investovať nemohol. Negatívnu stránku predstavujú zdvojené poplatky za správu fondu.<sup>45</sup>
- 8. Zastrešujúce fondy** – označované ako umbrella funds, „zastrešujú“ v rámci svojho portfólia viaceré subfondy. Subfondy predstavujú fondy, ktoré presadzujú rozdielne investičné stratégie. Taktiež môže medzi nimi investor presúvať financie bez akýchkoľvek poplatkov a tak si zložiť portfólio, ktoré mu vzhľadom na aktuálnu situáciu na trhu príde najvýhodnejšie.<sup>46</sup>

### 1.2.3 Špecifické formy fondov

Hlavnou charakteristikou týchto fondov je ich nízka transparentnosť a nízky stupeň regulácie. Finančná kríza preukázala potrebu dodatočných legislatívnych pravidiel aj pre tento typ fondov, avšak regulačným orgánom sa ich dodnes nepodarilo stanoviť. Vyznačujú sa taktiež špecifickou štruktúrou investícií a osobitným zameraním. Medzi tieto fondy predovšetkým patria:

---

<sup>44</sup> TKÁČOVÁ, Daniela a kol. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s. 122-123. ISBN 978-80-7552-528-4.

<sup>45</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a.s., 2007. s. 650. ISBN 978-80-7357-297-6.

<sup>46</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektivní investování: podílové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 58. ISBN 80-8078-062-5.

- **Hedgeové fondy (Hedge funds)** – sú najrizikovejšie fondy kolektívneho investovania. Využívajú ich skúsení investori s obrovským kapitálom, ktorí podstupujú vysoké riziko a chcú dosiahnuť nadštandardné výnosy.<sup>47</sup> Cieľom manažérov hedge fondov je ochrana pred volatilitou trhu. Ich záujmom je stále kladná výnosnosť aj napriek nepriaznivému vývoju trhu. S vysokou frekvenciou využívajú pákový efekt a zameriavajú sa na operácie s derivátmi.<sup>48</sup> Hedgeové fondy sa vyznačujú svojou agresivitou, môže ísť napríklad o značnú zmenu kurzu docielenú útokmi na danú menu. Agresivita ich činnosti sa odzrkadľuje aj v kolapsoch trhoch na národných úrovniach, ktoré sa im pripisujú.
- **Suverénne fondy (Sovereign Wealth Funds)** – sú inštitúcie spravujúce veľký objem aktív z finančných a ekonomických činností vlád. Prostriedky akumulujú z rozpočtových prebytkov, prípadne z prebytkov platobnej a obchodnej bilancie s cieľom financovania súčasných a budúcich výdavkov krajiny. Fondy investujú aj do zahraničia, na svetové finančné trhy, aby zabezpečili maximalizáciu zhodnotenia aktív. Ekonomická výkonnosť týchto fondov môže spočívať aj v reálnych aktívach ako ropa a zemný plyn. Ich význam stále rastie a pozitívne ovplyvňujú svetové hospodárstvo. V období finančnej krízy poskytovali suverénne fondy pomoc svetovým bankám pri ich rekapitalizácii a doteraz sú držiteľmi značných podielov na dlhoch vlády jednotlivých krajín eurozóny. Nízka transparentnosť týchto fondov je často kritizovaná.
- **Fondy rizikového kapitálu a rozvojového kapitálu (Venture funds)** – nazývajú sa aj start-up fondy, pretože ich vyhľadávajú nové, začínajúce spoločnosti na získanie kapitálu. Taktiež poskytujú finančné prostriedky pri rozvoji alebo expanzii spoločností. Investori týchto fondov získavajú stanovený podiel na základnom imaní podniku a naproti iným fondom majú pri investovaní rozhodovacie právo kam budú financie smerovať. Banky, poisťovne a privátni investori predstavujú najväčších subjektov v tejto oblasti, ktorí zakladajú špecifické fondy rozvojového a rizikového kapitálu s cieľom akumulácie prostriedkov na financovanie ich činností.
- **Burzové indexové fondy (Exchange Traded Funds (ETF))** – sú fondy, ktoré spočiatku vznikli so zámerom tvorby takéto portfólia aktív, ktoré sa bude svojou

---

<sup>47</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 2. rozšírené. vyd. Ostrava : KEY Publishing s.r.o., 2010. s. 570-571. ISBN 978-80-7418-080-4.

<sup>48</sup> JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. s. 414-415. ISBN 978-80-247-2963-3.

štruktúrou zhodovať s určitým indexom trhu. Neskôr, na tieto portfólia fondy emitovali akcie, s ktorými sa obchoduje na burze a tak získali názov ETF. „*Aby akcia ETF verne kopírovala index, pracujú na burzách špecialisti, ktorých úlohou je prostredníctvom nákupu či predaja odstraňovať tzv. tracking error, teda odchýlku v kopírovaní indexu.*“<sup>49</sup> Investori sa zameriavajú na ETF pre ich veľký počet investičných možností. Ich investície môžu smerovať do vybraného sektora, prípadne do trhov ako celku, do dlhopisov, medzinárodných inštrumentov, komodít a podobne. Medzi výhody ETF môžeme zaradiť predaje nakrátko (short selling) a obchodovanie založené na zábezpeke (margin trading), ktoré je spojené s pákovým efektom. Ten umožňuje investorom otvárať pozície s väčším objemom ako je ich skutočný kapitál, zároveň sa však zvyšuje riziko investície. Významnou výhodou burzových fondov je taktiež likvidita. Po otvorení burzy môže investor kedykoľvek uzatvoriť svoje pozície a takmer okamžite získať svoje prostriedky.<sup>50</sup>

### 1.3 Historický vývoj kolektívneho investovania na Slovensku

Kolektívne investovanie na Slovensku sa do súčasného stavu dopracovalo zložitým vývojom. Transformácia slovenskej ekonomiky v začiatkoch deväťdesiatych rokov mala značný vplyv na jeho rozvoj. Utváranie kolektívneho investovania súviselo s viacerými faktormi ako: rozporuplné vládne zásahy, nedostatok regulácie a kupónová privatizácia. V. Bačišin vysvetľuje, že „vznik kolektívneho investovania na Slovensku je spojený so založením podielových fondov – Všeobecného investičného fondu a Slovenského majetkového fondu – Prvou slovenskou investičnou spoločnosťou (PSIS) v roku 1990.“<sup>51</sup>

#### 1.3.1 Kupónová privatizácia

Prvá vlna privatizácie prostredníctvom kupónov v roku 1992 vyvolala rozmach zakladania investičných fondov. V tomto období bolo založených 169 investičných fondov, zameraných na privatizáciu.<sup>52</sup> „V prvej vlne kupónovej privatizácie bolo na Slovensku registrovaných takmer 2 580 000 obyvateľov. Každý z nich dostal kupónovú knižku s 1 000 investičnými kupónmi, ktoré mohol v aukcii priamo investovať do štátom

<sup>49</sup> TKÁČOVÁ, Daniela a kol. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s. 126-127. ISBN 978-80-7552-528-4.

<sup>50</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 244. ISBN 978-80-8078-449-2.

<sup>51</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 154-155. ISBN 80-8078-062-5.

<sup>52</sup> Taktiež.

zverených podnikov. Vlastník kupónovej knižky, ktorý sa nevedel rozhodnúť, kam investovať, resp. ktorý podnik uprednostniť, mal na výber ešte ďalšiu možnosť. Mohol investovať nepriamo, prostredníctvom investičných privatizačných fondov (IPF).“<sup>53</sup> Väčšina obyvateľov sa rozhodla investovať svoje kupóny práve do IPF a tie získali akcie, ktorých menovitá hodnota predstavovala objem 55 miliárd Sk, čo tvorilo asi 70 % privatizovaného majetku. V roku 1993 bola ukončená prvá vlna privatizácie a zároveň narastal odpor voči samotnej kupónovej privatizácii zo strany priemyselnej loby. Na Slovensku bola prvá úprava legislatívy v oblasti kolektívneho investovania prijatá v roku 1994, avšak problémy tohto sektoru neriešila adekvátne. Tieto udalosti sa v roku 1995 odzrkadlili v zrušení druhej vlny kupónovej privatizácie.<sup>54</sup> Po tomto období drvivá väčšina investičných fondov zanikla, pričom sa najčastejšie menili na klasické akciové spoločnosti. Nastal významný pokles v záujme investorov o inštitúcie kolektívneho investovania.<sup>55</sup>

### 1.3.2 Slovenská asociácia správcovských spoločností

Asociácia správcovských spoločností vznikla 23. februára 1998 z najvýznamnejších spoločností v oblasti kolektívneho investovania, ktoré vystúpili z bývalej Asociácie investičných spoločností. „Založili ju tieto spoločnosti:

- Istroinvest, i. s., a. s.
- J&T Asset Management, i. s., a. s.
- Renta generáčná i. s., a. s.
- Tatra kupón fond, i. f., a. s.
- VÚB Invest, i. s., a. s.
- PRVÁ PENZIJNÁ, i. s., a. s.“<sup>56</sup>

Ich základným motívom bolo spätné budovanie dôvery obyvateľov a investorov v inštitúcie kolektívneho investovania. Taktiež zvyšovať informovanosť verejnosti o kolektívnom investovaní a jeho výhodách. V súčasnej dobe sa významne zvýšil počet jej členov a dosahuje vysoký kredit v rámci odbornej verejnosti, ktorý je výsledkom ich prvotriednej práce. Asociácia bola za svoju činnosť prijatá medzi členov Európskej asociácie investičných spoločností a fondov EFAMA (European Fund and Asset

---

<sup>53</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. s. 314. ISBN 978-80-8078-449-2.

<sup>54</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 155-158. ISBN 80-8078-062-5.

<sup>55</sup> LIŠKA, Václav – GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektívni investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. s. 368. ISBN 80-86419-63-0.

<sup>56</sup> Slovenská asociácia správcovských spoločností, 2018. *História*. [online]. 2010. [cit. 2018-01-18]. Dostupné na internete: <<http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=41>>

Management Association) a IIFA, teda Medzinárodnej asociácie investičných fondov. Od roku 2004 až po súčasnosť vystupuje pod názvom Slovenská asociácia správcovských spoločností (SASS).<sup>57</sup>

### 1.3.3 Implementácia smerníc Európskej únie

K podpore kolektívneho investovania na Slovensku prispel vstup do Európskej Únie 1. mája. 2004, ako aj rekodifikácia zákona o kolektívnom investovaní. Vzniku štandardného prostredia pre kolektívne investovanie predchádzalo zosúladenie legislatívy Slovenska s európskou legislatívou. V januári 2006 prevzala Národná banka Slovenska, spolu so všetkými kompetenciami, dohľad nad finančným trhom. 1. novembra 2007 bola implementovaná smernica o finančných nástrojoch, známa ako MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). Jej cieľom bola okrem dodatočnej ochrany investorov aj podpora konkurencieschopnosti prostredia a zvýšenie transparentnosti na finančnom trhu. 1. júla 2011 došlo k ďalšej rekodifikácii zákona o kolektívnom investovaní, ktorá modernizovala legislatívu a viedla k implementácii novej smernice Európskej únie UCITS IV do slovenského zákonodarstva. Táto smernica taktiež zaviedla úplný „pas“ správcovských spoločností, čiže kompletnú cezhraničnú správu fondov.<sup>58</sup> Zákon o kolektívnom investovaní prešiel v roku 2016 novelizáciou a zaviedla sa smernica UCITS V, ktorá pôsobí najmä v oblasti úprav povinnosti depozitárov fondov.<sup>59</sup> 3. januára 2018 sa v praxi začala uplatňovať nová právna regulácia MiFID II. Táto smernica je výsledkom viacerých zmien a úprav pôvodnej smernice o finančných nástrojoch, MiFID. Prioritným cieľom regulácie je zvýšenie ochrany investorov, predovšetkým vo vzťahu investor – obchodník s cennými papiermi (investičná spoločnosť). Nastáva taktiež možnosť zákazu obchodovania s určitými investičnými nástrojmi ohrozujúcimi stabilitu na finančných trhoch. Ďalším pravidlom je vhodnosť produktov. To znamená, že finančná spoločnosť je povinná zabezpečiť, aby vytvorený finančný produkt zodpovedal potrebám klienta, bol poskytovaný na správnom cieľovom trhu a správnej skupine klientov.<sup>60</sup>

---

<sup>57</sup> JAKUB, Peter. Kolektívne investovanie v krajinách V4. [online]. In: *Finančné trhy : odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov*. Bratislava : Derivat, s.r.o., Máj 2007, s. 16-17. [cit. 2018-01-10]. ISSN 1336-5711. Dostupné na: <<http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1299&SearchString=Kolektivn>>

<sup>58</sup> TKÁČOVÁ, Daniela a kol. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s. 123-125. ISBN 978-80-7552-528-4.

<sup>59</sup> Národná banka Slovenska, 2018. *Kolektívne investovanie*. [online]. 2018. [cit. 2018-01-18]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/kolektivne-investovanie>>

<sup>60</sup> OLLER, Filip. MiFID II – vybrané otázky novej právnej regulácie [online]. In: *Biatec : odborný bankový časopis*. Bratislava : Národná banka Slovenska, 15.8.2016, roč. 4, č. 4, s. 11-14. [cit. 2018-01-18]. ISSN 1335-0900. Dostupné na internete: <[https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2016/04-2016/biatec\\_04\\_2016\\_Oller.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2016/04-2016/biatec_04_2016_Oller.pdf)>

## 2 Cieľ práce, metódy skúmania a metodika práce

Hlavným cieľom bakalárskej práce je zhodnotenie vývoja trhu kolektívneho investovania na Slovensku. Pre splnenie a zhodnotenie nášho stanoveného cieľu je potrebné určiť parciálne ciele, ktoré nás k nemu dovedú. Medzi naše čiastkové ciele patria:

Skúmanie domácich a zahraničných literárnych zdrojov, prípadne odborných článkov pre vysvetlenie a upresnenie skúmanej problematiky.

Rozbor ponuky podielových fondov, do ktorých má spotrebiteľ na Slovensku možnosť investovať ako aj jej štruktúru. Zistenie rozmanitosti investičných možností na trhu prostredníctvom skúmania vývoja počtu a štruktúry podielových fondov.

Vývoj celkového objemu majetku v podielových fondoch, ako aj zistenie kam smerujú investície spotrebiteľov - teda štruktúra celkových podielov čistej hodnoty aktív podľa jednotlivých typov fondov. Analýza predajnosti podielových fondov prostredníctvom ich čistých predajov a vývoj priemerných poplatkov spojených s investovaním v tomto sektore.

Pri písaní záverečnej práce sme využili viaceré metódy a postupy skúmania. V teoretickej časti práce sme zbierali a selektovali základné teoretické informácie, ktoré nám pomohli priblížiť a pochopiť okruhy danej problematiky. V praktickej časti boli vo veľkej miere využívané metódy analýzy, syntézy a komparácie, ako aj štatisticko-matematické metódy. V závere praktickej časti je taktiež využívaná dedukcia pre zhodnotenie aktuálnej situácie na trhu.

Praktická časť práce vychádzala zo štatistických údajov agregovaných Slovenskou asociáciou správcovských spoločností. Tieto dáta sú voľne dostupné na internetovej stránke asociácie<sup>61</sup> a sú vykazované v týždenných intervaloch.

Analýza celkového majetku v našej práci predstavovala analýzu sumárnej čistej hodnoty aktív vo všetkých fondoch. Obdobne sme vychádzali aj pri posudzovaní štruktúry majetku – podiely NAV (čistej hodnoty aktív) podľa typov fondov. Z dôvodu viacerých zmien v evidenciách jednotlivých kategórií fondov v priebehu rokov sme pre účely objektívneho zhodnotenia upravili kategorizáciu fondov SASS. Tieto stanovené kategórie sme následne využívali pri analyzovaní čistých predajov fondov a rozbere vážených priemerných poplatkov.

---

<sup>61</sup> Slovenská asociácia správcovských spoločností, 2018. Dostupné na internete: <<http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=60>>

V roku 2009 až po prvú polovicu roka 2011 sme vytvorili kategóriu „Iné fondy“, ktorá obsahovala fondy fondov a iné fondy.

Od druhej polovice roku 2011 až po rok 2013 tvorili kategóriu „Fondy peňažného trhu“ fondy krátkodobého peňažného trhu a fondy peňažného trhu. Pri kategórii „Dlhopisové fondy“ sme zlúčili špeciálne fondy cenných papierov s dlhopisovými fondmi. V tomto období sme taktiež zaradili do kategórie „Iné fondy“ fondy fondov, iné fondy, špeciálne fondy alternatívnych investícií a špeciálne fondy profesionálnych investorov.

V rokoch 2014 až 2017 sme upravovali iba jednu kategóriu a to „Iné fondy“. Tie pozostávali zo štruktúrovaných fondov a fondov alternatívnych investícií. Vďaka týmto zlúčeniam sme docielili jednotnú evidenciu fondov a zároveň zjednodušenie analýzy daných ukazovateľov.

Analýza váženého priemerného poplatku za správu a depozitára nám poskytla pohľad na priemernú výšku tohto poplatku či už v rámci celého trhu, alebo v jednotlivých skupinách fondov. Výsledkom je zistenie priemernej percentuálnej výšky poplatku, ktorú investori platia fondu zo sumárnej hodnoty aktív.

Pri zisťovaní váženého priemerného poplatku (VPP) sme vychádzali z nasledovného vzťahu:

$$VPP = \frac{(NAV_f \times P_f)}{\sum NAV_f}$$

kde  $NAV_f$  – čistá hodnota aktív fondu

$P_f$  – poplatok fondu za správu a depozitára

$\sum NAV_f$  – suma čistej hodnoty aktív všetkých fondov, prip. typu fondov

### 3 Výsledky práce a diskusia

Zo štatistík vedených Národnou bankou Slovenska, reprezentuje kolektívne investovanie v Slovenskej republike ku dňu 31. decembra 2017 sedem správcovských spoločností. Spomedzi nich je tuzemských správcovských spoločností 6 a zahraničné správcovské spoločnosti reprezentuje na Slovensku iba 1. V súčasnosti sa v ich správe nachádzajú iba tuzemské otvorené podielové fondy, keďže aktivity uzavretých podielových fondov boli ukončené a od 10. decembra 2009 nie je v SR zaznamenaný ani jeden uzavretý podielový fond. V tabuľke č. 1 môžeme vidieť názvy jednotlivých správcovských spoločností. Celkový počet tuzemských otvorených podielových fondov, ktoré tieto spoločnosti spravujú je 87.

**Tabuľka č. 1: Tuzemské a zahraničné správcovské spoločnosti pôsobiace na Slovensku**

<b>Tuzemské správcovské spoločnosti</b>	<b>Zahraníčné správcovské spoločnosti</b>
Asset Management Slovenskej sporiteľne, správ. spol., a.s	ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost
IAD Investments, správ. spol., a.s.	-
Prvá Penzijná správcovská spoločnosť Poštovej banky, správ. spol., a.s.	-
Sandberg Capital, správ. spol., a.s.	-
Tatra Asset Management, správ. spol., a. s.	-
VÚB Asset Management, správ. spol., a. s.	-

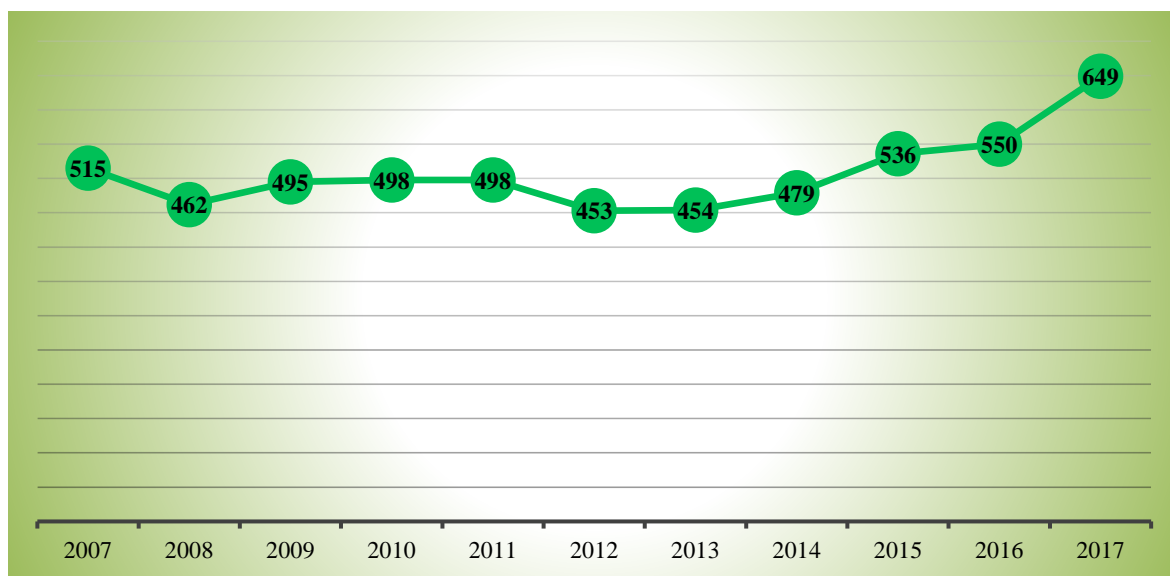
Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <https://www.nbs.sk/>, 25.02.2018

V našej práci budeme však vychádzať zo štatistík vedených Slovenskou asociáciou správcovských spoločností. K rovnakému sledovanému obdobiu, teda k 31.12.2017, eviduje SASS vo svojich štatistických údajoch 649 otvorených podielových fondov jej členov. Celkový počet OPF v evidencii sa veľmi často mení a preto je potrebné vytvoriť obraz o tomto počte v priebehu jednotlivých rokov.

Nasledovný graf zobrazuje zmeny v celkovom počte OPF členov SASS na Slovensku v sledovanom období od roku 2007 po koniec roka 2017. V počiatočnom roku nášho zvoleného obdobia mali investori na výber spomedzi 515 rôznych druhov OPF. Na konci roku 2008 však tento počet dosiahol úroveň 462, čo predstavuje zánik viac ako 50 fondov. Dochádza k zlúčeniu určitých fondov. Niektoré správcovské spoločnosti

odôvodňujú tieto zlúčenia nahradením slovenskej meny za menu euro, ktoré sa od 1.1.2009 stáva zákonným platidlom na území Slovenskej republiky. V rokoch 2009, 2010 a 2011 bol počet OPF značne stabilný. V roku 2011 bolo k dispozícii 498 podielových fondov. Od roku 2012, kedy správcovské spoločnosti riadili 453 OPF, každoročne narastal celkový počet fondov. V priebehu piatich rokov pribudlo skoro 200 nových OPF. Najväčší prírastok bol zaznamenaný medzi rokmi 2016 a 2017, kedy členovia SASS registrovali 99 nových fondov. V závere roku 2017 evidovala SASS 649 otvorených podielových fondov. (viď graf č.1)

**Graf č. 1: Vývoj celkového počtu OPF na Slovensku v rokoch 2007 až 2017.**



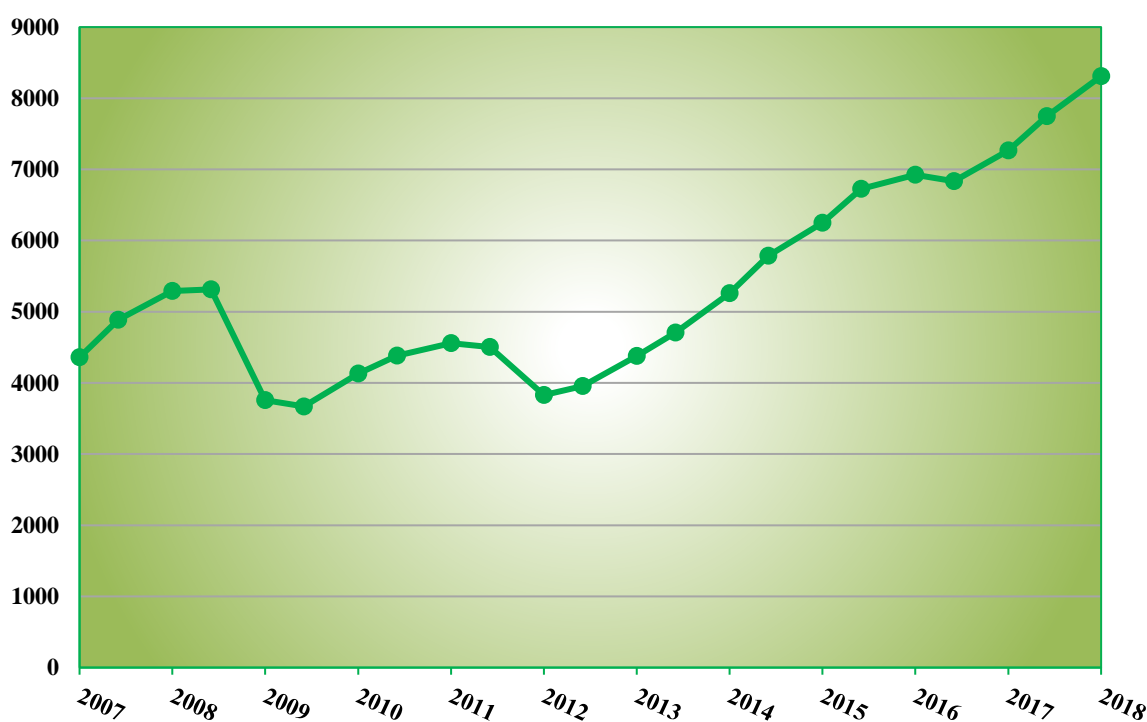
Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <https://www.ass.sk/>, 25.02.2018

### 3.1 Vývoj majetku v podielových fondoch

Naša analýza celkového majetku, ktorý je obsiahnutý v podielových fondoch začína v predkrízovom období v roku 2007. Začiatkom tohto roka dosiahol majetok hodnotu viac ako 4300 miliónov eur. V polovici roka 2007 sa objem majetku navýšil o hodnotu prevyšujúcu 500 miliónov na úroveň 4800 miliónov eur. Stály prílev peňažných prostriedkov a rast majetku bol zaznamenaný až do polovice roku 2008 a dovŕšil hladinu prekračujúcu 5300 miliónov eur. Finančná kríza významne ovplyvnila celý finančný trh a s ním aj objem majetku v podielových fondoch, ktorý sa na prelome rokov 2008 a 2009 signifikantne znížil o viac ako 1500 miliónov eur na hodnotu 3600 miliónov eur. Po finančnej kríze prichádza opäť rast a majetok fondov v prvej polovici roka 2011 dosiahol výšku 4500 miliónov eur. Turbulentné obdobie však pretrvávalo a udrela dlhová kríza, ktorá sa odzrkadlila podobne ako finančná kríza – v recesii. Tá sa prejavila odlivom

kapitálu a znížením majetku v podielových fondoch o takmer 700 miliónov eur. Vďaka postupnej tvorbe prosperujúceho ekonomického prostredia a vzostupu dôvery v inštitúcie zastrešujúce kolektívne investovanie nastala etapa stabilného rastu majetku fondov prakticky až dodnes. V súčasnosti správčovské spoločnosti na Slovensku riadia fondy s celkovým objemom majetku presahujúcim rekordnú čiastku 8300 miliónov eur. V porovnaní s našim východiskovým rokom ide o nárast viac ako 4 miliardy eur, čo svedčí o stále zvyšujúcom sa záujme o produkty kolektívneho investovania. (viď graf č. 2)

**Graf č. 2: Vývoj polročného objemu majetku v podielových fondoch v rokoch 2007 až 2018 (mil. eur)**



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <http://ass.sk/>, 25.02.2018

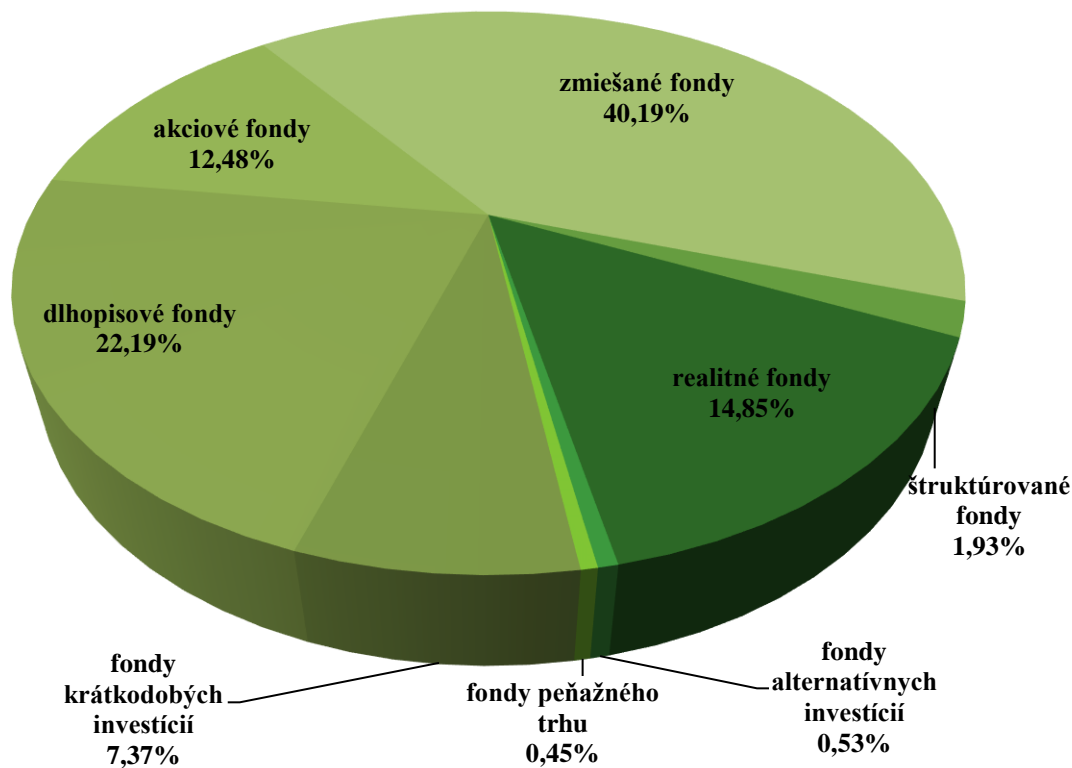
### 3.2 Podiely NAV podľa typov fondov

Net asset value (NAV), v preklade čistá hodnota aktív „určuje cenu jedného cenného papiera (akcie, podielového listu) emitovaného fondom. Čistá hodnota aktív sa vypočíta, ak sa od celkovej hodnoty portfólia fondu odpočítajú záväzky fondu a táto hodnota sa delí počtom cenných papierov emitovaných fondom.“<sup>62</sup> Čistá hodnota aktív sa v sektore kolektívneho investovania dostala na rekordnú sumu 8310 miliónov eur a je rozložená medzi viaceré typy fondov. Bližšie sa však pozrieme na tieto osobitné typy fondov a ich podiel k súhrnnej čistej hodnote aktív. Na konci roka 2017 bola obsiahnutá

<sup>62</sup> CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. s. 206. ISBN 80-8078-062-5.

najväčšia časť aktív v zmiešaných fondoch. Čistá hodnota ich aktív predstavovala viac ako 40 percentný podiel na celku a to zastupuje hodnota vo výške 3340 miliónov eur. Skoro o polovicu menší podiel, 22,19 percent, reprezentovali dlhopisové fondy. Čistá hodnota aktív tejto kategórie fondov dosiahla úroveň prevyšujúcu 1844 miliónov eur. Treticu najpopulárnejších typov fondov uzatvárajú realitné fondy, ktoré sa na celku podieľajú 14,85 percentami. To predstavuje NAV týchto fondov vo výške 1234 miliónov eur. O čosi nižšiu hodnotu, a to 1037 miliónov eur, zaznamenali akciové fondy. Ich podiel NAV na celku sa vyšplhal na úroveň 12,48 percent. Takmer dvojnásobne nižšiu hodnotu ako akciové fondy evidovali fondy krátkodobých investícií. Podiel týchto fondov je 7,37 percenta, čo v peňažnom vyjadrení predstavuje sumu 613 miliónov eur. Sumárny percentuálny podiel poslednej trojice fondov nepresahuje úroveň 3 percent. Ide o štruktúrované fondy s 1,93 percenta, fondy alternatívnych investícií s 0,53 percenta a v neposlednej rade fondy peňažného trhu s 0,45 percenta. To vyjadruje čistú hodnotu aktív uvedených fondov v rovnakom poradí a to 161, 44 a 37 miliónov eur. (viď graf č.3)

**Graf č. 3: Podiely čistej hodnoty aktív k 31.12.2017 podľa jednotlivých typov fondov (%)**

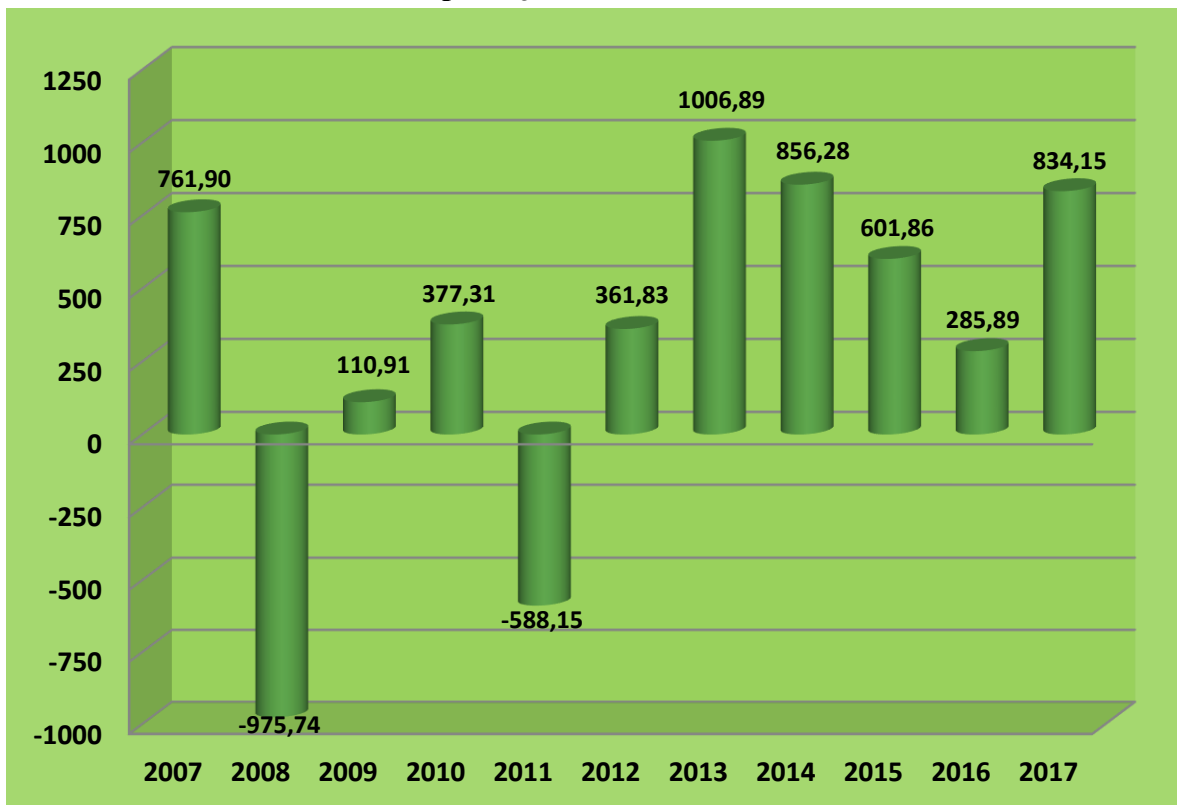


Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <http://ass.sk/>, 25.02.2018

### 3.3 Sumárne čisté predaje

Nasledujúci graf popisuje vývoj agregovaných čistých predajov, ktoré zaznamenali otvorené podielové fondy v štatistickej evidencii SASS. Počas vykazovaného obdobia desiatich rokov došlo k viacerým turbulentným etapám. V roku 2007 sa predali podiely v hodnote prevyšujúcej 761 miliónov eur. Rok 2008 bol však poznamenaný finančnou krízou a to sa na trhu prejavilo v značnom výpredaji podielov. Čisté predaje sa v tomto roku dostali do záporných čísel a to presne na hodnotu -975,74 miliónov eur. Ide o historicky najvyššiu zápornú hodnotu v danom sledovanom období. Oproti minulému roku došlo k výpredaju podielov vo výške viac ako 1,7 miliardy eur. Počas nasledujúcich 2 rokov sa situácia postupne upokojovala a čisté predaje dosiahli v roku 2010 kladnú hodnotu 377 miliónov eur. Dlhová kríza poslala v roku 2011 čísla znovu do záporných hodnôt a nastali výpredaje vo výške presahujúcej -588 miliónov eur. Od roku 2012 až po koniec roka 2017 dosahovali čisté predaje kladné saldo. Najvyššiu hodnotu zaznamenali predaje v roku 2013 a to vo výške tesne nad úroveň 1 miliardy eur. Ďalšie tri roky za sebou predaje postupne klesali na úroveň 285 miliónov eur v roku 2016. K 31.12.2017 zaznamenali OPF čisté predaje vo výške viac ako 834 miliónov eur. Ide o 548 miliónový nárast oproti roku 2016. (viď graf č.4)

**Graf č. 4: Sumárne čisté predaje OPF v rokoch 2007 až 2017 (mil. eur)**



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <http://ass.sk/>, 25.02.2018

### 3.3.1 Čisté predaje podľa skupín fondov

Pre účely komparácie sme si zatriedili podielové fondy do skupín v závislosti od odporúčaného investičného horizontu. Prvá skupina pozostáva z fondov krátkodobých investícií a peňažného trhu. Do druhej skupiny sme zaradili akciové fondy spolu s dlhopisovými a zmiešanými fondmi. V neposlednej rade sme zostavili skupinu realitných fondov a iných fondov.

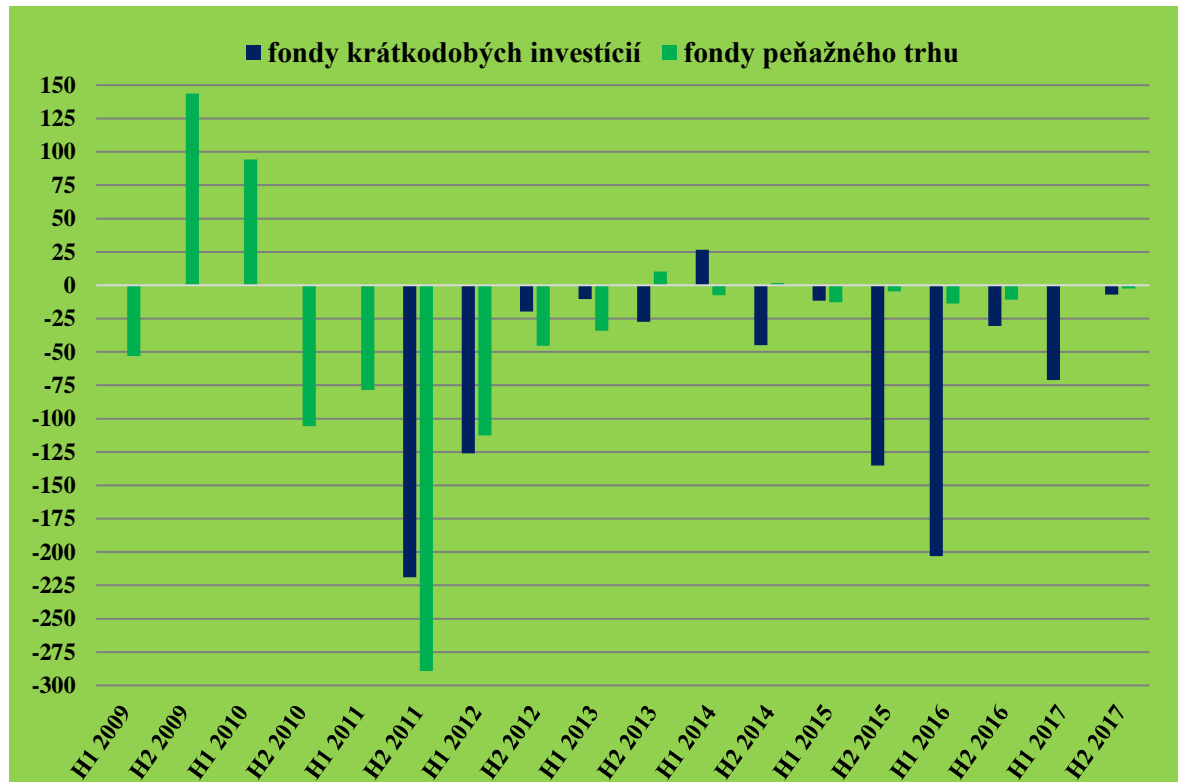
Do polovice roku 2011 nevykazovala SASS štatistiky pre fondy krátkodobých investícií. Tie boli súčasťou kategórie peňažného trhu. Na začiatku sledovaného obdobia dosiahli čisté predaje fondov peňažného trhu zápornú hodnotu -53 miliónov eur. Ďalšie dva nasledovné polroky však vykázali nadpriemerné čisté predaje. Historicky najvyššiu hodnotu dosiahli tieto fondy práve v druhej polovici roku 2009 kedy sa vyšplhali na úroveň viac ako 140 miliónov eur. Ďalší polrok evidovali druhú najvyššiu sumu predajov počas celého sledovaného obdobia. Do záporných hodnôt sa dostali už v druhej polovici roku 2010, kedy dosiahli výpredaje vo výške - 105,7 milióna eur. S menšími výkyvmi si tento záporný trend držia až do súčasnosti. Na konci roka 2011 sa na základe rozhodnutia predstavenstva SASS a zmien v zákone upravila evidencia jednotlivých kategórií fondov. „Bola vytvorená nová kategória „Fondy krátkodobých investícií“. Do tejto kategórie spadajú tie bývalé fondy peňažného trhu, ktoré po nadobudnutí účinnosti opatrenia Národnej banky Slovenska o kritériách, limitoch a obmedzeniach, ktoré musí spĺňať fond peňažného trhu a fond krátkodobého peňažného trhu, nebudú môcť spadať do týchto dvoch kategórií.“<sup>63</sup> Výška čistých predajov fondov peňažného trhu a aj krátkodobých investícií boli v tomto roku ovplyvnené dlhovou krízou. Jej riešenie prinieslo rekordné výpredaje v oboch triedach fondov. Predaje fondov peňažného trhu dosiahli hodnotu -289 miliónov eur a pri fondoch krátkodobých investícií išlo o hodnotu -218 miliónov eur. Záporné saldo čistých predajov oboch fondov sa postupne znižovalo a renovovala sa dynamika ich vzrastu. Kladné saldo dosiahli fondy peňažného trhu až v druhom polroku 2013, a to vo výške 10,2 miliónov eur. Od tohto momentu až po koniec roka 2017 sú pomerne stabilné, ale striedajú sa obdobia výpredajov a rastu čistých predajov. Na konci analyzovaného obdobia evidovali fondy peňažného trhu záporné čisté predaje na úrovni -2,5 milióna eur. Fondy krátkodobých investícií dosiahli kladné saldo predajov v prvom polroku 2014 vo výške 26,5 milióna eur. Od daného roku zaznamenávali predaje týchto fondov záporné

---

<sup>63</sup> Slovenská asociácia správcovských spoločností, 2011. *Zmeny v kategorizácii otvorených podielových fondoch v SR*. [online]. 2010. [cit. 2018-01-10]. Dostupné na internete: <<http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=53&NewsID=206>>.

hodnoty. Druhý polrok 2015, kedy čisté predaje fondov krátkodobých investícií dosiahli záporné saldo -135 miliónov eur, bol nasledovaný ešte horšími výsledkami v ďalšom polroku na úrovni viac ako -203 miliónov eur. Nárast predajov však postupne znižoval straty a rok 2017 zakončili tieto fondy s čistými predajmi na úrovni -6,9 miliónov eur. (viď graf č.5)

**Graf č. 5: Polročné čisté predaje fondov krátkodobých investícií a peňažného trhu v období 2009 až 2017 (mil. eur)**



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <http://ass.sk/>, 25.02.2018

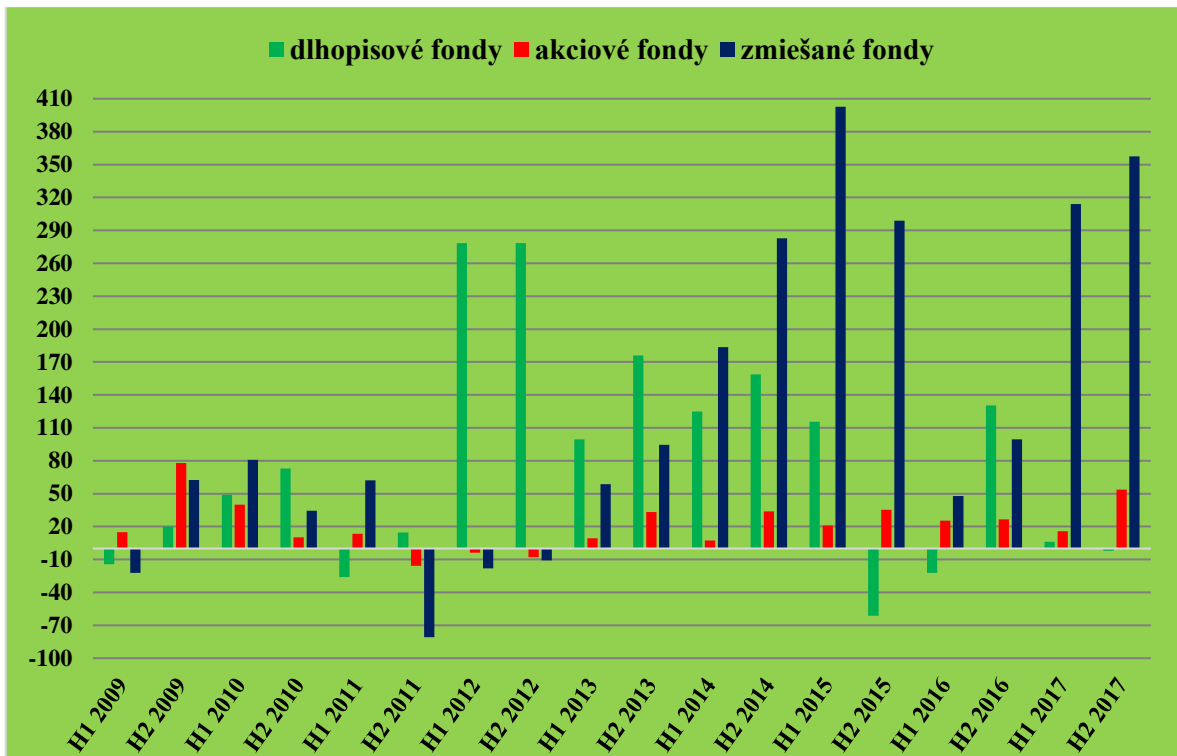
Pri nasledujúcej skupine akciových a zmiešaných fondov môžeme vidieť vzájomne podobný vývoj. Takmer pri každom raste alebo poklese čistých predajov jedného z fondov, reagovali čisté predaje toho druhého totožným spôsobom. Vývoj čistých predajov dlhopisových fondov je viac volatilný a dochádza k pomerne častému striedaniu etáp rastu a následných výpredajov. V tejto skupine evidovali na začiatku skúmaného obdobia kladné čisté predaje ako jediné akciové fondy. Od nasledujúceho polroka až po koniec roka 2010 dosahovali kladné saldo všetky kategórie fondov. Počas tohto obdobia však klesali predaje akciových fondov o viac ako 67 miliónov eur a naopak predaje dlhopisových fondov vzrástli o 53 miliónov. Zmiešané fondy dosiahli hodnotu čistých predajov na konci roka 2010 vo výške 34,4 miliónov eur. Dlhová kríza vplývala negatívne na akciové fondy ako aj na fondy zmiešané. Akciové fondy zaznamenali záporné saldo predajov v druhom polroku

2011 na úrovni -15,6 milióna eur. Zmiešané fondy však zasiahla výraznejšie a tie sa dostali na zápornú hodnotu -80,9 milióna eur. Na konci roku 2011 bola v evidencii SASS „vytvorená nová kategória „Špeciálne fondy cenných papierov“.“<sup>64</sup> My sme túto kategóriu započítavali do dlhopisových fondov. Vzhľadom k tejto skutočnosti dosahovali dlhopisové fondy aj počas krízy rekordné čisté predaje na úrovni 278 miliónov eur. Od roku 2013 až po koniec analyzovaného obdobia dosahovali akciové a zmiešané fondy kladné saldo čistých predajov. Dlhopisové fondy sa dostali do záporných hodnôt v troch prípadoch. Zvyšujúca sa dynamika rastu vynesla predaje zmiešaných fondov na rekordnú úroveň viac ako 402 miliónov eur v prvej polovici roka 2015. Nasledujúce dva polroky boli v znamení korekcie a výpredajov. Od prvého polroku 2016 až po súčasnosť rástli čisté predaje kontinuálne a zakončili sledované obdobie vo výške 357 miliónov eur. Predaje akciových fondov boli od roku 2013 kladné a pomerne stabilné. Ich priemerná výška predstavovala hodnotu 26 miliónov eur. Na konci roku 2017 dosiahli úroveň 53,7 miliónov eur. Od roku 2013 až po prvý polrok 2015 boli čisté predaje dlhopisových fondov kladné, ale ich hodnota v polročných intervaloch rástla a klesala. Absolútne minimum, 61,3 miliónov eur, zaznamenali čisté predaje týchto fondov na konci roka 2015. Ďalší polrok sa táto hodnota znížila a vďaka výraznému nárastu predajov bol rok 2016 zakončený s kladným saldom 130,5 miliónov eur. V prvom polroku 2017 boli predaje dlhopisových fondov na úrovni 6,2 miliónov eur, avšak na konci sledovaného obdobia dosiahli záporné saldo vo výške 1,9 miliónov eur. (viď graf č.6)

---

<sup>64</sup> Slovenská asociácia správcovských spoločností, 2011. *Zmeny v kategorizácii otvorených podielových fondoch v SR*. [online]. 2010. [cit. 2018-01-10]. Dostupné na internete: <<http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=53&NewsID=206>>.

**Graf č. 6: Polročné čisté predaje dlhopisových, akciových a zmiešaných fondov v období 2009 až 2017 (mil. eur)**

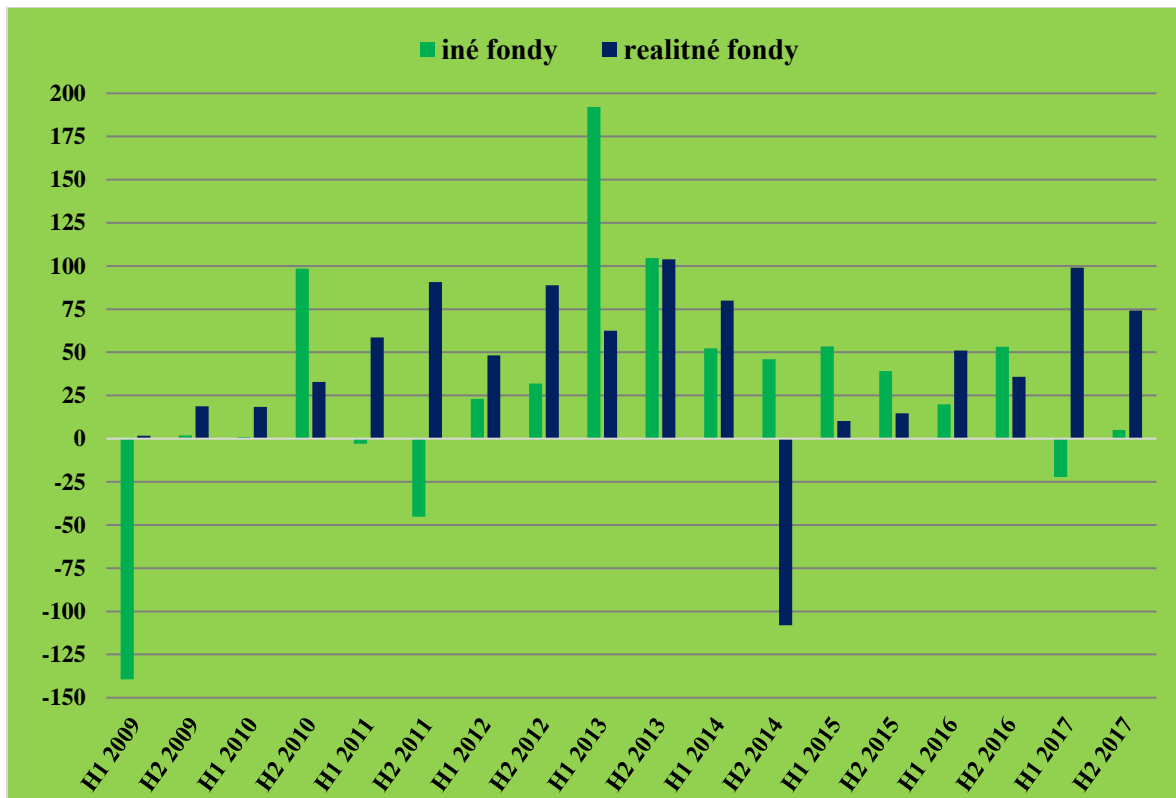


Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <http://ass.sk/>, 25.02.2018

Čisté predaje realitných fondov a iných fondov dosahovali takmer počas celého sledovaného obdobia kladné saldo. Iné fondy zaznamenali historické minimum v prvom polroku 2009, kedy ich hodnota predstavovala -139 miliónov eur. Nasledujúce 2 polroky si výrazne polepšili a dostali sa do kladných čísel, tie však boli iba minimálne. Vysoká predajnosť iných fondov z druhého polroka 2010 netrvala dlho a riešenie dlhovej krízy prinieslo čisté predaje do záporných súm vo výške -2,9 a -45,2 miliónov eur v prvom a druhom polroku 2011. Pozitívny výhľad do budúcnosti a nárast dôvery investorov voči kolektívnemu investovaniu viedlo k návratu predajov týchto fondov do kladných čísel. Prvý polrok 2013 boli evidované rekordné predaje iných fondov vo výške 192 miliónov eur. Počas siedmich za sebou nasledujúcich polrokov dosahovali dané fondy kladné saldo čistých predajov v priemernej výške 48,4 miliónov eur. V prvom polroku 2017 došlo k vysokým výpredajom v hodnote -22,3 miliónov eur, ale analyzované obdobie zakončili s kladným saldom 5 miliónov eur. Realitné fondy vykazovali kladné saldo predajov v drvivej väčšine sledovaných polrokov. V prvom polroku 2009 dosiahli hodnotu 1,6 miliónov eur a stabilne narastali až do konca roka 2011, kedy zaznamenali predaje na úrovni 90,7 miliónov eur. V dôsledku dlhovej krízy sa však znížili čisté predaje v ďalšom polroku o takmer polovicu na sumu 48 miliónov eur. Najvyššie čisté predaje, 103,8

miliónov eur, boli zaknihované na konci roku 2013. Tie v zapätí poklesli a ďalší rok dosiahli historické minimum vo výške -108 miliónov eur. Od tohto momentu predaje narastali až do konca roka 2017, ktorý zakončili s kladným saldom viac ako 74 miliónov eur. (viď graf č.7)

**Graf č. 7: Polročné čisté predaje iných fondov a realitných fondov v období 2009 až 2017 (mil. eur)**



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <http://ass.sk/>, 25.02.2018

### 3.4 Poplatok za správu fondu a depozitára

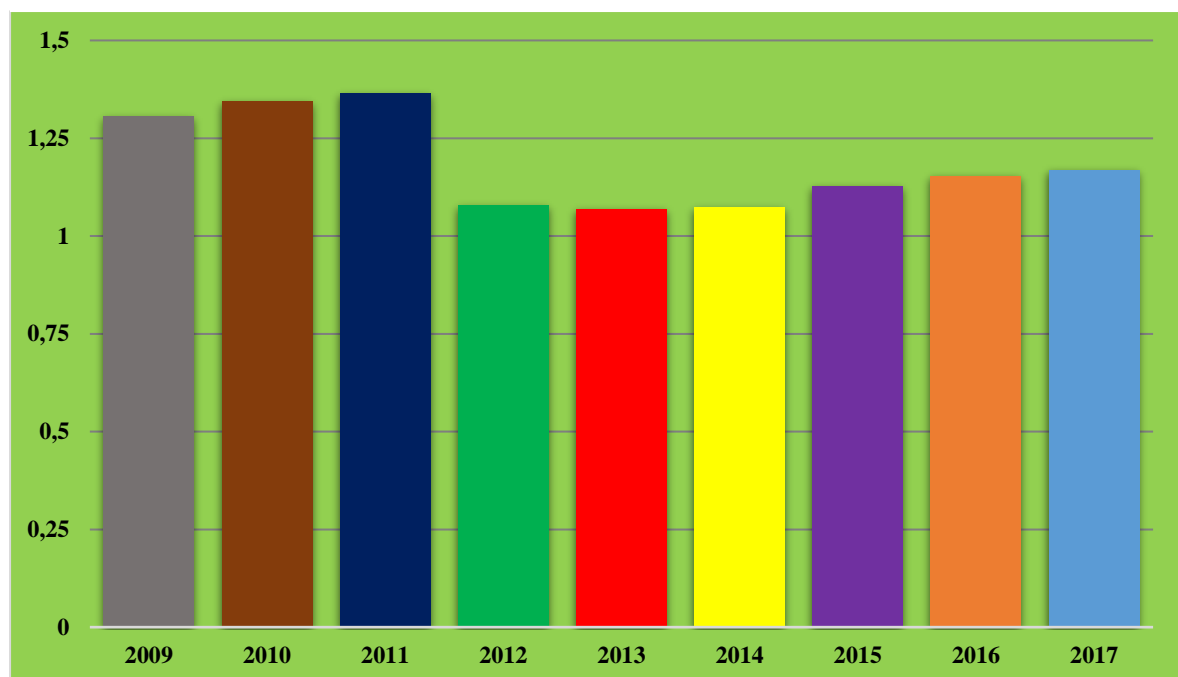
Pri investovaní je veľmi dôležité aby investor zohľadnil vo svojom rozhodovacom procese široké spektrum faktorov, vďaka ktorým sa dokáže prikloniť k čo najideálnejšej investícií. Jedným z týchto faktorov je aj výška poplatkov spojených s investovaním. My sa bližšie pozrieme na priemernú výšku poplatku za depozitára a správu fondu.

Graf číslo 8 zobrazuje vývoj váženého priemerného ročného poplatku, ktorý investor platí za správu fondu a depozitára pri investovaní v sektore kolektívneho investovania. V rámci sledovaného obdobia sa daný poplatok pohyboval medzi hranicami 1,05 až 1,4 percent. V roku 2009 sa vážený priemerný ročný poplatok pohyboval na úrovni 1,31 percent. Kontinuálne narastal až do roku 2011 kedy dosiahol historicky najvyššiu hodnotu a zastavil sa na hladine 1,37 %. Ďalší rok sa znížila celková ponuka fondov a s

ňou klesal aj priemerný poplatok fondov o viac ako 0,28 percent. V roku 2013 bol vážený priemerný ročný poplatok na absolútne najnižšej hodnote 1,07 percent. Od tohto momentu každoročne narastal a na konci analyzovaného obdobia v roku 2017 dosahoval výšku 1,17 percent.

Z vyššie uvedenej analýzy poplatkov vyplýva, že v sektore kolektívneho investovania platil spotrebiteľ na poplatkoch za správu a depozitára v rámci sledovaného obdobia priemerne 1,19 percent z objemu majetku. V roku 2017 zaplatil spotrebiteľ na tomto poplatku priemerne 1,17 %.

**Graf č. 8: Vážený priemerný ročný poplatok investora za správu a depozitára v období 2009 až 2017 (%)**



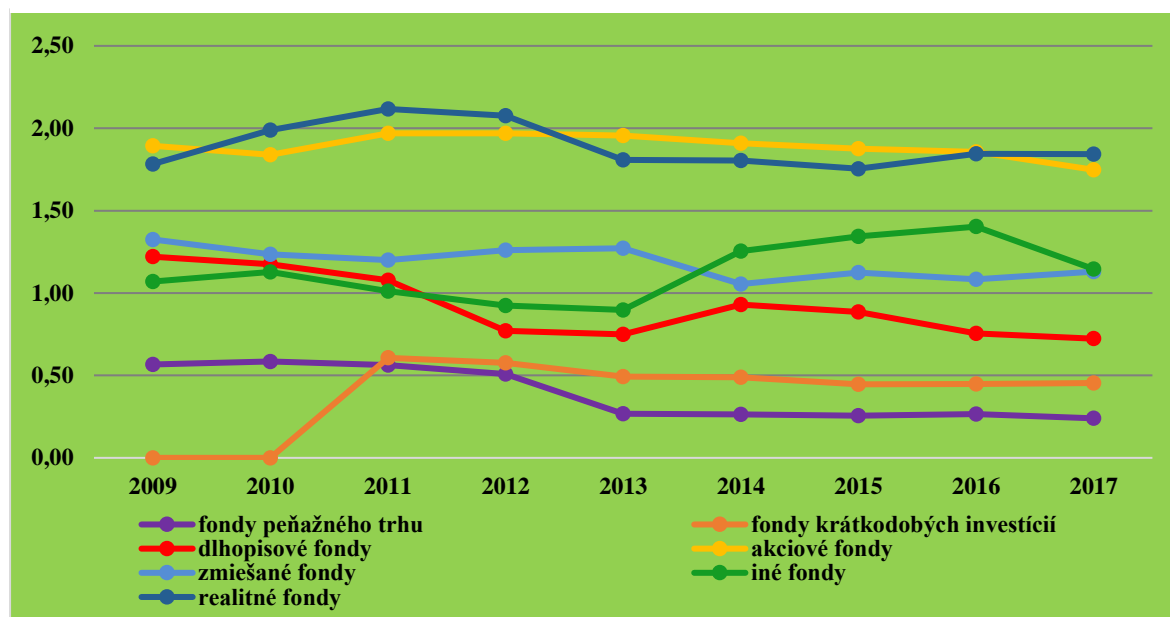
Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <http://ass.sk/>, 25.02.2018

### 3.4.1 Poplatky podľa rôznych typov fondov

Nasledujúci graf zobrazuje výšku vážených priemerných ročných poplatkov za správu a depozitára v jednotlivých fondoch kolektívneho investovania. Treba podotknúť, že SASS začala evidovať fondy krátkodobých investícií osobitne (predtým boli súčasťou peňažných fondov) až v roku 2011, preto sú poplatky týchto fondov v predchádzajúcich rokoch na hodnote 0 percent. Najvyššie ročné poplatky vo výške 1,84 a 1,75 % si účtujú realitné a akciové fondy. Naopak najnižšie poplatky, 0,24 a 0,45 %, zaznamenávajú fondy peňažného trhu a fondy krátkodobých investícií. Poplatky väčšiny fondov sa od začiatku sledovaného obdobia znížili, pričom najväčšie zníženie zaznamenali fondy peňažného trhu, ktorých vážený priemerný ročný poplatok poklesol o viac ako 55 percent. Poplatky sa od

roku 2009 zvýšili iba pri realitných a iných fondoch. Najväčší nárast v poplatkoch zaznamenali od roku 2009 iné fondy – v roku 2016 išlo o nárast na úrovni viac ako 0,33 percent. Ďalší rok však poklesli a celkové zvýšenie oproti počiatku analyzovaného obdobia predstavovalo iba 0,07 percent. (viď graf č.9)

**Graf č. 9: Vážené priemerné ročné poplatky investora za správu a depozitára podľa jednotlivých typov fondov v období 2009 až 2017 (%)**



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z <http://ass.sk/>, 25.02.2018

Rok 2017 z hľadiska čistých predajov fondov predstavoval veľmi úspešný rok. Sumárne čisté predaje dosiahli v tomto roku výšku viac ako 834 miliónov eur, čo značí významný nárast investičnej činnosti spotrebiteľov na Slovensku do podielových fondov. Preferencie spotrebiteľov sa najviac sústredili na zmiešané fondy, ktorých čisté predaje zaznamenali hodnotu presahujúcu úroveň 670 miliónov eur. Druhé miesto v predajnosti za rok 2017 dosiahli realitné fondy s predajmi v hodnote 173 miliónov eur, nasledované akciovými fondmi s takmer 70 miliónmi eur. Naopak, najnižšie predaje vo výške -78 miliónov eur dosiahli fondy krátkodobých investícií, nasledované inými fondmi s čistými predajmi vo výške -17 miliónov eur. Z hľadiska výšky poplatkov za správu a depozitára sú v súčasnosti najdrahšie realitné fondy s priemerným poplatkom na úrovni 1,84 %. Veľkou zaujímavosťou je, že aj napriek najvyšším poplatkom sú realitné fondy veľmi obľúbenou investíciou, čo potvrdzujú ich čisté predaje – druhé najvyššie na celom trhu. Tesne za nimi nasledujú akciové fondy s poplatkom 1,74 %. Najnižšie poplatky si účtujú fondy peňažného trhu – 0,24 % a fondy krátkodobých investícií – 0,45 %. Najviac predávané fondy, zmiešané fondy, dosahujú priemerný poplatok vo výške 1,13 %. V porovnaní so

všetkými fondmi sa zmiešané fondy nachádzajú v strede medzi najvyššími a najnižšími poplatkami.

Z našej analýzy trhu kolektívneho investovania vyplýva, že slovenskí spotrebitelia sú skôr naklonení k investovaniu do fondov, ktoré si účtujú vyššie priemerné poplatky. O tom hovorí aj fakt, že práve najdrahšie fondy sú jedny z najpredávanejších (realitné a akciové fondy) a celkovo najpredávanejšie fondy v roku 2017, zmiešané fondy, dosahujú poplatky na úrovni trhového priemeru. Fondy s najnižšími poplatkami, fondy peňažného trhu a fondy krátkodobých investícií, dosiahli v tomto roku záporné čisté predaje. Pri porovnaní podielov čistej hodnoty aktív jednotlivých fondov a ich poplatkov taktiež vidíme, že investori preferujú fondy, ktorých poplatky sú vyššie alebo sa pohybujú okolo trhového priemeru. Ide predovšetkým o zmiešané fondy, ktorých podiel na celom majetku tvorí viac ako 40 % a akciové a realitné fondy, ktoré dosahujú 27 % celkovej čistej hodnoty aktív.

## Záver

Zámerom bakalárskej práce bola charakteristika kolektívneho investovania na Slovensku, jeho vývoj a priblíženie aktuálnej situácie na tomto trhu.

Cieľ našej práce sme splnili prostredníctvom teoretického vymedzenia sledovanej problematiky, ktorú sme opisovali v prvej časti práce. Veľmi dôležité boli práve praktické výstupy sledovaných ukazovateľov. Tie nám vo veľkej miere pomohli analyzovať vývoj tejto formy investovania a zistiť preferencie spotrebiteľov, ktoré sú ovplyvňované viacerými faktormi ako napríklad typ fondu, skladba portfólia fondu alebo poplatkami za správu.

Investori sa pri zhodnocovaní peňažných prostriedkov čoraz viac zaujímajú práve o sektor kolektívneho investovania. Majetok, ktorý majú v správe správcovské spoločnosti neustále narastá a aj vďaka tomuto faktoru môžeme konštatovať neustály rast popularity kolektívneho investovania medzi investormi. Okrem majetku sa taktiež kontinuálne rozširuje aj ponuka podielových fondov. Práve široká škála podielových fondov, ktorú na Slovensku máme umožňuje spotrebiteľom analyzovať a nájsť ideálnu investičnú príležitosť vzhľadom k ich preferenciám.

Z analýzy údajov obsiahnutých v praktickej časti práce vyplýva, že investori na slovenskom trhu uprednostňujú najmä drahšie varianty podielových fondov. Realitné fondy, ktoré si priemerne účtujú najvyšší poplatok za správu a depozitára zaznamenali v roku 2017 druhé najvyššie čisté predaje. Zároveň je v nich obsiahnutý 3 najvyšší objem čistých aktív spomedzi všetkých fondov. Veľmi podobným príkladom sú aj akciové fondy, ktoré majú druhé najvyššie poplatky. V rámci predajnosti zaznamenali v roku 2017 tretie miesto a v objeme čistých aktív sú na štvrtej pozícii. Celkovo najpredávanejšie fondy v roku 2017 na slovenskom trhu kolektívneho investovania sú zmiešané fondy. Ich vážený priemerný poplatok sa pohybuje na úrovni trhového priemeru a celkovo je v nich obsiahnutý najvyšší objem čistých aktív.

Môžeme teda konštatovať, že slovenskí spotrebiteľia pokladajú za lukratívnejšiu investičnú príležitosť práve drahšie fondy, teda fondy, ktorých poplatky za správu a depozitára sú vyššie alebo v okolí trhového priemeru.

## Zoznam použitej literatúry

### Knižné zdroje:

1. CHOVANCOVÁ, Božena – BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektívne investovanie: podielové a penzijné fondy*. Bratislava : IURA EDITION, 2005. 219 s. ISBN 80-8078-062-5.
2. CHOVANCOVÁ, Božena – ŽOFČÁK, Stanislav. *Kolektívne investovanie*. Bratislava : Iura Edition, 2012. 384 s. ISBN 978-80-8078-449-2.
3. IZAKOVIČ, Ondrej. *Breviár investovania a investičných služieb*. Bratislava : Štúdio September, 2006. 174 s. ISBN 80-969066-1-5.
4. JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80.247-2963-3.
5. LIŠKA, Václav – GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
6. REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 2. rozšírené. vyd. Ostrava : KEY Publishing s.r.o., 2010. 659 s. ISBN 978-80-7418-080-4.
7. RUČINSKÝ, Rastislav. *ABC o financiách*. Košice : Vydavateľstvo ORIENS, 2002. 243.s. ISBN 80-88828-26-0.
8. STEIGAUFG, Slavomír. *Fondy : jak vydělávat pomocí fondů*. Praha : GRADA Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.
9. TKÁČOVÁ, Daniela a kol. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha : Wolters Kluwer, 2017. 310 s. ISBN 978-80-7552-528-4.
10. VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, a.s., 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

### Články v časopisoch:

11. HERETIKOVÁ, Katarína. Podielové fondy v SR. [online]. In *For fin : odborný dvojmesačník pre financie a investovanie*. Bratislava : Derivat, s.r.o., Máj – Jún 2017, roč. 4, č. 3, s. 1-6. [cit. 2018-01-10]. ISSN 1339-5416. Dostupné na internete: <[http://www.derivat.sk/files/2017\\_casopis\\_for\\_fin/FF\\_5\\_6\\_2017\\_Podielove\\_fondy\\_Heretikova.pdf](http://www.derivat.sk/files/2017_casopis_for_fin/FF_5_6_2017_Podielove_fondy_Heretikova.pdf)>
12. JAKUB, Peter. Kolektívne investovanie v krajinách V4. [online]. In *Finančné trhy : odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov*. Bratislava : Derivat, s.r.o., Máj 2007, s. 11-35. [cit. 2018-01-10]. ISSN 1336-5711. Dostupné na internete: <<http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1299&SearchString=Kolektivn>>

13. OLLER, Filip. MiFID II – vybrané otázky novej právnej regulácie [online]. In *Biatec : odborný bankový časopis*. Bratislava : Národná banka Slovenska, 15.8.2016, roč. 4, č. 4, s. 11-14. [cit. 2018-01-18]. ISSN 1335-0900. Dostupné na internete: <[https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2016/04-2016/biatec\\_04\\_2016\\_Oller.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2016/04-2016/biatec_04_2016_Oller.pdf)>

#### **Internetové zdroje:**

14. Národná banka Slovenska, 2018. *Kolektívne investovanie*. [online]. 2018. [cit. 2018-01-18]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/kolektivne-investovanie>>
15. Slovenská asociácia správcovských spoločností, 2018. *História*. [online]. 2010. [cit. 2018-01-18]. Dostupné na internete: <<http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=41>>
16. Slovenská asociácia správcovských spoločností, 2011. *Zmeny v kategorizácii otvorených podielových fondoch v SR*. [online]. 2010. [cit. 2018-02-10]. Dostupné na internete: <<http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=53&NewsID=206>>

#### **Databázy údajov:**

17. Slovenská asociácia správcovských spoločností, 2018. Dostupné na internete: <<http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=60>>

#### **Legislatíva:**

18. Zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov.