

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE  
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**Kolektívne investovanie v rámci V4  
Bakalárska práca**

**2018**

**Zuzana Zvolenská**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE  
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**Kolektívne investovanie v rámci V4  
Bakalárska práca**

<b>Študijný program:</b>	Financie, bankovníctvo a investovanie
<b>Študijný odbor:</b>	Financie, bankovníctvo a investovanie
<b>Školiace pracovisko:</b>	Katedra bankovníctva a medzinárodných financií NHF
<b>Vedúci záverečnej práce:</b>	prof. Ing. Božena Chovancová, PhD.

**Bratislava 2018**

**Zuzana Zvolenská**

## **Pod'akovanie**

**Týmto by som sa chcela pod'akovať vedúcej mojej záverečnej práce prof. Ing. Božena Chovancová, PhD. za jej odborné vedenie a rady, za pripomienky pri písaní práce a za všetok čas a všetku pomoc, ktorú mi venovala.**



## **ABSTRAKT**

Zvolenská, Zuzana: kolektívne investovanie v rámci V4. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúca záverečnej práce prof. Ing. Božena Chovancová, PhD. – Bratislava: NHF, EU, 2018, počet strán 39.

Cieľom záverečnej práce je popísať kolektívne investovanie krajín V4. Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 6 grafov a 6 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná autorom, domácim či zahraničným, a ich dielam zameraných na investičnú činnosť. Tiež sa tu píše o základných charakteristikách, definíciách a deleniach fondov, atď. V ďalšej časti je charakterizovaná celá legislatíva investičnej činnosti od roku 1985 až po súčasnosť. Záverečná kapitola sa zaoberá štatistickým porovnaním jednotlivých krajín V4, v rôznych kategóriách a v priebehu rokov 2008-2017.

**Kľúčové slová:** kolektívne investovanie, UCITS, V4, portfólio

## **ABSTRACT**

Zvolenská, Zuzana: collective investment in V4. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Adviser: prof. Ing. Božena Chovancová, PhD. – Bratislava: NHF, EU 2018, number of pages 39.

The aim of this thesis is to describe collective investment in V4 countries. Work is divided into 4 chapters. It contains 6 graphs and 6 tables. The first chapter is devoted to the author, domestic or foreign, and their works focus on investment activity. It also describes the basic characteristics, definitions and divisions of funds, etc. The next part is characterized by the entire investment activity legislation from the year 1985 to the present. The final chapter deals with statistical comparisons of countries V4, in different categories and over the years 2008-2017.

**Key words:** collective investment, UCITS, V4, portfolio

## OBSAH

Úvod.....	7
1. Kapitola spracovanie témy v domácej a zahraničnej literatúre .....	9
1.1 Základné pojmy a kategórie .....	12
1.2 Kolektívne investovanie – história, vývoj.....	13
1.3 Kolektívne investovanie - charakteristika.....	13
1.4 Druhy fondov .....	14
2. Ciele a metodológia .....	18
3. Legislatíva EÚ v oblasti kolektívneho investovania .....	19
3.1 História vzniku fondového priemyslu .....	19
3.2 Legislatívne zabezpečenie kolektívneho investovania.....	19
4. Štatistické porovnanie krajín V4 .....	28
4.1 Odôvodnenie výsledkov z grafov.....	33
Záver .....	35
Zoznam použitej literatúry .....	37

## Úvod

Dnes už je investovanie celosvetovo rozšírený pojem. V súčasnosti máme rozmanité alternatívy investovania finančných prostriedkov. Značne rozšírenou formou je v dnešnej dobe kolektívne investovanie. Kolektívne investovanie síce nepredstavuje najvyhľadávanejšiu formu investovania pre každého, no aj tak je to najvýhodnejší typ investovania a to z dôvodu, že je prístupný pre každého. Veľa ľudí si myslí že investovanie je iba o vložení peňazí a po nejakej dobe sa vyberie zisk, avšak tak to nefunguje. Každý rozumný investor by mal mať základné informácie o situácii na trhu, mal by sa zaujímať o dlhodobý vývoj fondov, do ktorých chce investovať. Taktiež je dobré mať základné ekonomické vzdelanie ako mikroekonómia, makroekonómia, finančná matematika a hlavne legislatíva v danom obore.

Práca je zložená zo 4 kapitol, kde v prvej kapitole s názvom „*Kapitola spracovanie témy v domácej a zahraničnej literatúre*“ sa venujem domácim a zahraničným autorom, nakoľko táto problematika obsahuje veľmi široký záber, nie je možné, aby bolo všetko objasnené v jedinej publikácii, preto sa k tejto téme autori stavajú rôzne a z odlišných uhlov. Ďalej sa tu venujem definovaniu základných pojmov, ktoré úzko súvisia s témou kolektívneho investovania. V prvej kapitole tiež popisujem začiatky kolektívneho investovania, ktoré sa spájajú s USA avšak prvotná myšlienka spoločného – kolektívneho investovania bola už v roku 1868 vo Veľkej Británii. Jeden z najväčších odborníkov pán Jozef Jílek rozlišuje fondy na základe rôznych skutočností, ktoré sú v tejto kapitole tiež popisované.

V druhej kapitole s názvom „*ciele a metodológia*“ som si stanovila metódy, ktoré bude potrebné použiť pri spracovaní bakalárskej práce na dosiahnutie požadovaného cieľa.

V tretej kapitole „*Legislatíva EÚ v oblasti kolektívneho investovania*“ je popísaný celý vývoj legislatívy EÚ v oblasti kolektívneho investovania. Zákony regulujúce európsky investičný trh, boli nejednotné, nakoľko EÚ je zložená z viacerých štátov, z ktorých každý má svoju legislatívu a zákony. Európska únia aj napriek napredujúcemu hospodárskemu rastu je stále vo vývoji za americkým fondovým priemyslom, za jeden z dôvodov možno považovať vyšší podiel bankového sektora, ako aj to, že EÚ primárne využíva dlhové cenné papiere.

V štvrtej kapitole s názvom „*Štatistické porovnanie krajín V4*“ štatisticky porovnam krajiny V4 za rok 2017 ako aj priebeh vývoja od roku 2008 až po súčasnosť. Porovnanie krajín bude v kategóriách akcie, dlhopisy a peňažný trh. Tieto kategórie budú porovnávané

medzi jednotlivými krajinami, troma spôsobmi a to: celkové čisté aktíva, celkový čistý predaj a počet fondov. V závere tejto kapitoly vyhodnotím výsledky porovnávaných štatistických údajov.

# 1. Kapitola spracovanie témy v domácej a zahraničnej literatúre

O téme kolektívneho investovania sa v súčasnosti dá nájsť veľmi veľa informácií. Nakoľko táto problematika obsahuje veľmi široký záber, nie je možné, aby bolo všetko objasnené v jedinej publikácii, preto sa k tejto téme autori stavajú rôzne a z odlišných uhlov. V tejto kapitole si teda povieme ako sa k danej téme stavajú jednotliví či už domáci alebo zahraniční autori.

Publikácia univerzitného profesora Josefa Jílka<sup>1</sup> je všeobecným prehľadom o stave finančného trhu vo svete a v Českej republike. Pán profesor Jílek využil svoje skúsenosti z pôsobenia v Českej národnej banke pri písaní svojho diela. Moderný finančný trh má množstvo slabín, na ktoré tu upozorňuje. V prvej časti Pán profesor charakterizuje finančný systém ako celok. Sústredil sa na kategórie finančného trhu, finančné riziká, sily vývoja finančného trhu, cenné papiere, reguláciu a dohľad. Avšak v druhej časti konkrétne zacieľuje rozhodujúcu kategóriu finančného trhu a to dlhový trh. Ujasňuje úverové riziko, výnosnosť a tiež popisuje jednotlivé dlhové nástroje ako napríklad úver, dlhopis, leasing, pôžička, zmenka, šek, forfaiting, faktoring a iné. Kniha je dôležitým faktorom pri finančnom a investičnom rozhodovaní osôb a spoločností. Finanční experti, ako aj záujemcovia o problematiku finančného trhu a investovania tu nájdú množstvo užitočných informácií.

Autori knihy „Mutual Funds: Portfolio Structures, Analysis, Management, and Stewardship 1st Edition“<sup>2</sup> popisujú ako na finančnom trhu, konkrétne v podielových fondoch, expandovali zdroje od roku 1984. Autori najskôr poskytujú všeobecný pohľad o charaktere, štruktúre a službách otvorených podielových fondov v porovnaní s alternatívnymi investičnými možnosťami. Poskytnutím rovnováhy teórie a praxe umožňujú zhodnotiť rôzne výkonnostné a rizikové vlastnosti podielových fondov. Autori tu hovoria o širokom spektre tém vrátane výhod a nevýhod vzájomných fondov, posúdenie rizika, návratnosti, dlhopisov v rámci portfóliových fondov, hodnotenie rozdelenia akcií či rozhodovaní o nákupe alebo predaji fondov. Ďalej hovorí o dôvodoch popularity podielových fondov, zároveň vysvetľuje ako funguje mechanizmus fungovania a cenotvorba na finančnom trhu a známe kauzy manažmentu aktívneho verus pasívneho portfólia. Autor

---

<sup>1</sup> JÍLEK, JOSEF Finanční trhy a investování, 2009. Praha GRADA Publishing a.s

<sup>2</sup> JOHN A. HASLEM, Mutual Funds: Portfolio Structures, Analysis, Management, and Stewardship 1st Edition

opisuje ako vybrať a vyhodnotiť najlepšie podielové fondy a tiež sa venuje problematike dlhodobej a krátkodobej účinnosti fondov.

Americkí podnikatelia a zakladatelia finančnej spoločnosti Motley Fool vo svojom diele<sup>3</sup> hovoria ako zjednodušene pochopiť investície, investovanie, podielové fondy. Častokrát skúsený odborník dosiahne na burze rovnaký výsledok ako niekto bez zrnka skúseností, iba s čisto sedliackym rozumom. The Motley fool začal ako týždenník pre exkluzívnych zákazníkov, avšak dnes ho denne čítajú tisíce úspešných investorov po celom svete. Cieľom autorov je, aby základy investovania ovládal každý pričom ide o jednoduché vyselektovanie informácií. Hlavne sa treba zamerať na pochopenie a utriedenie všetkých čerstvých informácií od hodnotenia jednotlivých akcií až po vytvorenie rozmanitého investičného portfólia. V dnešnej dobe, keď takmer každý má prístup k internetu, je veľmi ľahké získať informácie potrebné pre základy investovania. Akonáhle si jednotlivec osvojí základy môže pomocou rôznych nástrojov dosiahnuť vysoký zisk. Počiatočným zámerom autorov bolo zarobiť ľuďom peniaze, avšak záujem o ich publikáciu nebol podľa očakávaní. Autori venujú jednu časť knihy na pomoc začínajúcim podnikom. Podniky na začiatku svojho fungovania majú rôzne možnosti ako si navýšiť kapitál. Jednou z možností je požičať si od banky, ktorá vzhľadom na to, že ide o mladý podnik nemusí poskytnúť potrebné finančné prostriedky. Ak banka poskytne úrok takto začínajúcemu podniku, dostanú pôžičku s vyššou úrokovou mierou. Čím vyšší úrok, tým väčšia pravdepodobnosť, že to podnik nebude môcť splatiť. Druhá možnosť, ktorú tieto podniky majú, je predaj 30 až 40 percent svojho kapitálu rizikovým kapitalistom. V takomto prípade, by vytvorili vlastnícke podiely a predali ich.

Kedysi sa pri investovaní počítalo so ziskom až po roku, pričom dnes je to pomerne rýchly proces, taktiež firmy (spoločnosti) zamerané na investície sa pomerne rozrástli. V knižnom diele „Automatic Income: How to Use the Power of Dividend Investing to Beat the Market and Generate Passive Income for Life“<sup>4</sup> preberajú jednotlivé roky od krachu technológii v roku 2000 a ako situáciu na finančnom trhu v Amerike ovplyvnil 11. 9. 2001. Celková situácia sa zlepšila až keď skončila veľká recesia. Autori sa snažia vytvoriť investičnú stratégiu, ktorá by zabezpečila celoživotné príjmy a to vo forme dividend. Táto stratégia je síce výnosná, ale zároveň veľmi nudná. Investovanie do dividend ponúka perfektnú kombináciu investícií do príjmov a investícií do rastu. Dostanete príjem z platieb

---

<sup>3</sup> TOM GARDNER, DAVID GARDNER, The Motley Fool Investment Guide

<sup>4</sup> PAULSON, M., HARSHMAN, J., Automatic Income: How to Use the Power of Dividend Investing to Beat the Market and Generate Passive Income for Life (Wealth Building Series)

dividend, ktoré získate, ako aj dlhodobé kapitálové zisky z cenového zhodnotenia v akciách, do ktorých investujete. Ak bude výnosnosť dividend pokračovať vo svojom raste tak ako posledných desať rokov, je rozumné očakávať, že nastane ročná miera návratnosti vo výške 10% v nadchádzajúcich rokoch. Autori túto formu investovania označujú ako za najlepšiu možnosť ako si našetriť peniaze na dôchodok, prípadne ako odísť bezstarostne do dôchodku skôr.

Autor v diele „The Intelligent Investor“<sup>5</sup> vytvoril základné princípy, ktorými by sa mal každý, kto chce investovať riadiť. Inteligentný investor (realista) je ten, kto kupuje od pesimistu a predáva optimistovi. Budúca hodnota investícií je funkciou ich súčasnej ceny. Jediné riziko, na ktoré sa investor nevie pripraviť je riziko, že sa môže myliť, toto riziko autor pomenoval hranica bezpečnosti. Dokonca samotný Warren Buffett<sup>6</sup> čítal a odporúča túto knihu. Autor vychádza zo známeho výroku „Tí, ktorí si nemôžu pamätať minulosť, sú odsúdení, aby to zopakovali“<sup>7</sup> tvrdí že je to najlepší výrok ktorý sa dá aplikovať na Wall Street. Autor tiež hovorí o tom, aká dôležitá je samotná psychika investora. Ten najväčší problém a nepriateľ investora na burze je on sám. Mnohokrát môžeme vidieť, že bežný človek so zdravým sedliackym rozumom si vedie na burze lepšie, ako človek ktorý má znalosti a vedomosti z oboru financií a investícií. Ako investovať autor vysvetľuje na princípe, ľudia majú kupovať akcie tak, ako nakupujú potraviny. Obrovské straty vznikli v dôsledku, že investori sa zabudli opýtať, koľko to bude stáť.

V diele The Intelligent Investor<sup>8</sup> autori nadväzujú na dielo *Benjamina Grahama*, a rozširujú jeho myšlienky, s úmyslom aplikovať ich na dnešný finančný trh. Sú tam popísané príklady, kde sa ukazuje ako relevantné sú jednotlivé Grahamové myšlienky a nápady pre investorov 21. storočia. V úvode knihy spomínajú na Benjamina Grahama, ako na jedného z najlepších investorov, a najlepších investičných poradcov 20. storočia. Zhodnocoval svoje peňažné prostriedky, ako aj prostriedky svojich klientov, bez zbytočne vysokého rizika. Graham bol ako jeden z prvých ktorí pri investovaní používali finančnú analýzu. Autori popisujú dôležitosť informovania sa o dlhodobom vývoji jednotlivých akcií či fondov, rovnako ako to robil aj sám Graham, z jednoduchého dôvodu a to, aby si investor vedel zistiť ako tieto fondy reagujú na jednotlivé faktory či tlaky. Ďalej sa v tejto publikácii autori tiež zaoberajú príčinami a dôsledkami krízy na investičnom trhu po roku 2000.

---

5 BENJAMIN GRAHAM The Intelligent Investor Hardcover, 1959

6 jeden z najbohatších ľudí sveta

7 GEORGE SANTAYANA , The Life of Reason: Five Volumes in One

8 GRAHAM, B., ZWEIG, J., The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing. A Book of Practical Counsel (Revised Edition) (Collins Business Essentials) Revised, Subsequent Edition

Autor v diele „Mutual Funds: Fifty Years of Research Findings „<sup>9</sup> sa snaží definovať prvopočiatky vzniku investícií a ako sa vyvíjali na európskom a americkom trhu. Rovnako ako aj mnohí iní autori sa pozastavuje nad krízou po roku 2000. Podielové fondy sú hlavným nástrojom na stimulovanie úspor investorov do finančných aktív. Tieto otvorené fondy sú investičné spoločnosti, ktoré predávajú akcie verejnosti a investujú výnosy do diverzifikovaného fondu cenných papierov. V prvej kapitole autor popisuje ako narástla popularita podielových fondov v spojených štátoch amerických za posledných 50 rokov. Popularita podielových fondov je tu odôvodnená z veľkej časti nasledujúcimi faktormi:

1. jednoduchosťou nákupu alebo predaja,
2. požadovaná minimálna investícia,
3. poskytovanie profesionálnej evidencie,
4. poskytovanie profesionálneho riadenia portfólia,
5. dostupnosť veľkého výberu investičných cieľov.

## **1.1 Základné pojmy a kategórie**

Na úvod tejto kapitoly by sme si mohli ozrejmiť čo to vlastne znamená investovať. Investovanie je proces rozhodovania investora o tom, do čoho a v akom momente, vloží svoje finančné prostriedky. Pri investovaní ide o použitie týchto prostriedkov na kúpu aktív, na zabezpečenie ďalších peňazí v budúcnosti. Pre efektívny investičný plán je vhodné si vytvoriť portfólio. Na to, aby sa investor správne rozhodol, musí vedieť výnosnosť, riziko, dane a stupeň likvidity. Keď investor vytvára svoje portfólio, tak by sa mal snažiť o optimálnu kombináciu výnosnosti s rizikom. Ak sa investor správne rozhodne tzn. je úspešný pri použití svojich finančných prostriedkov, dosiahne výnos. Pod pojmom výnos rozumieme príjem, ktorý získal investor z investície od momentu vloženia peňažných prostriedkov do chvíle posledného možného príjmu z danej investície. Pojem investor zákon vymedzuje ako : „investorom je osoba, ktorá svoje peňažné prostriedky použila alebo má záujem použiť na nadobudnutie podielových listov alebo majetkových účastí v tuzemskom subjekte kolektívneho investovania alebo na nadobudnutie cenných papierov alebo majetkových účastí v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania, alebo bola na tento účel oslovená, alebo osoba, ktorej je na tento účel určená verejná ponuka alebo privátna ponuka.“<sup>10</sup>

---

9 ANDERSON, S., AHMED, P., Mutual Funds: Fifty Years of Research Findings 2005

10 Zákon č. 203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní

## 1.2 Kolektívne investovanie – história, vývoj

Začiatky kolektívneho investovania sa spájajú s USA avšak prvotná myšlienka spoločného – kolektívneho investovania bola už v roku 1868 vo Veľkej Británii, keď bola založená spoločnosť Foreign and Colonial Government trust, ktorú by sme v dnešnej dobe mohli prirovnať k uzavretému podielovému fondu. Táto spoločnosť bola zameraná na investovanie do priemyselných spoločností alebo hypotekárnych úverov. Týmto sa inšpirovali v USA, kde krátko na to vznikli podobné spoločnosti. Prvý otvorený podielový fond vznikol v roku 1924 v Bostone a to Massachusetts Investor Trust. Novým podielnikom boli vydávané akcie a na požiadanie ich skupovali späť. Aj napriek týmto skutočnostiam im ľudia nedôverovali a navonok sa prejavovali ako uzavretý podielový fond.

V roku 1929 nastal krach Newyorskej burzy, v dôsledku ktorého nastal krach množstva amerických uzavretých podielových fondov. Ako následok tohoto krachu vznikli v USA nové zákony regulujúce finančný trh. 60. roky znamenali pre investície rozmach v podielových fondoch v USA. V 90. rokoch keď nastal rozmach nových technológií významne to ovplyvnilo aj podielové fondy a to tak, že vznikli fondy zamerané na technológiu. Nastala všeobecná obľuba fondov bez vstupných poplatkov. Túto obľubu spôsobil marketingový trik, kedy si správcovia fondov účtovali poplatky, ktoré boli na úrovni poplatkov správcov ostatných fondov, ale teda bez vstupných poplatkov.

Dlhotrvalý rast akciového trhu v USA mal za následok, že značné časti majetkov obyvateľov boli uložené v podielových fondoch. Na prelome storočí celosvetové aktíva investičných a podielových fondov tvorili približne 14 000 mld. dolárov. Avšak prepad akcií na začiatku 21. storočia spôsobil značný odliv investorov z fondov. 12 000 mld. dolárov je suma o ktorú klesli aktíva na podielových fondoch do roku 2003 celosvetovo a z toho, podiel USA bol 7 000 mld. dolárov, Európe pripadalo 4 000 mld. dolárov a 1 mld. dolárov na Kanadu, Austráliu a Japonsko.

## 1.3 Kolektívne investovanie - charakteristika

„Kolektívne investovanie predstavuje podnikateľskú činnosť, na ktorej základe sú zhromažďované peňažné prostriedky od vopred neurčitého a neobmedzeného okruhu právnických a fyzických osôb. Pri kolektívnom investovaní ide o vytvorenie široko diverzifikovaného portfólia, ktoré kumuluje investorovi zisk pri minimalizácii rizika.“<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o., str. 75

Zákon Slovenskej republiky vymedzuje kolektívne investovanie ako: „Kolektívnym investovaním je podnikanie, ktorého predmetom je zhromažďovanie peňažných prostriedkov od investorov, s cieľom investovať v súlade s určenou investičnou politikou v prospech osôb, ktorých peňažné prostriedky boli zhromaždené. Ak sa peňažné prostriedky zhromažďujú od verejnosti, možno kolektívne investovanie vykonávať len na základe princípu rozloženia rizika. Kolektívne investovanie možno vykonávať len vytváraním tuzemských subjektov kolektívneho investovania alebo zhromažďovaním peňažných prostriedkov prostredníctvom ponuky cenných papierov alebo majetkových účastí v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania“<sup>12</sup>

Fondy kolektívneho investovania, ich väčšinu tvoria podielové fondy, sú nástroje zriadené investičnými spoločnosťami z dôvodu zhromažďovania peňažných prostriedkov, ktoré sú následne investované vo forme termínovaných vkladov, akcií, dlhopisov, podielových listov iných podielových fondov, nehnuteľností a iné. Po vložení peňazí do fondov investor získa podielový list, ako cenný papier dokladujúci podiel na majetku akcie, či fondu. Fondy kolektívneho investovania sú finančnými sprostredkovateľmi, nakoľko pri ich činnosti ide o to, že prímu peniaze od ľudí a následne ich investujú do aktív. Podielové fondy v 21. storočí predstavujú podstatnú časť úspor domácností krajín Európskej únie, tieto prostriedky následne použijú banky či iní finanční sprostredkovatelia a v dnešnej dobe predstavujú dôležitú úlohu pri kumulácii dobrovoľných úspor s úmyslom neskoršej spotreby.

#### **1.4 Druhy fondov**

Fondy možno rozlišovať na základe rôznych skutočností. Prvou možnosťou delenia fondov je podľa možnosti ľubovoľného vstupu do nich respektíve výstupu. Vtedy môžeme hovoriť o:

- a) otvorené fondy – nemajú limitovaný počet svojich podielnikov ani vydaných podielových listov, z toho vyplýva že investor kedykoľvek môže kúpiť nové podielové listy prípadne predat' naspäť,
- b) uzavreté fondy – majú obmedzený počet podielnikov z dôvodu že emitujú obmedzený počet podielových listov či akcií. Takéto podielové listy či akcie je možné získať respektíve predat' iba prostredníctvom trhu.

---

<sup>12</sup> Zákon č. 203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní

S prihliadnutím na investičnú politiku delíme fondy:

- a) rastové fondy – growth funds - cieľom rastových fondov je zhodnocovanie prostriedkov,
- b) fondy rastovo-výnosové – growth and income funds - tento typ fondov sa súčasne pokúšajú o zhodnocovanie svojich prostriedkov ako aj vyplácanie výnosov z investícií svojim podielnikom,
- c) fondy výnosové alebo dôchodkové – income funds – pravidelný výnos z investícií vyplácaný investorom je cieľom tohto typu fondov.

Podľa formy poplatkov, ktoré sa v daných fondoch účtujú, delíme fondy:

- a) fondy so vstupným poplatkom - front load funds – v tomto type fondov sa účtujú ročné poplatky za správu, taktiež je investorom vyplácaná odmena za distribúciu podielových fondov či akcií pri vstupe do fondu,
- b) fondy s výstupným poplatkom – back load funds – rovnako ako pri fondoch so vstupným poplatkom sa tu účtujú ročné poplatky za správu, výstupný poplatok sa účtuje pri výstupe z fondu, ktorý môže klesať po dobu, po ktorú investor drží svoju investíciu vo fonde,
- c) fondy bezpoplatkové – no load funds - ako už hovorí názov v tomto prípade sa jedná o fondy, v ktorých sa neplatia žiadne poplatky spojené s distribúciou akcií či podielových listov, avšak s ostatnými typmi fondov má spoločný poplatok za ročnú správu.

Vzhľadom na druh aktív, do ktorých podielové fondy investujú sa rozlišujú fondy dlhopisové, peňažného trhu, akciové, zmiešané, fondy fondov, zaistené, derivátové, nehnuteľností, fondy rizikového kapitálu a hedžové fondy.

- a) Fondy dlhopisové – ponúkajú vyššiu výnosnosť, nakoľko existuje viacero druhov dlhopisov. Prevažne ide o investovanie dlhopisových fondov do najmenej rizikových štátnych dlhopisov alebo podnikových dlhopisov.
- b) Fondy peňažného trhu – ide o najmenej rizikové fondy, avšak s tým ide ruka v ruke aj výnosnosť, ktorá je taktiež veľmi nízka dokonca môžeme povedať, že je ešte nižšia ako výnosnosť bankových termínovaných vkladov. Fondy peňažného trhu investujú do nástrojov peňažného trhu a to sú dlhopisy so splatnosťou do jedného roka a bankové termínované vklady.

- c) Akciové fondy – výška rizika závisí od spoločností, ktorých akcie sú skupované. Z tohto hľadiska sa jedná o fondy rizikovejšie. Za akciové fondy môžeme považovať aj indexové fondy.
- d) Zmiešané trhy – výnosnosť a rizikovosť týchto fondov je niekde medzi výnosnosťou a rizikovosťou dlhopisových a akciových fondov. Portfólio zmiešaných fondov je rozdelené medzi akcie a dlhopisy.
- e) Fondy fondov – ide o veľmi kritizované fondy, nakoľko správčovské poplatky sú podstatne vyššie ako u iných fondov. Pri týchto fondoch môžeme hovoriť ako o investovaní do podielových listov iných podielových fondov.
- f) Zaistené fondy – „každý sa chce vyhnúť riziku“ toto je stratégia, ktorou sa riadia zaistené fondy. Ide o marketingovú stratégiu, ktorou sa správcovia týchto fondov snažia nalákať potenciálnych investorov. Tieto fondy sú zriaďované na dobu určitú a neurčitú. Na dobu určitú garantujú 100% návratnosť vložených vkladov, ale ide o roky, ide o vklady termínované. Pri dobe neurčitej ide možnosť vstúpiť do fondov či vystúpiť kedykoľvek avšak návratnosť vkladov je garantovaná do výšky 90%.
- g) Derivátové fondy – využívajú deriváty (forward, futures, swapy, opcie, a iné). Sú výrazne rizikovejšie a často ide o fondy stratové.
- h) Fondy nehnuteľností – jedná sa o nepriame investovanie do nehnuteľností. Tento typ fondov vznikol približne v 60. rokoch minulého storočia v USA, keď vznikol zákon o trustoch investičných nehnuteľností. Ich výnosnosť je zvyčajne nižšia ako u iných bežných fondov.
- i) Fondy rizikového kapitálu - rizikový kapitál obsahuje hotovosť od investorov určenú na založenie alebo kúpu podnikov s rastúcim potenciálom. Ako už hovorí názov ide o veľmi rizikové fondy. Bežne sa účtuje poplatok 2% za správu aktív a 20% zo zisku.
- j) Hedžové fondy – v preklade ide o zaistené fondy, avšak majú veľmi vysokú rizikovosť. Tieto fondy sú určené iba pre investorov, ktorí si môžu dovoliť počiatočný vklad 1 milión dolárov. Často tu dochádza k veľkému pákovému efektu prostredníctvom úveru.<sup>13</sup>

Zo zákonného hľadiska SR členíme fondy nasledovne : „Fondy sa členia na tuzemské subjekty kolektívneho investovania a zahraničné subjekty kolektívneho

---

<sup>13</sup> delenie fondov podľa knihy J. JÍLEK, Finanční trhy a investování., Praha GRADA Publishing a.s., 2009, s.656

investovania.“<sup>14</sup> Pričom podrobnejšie delenie je: „Tuzemským subjektom kolektívneho investovania je:

- a) podielový fond,
- b) investičný fond s premenlivým základným imaním,
- c) iný tuzemský subjekt kolektívneho investovania s právnou subjektivitou, ktorým je obchodná spoločnosť alebo družstvo so sídlom na území Slovenskej republiky, ktoré zhromažďujú peňažné prostriedky od viacerých investorov s cieľom investovať ich v súlade s vymedzenou investičnou politikou v prospech týchto investorov.“<sup>15</sup>

Nakoľko sa v tejto práci musím venovať nielen kolektívnemu investovaniu Slovenskej republiky, ale aj zahraničiu tak zo zákona sa zahraničné kolektívne investovanie definuje ako: „Zahraničný subjekt kolektívneho investovania je:

- a) zahraničný podielový fond,
- b) zahraničný investičný fond,
- c) iný zahraničný subjekt kolektívneho investovania, ako je uvedený v písmenách a) a b), ktorého predmetom činnosti je kolektívne investovanie.“<sup>16</sup> Pre bližšie objasnenie daných pojmov, zákonom sú definované ako: „Zahraničný podielový fond je zahraničný subjekt kolektívneho investovania, ktorý nie je právnickou osobou a je vytvorený a spravovaný zahraničnou správcovskou spoločnosťou alebo správcovskou spoločnosťou podľa práva štátu, v ktorom je zahraničný podielový fond vytvorený. Zahraničný investičný fond je zahraničná právnická osoba, ktorá je subjektom kolektívneho investovania podľa práva štátu, v ktorom má sídlo. Zahraničný investičný fond môže byť spravovaný zahraničnou správcovskou spoločnosťou, správcovskou spoločnosťou alebo môže byť samospravovaný.“<sup>17</sup>

---

<sup>14</sup> Zákon č. 203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní

<sup>15</sup> Zákon č. 203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní

<sup>16</sup> Zákon č. 203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní

<sup>17</sup> Zákon č. 203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní

## 2. Ciele a metodológia

Cieľom mojej bakalárskej práce je detailne preskúmať mechanizmus fungovania kolektívneho investovania v rámci krajín V4 a ich jednotlivé špecifiká. Táto práca by mala čitateľovi poskytnúť informácie o kolektívnom investovaní v rámci krajín V4 a jeho celkových pravidlách v rámci legislatívy. K tomuto hlavnému cieľu sú podriadené aj ďalšie čiastkové ciele a to:

1. fungovanie fondov v rámci kolektívneho investovania na Slovensku,
2. špecifiká fungovania podielových fondov v Poľsku,
3. podielové fondy a ich výkonnosť v Maďarsku,
4. fungovanie podielových fondov v Česku.

Na základe určených cieľov som si zvolila metodologický postup, ktorý sa skladá z viacerých, na seba navzájom súvisiacich častí. Najprv som začala získavaním a zhromažďovaním teoretických poznatkov a materiálov, ktoré mi pomohli, aby som sa zorientovala v danej problematike. Dôležitým zdrojom informácií, nutných k vypracovaniu bakalárskej práce, boli internetové stránky. Ide predovšetkým o stránky Slovenskej asociácie správcovských spoločností, Európskej asociácii fondov a asset manažmentu (European Fund and Asset Management Association - EFAMA) a medzinárodná asociácia pre investičné fondy (The International Investment Fund Association – iifa). Pri vypracovávaní bakalárskej práce som využila rôzne metódy skúmania ako analýza, komparácia, pracovala som so štatistickými údajmi jednotlivých asociácií kolektívneho investovania krajín V4. Pri analýze danej problematiky bolo potrebné aj štúdium legislatívy, kde som vychádzala z aktuálneho znenia náležitých zákonov a európskych smerníc. Spracované dáta som s využitím grafických metód usporiadala do jednotlivých tabuliek a grafov, ktoré názornejšie vysvetľujú danú problematiku. Celkový proces analýzy a porovnania nájdených informácií ma priviedol k záverom, ktoré sú spracované na konci štvrtej kapitoly.

### **3. Legislatíva EÚ v oblasti kolektívneho investovania**

#### **3.1 História vzniku fondového priemyslu**

Zákony regulujúce európsky investičný trh, boli nejednotné, nakoľko EÚ je zložená z viacerých štátov z ktorých každý má svoju legislatívu a zákony. „Aj napriek tomu sa EÚ už v priebehu 80. rokov 20. storočia snažila vytvoriť jednotnú bázu fungovania inštitúcií kolektívneho investovania v rámci celého priestoru. Základom regulovania otvorených podielových fondov v krajinách EÚ je smernica č. 85 z 20. decembra 1985. Počas svojej existencie sa stala široko rešpektovaným modelom na reguláciu fondov.“<sup>18</sup> Európska únia aj napriek napredujúcemu hospodárskemu rastu je stále vo vývoji za americkým fondovým priemyslom, za jeden z dôvodov možno považovať vyšší podiel bankového sektora, ako aj to že EÚ primárne využíva dlhové cenné papiere. V 90. rokoch bol fondový priemysel najrýchlejšie rastúcim spomedzi odvetví finančného sektora krajín európskej únie. Európsky fondový priemysel je prioritne tvorený:

- a) otvorené podielové fondy,
- b) nemecké Spezialfonds,
- c) britské uzavreté podielové fondy.

Tieto fondy sú následne delené na národnej úrovni na trhu non-ucits, sem zaraďujeme práve nemecké Spezialfonds, určené inštitucionálnym investorom a britské uzavreté podielové fondy.

#### **3.2 Legislatívne zabezpečenie kolektívneho investovania**

Vznik fondového priemyslu siaha k prvej právnej legislatíve, ktorá upravuje kolektívne investovanie v rámci Európskej únie a to direktíva č. 85/611/EHS z 20. decembra 1985, ktorej prijatím boli určené pravidlá pre kolektívne investovanie. „Zároveň uľahčila organizáciám pre kolektívne investovanie, ktoré majú sídlo v jednom členskom štáte, predávať svoje podielové listy na území iných členských štátov.“<sup>19</sup> Úpravou tejto legislatívy bola snaha „vytvoriť spoločné základné pravidlá pre povoloňacie činnosti, dozor nad činnosťou, pre štruktúru investícií, obchodnú činnosť a informačnú povinnosť organizácií pre kolektívne investovanie v členských štátoch.“<sup>20</sup> Po uvedení do praxe si táto smernica získala úctu, tým že regulovala fondy. „Investorom poskytuje vysoký stupeň ochrany, čo vo

---

<sup>18</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o., str. 86

<sup>19</sup> BALÁŽ, V. Kapitálový trh Európskej únie. Bratislava: VEDA, 1997.str. 196

<sup>20</sup> BALÁŽ, V. Kapitálový trh Európskej únie. Bratislava: VEDA, 1997.str. 196

veľkej miere pomohlo fondovému priemyslu v Európe získať dôveru investorov a podporilo rozvoj tohto odvetvia.“<sup>21</sup>

V nasledujúcich rokoch 2001, 2002 spolu so zriaďovaním jednotného finančného trhu Európskej únie prišli do platnosti smernice: 2001/107/EC takzvaná produktová smernica (product directive) a 2001/108/EC riadiaca smernica (management directive). Tieto dve smernice sú označované jednotne UCITS III. Produktová smernica (Product directive) „uvádza množstvo a typ investičných nástrojov, ktoré môžu fondy nakupovať do svojich portfólií. Pojmom prevoditeľné cenné papiere rozumie nasledujúce finančné nástroje: akcie a dlhopisy, podielové listy a akcie iných UCITS, nástroje peňažného trhu, bankové vklady (cash funds), štandardizované finančné futurity a opcie obchodované na regulovaných finančných a derivátových trhoch.“<sup>22</sup> Riadiaca smernica „sa pomocou nových predpisov a podmienok snaží chrániť investorov a zaistiť bezpečné zhodnocovanie majetku. Ide o zavedenie a harmonizáciu pravidiel a ochranných prvkov, ktoré nahrádzajú súčasný princíp európskeho pasu. Sú tu také dôležité prvky ako primeranosť vlastného kapitálu spoločnosti, nastavenie pravidiel pre outsourcing, zavedenie zjednodušeného štatútu.“<sup>23</sup>

Z dôvodu nedostatkov súčasnej právnej úpravy sa Európska komisia rozhodla pripraviť jej možné zmeny. Návrh novej smernice UCITS IV „Úradný vestník Európskej únie 17.11.2009 SMERNICA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP)“<sup>24</sup> túto smernicu sú členské krajiny povinné implementovať do svojich zákonníkov do roku 2011. „Táto smernica sa uplatňuje na všetky podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (ďalej len „PKIPCP“) so sídlom na území členských štátov.“<sup>25</sup> Táto smernica však bola náročná na pochopenie pre viacerých investorov, nakoľko je príliš dlhá a nezrozumiteľná. Jednotlivé členské štáty si daný dokument ešte navyše prispôbili a rozšírili. Pre zjednodušenie chápania UCITS IV zaviedli do praxe nový dokument KII (kľúčové informácie investorom). „Ide o štandardizovaný informačný dokument, ktorý by mal byť vypracovaný správcovskou spoločnosťou ku každému štandardnému fondu kolektívneho investovania. Mal by obsahovať informácie v jednoduchej prístupnej a zrozumiteľnej forme pre investorov,

---

<sup>21</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o, str. 86

<sup>22</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o str. 91

<sup>23</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o str. 90

<sup>24</sup> úradný vestník európskej únie

<sup>25</sup> úradný vestník Európskej únie článok 1 kapitola 1

konkrétne vymedzenie cieľov a investičnej politiky príslušného fondu, rizík a potenciálnych výnosov a strát, informáciu o všetkých nákladoch spojených s investovaním do fondu a s jeho správou.<sup>26</sup> Nakoľko na Európskom investičnom trhu existuje veľké množstvo malých fondov, je to neprehľadné, prípadné náklady na ich správu sú zase privysoké a cezhraničnému zlúčeniu bráni množstvo prekážok. Tieto prekážky predstavuje rozdielna legislatíva v jednotlivých členských štátoch. „Nová smernica zavádza jednotlivé pravidlá týkajúce sa požiadaviek na povolenia zlúčenia fondov a informácií, ktoré budú musieť byť sprístupnené investorom. Smernica UCITS IV rozoznáva 3 techniky zlúčenia fondov:

- 1) absorpcia – klasické zlúčenie jedného fondu alebo viacerých fondov do už existujúceho prijímajúceho fondu,
- 2) fúzia – splynutie jedného alebo viacerých fondov do novo vzniknutého fondu,
- 3) amalgácia – do pojímajúceho fondu sa prevádzajú len aktíva a fond so zostávajúcimi záväzkami pokračuje v existencii do ich vyrovnania.

Členský štát nemusí prevziať do svojho vlastného právneho poriadku všetky tieto techniky, pri cezhraničnom zlúčení však musí rešpektovať akúkoľvek z nich.<sup>27</sup> „Členské štáty by mali prijať nevyhnutné správne a organizačné opatrenia, ktoré umožnia spoluprácu medzi vnútro štátnymi orgánmi a príslušnými orgánmi iných členských štátov, vrátane dvojstranných alebo viacstranných dohôd medzi týmito orgánmi, ktoré by mohli stanovovať dobrovoľné poverenie úloh.“<sup>28</sup> Smernica UCITS IV priniesla aj novú právnu úpravu a to: master freeder štruktúra. „Je to systém, v ktorom sa finančné prostriedky hlavného (master) fondu zhromažďujú prostredníctvom viacerých zberných (feeder) fondov. Investičnou stratégiou zberných fondov je investovať absolútnu väčšinu (85%) ich aktív do hlavného fondu. Zvyšok (nie viac ako 15%) môže byť tvorený len likvidnými aktívami určenými na redemácie alebo na hedging menového rizika. tento postup bol doteraz vzhľadom na požiadavky na diverzifikáciu portfólia nemožný.“<sup>29</sup> Ešte za platnosti smernice UCITS III správcovské spoločnosti mali obmedzenú možnosť poskytovať služby na území iných štátov v rámci Európskej únie. Takúto možnosť mali s podmienkou že správcovská spoločnosť a súčasne Ucits fonds museli byť alokované v rovnakom členskom štáte. „To znamená, že použiteľnosť voľného pasu (single passportu) je obmedzená len na poskytovanie dodatočných investičných služieb a na distribúciu fondov.“<sup>30</sup> V tomto bode naviazala

---

<sup>26</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o., str 96

<sup>27</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o., str 96

<sup>28</sup> úradný vestník Európskej únie článok 68

<sup>29</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o., str 96

<sup>30</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o., str 97

smernica UCITS IV vo forme plného pasu. „Nová smernica umožňuje, aby správcovská spoločnosť z jedného členského štátu získala povolenie vytvoriť fond v inom členskom štáte. Existujú dva orgány dohľadu – jeden zodpovedný za dohľad nad činnosťou správcovskej spoločnosti, druhý za dohľad nad vytváraním a spravovaním fondu.“<sup>31</sup> Smernica UCITS IV „by nemala mať vplyv na vnútroštátne predpisy o zdaňovaní, ani na opatrenia, ktoré môžu členské štáty zaviesť na zabezpečenie súladu s týmito predpismi na svojom území.“<sup>32</sup> Pre zhrnutie smernica UCITS IV priniesla zmeny v podobe:

- 1) vytvára podfondy v rámci podielových fondov,
- 2) podrobnejšie organizačné požiadavky na správcovskú spoločnosť,
- 3) správcovská spoločnosť môže vykonávať cezhraničné činnosti tzv. úplný pas,
- 4) zosilnenie konsolidácie podnikania,
- 5) inštitút uverejňovania kľúčových informácií pre investorov.<sup>33</sup>

V roku 2009 došlo k novelizácii „Zákona č. 566/2001 Z.z. o cenných papieroch a investičných službách“<sup>34</sup>, o smernicu MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). Táto smernica poskytuje určité výhody osobám ktorých sa týka, medzi výhody zaraďujeme:

- 1) posilniť bezpečnosť a informovanosť investorov,
- 2) podporiť intenzitu konkurencieschopnosti na medzibankovom trhu a obchodníkmi s CP v rámci členských štátov EÚ, na základe čoho sa zvýši kvalita a cena služieb pre klienta,
- 3) podporiť konkurencieschopnosť medzi organizátormi trhu napr. burza.

Avšak najdôležitejšou zmenou ktorú smernica MiFID priniesla je v kategorizácii investorov do troch skupín. Do týchto skupín sú investori delení na základe svojich vedomostí a skúseností.<sup>35</sup>

- 1) Oprávnená protistrana - v tejto skupine sú zaradení investori, ktorí sú zo zákona považovaní za skúsených a informovaných. Môžeme povedať, že nepotrebujú dodatočnú ochranu. Sú to hlavne poisťovne, banky, národné organizácie, správcovia fondov dôchodkové fondy, vlády štátov, investičné spoločnosti, centrálné banky a podobne.

---

<sup>31</sup> CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o., 97

<sup>32</sup> úradný vestník Európskej únie článok 83

<sup>33</sup> [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), úradný vestník EU pre UCITS IV

<sup>34</sup> zbierka zákonov

<sup>35</sup> čerpane z informácií tatra banky

- 2) Profesionálny klient – investori s odbornými znalosťami a skúsenosťami zo svojich investičných rozhodnutí a predpokladá sa, že vedia posúdiť riziko vyplývajúce z investovania. Poväčšine ide o veľké právnické osoby, ale tiež to môže byť aj fyzická osoba.
- 3) Neprofesionálny klient – v tejto skupine sú ostatní investori, ktorí nenapĺňajú zákonom stanovené podmienky, tzn. že ide o investorov, ktorí majú málo skúseností a tak potrebujú najvyšší stupeň ochrany.

V rámci smernice MiFID máme presne definované finančné nástroje, medzi ktoré zaraďujeme: vkladové certifikáty, podielové fondy, akcie, forwardy, dlhopisy, opcie, zmenky, swapy, a iné produkty finančných trhov. Futures, forwardy, swapy či opcie spadajú do skupiny derivátov. Derivát je jednoducho povedané nástroj zaistenia. Môžeme povedať, že dnes sa stanoví cena, ktorá bude platná v budúcnosti, v presne definovanom dátume. Deriváty takýmto spôsobom vytvárajú možnosť pre rôzne špekulácie. Práve z tohto dôvodu nie sú v niektorých krajinách, napr. v Nemecku povolené. Opačný prípad je v USA, kde sú vo veľkej miere používané najmä ako ochrana portfólia, z dôvodu že dokážu znížiť riziko.

### **Futures**

Ide o kontrakt v budúcnosti uzavretý medzi dvoma účastníkmi trhu. V kontrakte je jasne zadané, čo sa bude v budúcnosti predávať/kupovať (aktívum), v akom termíne a za akú cenu. Cena sa dohodne v deň uzavretia kontraktu nehládajúc na to, aká cena bude v budúcnosti. Obidve strany sú takýmto spôsobom vystavujú riziku.

### **Forwardy**

Sú podobné futures. Avšak s menšími rozdielmi v dohodách. Ak v priebehu trvania kontraktu forwardu nastane zisk či strata, tak je zohľadnená na konci platnosti kontraktu a zrealizovaná v deň dodania konkrétneho aktíva.

### **Swapy**

Fungujú na princípe porovnateľnej/komparatívnej výhody. Ak jedna zo strán dokáže obstať aktívum za lepšiu cenu alebo za prospešnejších podmienok, ako druhá strana, tak následne môže z predaja/výmeny tohto aktíva, profitovať.

V roku 2011 prišla do platnosti nová smernica a to : „Smernica 2011/61/EÚ o správcoch alternatívnych investičných fondov (ďalej len AIFMD) upravuje správu akýchkoľvek subjektov kolektívneho investovania, ktoré si nevyžadujú povolenie podľa

smernice UCITS<sup>36</sup> Ide hlavne o realitné fondy, hedgové fondy, komoditné fondy, private equity, a fondy rizikového kapitálu. Súhrnný názov pre tento typ fondov je alternatívne investičné fondy. Cieľom smernice AIFMD je zriadiť bezpečný dohľad nad rizikami, ktoré by mohla spôsobovať činnosť správcov týchto fondov voči investorom. Smernicou sa snažia dosiahnuť harmonizáciu modifikácie správcov spomínaných fondov, ale nie samotných fondov. Cieľom smernice AIFMD je zabezpečiť, aby všetci správcovia alternatívnych investičných fondov v rámci Európskej únie podliehali kontrole a dohľadu. Táto smernica zavádza právne pevný systém povoľovania i dohľadu pre subjekty riadiace alternatívne investičné fondy v rámci EÚ. „Všetci správcovia alternatívnych investičných fondov, ktorí chcú pôsobiť v Európskej únii, budú musieť získať povolenie od príslušného orgánu svojho domovského členského štátu a budú tiež spĺňať minimálne požiadavky na kapitálovú primeranosť. Smernicou AIFMD sa ďalej ustanovujú minimálne pravidlá pre výkon správy alternatívneho investičného fondu a poskytovanie predzmluvných a zmluvných informácií profesionálnym investorom, s cieľom zabezpečiť primeranú úroveň ochrany investorov.“<sup>37</sup> Na podporu funkčného dohľadu nad vykonávaním činností správcov na makroúrovni im vznikne povinnosť pravidelne nahlasovať národnej banke svojho štátu, hlavné trhy ako i nástroje, ktoré sú predmetom ich obchodovania, taktiež musia nahlasovať aj údaje o dosiahnutom zisku. „Návrh zákona je v súlade s Ústavou Slovenskej republiky, so zákonmi ako aj s medzinárodnými zmluvami, ktorými je Slovenská republika viazaná a právnymi predpismi Európskej únie. Návrh zákona nie je predmetom vnútrokomunitárneho pripomienkového konania. Prijatie navrhovaného zákona nebude mať vplyvy na rozpočet verejnej správy, sociálne vplyvy a vplyvy na životné prostredie. Bude mať pozitívne a negatívne vplyvy na podnikateľské prostredie a pozitívne vplyvy na informatizáciu spoločnosti. Účinnosť zákona sa navrhuje od 22. júla 2013 z dôvodu dodržania transpozičného termínu smernice AIFMD.“<sup>38</sup>

Európska komisia vydala 3. júna 2012 návrh smernice, ktorá sa týka podnikov kolektívneho investovania pod názvom UCITS I. Jedným z hlavných cieľov tejto novo zavedenej smernice je harmonizácia úpravy UCITS a AIMFD, ako aj zjednotenie praxi jednotlivých členských štátov, nakoľko je značne odlišná. Novo navrhnutá smernica - nazývaná **UCITS V** - sa tak hlavne sústreďí na tri časti:

---

<sup>36</sup> konzultačný materiál MF SR a NBS k implementácii smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIFMD)

<sup>37</sup> spracované z materiálov rokovania vlády SR

<sup>38</sup> spracované z materiálov rokovania vlády SR

- 1) „regulácia depozitára, hlavne čo sa týka jeho zodpovednosti, povinností a poprípade subdelegovanie činností na inú osobu;
- 2) pravidlá odmeňovania obhospodarovateľa, obzvlášť jeho vrcholného manažmentu, tzv. Risk takers a tých, ktorí vykonávajú kontrolné funkcie;
- 3) sankcie.“<sup>39</sup>

„Právna úprava obsiahnutá v smernici MiFID I prešla od nadobudnutia účinnosti viacerými zmenami. Tieto zmeny nakoniec viedli k novej právnej regulácii označovanej ako MiFID II“<sup>40</sup>. Termín účinnosti novej právnej regulácií MiFID II je naplánovaný na 3. 1. 2018. „Regulácia investičných služieb a aktivít MiFID II“<sup>41</sup> bola prijatá ako dôsledok finančnej krízy s cieľom zvýšiť ochranu investorov a tiež zlepšiť transparentnosť obchodovania. Avšak hlavným cieľom MiFID II je posilniť už existujúci právny rámec a zaviesť jednotné európske pravidlá týkajúce sa investičných služieb a činností. MiFID II rozširuje skupinu finančných nástrojov a taktiež prihliada na technický pokrok v investičnom obchodovaní. Dôvod pre novú právnu úpravu bola zvýšená činnosť investorov z čoho narastala potreba zvýšiť ich ochranu. Investori podnikajú s finančnými nástrojmi na získanie finančných prostriedkov respektíve investujú finančný prebytok s cieľom návratnosti. Finančné nástroje napomáhajú k riadeniu rizika.

Spolu so smernicou MiFID II prišlo aj nariadenie MiFIR spolu sú jednotne označované ako MiFID II. Napriek tomu, že táto nová regulácia obsahuje smernicu a zároveň nariadenie, z ktorých každá má rôzne právne účinky, platí, že ako smernica tak aj nariadenie by mali byť interpretované spolu. „Hlavným cieľom regulácie MiFID II je podpora európskej integrácie, konkurencieschopnosti a efektivity európskych finančných trhov.“<sup>42</sup> MiFID II, ako aj jej predchodca MiFID I sú principiálne založené na cezhraničnej hospodárskej súťaži medzi investičnými spoločnosťami a sú regulované trhmi za zhodných podmienok, nediskriminačné zaobchádzanie účastníkov trhu, transparentnosť trhu, opatrné riadenie spoločnosti a funkčná ochrana investora. „MiFID II konkrétne odníma členským štátom možnosť požadovať, aby sa obchodovanie s finančnými nástrojmi realizovalo na špecifickom mieste, a zavádza hospodársku súťaž na celoeurópskej úrovni medzi tradičnými a alternatívnymi regulovanými trhmi. Nová právna úprava rovnako zabezpečuje bankám a investičným spoločnostiam získať „pas“ na ponúkanie investičných služieb v celej EÚ na

---

<sup>39</sup> epravo.cz

<sup>40</sup> Biatec 2016

<sup>41</sup> Biatec 2016

<sup>42</sup> Biatec 2016

základe splnenia cezhraničných povinností vrátane ohlasovacích povinností a zároveň garantovať ochranu investora.“<sup>43</sup> 732 miliónov eur sú predpokladané náklady prechodu právnej úpravy z MiFIDI na MiFIDII. Priebežné náklady sa odhadujú na 586 miliónov eur. Problémy, z dôvodu ktorých je potrebná úprava právnej úpravy v MiFID I, sú zahrnuté v nasledujúcich skupinách:

- 1) „asymetria podmienok medzi účastníkmi trhu v dôsledku rozvoja nových obchodných techník,
- 2) problém segmentu malých a stredných podnikov preniknúť na finančné trhy,
- 3) neprehľadnosť finančných trhov pre účastníkov trhu,
- 4) nedostatok poskytovaných informácií,
- 5) nedostatok právomocí národných autorít,
- 6) nekonzistentný výkon dohľadu v rámci komoditného trhu, oznamovania transakcií,
- 7) nedostatočná ochrana investora pri spracovaní pokynov klientov v rámci kvality investičného poradenstva, právneho rámca stimulov pre investičné spoločnosti, poskytovania služieb iným ako retailovým klientom, klasifikácie klienta, kvality spracovania pokynu a v rámci problematiky najlepšieho spracovania pokynu klienta;
- 8) nedostatky v organizácii investičnej spoločnosti a jej postupoch vrátane kontroly rizika.“<sup>44</sup>

Medzi ciele novej právnej úpravy patrí posilnenie dôvery investorov, redukovanie rizika narušenia trhu, zníženie systematického rizika a zvýšenie efektivity finančných trhov ako aj zamedzenie vzniku bezdôvodných výdavkov pre účastníkov obchodu. „Vhodnosťou a primeranosťou sa v rámci MiFID II myslí povinnosť investičnej spoločnosti, ktorá vytvorila určitý produkt, zabezpečiť nastavenie produktu tak, aby odrážal potreby klienta a aby bol zadefinovaný cieľový trh a kategória klienta. Investičná spoločnosť musí zabezpečiť, aby produkty, ktoré sú určené výlučne určitému druhu klientov, boli ponúkané len týmto klientom. Pri poskytovaní investičného poradenstva a riadenia portfólia sa musí skúmať aj vhodnosť a primeranosť s ohľadom na znalosti a skúsenosti klienta v oblasti investícií týkajúce sa konkrétneho typu produktu a/alebo služby, na jeho finančnú situáciu vrátane schopnosti znášať straty, na jeho odolnosť voči riziku a jeho investičné ciele.“<sup>45</sup> V rámci

---

<sup>43</sup> Biatec 2016

<sup>44</sup> Biatec 2016

<sup>45</sup> Biatec 2016

smernice MiFID II je zdôrazňovaná povinnosť vykonávať pokyny za najlepších podmienok pre klienta pri zohľadňovaní ceny, rýchlosti, povahy, nákladov, veľkosti, pravdepodobnosti vykonania ako aj vyrovnania, alebo iné aspekty týkajúce sa vykonania pokynu. Detaily vykonania najlepšieho pokynu sú popísane v článku 27. Investičná spoločnosť má zakázané pri vykonávaní pokynu, aby si nechala vyplácať peňažnú či nepeňažnú odmenu za navigovanie klienta na konkrétne obchodné miesto. „Takýmto nasmerovaním klienta by došlo k porušeniu zásady zákazu poskytovania stimulov a zákazu konfliktu záujmov. Investičná spoločnosť musí mať vytvorenú politiku, ktorej cieľom bude zabezpečiť čo najlepšie vykonávanie pokynov klienta“<sup>46</sup>. Právna úprava MiFID II rozširuje povinnosti pre investičné spoločnosti o problematiku uchovávanía dát. Konkrétnejšie ide o archiváciu telefonickú a elektronickú komunikácie, medzi klientom a investičnou spoločnosťou. Táto povinnosť zahŕňa uchovávanie akejkoľvek komunikácie s klientom, či už sa obchod podarilo uzavrieť alebo nie. Zároveň treba uviesť, že klient musí byť informovaný o archivácii danej komunikácie. Klienti svoje pokyny môžu oznamovať aj prostredníctvom iných médií, napríklad prostredníctvom poštovej zásielky, faxu alebo emailu. Všetky dokumenty týkajúce sa komunikácie medzi klientom a spoločnosťou musia byť uchovávané po dobu 5 až 7 rokov.

---

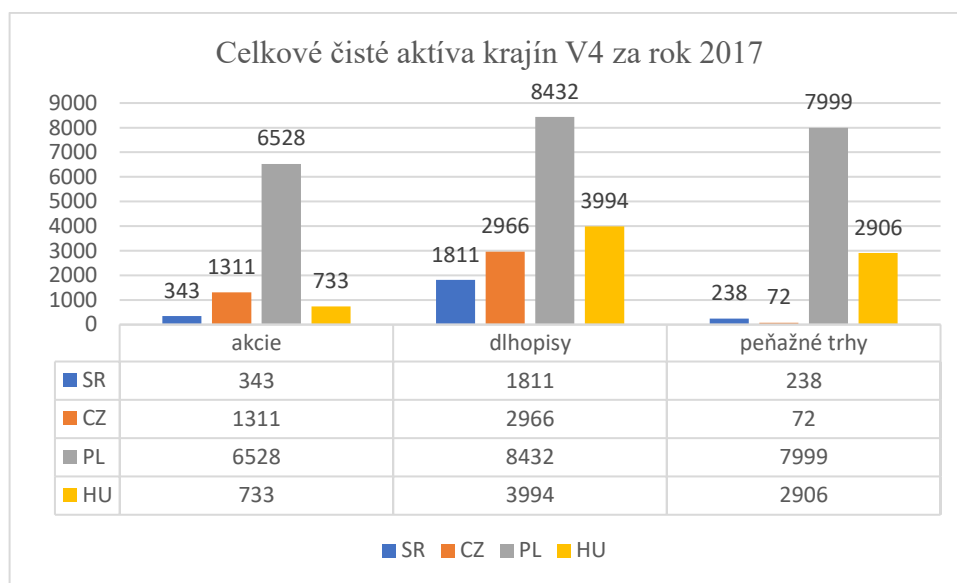
<sup>46</sup> Biatec 2016

#### 4. Štatistické porovnanie krajín V4

krajiny V4/ druh aktíva	akcie	dlhopisy	peňažné trhy
SR	343	1811	238
CZ	1311	2966	72
PL	6528	8432	7999
HU	733	3994	2906

Tabuľka 1 Celkové čisté aktíva krajín V4 za rok 2017

zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)



Graf 1 Celkové čisté aktíva krajín V4 za rok 2017

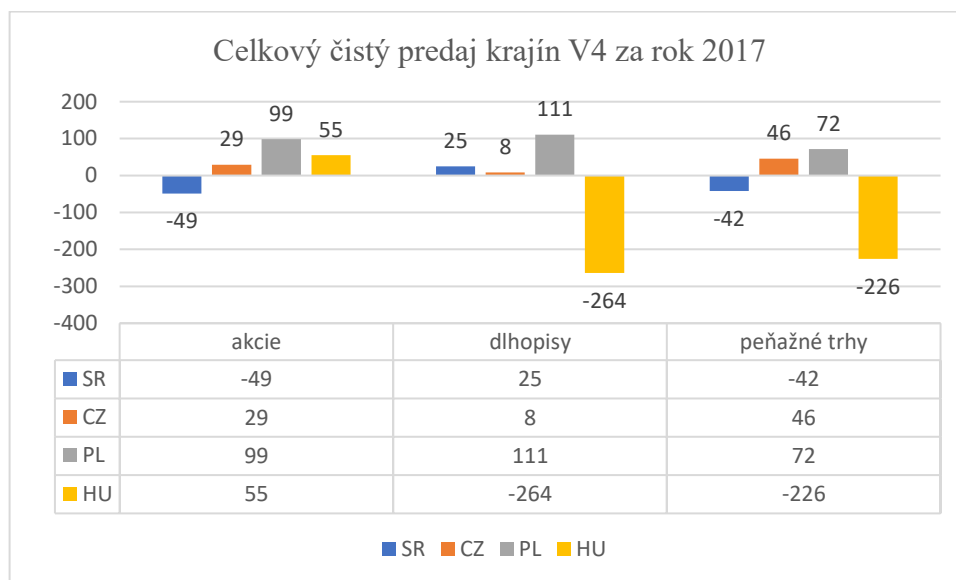
zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)

Na grafe č. 1 môžeme vidieť celkové čisté aktíva krajín V4 za rok 2017. Medzi skúmané kategórie som zaradila akcie, dlhopisy a peňažný trh. Celkovo najvyššie hodnoty z kategórií akcie dosiahlo Poľsko a to 6528 miliónov eur. Naopak najnižšie dosiahla Slovenská republika 343 miliónov eur. Poľsko má dominantné vedenie aj v ostatných kategóriách: dlhopisy a peňažné trhy. Aj napriek tomu, že Poľsko má štatisticky nižšiu mieru úspor domácností ako Slovenská republika, tak vykazuje oveľa väčšie celkové osobné aktíva. Iba malá skupina domácností Slovenska využíva iné druhy finančných aktív. Napríklad podielové fondy sú využívané len 2 percentami domácností a vlastníctvo akcií uvádza tiež 2 percentá. Zanedbateľná časť domácností, čo je menej ako 1 percento domácností, si tvorí finančnú rezervu vo forme dlhopisov. Spomínané 3 formy finančnej rezervy a vytvárania úspor (akcie, dlhopisy, podielové fondy) sú v Slovenskej republike menej využívané ako v Poľsku, Maďarsku a Česku.

krajiny V4/ druh aktíva	akcie	dlhopisy	peňažné trhy
<b>SR</b>	-49	25	-42
<b>CZ</b>	29	8	46
<b>PL</b>	99	111	72
<b>HU</b>	55	-264	-226

Tabuľka 2 Celkový čistý predaj krajín V4 za rok 2017

zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)



Graf 2 Celkový čistý predaj krajín V4 za rok 2017

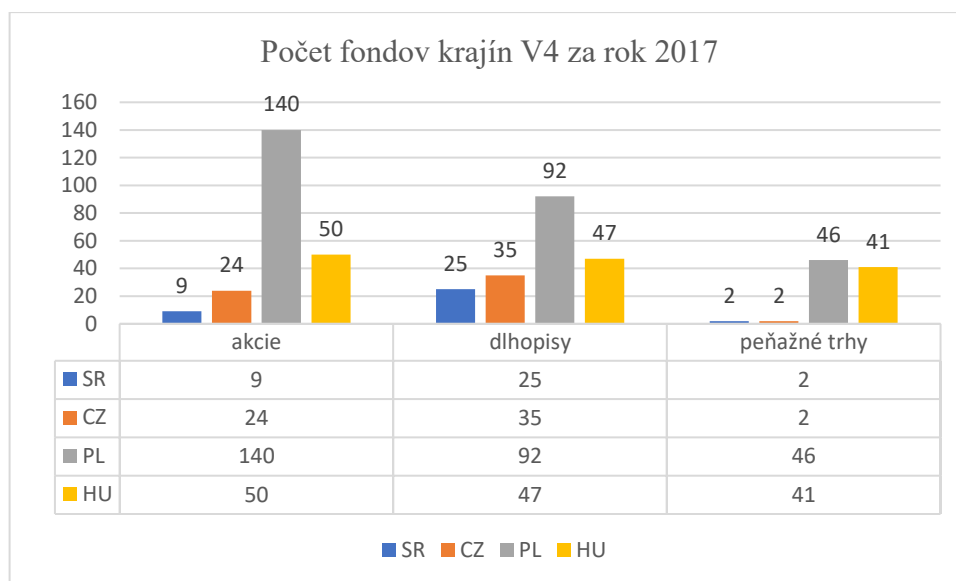
zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)

V grafe číslo 2 môžeme sledovať údaje o celkovom čistom predaji krajín V4 za rok 2017. Môžeme vidieť, že Maďarsko je hlboko pod nulou v prípade dlhopisov v sume -264 miliónov eur a peňažných trhov -226 miliónov eur. Naopak najvyššie zisky dosahuje Poľsko a to v kategórií akcie v hodnote 99 miliónov eur, dlhopisy 111 miliónov eur a peňažné trhy 72 miliónov eur. Česko sa celkovo drží v kladných číslach tesne nad nulou. Slovensko v prípade akcií a peňažného trhu dosahuje stratu avšak nie takú závažnú ako v prípade Maďarska.

krajiny V4/ druh aktíva	akcie	dlhopisy	peňažné trhy
SR	9	25	2
CZ	24	35	2
PL	140	92	46
HU	50	47	41

Tabuľka 3 Počet fondov krajín V4 za rok 2017

zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)



Graf 3 Počet fondov krajín V4 za rok 2017

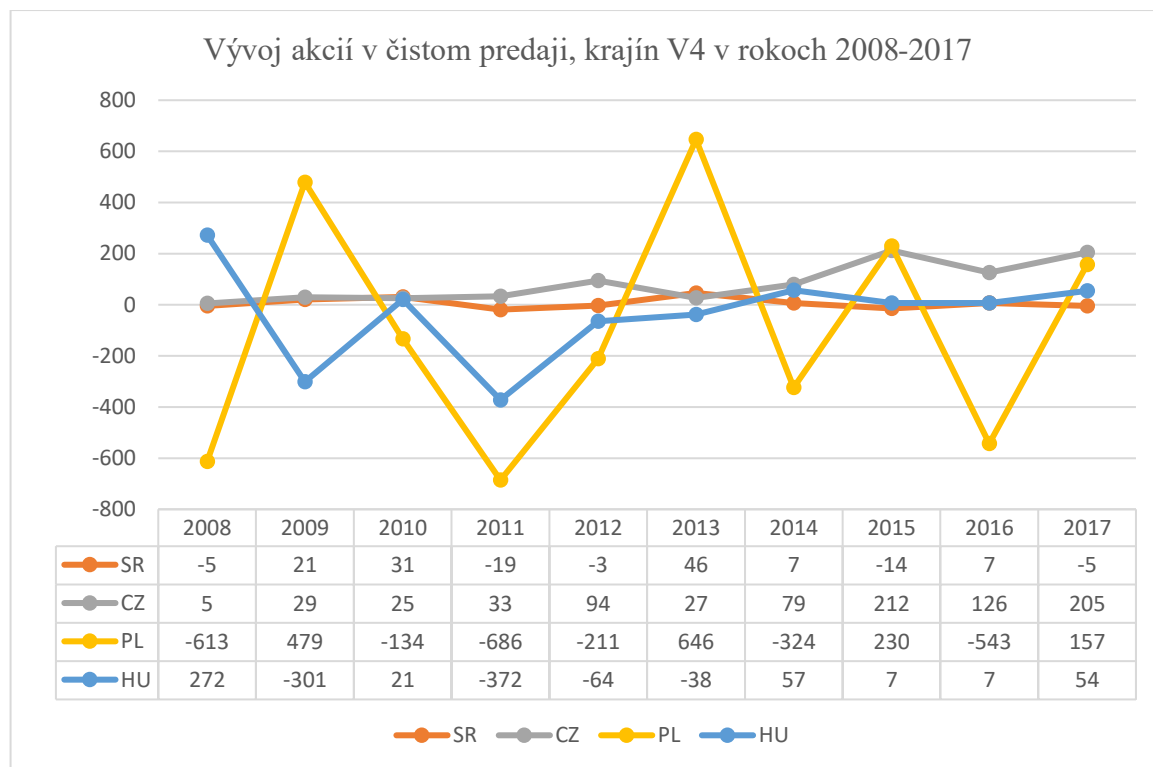
zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)

V grafe číslo 3 sledujeme počet fondov krajín V4 za rok 2017. Rovnako ako aj v predošlých grafov môžeme vidieť dominanciu Poľska, ktoré má 140 fondov akcií, 92 fondov dlhopisov a 46 fondov peňažného trhu. Najnižšie hodnoty tu zastáva práve Slovenská republika najvyššie dosiahla 25 fondov dlhopisov. Česko dosahuje hodnoty počtov fondov veľmi blízke hodnotám, ktoré dosahuje Slovensko.

Akcie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SR	-5	21	31	-19	-3	46	7	-14	7	-5
CZ	5	29	25	33	94	27	79	212	126	205
PL	-613	479	-134	-686	-211	646	-324	230	-543	157
HU	272	-301	21	-372	-64	-38	57	7	7	54

Tabuľka 4 Vývoj čistého predaja akcií krajín V4 za roky 2008 – 2017

zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)



Graf 4 Vývoj akcií v čistom predaji, krajín V4 v rokoch 2008 – 2017

zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)

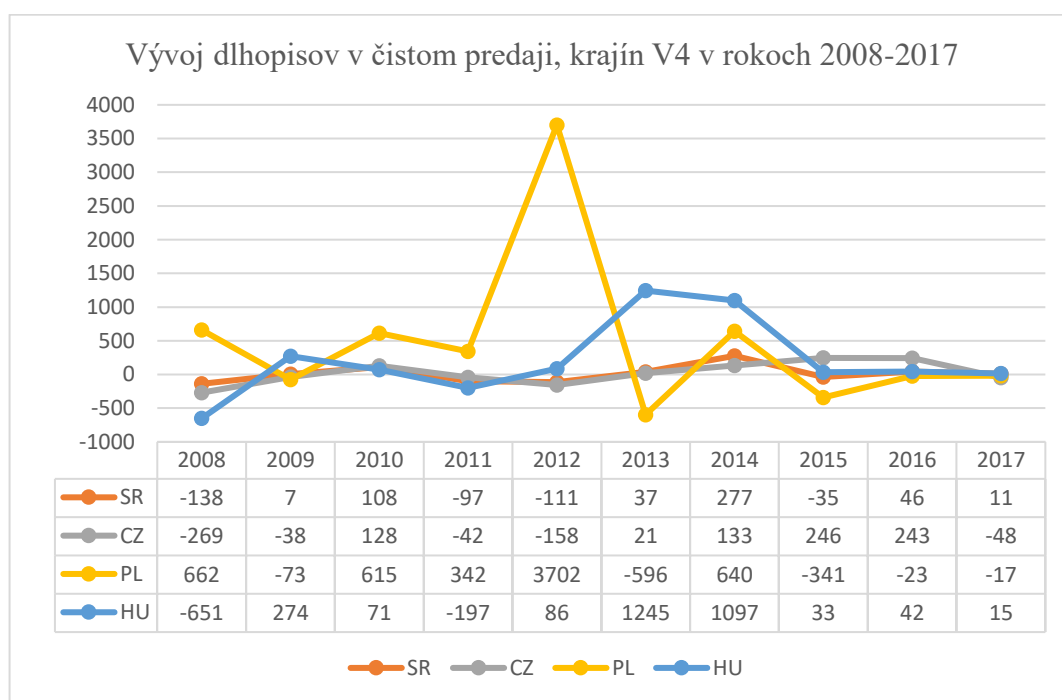
Na grafe číslo 4 môžeme sledovať dlhodobý vývoj akcií v čistom predaji, krajín V4. Ako prvé si môžeme všimnúť, že Poľská krivka počas uplynulých rokov dosahovala najextrémnejšie hodnoty a síce najvyššie a najnižšie spomedzi sledovaných krajín. Na začiatku krízy zisky z akcií pre Poľsko závratne narástli z pôvodnej hodnoty -613 miliónov eur. na 479 miliónov eur. Jedným z dôvodov môže byť aj to, že Poľsku sa ako jedinej krajine podarilo udržať stabilný rast HDP počas krízy, avšak v priebehu dvoch rokov sa dostali na takmer rovnakú úroveň straty ako v roku 2008. V roku 2013 Poľsko dosiahlo najvyššie zisky spomedzi všetkých krajín za všetky roky a to v hodnote 646 miliónov eur. Česko a Slovensko môžeme porovnať súčasne, nakoľko tieto krivky spolu fluktuujú okolo hodnoty 0, v priebehu celého vývoja. Nedosahovali ani vysoké straty ani zisky. Česko od roku 2014 sa jemne vychýlilo zo spomínaného vývoja a ku koncu roku 2017 už dosahovalo značný zisk

v hodnote 205 miliónov eur. Na základe vývoja krivky Maďarska môžeme povedať, že táto krajina bola značne zasiahnutá krízou, a až po roku 2013 začali dosahovať zisk.

Dlhopisy	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SR	-138	7	108	-97	-111	37	277	-35	46	11
CZ	-269	-38	128	-42	-158	21	133	246	243	-48
PL	662	-73	615	342	3702	-596	640	-341	-23	-17
HU	-651	274	71	-197	86	1245	1097	33	42	15

Tabuľka 5 Vývoj dlhopisov v čistom predaji, krajín V4 za roky 2008- 2017

zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)



Graf 5 Vývoj dlhopisov v čistom predaji, krajín V4 v rokoch 2008 – 2017

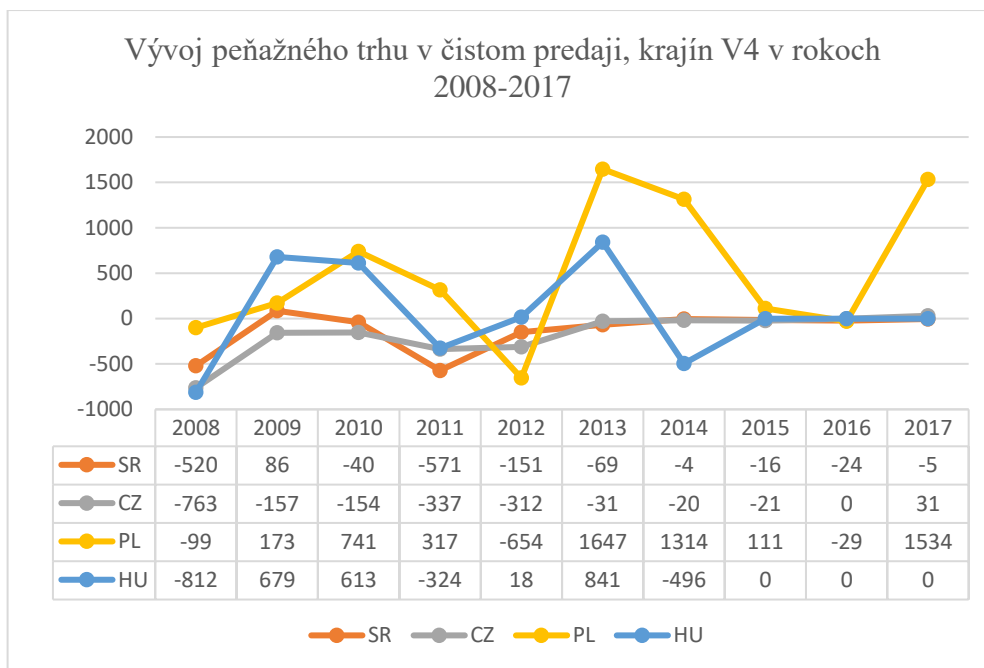
zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)

Graf číslo 5 nám ukazuje vývoj dlhopisov v čistom predaji krajín V4 od roku 2008 až po rok 2017. Celkový vývoj všetkých krajín je celkom rovnomerný až na obdobie od roku 2011 až po 2014, kedy môžeme sledovať značný výkyv hlavne čo sa vývoja krivky Poľska týka. Na prelome rokov 2011 a 2012 dosiahli enormný zisk v hodnote 3702 miliónov eur, avšak hneď na to nastal prepád na úroveň -596 miliónov eur. Česko a Slovensko opäť ako aj v predošlom grafe dosahujú približne rovnaké hodnoty v rozmedzí -269 až 277 miliónov eur. Maďarsko zaznamenalo značný nárast, ktorý začal v roku 2012 a trval až do roku 2014, kedy zase začali ich zisky klesať.

Peňažný trh	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SR	-520	86	-40	-571	-151	-69	-4	-16	-24	-5
CZ	-763	-157	-154	-337	-312	-31	-20	-21	0	31
PL	-99	173	741	317	-654	1647	1314	111	-29	1534
HU	-812	679	613	-324	18	841	-496	0	0	0

Tabuľka 6 Vývoj peňažného trhu v čistom predaji krajín V4, v priebehu rokov 2008 – 2017

zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)



Graf 6 Vývoj peňažného trhu v čistom predaji, krajín V4 v rokoch 2008 – 2017

zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)

Na grafe číslo 6 sledujeme vývoj peňažného trhu v čistom predaji od roku 2008 až po rok 2017 pre krajiny V4. Od roku 2008 až po rok 2012, čo môžeme nazvať aj obdobím krízy, si krajiny prešli takmer totožným vývojom. Počas krízy krajiny dosahovali zisk a následne prišiel najväčší pokles v rámci sledovaných rokov v hodnote -654 miliónov eur a túto hodnotu dosiahlo Poľsko. Toto dno trvalo približne dva roky, na čo prišiel najvyšší zisk, ktorý taktiež dosiahlo Poľsko v hodnote 841 miliónov eur. Od roku 2014 môžeme sledovať takmer totožný vývoj všetkých krajín, ktorý sa blíži k nule.

#### 4.1 Odôvodnenie výsledkov z grafov

Dominancia Poľska, spomedzi skúmaných krajín, vo všetkých typoch grafov by sa mohla dať vysvetliť tak že, Poľsko prešlo obdobím krízy, s rastúcim HDP, čo sa jej podarilo ako jedinej krajine EÚ. Za posledné roky poľské hospodárstvo rástlo v priemernom tempe 3,1% čím sa radilo do popredia krajín EÚ. V období krízy sa hospodárstvo EÚ znížilo o

0,8% avšak kumulovaný rast HDP Poľska dosiahol úrovne 20%. Keď porovnáme Poľsko s ostatnými krajinami EÚ tak môžeme povedať že patrí k lídrom rastúceho HDP. „Rast HDP v r. 2013 predstavoval 1,7% -oproti 1,9% v r. 2012. V roku 2013 teda Poľsko zaevidovalo spomalenie hospodárskeho rastu. Rok 2014 priniesol rast 3,3%. Poľsko sa tak vrátilo k predošlým rastom HDP, ktoré prekročovali 3,0% HDP. Za rok 2015 podľa údajov GUS rast HDP dosiahol 3,6%. Poľský export stúpol o 7,8% (178,7 mld. EUR) a import o 3,8% (175,0 mld. EUR). Aj keď HDP Poľska je tak ako v prípade ostatných nových členov EÚ pod priemerom celej EÚ, poľská domáca spotreba posilňuje ekonomiku krajiny. Tieto skutočnosti spolu s aktívnym kapitálovým trhom umocňujú atraktivitu Poľska pre zahraničných, ale v poslednom čase čoraz viac aj domácich investorov.“<sup>47</sup>

Maďarská ekonomika v roku 2014 prešla na rastovú dráhu. Dosiahli 4,0 % nárast HDP a priemyselná výroba sa zvýšila o 7,5 %. Rozvoj ekonomiky je hlavne ovplyvňovaný automobilovým priemyslom. V roku 2014 bol prvýkrát po dlhšom časovom úseku zaznamenaný nárast domácej spotreby. Tento nárast pokračoval až do roku 2016. „Jedným z problémov ekonomiky Maďarska je hlavne vysoká miera zadĺženosti. Podľa údajov MNB predstavoval v roku 2015 konsolidovaný hrubý štátny dlh Maďarska podľa metodiky ESA2010 75,5% HDP, čo v porovnaní s rokom 2014 (76,2%) znamená mierny pokles. Tento trend pokračoval aj v roku 2016, keď zadĺženosť dosiahla 73,9% HDP. V roku 2013 maďarská vláda predčasne splatila pôžičku od medzinárodného menového fondu (MMF), ktorú krajina dostala v roku 2008. Jednorazovým vyplatením sumy 2,15mld. eur sa znížil maďarský verejný dlh o 2%“<sup>48</sup>

Česká republika má otvorenú ekonomiku orientovanú na export. Česko udržalo priaznivý vývoj HDP v roku 2016, i keď v roku 2015 dosiahli najlepší výsledok od roku 2007. „V dôsledku odznenia mimoriadneho vplyvu dočerpávania fondov EÚ z programového obdobia 2007-2013 a slabšej investičnej aktivity rast HDP v r. 2016 spomalil na 2,4 %. I tak bol však vyšší, ako priemerný rast HDP krajín EÚ (1,9 %). ČR sa tak viac priblížila k priemernej výkonnosti vyspelej Európy.“<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> ministerstvo zahraničných vecí – pre poľskú republiku

<sup>48</sup> ministerstvo zahraničných vecí – pre Maďarsko

<sup>49</sup> ministerstvo zahraničných vecí - česká republika

## Záver

V bakalárskej práci som prešla postupne základné charakteristiky kolektívneho investovania, jeho definície podľa odborníkov, ako aj definície zo zákona. Fondy kolektívneho investovania, ich väčšinu tvoria podielové fondy, sú nástroje zriadené investičnými spoločnosťami z dôvodu zhromažďovania peňažných prostriedkov, ktoré sú následne investované vo forme termínovaných vkladov, akcií, dlhopisov, podielových listov iných podielových fondov, nehnuteľností a iné. Podielové fondy v 21. storočí predstavujú podstatnú časť úspor domácností krajín Európskej únie, tieto prostriedky následne použijú banky či iní finanční sprostredkovatelia a v dnešnej dobe predstavujú dôležitú úlohu pri kumulácii dobrovoľných úspor s úmyslom neskoršej spotreby.

V prvej kapitole som prebrala domácich a zahraničných autorov. Komparáciou konkrétnych autorov som zistila, že autori v každej publikácii hovoria a popisujú inú časť investovania, poprípade zastávajú odlišné názory. Niektorí autori nadväzujú na názory iných, poprípade ich rozširujú a dopĺňajú. Každopádne všetky tieto publikácie slúžia ako pomoc, či už začínajúcim alebo skúseným investorom. V tejto kapitole som tiež ozrejmla, čo to vlastne znamená investovať, že ide o proces rozhodovania investora o použití jeho finančných prostriedkov. Na to, aby sa investor správne rozhodol, musí vedieť výnosnosť, riziko, dane a stupeň likvidity. Keď investor vytvára svoje portfólio, tak by sa mal snažiť o optimálnu kombináciu výnosnosti s rizikom. Ak sa investor správne rozhodol tzn. bol úspešný pri použití svojich finančných prostriedkov, dosiahne výnos.

V druhej kapitole som stanovila, ktoré konkrétne základné metódy, teda analýza a komparácia, ako aj grafické metódy, tvorba grafov a tabuliek, bude potrebné použiť pri spracovaní bakalárskej práce na dosiahnutie požadovaného cieľa, ktorý som sledovala touto bakalárskou prácou.

V nasledujúcej kapitole sme prebrali históriu vzniku fondového priemyslu v rámci legislatívy. Vznik fondového priemyslu siaha k prvej právnej legislatíve, ktorá upravuje kolektívne investovanie v rámci Európskej únie a to direktíva č. 85/611/EHS z 20. decembra 1985, ktorej prijatím boli určené pravidlá pre kolektívne investovania. V 90. rokoch bol fondový priemysel najrýchlejšie rastúcim spomedzi odvetví finančného sektora krajín Európskej únie. Posledná úprava zákona o kolektívnom investovaní bola tohto roku (2018) a to právna regulácia MiFID II s cieľom zvýšiť ochranu investorov a tiež zlepšiť transparentnosť obchodovania.

V štvrtej kapitole som štatisticky porovnala krajiny V4. Ak by som zhrnula celkové výsledky, ktoré som spozorovala, tak ide o jednoznačnú dominanciu Poľska, spomedzi skúmaných krajín, vo všetkých typoch grafov. Jedno z vysvetlení prečo to tak je, môže byť, že Poľsko prešlo obdobím krízy, s rastúcim HDP, čo sa jej podarilo ako jedinej krajine EÚ. Za posledné roky poľské hospodárstvo rástlo v priemernom tempe 3,1% čím sa radilo do popredia krajín EÚ. Česko aj Slovensko dosahovali približne rovnaké výsledky vo všetkých sledovaných kategóriách.

## Zoznam použitej literatúry

### **A. monografie a odborné knižné publikácie**

- [1] CHOVANCOVÁ, B. , ŽOFČÁK, S. 2012. Kolektívne investovanie. Iura Edition, spol. s.r.o., ISBN 978-80-8078-449-2. str. 386
- [2] CHOVANCOVÁ, B. BAČIŠIN, V. 2005. Kolektívne investovanie – podielové a penzijné fondy. Bratislava EKONÓMIA. ISBN 80-8078-062-5. str. 219
- [3] CHOVANCOVÁ, B. et al. 2008. Investičné a hypotekárne bankovníctvo I. investičné bankovníctvo. Bratislava Iura Edition, spol. s. r. o., ISBN 978-80-8078-223-8. str. 252
- [4] JÍLEK, J. 2009. Akciové trhy a investování. Praha GRADA Publishing, a.s., ISBN 978-80-247-2963-3.str. 656
- [5] JÍLEK, J. 2009. Finanční trhy a investování. Praha GRADA Publishing a.s. ISBN 978-80-247-1653-4. str. 648
- [6] BALÁŽ, V. Kapitálový trh Európskej únie. Bratislava: VEDA, 1997. ISBN 80-224-0491-8. str. 334
- [7] CHOVANCOVÁ, B.et al. 2006 . Finančný trh , nástroje, transakcie, inštitúcie , 1. vyd., Bratislava : Iura Edition , 2006 . 609 s. ISBN 80-8078-089-7 str. 611
- [8] CHOVANCOVÁ, B, MALACKÁ, V., KOTLEBOVÁ, J. Peňažné trhy. Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-816-8330-5 str. 664
- [9] VESELÁ, J. 2007. Investování na kapitálových trzích. Praha: ASPI, a.s., 2007, 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6. str. 703
- [10] GRAHAM, B. 2007 Inteligentní investor, Praha, GRADA 2007 Publishing, 503 s. ISBN: 978-80-247-1792-0. str 504

### **B. vedecké a odborné články**

- [11] Biatec z roku 2016, dostupné na internete : [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2016/04-2016/biatec\\_04\\_2016\\_web.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2016/04-2016/biatec_04_2016_web.pdf)
- [12] Konzultačný materiál Ministerstva financií Slovenskej republiky a Národnej banky Slovenska k implementácii smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIFMD) Dostupný na internete:  
[https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Dohlad/ORM/RegulaciaTrhov/Konzultacny\\_material\\_MFSR\\_a\\_NBS\\_k\\_implmentacii\\_AIFMD.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/RegulaciaTrhov/Konzultacny_material_MFSR_a_NBS_k_implmentacii_AIFMD.pdf)
- [13] rokovania vlády, dostupné na internete : [http://www.rokovania.sk /File.aspx/ViewDocumentHtml/Mater-Dokum-153479?prefixFile=m\\_](http://www.rokovania.sk /File.aspx/ViewDocumentHtml/Mater-Dokum-153479?prefixFile=m_)
- [14] informácie o MiFID, dostupné na internete : <https://www.tatrabanka.sk/sk/ business/investovanie/ mifid.html>

[15] informácie o UCITS V Dostupné na internete: <https://www.epravo.cz/top/clanky/ucits-v-84709.html>

### **C. legislatíva**

[16] Zákon č. 203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní

[17] úradný vestník európskej únie, dostupný na internete: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0065&qid=1437566321033&from=SK>

[18] úradný vestník európskej únie, dostupný na internete: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0061&qid=1437564835823&from=SK>

[19] úradný vestník európskej únie, dostupný na internete: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0091&qid=1440079414276&from=SK>

### **D. internetové zdroje**

[20] Mutual Funds: Portfolio Structures, Analysis, Management, and Stewardship 1st Edition autor John A. Haslem, [online]. ISBN 978-0470499092 Dostupné na internete:

<https://www.amazon.com/Mutual-Funds-Structures-Management-Stewardship/dp/0470499095>

[21] Mutual Funds: Fifty Years of Research Findings (Innovations in Financial Markets and Institutions) 2005 by Seth Anderson, Parvez Ahmed Dostupné na internete: <https://www.amazon.com/Mutual-Funds-Innovations-Financial-Institutions/dp/0387253076>

[22] Santayana, G., The life of Reason (Five Volumes in One) 2017. Dostupné na internete: <https://www.amazon.com/life-Reason-Five-Volumes-One/dp/1974428486>.

[23] Štatistické údaje čerpané zo stránky [www.efama.org](http://www.efama.org)

[24] Štatistické údaje čerpané zo stránky [www.iifa.ca](http://www.iifa.ca)

[25] historické údaje čerpané z <http://www.bamosz.hu/web/guest/dokumentumok-es-statisztikak;jsessionid=452F91E69689245432A99F9D34CF2A2F>

[26] historické údaje čerpané z : <http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=60>

[27] <https://www.mzv.sk/documents/10182/620840/Ma%C4%8Farsko+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2017>

- [28] <https://www.mzv.sk/documents/10182/620840/Ceska+republika+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2017>
- [29] <https://www.mzv.sk/documents/633617/620840/Po%C4%B5esko+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2017>