

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

Národohospodárska fakulta

Evidenčné číslo: 101007/B/2015/3065127613

**KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE V SR
A MOŽNOSTI JEHO ROZVOJA**

Bakalárska práca

2015

Denis Matušovič

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

Národohospodárska fakulta

Evidenčné číslo: 101007/B/2015/3065127613

**KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE V SR
A MOŽNOSTI JEHO ROZVOJA**

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: 6271 Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Ján Horvát

Bratislava 2015

Denis Matušovič

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

V Bratislave, dňa 20.05.2015

.....

Pod'akovanie

Touto cestou by som chcel veľmi pekne poďakovať Ing. Jánovi Horvátovi za odborné vedenie pri písaní záverečnej práce, za poskytnuté cenné rady, informácie a pripomienky.

ABSTRAKT

MATUŠOVIČ, Denis: *Kolektívne investovanie v SR a možnosti jeho rozvoja*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Ján Horvát. – Bratislava: NHF EU, 2015, 53 s.

Cieľom bakalárskej práce je porovnanie súčasného stavu sektora kolektívneho investovania (ďalej aj KI) v Slovenskej republike s európskym štandardom a s vybranými krajinami strednej a východnej Európy. Následne na základe zistených informácií je cieľom opísať možnosti rozvoja odvetvia kolektívneho investovania na Slovensku a v Európe. Práca je rozdelená do piatich kapitol. Obsahuje 13 tabuliek, 7 grafov a 2 obrázky. Prvá kapitola sa zaoberá aktuálnou teoretickou problematikou KI, opisom novej európskej aj slovenskej legislatívy a históriou kolektívneho investovania na Slovensku. Druhá kapitola je zameraná na opis primárneho a sekundárnych cieľov práce. Tretia kapitola opisuje metodiku práce, ktorú sme použili a konkrétne metódy skúmania. Štvrtá časť práce popisuje jednotlivé zistenia a poznatky po analýze jednotlivých trhov, rôzne druhy fondov (UCITS a Non-UCITS, respektíve cross border fondy). Taktiež sme analyzovali bližšie slovenský trh, správcovské spoločnosti a jeden vybraný fond od VÚB Asset Management. Piata kapitola nadväzuje na tieto poznatky, rozširuje ich, vrátane komplexnejšej analýzy jednotlivých typov fondov (napríklad dlhopisové, akciové a peňažné). Výsledkom práce je predikcia vývoja odvetvia kolektívneho investovania v Európe a aj na Slovensku.

Kľúčové slová:

kolektívne investovanie, podielové fondy, finančná kríza, globalizácia, UCITS, možnosti rozvoja na Slovensku a v Európe

ABSTRACT

MATUŠOVIČ, Denis: *Collective investment in Slovakia and its possible development*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Supervisor: Ing. Ján Horvát. – Bratislava: NHF EU, 2015, 53 p.

The goal of this thesis is comparison of the current state of collective investment sector (hereinafter referred to as CI) in the Slovak Republic and the European standard in the selected countries of Central and Eastern Europe. Subsequently on the basis of these findings is the goal to describe possibilities of development of collective investment in Slovakia and Europe. The work is divided into five chapters. It contains 13 tables, 7 graphs and 2 images. The first chapter deals with the current theoretical issues of CI, the description of the new European and Slovak legislation and history of collective investment in Slovakia. The second chapter is devoted to a description of the primary and secondary objectives of our work. The third chapter describes the methodology of work and specific methods of investigation. The fourth section describes findings after analyzing of different markets, different types of funds (UCITS and non-UCITS, respectively, cross-border funds). We have also analyzed closely Slovak market, asset management companies and a selected fund of VÚB Asset Management. The fifth chapter builds on these findings, extends them, including a comprehensive analysis of the different types of funds (for example, bond, equity and money market funds). In the results have we written down the points describing the prediction of future of collective investment industry in Europe and also in Slovakia.

Keywords:

collective investment, mutual funds, financial crisis, globalization, UCITS, development opportunities in Slovakia and Europe

OBSAH

Úvod	9
1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ	11
1.1 Pojem, podstata a funkcie finančného trhu	11
1.2 Charakteristika kolektívneho investovania	12
1.2.1 Moderná teória portfólia	14
1.3 Typy investorov a investičných stratégií	15
1.3.1 Krátka a dlhá pozícia	16
1.3.2 Najznámejšie investičné stratégie	16
1.4 História kolektívneho investovania v SR.....	17
1.5 Legislatíva Európskej únie upravujúca sektor kolektívneho investovania	18
1.5.1 História smernice UCITS a zmeny v rámci UCITS IV	18
1.5.2 Smernica MiFID, ochrana klientov a vzdelávanie investorov.....	19
1.6 Formy kolektívneho investovania.....	21
1.6.1 Rankingové agentúry, hodnotenie a analýzy fondov	22
2 CIEĽ PRÁCE	24
3 METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA.....	25
4 VÝSLEDKY PRÁCE	26
4.1 Kolektívne investovanie vo svete a v Európe	26
4.1.1 Finančná kríza 2007 - 2009	28
4.2 Špecifiká kolektívneho investovania na Slovensku.....	29
4.2.1 UCITS a Non-UCITS fondy	31
4.3 Dlhopisový konvergentný fond VÚB Asset Management	32
4.3.1 Vývoj dlhopisového konvergentného fondu VÚB AM.....	34
4.3.2 Dlhodobý a krátkodobý vývoj hodnoty fondu VÚB AM DKG	35
4.4 TOP 10 podielových fondov na Slovensku	37
5 DISKUSIA	39
5.1 Dôležité ukazovatele potenciálneho vývoja kolektívneho investovania v budúcnosti v Európe a na Slovensku.....	39
5.1.1 Podiely na trhu v rámci krajín Európy.....	40
5.2 Správcovské spoločnosti na Slovensku a v Európe	42
5.2.1 Celkový počet správcovských spoločností v rámci Európy a SR.....	43
5.3 Globalizácia kolektívneho investovania v Európe.....	44

5.4 UCITS, non-UCITS a cross border fondy na Slovensku.....	46
5.5 Predikcia ďalšieho vývoja odvetvia kolektívneho investovania na Slovensku a v Európe	47
Záver	50
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	51

Úvod

Kolektívne investovanie (ďalej aj KI) je veľmi dynamická a globalizovaná časť finančného trhu. Potenciálny investor musí zvážiť množstvo faktorov, ktoré môžu ovplyvniť rast, respektíve pokles hodnoty podielového fondu. Jedna z najťažších vecí je to, že investor nikdy nevie či spravil dobrú alebo zlú investíciu. Ako povedal jeden z najväčších a najuznávanejších investorov všetkých čias *Warren Buffett*: „To ukáže až čas.“¹

Hlavným cieľom práce je porovnať stav kolektívneho investovania a fondového priemyslu v Slovenskej republike, porovnať tento priemysel v rámci Európskej únie a vybraných krajín strednej a východnej Európy. Jednotlivé krajiny sú analyzované z pohľadu makroekonomických ukazovateľov priamo vplyvujúcich na vývoj sektora KI, stupňa rozvoja lokálnych kapitálových trhov, analýzy rozloženia aktív domácností, produktového portfólia KI a spôsobu distribúcie jeho produktov.

Zamerali sme sa taktiež na **celkovú analýzu kolektívneho investovania** vo svete, študovali sme aktuálnu teóriu a rôzne prístupy, novinky v oblasti zákonov a smerníc v rámci legislatívy SR a Európskej únie. V ďalších častiach sme sa zaoberali analýzou jednotlivých fondov a ďalšími trendmi v rámci vývoja sektora kolektívneho investovania s využitím aktuálnych údajov renomovaných zahraničných a domácich analytických a správcovských spoločností vrátane nových trendov globalizácie a koncentrácie tohto priemyslu. Podľa našich výsledkov a pozorovaní sme sformulovali predikciu ďalšieho vývoja KI v SR a to najmä z pohľadu očakávaných zmien v oblastiach správania sa klientov, zjednodušenia produktového portfólia, úpravách legislatívy, úpravách regulácie a nadväznej úpravy obchodných modelov správcovských spoločností reagujúcich na tieto zmeny.

Práca je rozdelená do piatich kapitol. Prvá kapitola sa zaoberá aktuálnym stavom riešenej problematiky doma a v zahraničí. Druhá kapitola je zameraná na opis primárneho a sekundárnych cieľov našej práce. Tretia kapitola opisuje metodiku práce a konkrétne metódy skúmania. Štvrtá kapitola popisuje jednotlivé zistenia a poznatky po analýze

¹ BERKSHIRE HATHAWAY. 1989. Chairman's Letter 1989 [online]. In BERKSHIRE HATHAWAY INC. [cit. 2015.05.05] Dostupné na internete: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1989.html>

jednotlivých trhov, rôzne druhy slovenských fondov kolektívneho investovania s bližším zameraním na *Dlhopisový konvergentný fond* od *VÚB Asset Management* vrátane jeho analýzy a komplexných benchmarkov. Piata kapitola na tieto poznatky nadväzuje, dopĺňa ich vrátane bližšieho rozdelenia fondov podľa typu v jednotlivých krajinách podľa údajov celoeurópskej asociácie *EFAMA*.

1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ

1.1 Pojem, podstata a funkcie finančného trhu

Kolektívne investovanie je súčasťou omnoho širšieho finančného trhu, ktorý je v dnešnom globalizovanom svete veľmi rýchly a kontinuálne napreduje dopredu. Celá problematika kolektívneho investovania sa v dnešnej dobe vyvíja veľmi dynamicky a jej vývoj úzko súvisí s vývojom celého finančného trhu a aj iných makroekonomických veličín.

Autorka *Elena Beňová* definuje finančný trh ako „miesto, na ktorom sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor rôznych ekonomických subjektov a dopyt rôznych ekonomických subjektov po týchto prostriedkoch, ktoré sa využívajú ako investície. Na finančnom trhu pôsobia rôzne subjekty ako sú domácnosti, firmy, vlády a tiež rôzne zahraničné subjekty.“² Fungovanie finančného trhu je jednou zo základných podmienok reálneho fungovania každej rozvinutej trhovej ekonomiky³.

Finančný trh je súčasťou trhového mechanizmu a plní tieto základné funkcie⁴:

- **sústred'uje** (akumulácia) dočasne voľné finančné prostriedky,
- **rozmiešťa a usmerňuje** ich (alokácia) do rôznych oblastí ekonomiky tak, aby tento proces z hľadiska potrieb ekonomiky bol čo najefektívnejší,
- **znovurozdeľuje** (redistribúcia) voľné zdroje a transformuje ich na investície.

Autor *Keith Pilbeam* v publikácii *Finance and Financial Markets* rozdeľuje finančný trh na nasledujúce kategórie⁵:

- **kapitálový trh**, ktorý pozostáva z:
 - trh akcií, ktorý poskytuje financovanie prostredníctvom emisie akcií, alebo kmeňových akcií a ich následné obchodovanie na burze cenných papierov,
 - trh dlhopisov, kde je financovanie realizované prostredníctvom emisie dlhopisov a ich následného obchodovania,

² BEŇOVÁ, E. a kol. 2007. *Financie a mena*. 2. vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2007, s. 212. ISBN 80-807-8031-5.

³ MATUŠOVIČ, M. 1997. *Rozvoj kapitálového trhu na Slovensku* : dizertačná práca. Bratislava: EU, s. 8

⁴ BEŇOVÁ, E. a kol. 2007. *Financie a mena*. 2. vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2007, s. 212. ISBN 80-807-8031-5.

⁵ PILBEAM, K. 2010. *Finance and Financial Markets*. 3. vydanie. Hampshire, Veľká Británia: Palgrave Macmillan, 2010, s. 31, ISBN 978-02-30233-21-8.

- komoditný trh, na ktorom sa obchodujú rôzne druhy komodít,
- peňažný trh, ktorý poskytuje krátkodobé dlhové financovanie a investície,
- trh s derivátmi, ktoré poskytujú nástroje na riadenie finančného rizika,
- trh s futures, ktorý je realizovaný na základe štandardizovaných forwardových zmlúv o obchodovaní s produktmi v budúcnosti,
- poisťný trh, kde sa prerozdeľujú rôzne riziká,
- devízové trhy, ktoré uľahčujú obchodovanie s devízami.

Autor *Keith Pilbeam*⁶, taktiež vysvetľuje, že kapitálový trh môže byť rozdelený na **primárny** a **sekundárny trh**. Novo emitované cenné papiere sa predávajú alebo nakupujú na primárnom trhu, ako napríklad počas vstupu spoločnosti na burzu cenných papierov (IPO - initial public offering). Sekundárny trh umožňuje investorom nakupovať a predávať už existujúce cenné papiere. Transakcie na primárnom trhu sa realizujú medzi emitentmi a investormi, zatiaľ čo na sekundárnom trhu sa tieto transakcie realizujú medzi investormi.

1.2 Charakteristika kolektívneho investovania

Autorka *Božena Chovancová* definuje kolektívne investovanie (ďalej aj KI) ako: „podnikateľskú činnosť, na základe ktorej dochádza k zhromažďovaniu peňažných prostriedkov od vopred neurčitého a neobmedzeného okruhu fyzických a právnických osôb s cieľom investovať v súlade s dohodnutou investičnou politikou. Hlavným zámerom kolektívneho investovania je vytvárať široko diverzifikované portfólio, ktoré by prinieslo investorovi požadovaný výnos pri obmedzení rizika.“⁷

V rámci trhu KI predstavuje jeden zo subjektov **správcovská spoločnosť**. Podľa Dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska je to „akciová spoločnosť, zapísaná v obchodnom registri, založená na účel podnikania so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorej predmetom činnosti je vytváranie a spravovanie podielových fondov alebo európskych fondov na základe povolenia na činnosť správцovskej spoločnosti udeleného Národnou bankou Slovenska.“⁸

Možno konštatovať, že kolektívne investovanie je súčasťou omnoho väčšieho trhu.

⁶ PILBEAM, K. 2010. *Finance and Financial Markets*. 3. vydanie. Hampshire, Veľká Británia: Palgrave Macmillan, 2010, s. 32, ISBN 978-02-30233-21-8.

⁷ CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK S. 2012. *Kolektívne investovanie*. 1. vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2012, s. 75. ISBN 978-80-8078-449-2.

⁸ NBS. 2015. *Kolektívne investovanie – základné informácie* [online]. In Národná banka Slovenska [cit. 2015.05.05] Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad-nad-trhom-cennych-papierov/kolektivne-investovanie/zakladne-informacie>

KI vystupuje na viacerých podtrhoch finančného trhu, ale jedná sa hlavne o kapitálový trh (trh akcií a dlhopisov). Ide teda o druh investovania viacerých investorov (neurčitý a neobmedzený okruh fyzických a právnických osôb – preto kolektívne investovanie). Taktiež možno konštatovať, že investor nevstupuje na tento trh priamo, ale prostredníctvom správcovskej spoločnosti.

Uvedený spôsob investovania je zaujímavý najmä z dôvodu, že sa na neho „môžeme pozerat' z pohľadu investora ako na spôsob nepriameho investovania, ktoré umožňuje investorom dosiahnutie efektívnejšej správy spoločných prostriedkov, diverzifikáciu, zníženie rizika a získanie prístupu na trhy obvykle vyhradené iným typom investorov.“⁹

Kolektívne investovanie plní na finančnom trhu rôzne úlohy¹⁰:

- investovaním do cenných papierov a iných majetkových hodnôt sa zhodnocujú vložené úspory a kapitál,
- diverzifikáciou sa znižuje miera individuálneho rizika investora pri investovaní finančných prostriedkov do viacerých cenných papierov a majetkových hodnôt,
- emitentom akcií, dlhopisov a iných cenných papierov umožňuje prístup k potrebnému kapitálu,
- kúpou a predajom cenných papierov sa podieľa na zvyšovaní obratu a likvidity na sekundárnom trhu s cennými papiermi.

Autori *John L. Maginn* a *Donald L. Tuttle* v publikácii „*Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*“ uvádzajú, že kolektívne investovanie existuje už dlhú dobu. Finančný rast tohto odvetvia pomohol k zvýšeniu bohatstva ľudstva a taktiež k celkovej evolúcii našej civilizácie. Investori vyhľadávajú finančné aktíva, ktorých hodnota sa bude postupne zvyšovať a častokrát majú aj sekundárny dividendový príjem. V priebehu storočí sa výber vhodných aktív menil podľa aktuálnej doby, kultúry, trendov a nových priemyselných odvetví. Investičné stratégie sa postupne taktiež menili. Poznáme dlhodobé a stabilnejšie stratégie ako aj krátkodobé a rizikovejšie. Veľký vplyv na kolektívne investovanie mali aj zmeny v investičnej komunite a celková svetová globalizácia. Celkový počet investorov a investičných manažérov sa aj vďaka stále novej technológii a

⁹ LÍŠKA, V. – GAZDA, J. 2004. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vydanie. Praha: Professional publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

¹⁰ CHOVANCOVÁ, B. – BAČIŠIN, V. 2005. *Kolektivne investovanie - podielové a penzijné fondy*. 1. vydanie. Bratislava: IURA EDITION, 2005, s. 45. ISBN 80-8078-062-5.

inováciám neustále zvyšuje. Pokrok v teórii, nových finančných instrumentoch, globalizácii trhu a instantnej celosvetovej komunikácii prispieva k neustálemu vývoju, formovaniu a dynamike kolektívneho investovania.¹¹

1.2.1 Moderná teória portfólia

Na celkový vývoj kolektívneho investovania mal značný vplyv aj nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu *Harry Markowitz*. Základom jeho práce bola moderná teória portfólia, ktorú definoval ako finančnú teóriu, ktorá „opisuje maximalizáciu zisku pre určitý stupeň rizika, respektíve minimalizáciu rizika pre určitý stupeň výnosu a zároveň radí, ktoré informácie si treba všímať pri výbere vhodných aktív“.¹²

Pri publikovaní uvedenej teórie v roku 1952 vychádzal *Markowitz* z týchto predpokladov:¹³

- so zvyšovaním výnosu portfólia rastie aj jeho rizikovosť,
- investičné rozhodnutia sa opierajú o očakávané výnosy a očakávané riziko, ktoré investori poznajú ako smerodajnú odchýlku,
- investor má averziu k riziku,
- investor uprednostňuje zvyšovať svoju aktuálnu spotrebu,
- investor sa správa racionálne, základom investičných rozhodnutí je očakávaný efekt,
- investori investujú na rovnako dlhý čas,
- existencia dokonalých kapitálových trhov v súlade s teóriou efektívnych trhov,
- investor si najprv vyberie skupinu efektívnych a vhodných portfólií a potom sa bude snažiť vybrať si to najlepšie.

Moderná teória portfólia je aj v súčasnosti aktuálna, ale za posledné roky sa udiali mnohé zmeny v oblasti správania sa investorov. Je to spôsobené aj globalizáciou aj vývojom počítačového priemyslu a internetu, ktoré spôsobili obrovské urýchlenie a zväčšenie možností celého investičného procesu. Celý tento proces opísali autori *Bollen, Mao a Zeng* v príspevku v renomovanom odbornom časopise „Journal of Computational

¹¹ MAGINN, J. – TUTTLE, D. 2007. *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*. 3. vydanie. New Jersey, USA: Wiley, 2007. s. 1 – 6. ISBN 978-0-470-08014-6.

¹² MARKOWITZ, H. 1991. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. 2. vydanie. New Jersey, USA: Wiley, 1991. s. 22. ISBN 978-1-557-86108-5.

¹³ MARKOWITZ, H. 1991. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. 2. vydanie. New Jersey, USA: Wiley, 1991. ISBN 978-1-557-86108-5.

Science“ v príspevku Twitter mood predicts the stock market. V rámci svojho príspevku prišli na to, že dnes je kolektívne investovanie ovplyvnené vo veľkej miere aj behaviorálnou ekonómiou.¹⁴

Takýto typ ekonomie podľa online verzie uznávaného ekonomického slovníka *New Palgrave* hovorí, že „ekonomické rozhodnutia jednotlivcov sú ovplyvnené psychologickými, sociálnymi, kognitívnymi a emocionálnymi faktormi“¹⁵. Táto teória je v protiklade s teóriou racionálnych očakávaní.

1.3 Typy investorov a investičných stratégií

Jeden z najväčších a najslávnejších investičných poradcov minulého storočia *Benjamin Graham* vo svojej publikácii „*The Intelligent Investor*“ označuje investora ako „osobu, ktorá alokuje kapitál za účelom jeho zhodnotenia“.¹⁶

Veľmi dôležité je taktiež rozlišovať pojem **investícia** a **špekulácia**. *Graham* definuje investíciu ako „finančnú operáciu, ktorá po podrobnej analýze ukazuje racionálny potenciál, adekvátny výnos a zároveň dodržiava hlavné bezpečnostné princípy. Všetko ostatné je špekulácia.“¹⁷

Veľmi dôležité je taktiež poznať rôzne investičné stratégie a typy investorov. *Pavel Kohout* v knihe „*Investiční strategie pro třetí tisícetletí*“ rozdeľuje investorov na **pasívnych** a **aktívnych**.¹⁸

- Pasívnych investorov definuje ako klientov, ktorí získali svoj majetok pasívne – formou dedičstva, dlhoročným sporením celej rodiny, alebo rizikovými operáciami s kapitálom, ktorý ale patril niekomu inému. U pasívnych investorov prevažuje potreba vyššej bezpečnosti nad potrebou zhodnotenia kapitálu. Jedná sa o konzervatívnejší typ investora.

¹⁴ BOLLEN, J. – MAO, H. – ZENG, X. 2011 Twitter mood predicts the stock market. In *Journal of Computational Science*. ISSN 1877-7503, 2011, č. 3, s. 1 – 8.

¹⁵ DURLAUF, S. – BLUME, L. 2008. *Behavioural Economics and Game Theory* [online]. In *The New Palgrave of Economics* [cit. 2015.05.05] Dostupné na internete: http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_G000210

¹⁶ GRAHAM, B. 2006. *The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing*. Revidované vydanie. New York, USA: HarperCollins Publishers, 2006. s. 1. ISBN 978-0-060-55566-5.

¹⁷ GRAHAM, B. 2006. *The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing*. Revidované vydanie. New York, USA: HarperCollins Publishers, 2006. s. 2. ISBN 978-0-060-55566-5.

¹⁸ KOHOUT, P. 2008. *Investiční strategie pro třetí tisícetletí*. 5. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2008, s. 46 – 49. ISBN 978-80-247-2559-8.

- Druhú skupinu tvoria aktívni investori, ktorí sú aktívne zapojení do procesu investovania a tvorby kapitálu, a aby dosiahli svoje ciele riskujú svoj vlastný kapitál. U tejto skupiny investorov prevláda záujem o vyšší výnos nad potrebou bezpečnosti. Sú ochotní riskovať, ale neradi sa vzdávajú kontroly nad svojimi investíciami. Pokiaľ je portfólio aktívneho investora investované agresívne (napríklad short selling – predaj na krátko), ale investor nemá pocit kontroly, tak jeho tolerancia voči riziku rýchlo klesá. Jedná sa o agresívnejší typ investora.

Investori sú rozdelení na rôzne typy aj v rámci legislatívy a smerníc Európskej únie (napríklad MiFID), ktorými sa zaoberáme v ďalších častiach práce.

1.3.1 Krátka a dlhá pozícia

Uvedenej problematike sa venuje aj *Daniel Gladiš* v publikácii „Naučte se investovat“ v rámci, ktorej opisuje rôzne investičné stratégie. Tradičnú stratégiu predstavuje **long call**, v rámci ktorej ide o nákup akcií za nízku cenu a neskorší predaj za vyššiu cenu. Ďalšie dve rizikovejšie a viac sotsifikované stratégie, **short selling** a **long put**, sú si navzájom podobné. Rozdiel spočíva v tom, že prvá má neobmedzené a druhá obmedzené riziko. Obidve tieto stratégie zakladajú na profite pri poklese ceny akcií. Stratégia short selling by sa dala definovať ako predaj cenného papiera, ktorý nie je vlastnený nakupujúcim, ale je len požičaný.¹⁹

1.3.2 Najznámejšie investičné stratégie

Okrem stratégie investovania, ktoré sme opísali vyššie, existujú viaceré stratégie manažmentu samotného portfólia cenných papierov. Najznámejšie stratégie sú *buy and hold*, *dollar cost averaging*, *hodnotová* a *rastová stratégia*.²⁰

Stratégia **kúp a drž** je založená na nákupe a následnej držbe cenných papierov. Stratégia **priemerovania nákladov** spočíva v investovaní rovnakej sumy v pravidelných intervaloch do rovnakých spoločností. V **rastovej investičnej stratégii** realizujú investori nákup akcií za cenu, ktorá ukazuje podhodnotenie ich budúceho rastového potenciálu.

¹⁹ GLADIŠ, D. 2009. *Naučte se investovat*. 2. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2009, s. 162. ISBN 80-247-1205-9.

²⁰ SIEGEL, J. 2011. *Investice do akcií – běh na dlouhou trať*. 1. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2011, s. 33. ISBN 978-80-247-3860-4.

Hodnotová stratégia je založená na investovaní do podhodnotených akcií poskytujúcich svojmu investorovi takzvaný bezpečnostný vankúš.²¹

Poslednú menovanú stratégiu používa aj jeden z najlepších svetových investorov a CEO holdingovej spoločnosti Berkshire Hathaway *Warren Buffet*.²²

1.4 História kolektívneho investovania v SR

Vznik kapitálového trhu na Slovensku sa viaže s obdobím vydávania prvých bankových a vládnych obligácií a prijatím koncepcie kupónovej privatizácie v rokoch 1990 – 1991. V pomerne krátkom období boli vytvorené organizačné články a legislatíva pre fungovanie plnohodnotného kapitálového trhu²³. Prvú zákonnú úpravu, ktorá bola nasmerovaná aj na kolektívne investovanie obsahoval zákon č. 248/1992 Z. z. **o investičných spoločnostiach a investičných fondoch**.

Pre Slovenskú republiku, podobne ako pre všetky transformujúce sa postkomunistické štáty, bol typický nedostatok vnútorných dlhodobých zdrojov v ekonomike. Nedostatok kapitálu, ako aj potreba jeho efektívnej alokácie boli jedným z dôvodov pre vznik a rozvoj kapitálových trhov v týchto krajinách. Ďalším dôvodom bola skutočnosť, že efektívne fungovanie podnikov vyžadovalo ich preorientovanie sa na získavanie finančných zdrojov na kapitálových trhoch od domácich a zahraničných investorov.²⁴

Veľký rozmach kolektívneho investovania na Slovensku nastal až v súvislosti so schválením prvého komplexného **zákona o kolektívnom investovaní**, ktorý nadobudol účinnosť k 1.1.2000 (zákon č. 385/1999 Z. z.). Tento zákon v plnej miere nahradil dovtedy platný zákon o investičných spoločnostiach a fondoch. V zmysle tohto nového zákona boli všetky investičné spoločnosti pôsobiace na Slovensku povinné pretransformovať sa na správcovské spoločnosti, čím sa do značnej miery sprehľadnilo ich pôsobenie na trhu.

Zákon o kolektívnom investovaní (aktuálne naposledy aktualizovaný v roku 2013 – zákon č. 206/2013 Z. z.) tvorí na Slovensku základnú právnu úpravu kolektívneho investovania. Slovenská republika ako člen Európskej únie v rámci harmonizácie legislatívy členských štátov dodržiava aj smernice Európskej únie. Ohľadom KI ide hlavne

²¹ GRAHAM, B. 2007. *Intelligentní investor*. 1. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2007. s. 299. ISBN: 978-80-247-1792-0.

²² HAGSTROM, R. 2013. *The Warren Buffett Way*. 3. vydanie. New Jersey, USA: Wiley, 2013, s. 134. ISBN 978-11-185-0325-6.

²³ MATUŠOVIČ, M. 1997. Rozvoj kapitálového trhu na Slovensku : dizertačná práca. Bratislava: EU, s. 31

²⁴ MATUŠOVIČ, M. 1997. Rozvoj kapitálového trhu na Slovensku : dizertačná práca. Bratislava: EU, s. 32

o smernice 2004/39/EC – **MiFID** a 2001/108/EC – **UCITS** uverejnené v úradnom vestníku EUR-Lex.

1.5 Legislatíva Európskej únie upravujúca sektor kolektívneho investovania

Ako aj rôzne iné odvetvia tak aj fondy kolektívneho investovania sú usmerňované príslušnou legislatívou. Na území Slovenskej republiky platí právna úprava založená najmä na už spomínanom zákone o kolektívnom investovaní, v rámci ktorého sú implementované aj smernice Európskej únie ohľadom KI.

Fondy kolektívneho investovania možno rozdeliť na kategórie **UCITS** a **Non-UCITS**. „UCITS fondy schválené lokálnym regulátorom je možné predávať v každej krajine EÚ bez toho, aby bolo potrebné povolenie v jednotlivých členských štátoch“²⁵. Schválením týchto smerníc sa vo veľkej miere znížilo množstvo potrebnej byrokracie a zjednodušila sa legislatíva KI v rámci Európskej únie.

1.5.1 História smernice UCITS a zmeny v rámci UCITS IV

Prvá a druhá smernica UCITS (*The Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) v osemdesiatych a deväťdesiatych rokoch minulého storočia neboli uznané v rámci celej Európskej únie aj kvôli ešte nedostatočnej legislatívnej harmonizácii. Situácia sa zmenila keď bola schválená a uvedená do praxe smernica UCITS III (december 2001) a následná **UCITS IV** (júl 2011). V apríli 2014 bola v Európskom parlamente schválená smernica UCITS V, ktorú musia ale ešte schváliť všetky členské štáty EÚ a následne ju zaviesť do národného práva. Ukončenie tohto procesu sa predpokladá v druhom kvartáli 2016.²⁶

Smernica **UCITS IV** priniesla rôzne zmeny a novinky do oblasti fondového priemyslu Európskej únie a aj Slovenskej republiky vrátane:²⁷

- možnosti vytvárania podfondov k podielovým fondom,

²⁵ MATUŠOVIČ, M. – MATUŠOVIČOVÁ, M. 2010. Vplyv finančnej krízy na budúcnosť odvetvia kolektívneho investovania v Slovenskej republike. In *Ekonomický časopis*. ISSN 0013-3035, 2010, 58, č. 8, s. 770

²⁶ EC. 2014. UCITS – Undertakings for the collective investment in transferable securities [online]. In *European Commission – Banking and Finance* [cit. 2015.05.06] Dostupné na internete: http://ec.europa.eu/finance/investment/ucits-directive/index_en.htm

²⁷ CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK S. 2012. Kolektívne investovanie. 1. vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2012, s. 323. ISBN 978-80-8078-449-2.

- detailnejšie úpravy organizačných požiadaviek kladených na správcovské spoločnosti,
- takzvaný úplný pas, ktorý umožňuje úplnú cezhraničnú správu fondov správcovskou spoločnosťou z jednej krajiny v inej krajine EÚ,
- možnosti spájať štandardné podielové fondy, cezhraničné obhospodarovanie štandardných podielových fondov a povolenia spájať majetky fondov, ktoré boli dosiaľ samostatne investované rôznymi účastníkmi trhu (takzvaný *asset pooling*),
- možnosti zavedenia štruktúry *master – feeder account* (hlavný – zberný účet) ako ďalšej formy asset poolingu,
- odstránenie nedostatkov doterajšieho zjednodušeného predajného prospektu, ktorého hlavným cieľom bolo poskytovať investorom informácie o rizikách, nákladoch a očakávaných výnosoch,
- zmeny štruktúry a systematiky členenia subjektov kolektívneho investovania – podrobnejšie rozlišuje fondy na takzvané *UCITS fondy* a *Non-UCITS* fondy (fondy upravené lokálnym právom SR).

Smernica pokrýva veľmi veľký počet rôznych typov investičných fondov a prináša rozsiahlu reguláciu vrátane regulovania aktivít, ktoré doteraz neboli regulované. Smernica upravuje všetky otázky správy **alternatívnych investičných fondov** – od požiadaviek na vlastné zdroje správcov cez organizačné požiadavky a úpravu konfliktu záujmov, pravidiel činnosti pri správe až po pravidlá pre transparentnosť voči investorom. Špeciálne sa sústreďuje na dve problematiky – používanie **finančnej páky** (leverage) vo fondoch a na nadobúdanie **kontrolných podielov** v iných obchodných spoločnostiach prostredníctvom fondov. Smernica zároveň myslí na skutočnosť, že správcovia malých špecializovaných alternatívnych investičných fondov by boli neprimerane zasiahnutí takouto reguláciou. Preto ak správca spravuje len fondy, ktorých spoločná hodnota nepresahuje 100 miliónov EUR je postačujúca **formálna registrácia** a vykazovanie orgánu dohľadu na ročnej báze²⁸.

1.5.2 Smernica MiFID, ochrana klientov a vzdelávanie investorov

Vzdelávanie investora je kľúčovým prvkom ochrany investora. Pokiaľ je zabezpečená dostatočná miera vzdelania investora vo finančnej oblasti tak tieto vedomosti

²⁸ ČILLÍKOVÁ, J. - AMBRA, T. 2013. Regulácia fondov sa rozširuje. In *BIATEC Národnej Banky Slovenska*. ISSN 1335 – 0900, 2010, 21, č. 6, s. 18

môžu investorovi poskytnúť lepšie chápanie produktov a investičných procesov. Investičné vedomosti môžu taktiež hrať kľúčovú rolu vo finančnom plánovaní a varovať klienta pred potenciálnymi problémami. Výber vhodného investično-vzdelávacieho programu môžu potenciálnemu investorovi poskytnúť odpovede na ich otázky, užitočné nástroje pre hodnotenie investícií a kontakt na renomovaných profesionálov v oblasti finančných služieb.

Orgány dohľadu a regulácie majú jedinečné postavenie v rámci poskytovania neustraných a objektívnych informácií potenciálnym investorom. Vzdelanie v oblasti investícií na kvalitnej úrovni, ako komponent ochrany klienta, môže viesť k expanzii a rastu finančného trhu s investormi, ktorí sú dobre informovaní a tým pádom môžu investovať s určitou dávkou sebavedomia. *The International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) je medzinárodne uznávaná inštitúcia, ktorá celosvetovo združuje orgány dohľadu a regulácie nad trhom cenných papierov. Členovia IOSCO regulujú viac ako 95% svetového trhu v 127 krajinách sveta.²⁹

Smernica **MiFID 1** (*Markets in Financial Instruments Directive*), schválená v roku 2004 a uvedená do praxe v novembri 2007, platí aj dnes. Za hlavné ciele má vytvorenie rovnakých podmienok pre investičné služby v rámci štátov Európskej únie, zvýšenie ochrany klienta a trhovej transparentnosti, zavedenie kategorizácie klientov ako aj efektívnejšie fungovanie finančného trhu.³⁰

Nástupca tejto smernice známy ako **MiFID 2** bol schválený v európskom parlamente v apríli 2014 a jeho uvedenie do praxe sa očakáva niekedy v roku 2017. Okrem iného by sa mala táto smernica zamerať aj na trh finančných derivátov.³¹

Tabuľka č. 1: Dôležité míľniky v histórii kolektívneho investovania

začiatky budovania finančného sektora	1991
začiatok formovania kolektívneho investovania	1992
vznik Slovenskej republiky	1993
schválený prvý zákon o kolektívnom investovaní	1999

²⁹ Gary Tidwell. 2014. *Building Blocks for Industry Driven Investor Education Initiatives* : výskumná správa. Brusel, Belgicko: EFAMA, 2014. s 34.

³⁰ EC. 2014. Legislation in force: MiFID 1 [online]. In *European Commission – Banking and Finance* [cit. 2014.12.13.] Dostupné na internete: http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid/index_en.htm

³¹ The Economist Newspaper Limited. 2014. A bigger bang – A bold new law will reshape Europe's capital markets [online]. In *The Economist* [cit. 2015.05.06] Dostupné na internete: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21601294-bold-new-law-will-reshape-europes-capital-markets-bigger-bang>

harmonizácia legislatívy po vstupe do Európskej únie	2004
zavedenie MiFID I.	2007
zavedenie smernice UCITS IV	2011
pripravovanie smernice MiFID II.	2014

Zdroj: spracované podľa dostupných údajov zo zdrojov uvedených v kapitolách 1.4 a 1.5

1.6 Formy kolektívneho investovania

V súčasnosti sa stretávame s rôznymi formami kolektívneho investovania. Hlavné formy sa vyvinuli hlavne vo vyspelých krajinách, v ktorých existuje štandardné ekonomické prostredie a majú rozvinuté kapitálové trhy. Existuje aj množstvo iných foriem, ktoré vznikli prevažne vo Veľkej Británii a USA. Kolektívne investovanie má v každej krajine vlastnú legislatívnu úpravu, ale ako sme už spomínali, v rámci Európskej únie sú snahy o harmonizáciu právnej úpravy KI.

Fondy kolektívneho investovania môžeme rozčleniť na rôzne druhy **vrátane**: indexové a burzové fondy (**akciové**), **dlhopisové**, **zmiešané**, **peňažné fondy**, hedge fondy, realitné fondy, zaistené fondy alebo penzijné fondy.³²

Autori *Blanchard* a *Johnson* vo svojej publikácii „Macroeconomics“ definujú **fondy peňažného trhu** (*money market funds*) ako fondy, ktoré nakupujú krátkodobé dlhopisy, väčšinou štátne dlhopisy. Fondy peňažného trhu vyplácajú svojim klientom úroky vo výške, ktorá je mierne nižšia ako je úroková miera držaného dlhopisu. Tento rozdiel vzniká, kvôli rôznym administratívnym poplatkom, ktoré si správca fondu účtuje.³³

Fondy peňažného trhu sú **najmenej rizikové**, ale zároveň poskytujú aj najnižšiu výkonnosť. Veľakrát dosahujú nižšie výnosy ako bankové termínované vklady. Výnos týchto fondov je závislý od výšky krátkodobej úrokovej miery, keďže portfólio týchto fondov je tvorené predovšetkým nástrojmi peňažného trhu so splatnosťou do jedného roku a termínovanými vkladmi.³⁴

Výhodou fondov peňažného trhu sú minimálne, alebo žiadne vstupné a výstupné poplatky. Môžu slúžiť ako rezerva pre investorov, ktorí chcú diverzifikovať svoje

³² CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK S. 2012. *Kolektívne investovanie*. 1. vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2012. ISBN 978-80-8078-449-2.

³³ BLANCHARD, O. – JOHNSON, D. 2012. *Macroeconomics*. 6. vydanie. Londýn, Veľká Británia: PEARSON, 2012, s. 63. ISBN 978-01-3306-163-5.

³⁴ JÍLEK, J. 2009. *Akciové trhy a investování*. 1. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2009, s. 408. ISBN: 978-80-2472-963-3.

portfólio. Fondy peňažného trhu sú vo všeobecnosti dostupné vo všetkých veľkých svetových menách. **V krajinách strednej Európy je tento typ fondu veľmi populárny.**³⁵

Podielový fond je profesionálne riadený fond kolektívneho investovania, ktorý získava peňažné prostriedky od veľkého množstva investorov za účelom nákupu cenných papierov. Za podielové fondy sa vo všeobecnosti považujú fondy, ktoré sú regulované a predávané širokej verejnosti. Sú predávané správcovskými spoločnosťami. Na rozdiel od termínovaných vkladov nie je väčšina podielových fondov časovo limitovaná. Kúpou podielových listov získava investor právo na časť majetku fondu a taktiež na príslušnú časť zisku, ale nie právo spolupodieľať sa na riadení fondu.³⁶

Kolektívne investovanie a hlavne jeho rizikovejšie formy (napríklad **akciové fondy**) nemajú garantovaný zisk a teda nesú určitú mieru rizika. Akcie sú kótované na burzách cenných papierov. Častokrát sú delené do rôznych skupín alebo indexov, kde sa zoskupujú akcie podľa rôznych kritérií – napríklad sektor priemyslu alebo trhová kapitalizácia. Napríklad jeden z najznámejších akciových indexov *Standard & Poor's 500* (**S&P 500**) pozostáva z päťsto najväčších spoločností podľa trhovej kapitalizácie. Hodnoty akcií a teda aj indexov sa menia každý pracovný deň, pokiaľ je burza cenných papierov otvorená, a sú dostupné aj širokej verejnosti.³⁷

Exchange-traded fund (ETF) je investičný fond obchodovaný na burze, rovnako ako akcie. ETF drží aktíva ako sú akcie, komodity alebo dlhopisy a v priebehu dňa kopíruje svojim obchodovaním vývoj týchto podkladových aktív a tým pádom si drží hodnotu veľmi blízku aktívam, na základe ktorých je postavený. Väčšina ETF nesleduje samostatné akcie jednotlivých spoločností, ale rovno celý akciový alebo dlhopisový index.³⁸

1.6.1 Rankingové agentúry, hodnotenie a analýzy fondov

Fondy kolektívneho investovania majú povinnosť pravidelnej aktualizácie svojej aktuálnej hodnoty (NAV), a percentuálneho výnosu, prípadne straty aby si klient, prípadne

³⁵ KOHOUT, P. 2008. *Investiční strategie pro třetí tisícletí*. 5. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2008, s. 18. ISBN 978-80-247-2559-8.

³⁶ CHOVANCOVÁ, B. – BAČIŠIN, V. 2005. Kolektívne investovanie - podielové a penzijné fondy. 1. vydanie. Bratislava: IURA EDITION, 2005. ISBN 80-8078-062-5.

³⁷ BRANDES, CH. 2003. *Value Investing Today*. 3. vydanie. Columbus, Ohio, USA: McGraw-Hill, 2003, s. 131. ISBN 978-00-714-1738-9.

³⁸ State Street Global Advisors and Knowledge@Wharton. 2008. *The Impact of Exchange Traded Products on the Financial Advisory Industry* : výskumná správa. Boston, Massachusetts, USA, 2008. s. 5.

potenciálny investor veľmi rýchlo vedel pozrieť, akú hodnotu má momentálne jeho vložená investícia. Tieto údaje poskytujú správcovské spoločnosti na svojich webových stránkach.

Výber vhodného podielového fondu je veľmi dôležitý, keďže v rámci rôznych fondov, môžu byť markantné rozdiely, čo sa týka výkonnosti fondu. Tejto problematike sa venujú rôzne **rankingové agentúry**, ktoré hodnotia a analyzujú jednotlivé fondy kolektívneho investovania. Medzi celosvetovo najznámejšie a najuznávanejšie patria: **Lipper, Inc.** a **Morningstar, Inc.**³⁹

³⁹ The Investopedia. 2015. What Is A Corporate Credit Rating? [online]. In *The Investopedia* [cit. 2015.05.07] Dostupné na internete: <http://www.investopedia.com/articles/03/102203.asp>

2 CIEĽ PRÁCE

Kolektívne investovanie v SR prešlo v relatívne krátkom časovom období rýchlym vývojom, ktorému pomáha aj integrácia a harmonizácia s kolektívnym investovaním v rámci celej Európskej únie.

Primárnym cieľom bakalárskej práce je porovnanie súčasného stavu sektora kolektívneho investovania v Slovenskej republike s európskym štandardom a s vybranými krajinami strednej a východnej Európy. Následne na základe zistených informácií je cieľom opísať možnosti rozvoja odvetvia kolektívneho investovania na Slovensku a v Európe.

Na dosiahnutie hlavného cieľa sú rozpracované aj nasledovné **čiasťkové ciele**:

- analýza kolektívneho investovania na Slovensku a vo vybraných krajinách strednej a východnej Európy,
- analýza kolektívneho investovania v rámci Európy a Európskej únie a porovnanie so zvyškom sveta,
- vplyv legislatívy na rozloženie pomeru UCITS a Non-UCITS fondov,
- analýza rozloženia jednotlivých druhov a typov podielových fondov,
- skúmanie nových trendov v rámci KI vrátane vysokej globalizácie, integrácie a zmien v regulácií odvetvia,
- analýza najväčších slovenských fondov a podielu na trhu najväčších slovenských správcovských spoločností,
- detailnejšia analýza vybraného podielového fondu – dlhopisový konvergentný fond VÚB Asset Management.

3 METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA

Záverečná práca je rozdelená do **dvoch hlavných častí**, a to do teoretickej oblasti a praktickej oblasti, ktorá obsahuje tiež výsledky práce a následne diskusiu k danej problematike.

Objektom nášho skúmania je kolektívne investovanie v SR a možnosti jeho rozvoja. Aby sme mohli získať relevantné výsledky, bolo potrebné, aby sme Slovenskú republiku porovnali s ostatnými krajinami, v našom prípade vybranými krajinami strednej a východnej Európy, ale aj Európy ako celku. Taktiež sme sa zaoberali celosvetovým stavom odvetvia kolektívneho investovania.

Informácie potrebné na spracovanie **prehľadu súčasného stavu** riešenej problematiky boli získané z odbornej domácej a zahraničnej literatúry, a to najmä z knižných zdrojov. Použité boli tiež časopisecké a internetové zdroje. V rámci **praktickej časti** boli analyzované aktuálne dáta renomovaných zahraničných a aj domácich analytických spoločností, respektíve spoločností, ktoré sa zaoberajú poradenstvom v oblasti kolektívneho investovania. Jedná sa, okrem iných, hlavne o spoločnosti: *EFAMA (European Fund and Asset Management Association)*, *Ernst & Young*, *Lipper* alebo *SASS (Slovenská asociácia správcovských spoločností)*.

Pri rozpracovaní skúmanej problematiky boli informácie a dáta spracované pomocou využitia niektorých **klasických metód vedeckej heuristiky**. Na dosiahnutie stanovených cieľov je v práci použité spektrum vedeckých metód. **Matematické a štatistické metódy** boli použité najmä pri vyhodnocovaní výsledkov sektora kolektívneho investovania v rámci jednotlivých krajín.

Následne bola použitá **metóda komparácie** na porovnanie úspešností jednotlivých krajín a Európskej únie ako celku. V rámci bakalárskej práce boli taktiež použité **metóda selekcie** na výber krajín a druhov fondov, **metóda abstrakcie** na abstrahovanie od jednorazových volatilit, **analýza** na opis aktuálnej situácie na trhu kolektívneho investovania a **syntéza** v rámci poznatkov z odbornej literatúry a výsledkov práce. Taktiež boli použité **metódy indukcie a dedukcie** na predpoklad ďalšieho vývoja tohto odvetvia.

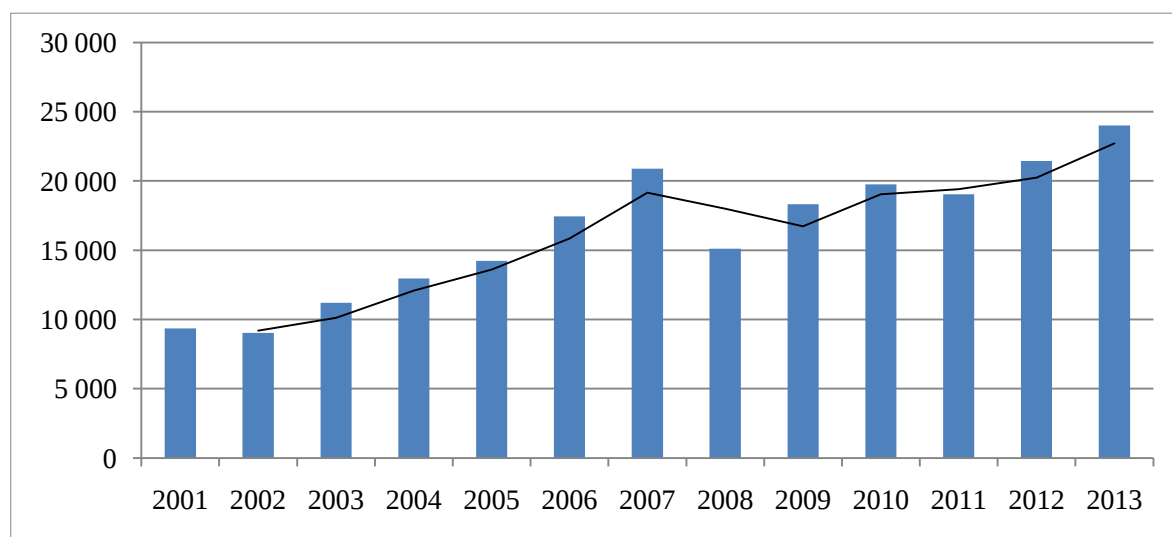
4 VÝSLEDKY PRÁCE

4.1 Kolektívne investovanie vo svete a v Európe

V prvej časti tejto kapitoly sme sa zamerali na kolektívne investovanie vo svete a v Európe. Rozoberali sme aktuálne spravované aktíva v rámci tohto priemyslu, ich vývoj počas minulých období, veľkú finančnú krízu, vývoj akciových indexov, makroekonomické veličiny ako napríklad vývoj HDP a aj aktuálne trendy v rámci kolektívneho investovania.

Ako prvú vec sme riešili vývoj aktív spravovaných v rámci kolektívneho investovania vo svete. Zaujímalo nás, ako rástla výška spravovaných aktív (ďalej aj **AUM** – **Assets under management**) a ako bolo odvetvie zasiahnuté finančnou krízou.

Graf č. 1: Celosvetový vývoj AUM v sektore KI v období rokov 2001 – 2013 (v mld. EUR)



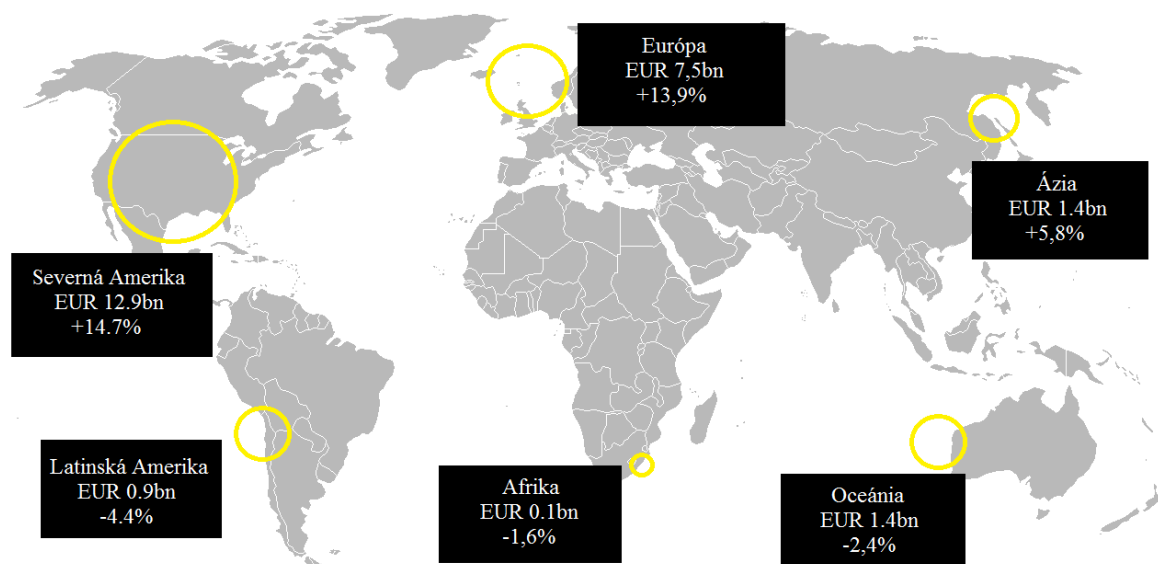
Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných v *Investment Company – Fact Book 2014*⁴⁰

Na grafe č. 1 je vidieť, že po roku 2001 a takzvanej dot-com bubline stúpala hodnota aktív v rámci AUM stabilne až do roku 2007 (nárast až o 123%), kedy prepukla globálna finančná kríza a aktíva poklesli o 27,5%. Aktuálne sa aktíva celosvetovo nachádzajú na hodnote 24 biliónov EUR a sú už na vyššej úrovni ako v roku 2007 (nárast o 15%).

⁴⁰ Investment Company Institute. 2014. *Investment Company Fact Book: A Review of Trends and Activity in the Investment Company Industry* : výskumná správa. Washington, DC, USA: Investment Company Institute, 2014. Dostupné na internete: http://www.ici.org/pdf/2014_factbook.pdf

Ako ďalší dôležitý údaj nás zaujímalo, v ktorých častiach sveta je v rámci kolektívneho investovania investovaných najviac peňazí, prípadne aký je trend vo vývoji AUM v rámci svetových kontinentov.

Obrázok č. 1: Podiel jednotlivých kontinentov na celosvetovom sektore KI v biliónoch EUR



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných v *Investment Company – Fact Book 2014*⁴¹

Podľa mapy sveta uvedenej na obrázku č. 1 sa dá konštatovať, že najviac AUM sa nachádza v rámci **Severnej Ameriky (až 52,5%)** a v **Európe (31%)**, ďalej je Ázia (6%) a Oceánia (6%), Latinská Amerika (4%) a následne Afrika (0,5%). Podľa rastu, respektíve poklesu aktív v rámci KI je vidieť, že zatiaľ čo v Severnej Amerike, Európe a Ázii suma AUM rastie a napríklad v Ázii je potenciál na rast veľmi veľký, tak v Latinskej Amerike, Afrike a Oceánii bol zaznamenaný mierny pokles. Tempo rastu hlavne v Európe a Severnej Amerike bolo v poslednom období markantné (nárast o 13,9%; respektíve 14,7%).

Za rok 2014 zaznamenalo množstvo indexov svoje rekordné hodnoty, taktiež hodnoty inflácie sú momentálne na nízkych hodnotách. Treba tiež povedať, že celosvetovo sa hodnota AUM za posledné obdobie stabilne zvyšuje a preto sme sa zamerali aj na dôležitý makroekonomický ukazovateľ rast hrubého domáceho produktu očisteného o hodnotu inflácie (reálny HDP) v celosvetovom meradle a aj na Slovensku. Dá sa totiž

⁴¹ Investment Company Institute. 2014. *Investment Company Fact Book: A Review of Trends and Activity in the Investment Company Industry* : výskumná správa. Washington, DC, USA: Investment Company Institute, 2014. Dostupné na internete: http://www.ici.org/pdf/2014_factbook.pdf

predpokladať, že ak bude reálny HDP stúpať a v dôsledku toho sa bude nachádzať ekonomika v dobrom stave, bude sa zvyšovať aj stav aktív v kolektívnom investovaní. Samozrejme, existujú aj rôzne iné faktory a do budúcnosti sú to iba prognózy (v tabuľke č. 2 označené písmenom f).

Tabuľka č. 2: Reálny rast HDP vo vybraných krajinách vrátane prognózy rastu do roku 2018 (v %)

	2011	2012	2013	2014f	2015f	2016f	2017f	2018f
Kanada	2,5	1,7	2,0	2,1	2,3	2,4	2,1	2,1
Čína	7,6	7,7	7,7	7,1	6,0	5,8	5,8	5,8
Nemecko	3,3	0,7	0,4	1,9	1,5	1,4	1,4	1,3
Francúzsko	1,8	0,0	0,2	0,7	1,1	0,9	1,5	1,6
Veľká Británia	1,1	0,3	1,7	2,6	2,2	2,3	2,7	2,8
India	6,2	6,0	4,4	5,6	6,3	6,6	6,7	6,6
Taliansko	0,4	-2,4	-1,9	0,4	0,7	0,8	0,9	0,9
Japonsko	-0,5	1,4	1,6	1,3	1,1	0,9	1,0	1,0
USA	1,8	2,8	1,9	2,8	2,6	2,4	2,4	2,4
Slovensko	3,6	1,6	0,8	2,3	3,0	3,2	3,4	3,4

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných na TRADING ECONOMICS⁴²

Ako môžeme vidieť v tabuľke č. 2, dajú sa tieto krajiny rozdeliť na **dve kategórie**. Jednou sú vyspelé krajiny, ktoré majú pomalší rast reálneho HDP (napríklad USA, Japonsko, Kanada, v Európe Nemecko, Francúzsko, Taliansko alebo Veľká Británia) a druhou skupinou sú krajiny, ktoré zaznamenávajú v posledných rokoch vysoký rast a aj v budúcich rokoch by malo byť tempo rastu reálneho HDP vysoké (napríklad Čína, India a aj Slovensko).

4.1.1 Finančná kríza 2007 - 2009

Celosvetová finančná kríza, ktorá sa prejavila najmä v rokoch 2007 – 2009 a bola jednou z najhorších kríz za posledných sto rokov, zasiahla všetky regióny a všetky segmenty trhu. Počas tejto krízy klesla hodnota AUM z 17 700 miliárd EUR na 13 600 miliárd EUR (pokles o **približne 23%**). V rámci Slovenska nastúpila kríza síce s istým časovým odstupom, no aktíva v KI taktiež poklesli o **približne 24%**. Z týchto údajov sa dá

⁴² TRADING ECONOMICS. 2015. GDP Annual Growth Rate: Forecast [online]. In *The Trading Economics* [cit. 2015.05.08] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/forecast/gdp-annual-growth-rate>

konštatovať, že sektory kolektívneho investovania v Slovenskej republike a aj celej Európe boli zasiahnuté finančnou krízou vo veľmi podobnej miere.⁴³

Po skončení finančnej krízy sa požiadavky klientov a investorov adjustovali na aktuálnu situáciu. Podľa štúdie renomovanej spoločnosti *Ernst & Young* by sa mali tejto situácii správcovské spoločnosti prispôbiť a ak chcú byť aj naďalej konkurencieschopné **je potrebné:**⁴⁴

- zvýšenie prevádzkovej efektivity správcovskej spoločnosti,
- poskytované služby v súlade s komplexným regulačným prostredím,
- adaptovať sa meniacim očakávaniam zákazníkov,
- prispôbiť sa vyvíjajúcim distribučným vzťahom,
- stanoviť jasnú identitu značky a jedinečnú diferenciáciu.

4.2 Špecifiká kolektívneho investovania na Slovensku

Po zadefinovaní približnej aktuálnej situácie kolektívneho investovania vo svete je potrebné porovnať vývoj na Slovensku a opísať jednotlivé špecifiká nášho trhu.

Trh kolektívneho investovania (KI) v Slovenskej republike má v porovnaní s európskym štandardom ale aj s trhom v **krajinách strednej a východnej Európy (SVE)** viaceré špecifiká. „Za najdôležitejšie v porovnaní s európskym štandardom môžeme uviesť málo rozvinutý a málo likvidný domáci kapitálový trh, dominujúci retailový segment s distribúciou prostredníctvom veľkých bánk a konzervatívne produktové portfólio.“⁴⁵

Na začiatok sme sa pozreli na výšku spravovaných aktív v podielových fondoch vo vybraných krajinách SVE, aby sme mali približný prehľad o aktuálnom stave kolektívneho investovania v tomto regióne. Tieto údaje sú veľmi dôležité, keďže definujú veľkosť kolektívneho investovania v daných krajinách. Veľkosť AUM sme porovnali aj s veľkosťou hrubého domáceho produktu. Ak porovnáme tieto dve ekonomické veličiny môžeme dobre porovnať veľkosť a dôležitosť podielových fondov v týchto krajinách

⁴³ HEALY, J. – BREDÁ, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013.

⁴⁴ Ernst & Young. 2014. *Global wealth and asset management industry outlook* : výskumná správa. Londýn, Veľká Británia: Ernst & Young, 2014, s. 8.

⁴⁵ MATUŠOVIČ, M. – MATUŠOVIČOVÁ, M. 2010. Vplyv finančnej krízy na budúcnosť odvetvia kolektívneho investovania v Slovenskej republike. In *Ekonomický časopis*. ISSN 0013-3035, 2010, 58, č. 8, s. 770.

keďže samotná absolútna veľkosť AUM nie je kvôli rôznym veľkostiam krajín až taká relevantná.

Tabuľka č. 3: Prehľad spravovaných aktív v rámci KI vo vybraných krajinách SVE k 31.12.2012

	HDP (v mld. EUR)	AUM (v mld. EUR)	AUM (% z HDP)
Slovensko	71,46	4,377	6,13%
Česká republika	152,88	9,359	6,12%
Maďarsko	97,10	9,270	9,55%
Poľsko	165,40	23,734	14,35%
Slovinsko	35,47	1,82	5,13%
Turecko	604,1	23,55	3,90%

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných v EFAMA – Fact Book 2013⁴⁶

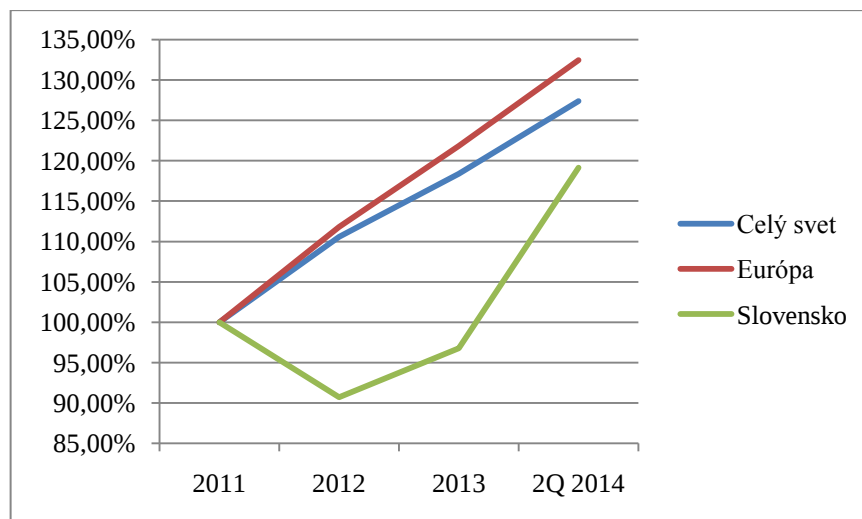
Dalo by sa povedať, ak porovnáme výšku AUM s výškou HDP, že Slovensko sa nachádza niekde v strede tohto rebríčka s výsledkom veľmi podobným Českej republike, lepším ako napríklad Slovinsko alebo Turecko, no nedosahuje výšku AUM v Maďarsku alebo Poľsku. Do úvahy treba brať aj **potenciál na rast**, respektíve **saturáciu trhu**.

Ďalší podstatný ukazovateľ je ako sa vyvíjal celkový počet aktív spravovaných v odvetví kolektívneho investovania za minulé obdobia. Čo sa týka podielu na celosvetovom meradle, tak v Európe je aktuálne spravovaných **31% zo všetkých AUM**. *Taktiež je dôležité rozlišovať medzi štatistikami iba s UCITS fondmi alebo aj s Non-UCITS fondmi.*

Tabuľka č. 4: Prehľad vývoja spravovaných aktív v podielových fondoch ku koncu druhého kvartálu 2014

(v mld. EUR)	2011	2012	2013	2Q 2014
Celý svet	18 391	20 339	21 775	23 429
Európa	5 580	6 238	6 798	7 390
Slovensko	2,466	2,237	2,387	2,938

⁴⁶ HEALY, J. – BREDA, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013.



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných v EFAMA – International Statistical Release 2014⁴⁷

Podľa dostupných údajov **EFAMA** (*European Fund and Asset Management Association*) je v roku 2014 výška AUM okolo 23 429 miliárd EUR, z toho približne jedna tretina je spravovaná v rámci Európy a v rámci Slovenskej republiky je to približne 0,016% z celého sveta a 0,040% z Európy (alebo v absolútnom vyjadrení 2938 mil. EUR).

V grafe spracovanom v rámci tabuľky č. 4, v ktorom sme medziročné zmeny spracovali v percentuálnom vyjadrení, aby sa dali údaje relevantne vyhodnotiť. V **Európe** je vidieť za posledné necelé štyri roky nárast AUM o viac ako 132% a v **celosvetovom meradle** je tento nárast približne 127%. Mierne iná situácia je na **Slovensku**, kde kvôli nedávnej finančnej kríze, ktorá v SR nastúpila z istým časovým oneskorením a tým pádom aj jej koniec bol posunutý, bol rok 2012 ešte v znamení recesie a úbytku aktív v rámci KI. V roku 2014 sa rast KI na Slovensku dostal na úroveň 119% a zatiaľ nedobehol ani svet ani Európu.

4.2.1 UCITS a Non-UCITS fondy

Ak porovnáme výšku AUM pre Slovenskú republiku z tabuľky č. 1 a č. 2 zistíme, že tieto údaje sa dosť razantne líšia. Rozdiely medzi UCITS a Non-UCITS fondmi sme si zadefinovali v kapitole 1.5 *Legislatíva EÚ upravujúca sektor kolektívneho investovania*.

Zatiaľ čo v prvej tabuľke je pre rok 2012 hodnota 4,377 mld. EUR v druhej je to iba 2,237 mld. EUR. Ide o to, že v prvej tabuľke máme hodnotu súčtu UCITS a aj Non-UCITS fondov. V druhej tabuľke sú to iba UCITS fondy. Podľa dostupných údajov

⁴⁷ EFAMA. 2014. *International Statistical Release Second Quarter of 2014* : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2014.

EFAMA boli Non-UCITS fondy za rok 2012 pre SR 2,14 mld. Ak teda zrátame obidva typy fondov ($2,237 + 2,14 = 4,377$) zistíme, že údaje súhlasia.

4.3 Dlhopisový konvergentný fond VÚB Asset Management

V ďalšej časti sme sa zaoberali vývojom konkrétneho fondu. Ako príklad sme si vybrali jeden z obľúbených fondov renomovanej správcovskej spoločnosti **VÚB Asset Management** (ďalej aj VÚB AM). Na tomto názornom príklade sme chceli primárne poukázať na rôzne princípy a fakty z praxe, o ktoré sa potenciálny investor zvykne zaujímať.

Konkrétne sme si vybrali **dlhopisový konvergentný fond** (ďalej aj DKG), ktorý bol na trh uvedený 1.9.2003. Jedná sa teda o fond s dlhoročnou tradíciou, ktorý prekonal aj finančnú krízu. **Všetky informácie ohľadom fondu sú prehľadne usporiadané na stránke správcovskej spoločnosti a čerpali sme z nich aj v našej ďalšej práci.**⁴⁸

Tento fond patrí v rámci Slovenska medzi fondy kolektívneho investovania, ktoré majú jeden z najvyšších hodnôt AUM a v poslednom období zažíva aj veľmi priaznivý kapitálový rast.

Tabuľka č. 5: Logo VÚB Asset Management a základné informácie o fonde



názov fondu	dlhopisový konvergentný fond
charakter fondu	dlhopisový fond
referenčná mena	EUR
deň uvedenia	1.9.2003
hodnota majetku fondu	55 825 006 EUR
odporúčaný investičný horizont	minimálne 2-3 roky
minimálna výška investície	150 EUR
miera investičného rizika	stredná

Zdroj: VÚB Asset Management⁴⁹

⁴⁸ VÚB Asset Management. 2015. Dlhopisový Konvergentný fond [online]. In *VÚB Asset Management* [cit. 2015.05.09] Dostupné na internete: <http://www.vubam.sk/Default.aspx?CatID=39&fundId=4>

⁴⁹ VÚB Asset Management. 2015. Dlhopisový Konvergentný fond [online]. In *VÚB Asset Management* [cit. 2015.05.09] Dostupné na internete: <http://www.vubam.sk/Default.aspx?CatID=39&fundId=4>

Potenciálny investor si určite bude všímať hodnotu minimálnej výšky investície, odporúčaný investičný horizont a mieru investičného rizika. Ďalej je dôležité na čo je fond zameraný, akú má investičnú stratégiu a aké má podiely jednotlivých aktív.

Fond je určený pre skúsenejších investorov, ktorí uprednostňujú rovnomerný dlhodobý rast svojej investície. Je vhodný predovšetkým pre investorov, ktorí majú záujem zhodnocovať svoje peňažné prostriedky v eurách a pre investorov, ktorí majú záujem využiť vyššie úrokové sadzby v krajinách pripravujúcich sa na vstup do EMU a chcú tak profitovať na úrokových rozdieloch a na výmenných kurzoch v prípade posilnenia lokálnej meny voči euru. Fond je vhodnou alternatívou pre investorov, ktorí majú záujem uložiť svoje peňažné prostriedky na obdobie najmenej 3 rokov a očakávajú zhodnotenie nad a očakávajú zhodnotenie nad úrovňou štandardných bankových produktov v eurách. **Fond je orientovaný** na investície do dlhových cenných papierov denominovaných v eurách a v lokálnych menách krajín konvergujúcich do Európskej menovej únie prinášajúcich pravidelný výnos, najmä vládou garantovaných dlhopisov, dlhopisov bonitných bánk a spoločností a termínovaných vkladov. **Cieľom fondu je** dosiahnuť vysokú úroveň príjmov z úrokových výnosov a kapitálového zhodnotenia pomocou aktívnej správy strednodobých a dlhodobých cenných papierov prinášajúcich pravidelný výnos v euro a v lokálnych menách krajín konvergujúcich do EMU.⁵⁰

Obrázok č. 2: Sumár možných rizík pri investovaní do dlhopisového konvergentného fondu VÚB AM

Úrokové riziko	Vysoké Stredné Nízke Žiadne	Zameranie Dlhopisy krajín konvergujúcich do EMÚ	Vysoké Stredné Nízke Žiadne	Kreditné riziko
Menové riziko	Vysoké Stredné Nízke Žiadne		Vysoké Stredné Nízke Žiadne	Akciové riziko
Investičné riziko Investičný horizont	Nízke Krátky (> 1 rok)		Vysoké Dlhý (> 5 rokov)	
		Stredné Stredný (> 3 roky)		

Zdroj: VÚB Asset Management⁵¹

⁵⁰ VÚB AM. 2015. DLHOPISOVÝ KONVERGENTNÝ FOND [online]. In VÚB AM [cit. 2015.05.10] Dostupné na internete: http://www.vubam.sk/Documents/Characteristics/charakteristika_DKG.pdf

⁵¹ VÚB AM. 2015. DLHOPISOVÝ KONVERGENTNÝ FOND [online]. In VÚB AM [cit. 2015.05.10] Dostupné na internete: http://www.vubam.sk/Documents/Characteristics/charakteristika_DKG.pdf

4.3.1 Vývoj dlhopisového konvergentného fondu VÚB AM

Opísali sme si základné fakty konkrétneho nami vybraného fondu. Dôležitý je **cieľ fondu, investičná politika** a pre koho je fond určený. Treba vedieť na aké investície sa zameriava a aké obsahuje **riziko**. Miera rizika nie je iba nízka, stredná alebo vysoká, ale závisí aj od toho, o aké riziko sa jedná. V našom prípade je to hlavne menové riziko (devalvácia, deprecácia), kreditné riziko (riziko nesplatenia záväzkov zo strany dlžníka), úrokové riziko (zmena úrokových mier) a na druhej strane žiadne akciové riziko (pokles hodnoty akcií). **Treba taktiež povedať, že výška investície môže pri podielových fondoch rásť, stagnovať alebo klesať.** Odmenou za toto riziko je možné vyššie zhodnotenie ako pri iných štandardných bankových produktoch. Dôležité sú aj **správčovské poplatky**, ktoré si treba pozrieť v rámci konkrétneho fondu v jeho štatúte.

Ďalej sme sa zamerali priamo na zloženie fondu. Chceli sme analyzovať jeho investičné zameranie. Pozreli sme sa na TOP10 investícií fondu a aj na jeho komplexnú štruktúru.

Tabuľka č. 6: TOP 10 investícií fondu VÚB AM DKG

PLN Poland 5.75 % (spl. 23.09.2022)	dlhopis	15,86%
PLN Poland 6.25 % (spl. 24.10.2015)	dlhopis	7,93%
PLN Poland 5.25 % (spl. 25.10.2017)	dlhopis	6,17%
EUR Poland 4 % (spl. 1.11.2015)	dlhopis	5,46%
PLN Poland 5.5 % (spl. 25.4.2015)	dlhopis	5,16%
PLN Poland 5.25 % (spl. 25.10.2020)	dlhopis	4,86%
CZK Czech Republic 5 % (spl. 11.4.2019)	dlhopis	3,89%
TRY Turkey 10.5 % (spl. 15.1.2020)	dlhopis	3,62%
PLN Poland 5.5 % (spl. 25.10.2019)	dlhopis	3,44%
EUR Hungary 6.75 % (spl. 1.11.2016)	dlhopis	3,01%

Zdroj: VÚB Asset Management⁵²

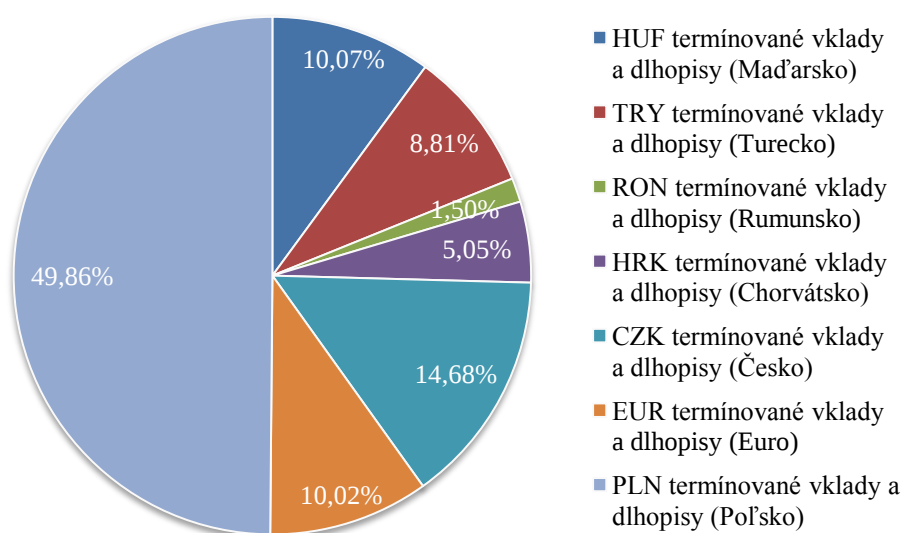
Ako sme vyššie citovali **investičnú stratégiu** dlhopisového konvergentného fondu VÚB AM je zameraný hlavne na dlhopisy krajín SVE, ktoré sa nachádzajú v EMU (*Economic and Monetary Union of the European Union*). Jedná sa hlavne o poľské, české, turecké alebo maďarské dlhopisy, ktoré sú držané v EUR alebo v lokálnej mene.

⁵² VÚB AM. 2015. DLHOPISOVÝ KONVERGENTNÝ FOND [online]. In VÚB AM [cit. 2015.05.11] Dostupné na internete: http://www.vubam.sk/Documents/Characteristics/charakteristika_DKG.pdf

Čo sa týka **komplexnej percentuálnej štruktúry** fondu DKG výrazne prevládajú poľské termínované vklady a dlhopisy (49,86%). V mene EUR je držaných okolo 10%. Čo sa týka ostatných dlhopisov a termínovaných vkladov v lokálnych menách, najväčší podiel má Česká republika (14,68%), Maďarsko (10,07%), Turecko (8,81%). Najmenší podiel má Chorvátsko (5,05%) a Rumunsko (1,50%).

Na lepšiu predstavu sme nasledovné údaje spracovali do grafickej podoby. Taktiež sme graficky spracovali **vývoj hodnoty fondu** z dlhodobého hľadiska (2009 – 2015) a na krátkodobé obdobie (2014 – 2015).

Graf č. 2: Percentuálna štruktúra dlhopisového konvergentného fondu VÚB Asset Management



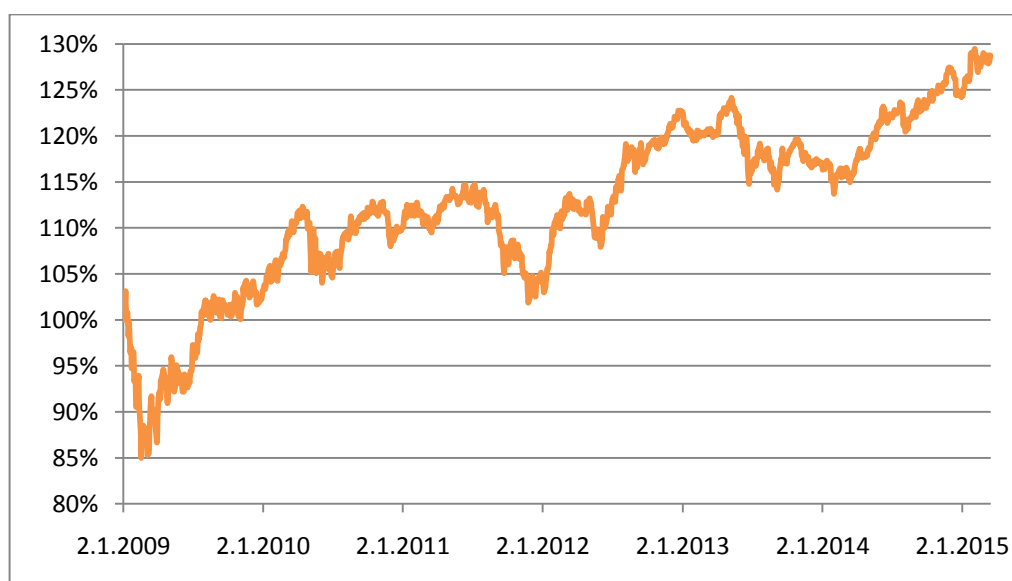
Zdroj: vlastné spracovanie podľa dostupných údajov VÚB Asset Management⁵³

4.3.2 Dlhodobý a krátkodobý vývoj hodnoty fondu VÚB AM DKG

Z dlhodobého hľadiska vývoja fondu môžeme konštatovať, že od svojho uvedenia na trh v roku 2003 v podstate stabilne stúpal až to plného prejavu finančnej krízy na Slovensku v roku 2008, kedy sa ako aj v podstate všetky ostatné podielové fondy jeho hodnota prudko prepadla. Po skončení finančnej krízy stúpala hodnota fondu v podstate stabilne až doteraz, i keď tam boli mierne obdobia poklesu.

⁵³ VÚB AM. 2015. DLHOPISOVÝ KONVERGENTNÝ FOND [online]. In VÚB AM [cit. 2015.05.10] Dostupné na internete: http://www.vubam.sk/Documents/Characteristics/charakteristika_DKG.pdf

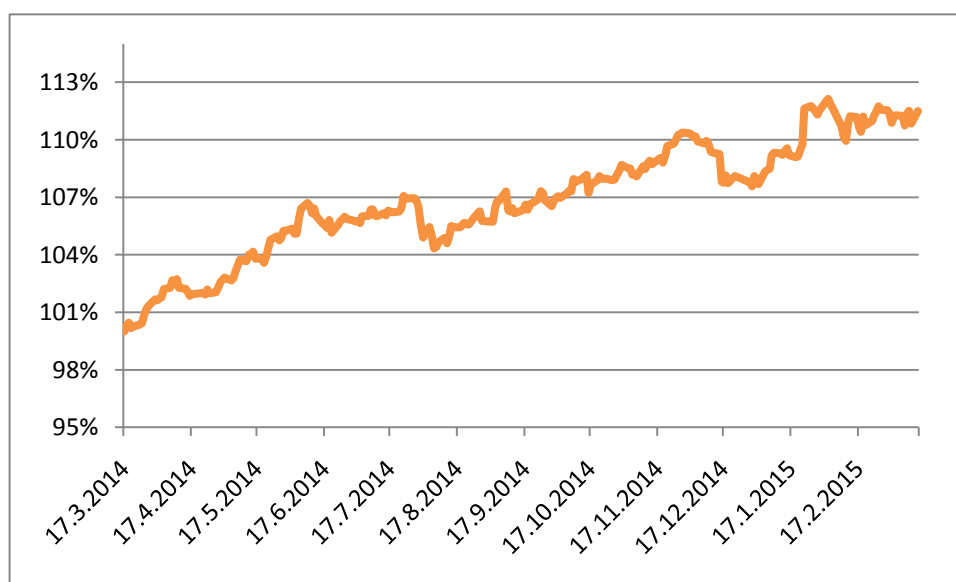
Graf č. 3: Vývoj hodnoty VÚB AM DKG z dlhodobého hľadiska 2009 - 2015



Zdroj: *vlastné spracovanie podľa dostupných údajov VÚB Asset Management*⁵⁴

Pri kolektívnych fondoch je veľmi dôležitá aktuálna situácia, keďže tento trh je dynamický a volatilný. Preto sme sa pozreli na vývoj za posledný rok, ktorý bol pre fond úspešný s výnosom okolo 11,5%.

Graf č. 4: Vývoj hodnoty VÚB AM DKG z krátkodobého hľadiska 3/2014 – 3/2015



Zdroj: *vlastné spracovanie podľa dostupných údajov VÚB Asset Management*⁵⁵

⁵⁴ VÚB AM. 2015. Dlhopisový Konvergentný fond - Výkonnosť [online]. In *VÚB Asset Management* [cit. 2015.05.10] Dostupné na internete: <http://www.vubam.sk/Default.aspx?CatID=40&fundId=4>

⁵⁵ VÚB AM. 2015. Dlhopisový Konvergentný fond - Výkonnosť [online]. In *VÚB Asset Management* [cit. 2015.05.11] Dostupné na internete: <http://www.vubam.sk/Default.aspx?CatID=40&fundId=4>

4.4 TOP 10 podielových fondov na Slovensku

Na zistenie aktuálnych desiatich najväčších podielových fondov kolektívneho investovania na Slovensku sme spracovali údaje **Slovenskej asociácie správcovských spoločností** (ďalej aj SASS), ktorá každý týždeň na svojej webovej stránke uverejňuje aktuálne údaje o aktuálnom stave KI. Zamerali sme sa na všetky typy fondov štandardného charakteru (UCITS), ktoré sú ponúkané verejne. Poradie sme zoradili podľa čistej hodnoty aktív fondu v SR v EUR.

Tabuľka č. 7: TOP 10 podielových fondov na Slovensku

Názov fondu	Správcovská spoločnosť	Čistá hodnota aktív fondu v SR (v EUR)
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ š.p.f.	Prvá Penzijná - Poštová Banka	521 689 871,50
TAM - Depozitný fond	Tatra Asset Management	402 805 152,84
TAM - Euro dlhopisový plus	Tatra Asset Management	372 424 125,82
SPORO - Euro Plus Fond	Erste Asset Management	326 738 323,73
VÚB AM - Fond Bankových vkladov	VÚB Asset Management	318 627 593,51
TAM - Realitný Fond	Tatra Asset Management	255 536 753,98
SPORO - Eurový dlhopisový fond	Erste Asset Management	245 237 268,14
VÚB AM - Active Bond fund	VÚB Asset Management	232 950 723,37
VÚB AM - Eurový fond	VÚB Asset Management	191 844 869,36
VÚB AM - Konzervatívne portfólio	VÚB Asset Management	180 749 177,03

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov dostupných na SASS⁵⁶

Podľa týchto údajov sa dá konštatovať, že na Slovensku sú populárne hlavne fondy od **štyroch veľkých správcovských spoločností**. Prvou je Tatra Asset Management, ktorý je dcérska spoločnosť Tatra banky. Ďalší je VÚB Asset Management, ktorý patrí pod VÚB banku. Tretí je Erste Asset Management (Slovenská sporiteľňa). Medzi typmi fondov sú **najviac preferované eurové, dlhopisové a celkovo konzervatívnejšie typy fondov**. Výnimku tvorí prvý fond v tabuľke č. 7 od Správcovskej spoločnosti Poštovej Banky **Prvá**

⁵⁶ SASS. 2015. Údaje o fondoch [online]. In *Slovenská asociácia správcovských spoločností* [cit. 2015.05.11] Dostupné na internete: <http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=31>

Penzijná. Na presnejšie celkové poradie spomínaných správcovských spoločností podľa hodnoty spravovaných AUM sme sa pozreli v 5. kapitole práce.

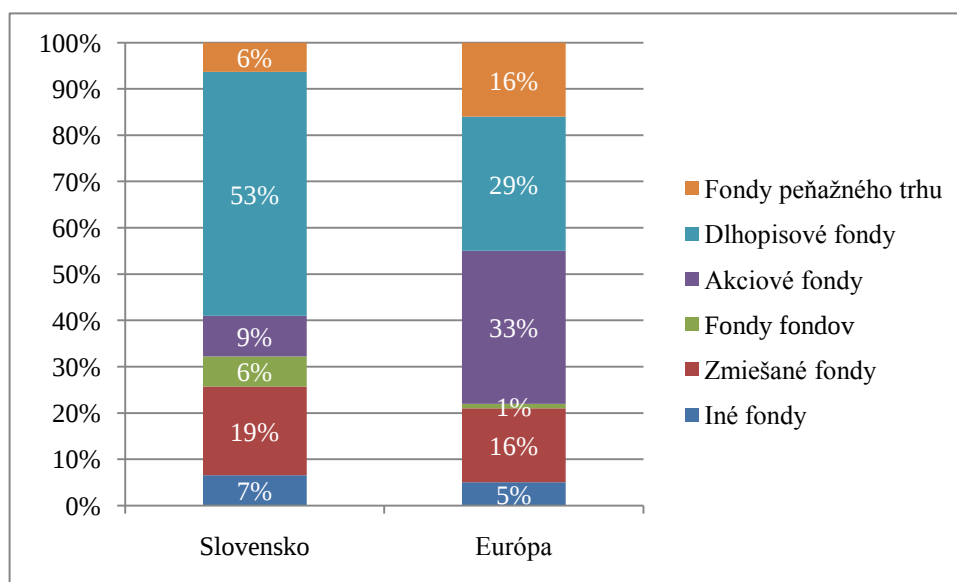
5 DISKUSIA

V tejto kapitole sa budeme zaoberať našimi doterajšími výsledkami, porovnáme ich so všeobecne známymi faktami, zrekapitulujeme si odborné názory iných autorov a výsledky výskumných správ renomovaných spoločností. Taktiež pridáme nové skutočnosti a fakty na ešte lepšie pochopenie danej problematiky. V ďalšej časti kapitoly opíšeme možnú predikciu vývoja kolektívneho investovania vo svete a na Slovensku.

5.1 Dôležité ukazovatele potenciálneho vývoja kolektívneho investovania v budúcnosti v Európe a na Slovensku

Na predpoklad predikcie budúcnosti je potrebné, aby sme opísali niektoré dôležité ukazovatele aktuálneho vývoja v odvetví kolektívneho investovania.

Graf č. 5: Kategorizácia UCITS fondov podľa AUM k 31.12.2012



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných v EFAMA – Fact Book 2013⁵⁷

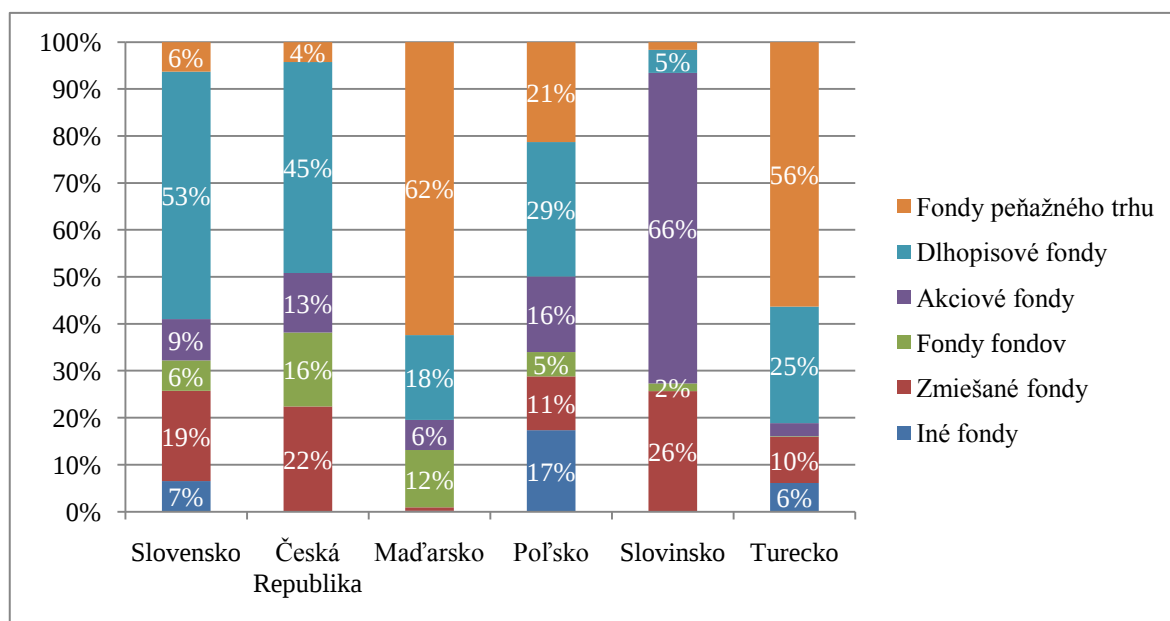
Na začiatok sme spracovali kategorizáciu UCITS fondov na Slovensku a v Európe. Myslíme si, že **vývoj kolektívneho investovania na Slovensku sa postupne harmonizuje s vývojom v Európe**, používajú sa rovnaké smernice Európskej únie, ale nemožno zabúdať na špecifiká slovenského trhu. Jedným zo špecifik je fakt, že slovenský investor je značne konzervatívny. Preto aj keď porovnáme toto rozdelenie fondov je vidieť, že zatiaľ čo percentuálne rozloženie kategórií iné fondy a zmiešané fondy je takmer identické tak kategórie fondy peňažného trhu, fondy fondov, a najmä **dlhopisové**

⁵⁷ HEALY, J. – BREDA, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013.

a **akciové fondy** sú výrazne rozdielne. Ako sme v rámci práce už rozoberali, dlhopisové fondy sú konzervatívnejšie spojené s nižším rizikom. Na druhej strane akciové fondy sú značne rizikovejšie. **Preto sa dá predpokladať, že európsky investor všeobecne preferuje väčšiu mieru rizika ako slovenský investor.** Rozdiely sú markantné, keďže na Slovensku tvoria v rámci odvetvia kolektívneho investovania dlhopisové fondy až 53% a akciové fondy iba 9%. V rámci Európy je tento pomer opačný, dlhopisy tvoria iba 29% a akcie až 33%. Porovnali sme taktiež situáciu v rámci krajín SVE.

5.1.1 Podiely na trhu v rámci krajín Európy

Graf č. 6: Kategorizácia UCITS fondov podľa AUM k 31.12.2012 v krajinách SVE



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných v EFAMA – Fact Book 2013⁵⁸

Ak sa pozrieme na kategorizáciu UCITS fondov krajín strednej a východnej Európy podľa AUM tak môžeme konštatovať, že Slovensko a Česká republika sú na tom podobne a hlavný rozdiel spočíva v absencii iných fondov v Česku a preto sú **fondy fondov** (podielové fondy, ktoré pozostávajú z iných fondov) zastúpené vo väčšom percentuálnom pomere. Dost' podobné je ešte Poľsko, kde je ale už vidieť väčšie množstvo fondov peňažného trhu (21%). **Ďalšiu skupinu** tvorí Maďarsko a Turecko, kde je majorita kolektívneho investovania tvorená fondmi peňažného trhu (62%, respektíve 56%). Výraznejší podiel majú ešte dlhopisové fondy s 18 a 25 percentami. Dá sa povedať, že štruktúra odvetvia podielových fondov je v týchto krajinách úplne iná a treba povedať, že

⁵⁸ HEALY, J. – BREDA, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013.

sa jedná o kapitálovo väčšie trhy ako Slovensko, i keď aj s väčším počtom obyvateľov a teda potenciálnych investorov. Úplne odlišná situácia je v **Slovinsku**, kde je trh menší a prekvapivo prevažujú akciové a teda rizikovejšie fondy (až 66%), teda dvakrát viac ako je priemer v Európe. Zvyšok je väčšinou v zmiešaných fondov, kde je istá časť často tiež vo forme akcií. Dá sa preto povedať, že na Slovinsku sú akciové fondy veľmi populárne.

Ďalšia dôležitá vec je, kde sa v rámci Európy nachádza **najviac kapitálu** v rámci kolektívneho investovania. Samozrejme tento fakt je ovplyvnený veľkosťou krajiny, ale dáva nám približnú predstavu, plus môžeme porovnať podiel AUM na HDP a dostaneme relevantnejšie výsledky.

Tabuľka č. 8: Krajiny s najväčším trhovým podielom AUM v rámci Európy k 31.12.2012

Krajina	AUM v bn. EUR	AUM % zmena oproti 2011	Podiel v rámci EÚ	Podiel AUM na HDP
Veľká Británia	5,449	9,00%	37,12%	282,00%
Francúzsko	2,977	8,00%	20,28%	146,00%
Nemecko	1,618	13,00%	11,02%	61,00%
Taliansko	0,841	38,00%	5,73%	54,00%
Holandsko	0,469	-1,00%	3,20%	78,00%
Belgicko	0,225	4,00%	1,53%	60,00%
Rakúsko	0,084	11,00%	0,57%	27,00%
Zvyšok Európy	3,015	-	20,54%	-
CELKOM	15,434	11,71%	100,00%	101,14%

Zdroj: spracované podľa dostupných údajov v EFAMA Asset Management in Europe 2014⁵⁹

Ako môžeme vidieť, tak suverénne najväčší podiel na trhu kolektívneho investovania v rámci Európy má **Veľká Británia (35%)**, kde je tradícia tohto odvetvia (podobne ako v Spojených štátoch amerických) veľká a ľudia sú zvyknutí na tento druh investovania, vrátane rizikovejších podielových fondov. Ďalej je to **Francúzsko (19%)** a **Nemecko (10%)**, kde sa jedná o veľmi veľké štáty s veľkým množstvom obyvateľov. Ak výšku AUM ale porovnáme s výškou HDP tak hlavne v Nemecku to nie je taký vysoký pomer (iba 61% s tým, že priemer v ostatných štátoch je až 101,14%). Nasleduje Taliansko s 5%, Holandsko s 3% a Belgicko, respektíve Rakúsko s 1,5% a 0,5%.

Taktiež sa potvrdzuje, že väčšinou výška aktív v rámci kolektívneho investovania v poslednom období stabilne stúpa. Ak porovnáme tieto výsledky so Slovenskom, kde sme

⁵⁹ EFAMA. 2014. *Asset Management in Europe – Facts and Figures*, 7. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2014.

údaje spracovali už v tabuľke č. 3 zistíme, že **Slovensko** má podiel AUM na HDP okolo 6%. V rámci Európy by sa teda dalo povedať, že hlavne Veľká Británia a iné západné štáty majú vysoký podiel AUM na HDP. V strednej a východnej Európe je situácia opačná a je tu veľký potenciál na zlepšenie. Slovensko do tohto modelu zapadá a v budúcnosti má **veľký priestor na zväčšenie odvetvia kolektívneho investovania**.

5.2 Správcovské spoločnosti na Slovensku a v Európe

Na predikciu ďalšieho vývoja je potrebné poznať, ako majú správcovské spoločnosti rozdelený trh na Slovensku a v Európe. Primárne ide o to, koľko je na trhu správcovských spoločností a aká je koncentrácia takzvaných veľkých hráčov.

Na Slovensku existujú **štyri hlavné správcovské spoločnosti**. Sú to správcovské spoločnosti veľkých bánk konkrétne Tatra banka, VÚB banka, Slovenská sporiteľňa a ČSOB banka. Zo stránky SASS sme získali aktuálnu týždennú správu o fondoch a z dostupných údajov sme spracovali tabuľku koľko tieto spoločnosti v rámci svojich podielových fondov približne obhospodarujú. Ak porovnáme celkovú sumu (približne 4,5 miliardy EUR) môžeme konštatovať, že títo štyria veľkí hráči majú na slovenskom trhu majoritný podiel.

Tabuľka č. 9: Hodnota AUM spravovaných „veľkou štvorkou“ na Slovensku

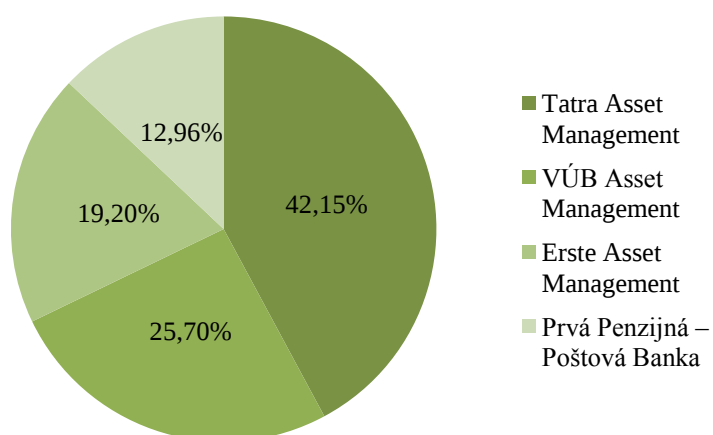
Tatra Asset Management	2 150 190 023 €
VÚB Asset Management	1 310 983 898 €
Erste Asset Management	979 515 879 €
Prvá Penzijná – Poštová Banka	661 151 727 €

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov dostupných na SASS⁶⁰

Najväčší podiel na trhu má Tatra Asset Management (42,15%), nasleduje VÚB AM (jedna štvrtina) a Slovenská sporiteľňa – člen skupiny Erste (skoro jedna pätina). Na štvrtom mieste je Prvá Penzijná – Poštová Banka s podielom približne 13%. Okrem týchto spoločností figurujú na Slovensku aj iné správcovské spoločnosti s podielom pod 10%. Čo sa týka kolektívneho investovania sú tieto štyri správcovské spoločnosti na trhu najväčšie. Ich cieľové skupiny sú rôzne. Napríklad Tatra banka má aj veľa klientov z odvetvia veľkých spoločností, zatiaľ čo VÚB a Erste, respektíve Prvá Penzijná sú zamerané skôr na retailový segment. Pre lepšiu predstavu sme spracovali aj graf z týchto údajov.

⁶⁰ SASS. 2015. Údaje o fondoch [online]. In *Slovenská asociácia správcovských spoločností* [cit. 2015.05.12] Dostupné na internete: <http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=31>

Graf č. 6: Podiel na trhu kolektívneho investovania na Slovensku



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov dostupných na SASS

5.2.1 Celkový počet správcofských spoločností v rámci Európy a SR

V tejto podkapitole sme chceli zistiť, koľko majú vybrané krajiny Európy správcofských spoločností na počet obyvateľov. Zaujímalo nás, ako sú jednotlivé trhy saturované, čo sa týka spoločností, ktoré ponúkajú podielové fondy. Z pohľadu klienta je určite dôležitý **výber vhodnej správcofskej spoločnosti**, ktorá ponúka kvalitné služby, má tradíciu na trhu a výška správcofských poplatkov je úmerná ponúkaným produktom.

Tabuľka č. 10: Pomer počtu Asset Management spoločností na celkový počet obyvateľov vo vybraných krajinách Európy

Krajina	Počet správcofských spoločností	Počet obyvateľov	Koľko obyvateľov pripadá na jeden AM
Turecko	34	75 830 000	2 230 294
Poľsko	36	38 220 000	1 061 667
Česko	21	10 740 000	511 429
Slovensko	13	5 450 000	419 231
Veľká Británia	194	63 480 000	327 216
Rakúsko	29	8 520 000	293 793
Maďarsko	35	9 930 000	283 714
Nemecko	296	82 650 000	279 223
Taliansko	276	61 070 000	221 268
Slovinsko	11	2 070 000	188 182
Belgicko	87	11 140 000	128 046
Francúzsko	604	64 640 000	107 020
Holandsko	196	16 800 000	85 714

Zdroj: spracované podľa dostupných údajov v EFAMA Asset Management in Europe 2014⁶¹

⁶¹ EFAMA. 2014. *Asset Management in Europe – Facts and Figures*, 7. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2014.

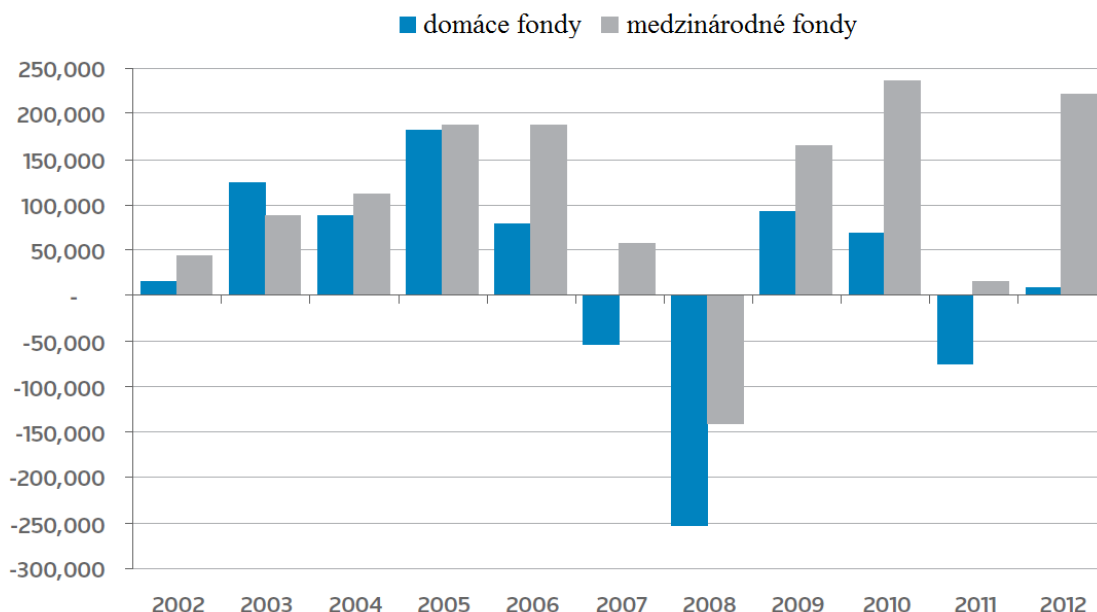
Z výsledkov v tabuľke č. 10, možno konštatovať, že na prvých miestach sú krajiny VSE, kde trh kolektívneho investovania nie je ešte až tak rozvinutý, nemá takú tradíciu a preto na ňom nefiguruje ani toľko spoločností. Hlavne v prípade Turecka je to veľmi viditeľné, keďže táto krajina má vysoký počet obyvateľov. **Slovensko sa nachádza na štvrtom mieste**, hneď za Českou republikou a na jeden Asset Management u nás pripadá približne 419 tisíc obyvateľov. Myslíme si, že sa jedná o relatívne optimálny pomer medzi množstvom správcovských spoločností a počtom obyvateľov. Napríklad vo Veľkej Británii, kde je najvyššie množstvo AUM je to okolo 327 tisíc. Tento ukazovateľ závisí od danej krajiny a jej legislatívy, ale aj podľa toho, **koľko spravuje AUM v cudzích krajinách**, keďže trh je dnes veľmi globalizovaný.

5.3 Globalizácia kolektívneho investovania v Európe

Ďalší dôležitý a aktuálny trend je postupné zvyšovanie podielu takzvaných „**cross-border funds**“. Jedná sa o podielové fondy, ktoré sú spravované v rámci inej krajiny, než v ktorej sa predávajú. Napríklad veľká medzinárodná banka, ktorá vlastní viaceré menšie banky v iných štátoch Európy ponúka svoje „domáce“ fondy aj v zahraničí prostredníctvom svojich dcérskych spoločností. Tento trend je vidieť postupne aj na Slovensku a klient si môže zakúpiť aj iné ako domáce fondy. Najviac sa prejavuje v rámci celej Európy a potvrdzuje postupnú **globalizáciu** kolektívneho investovania.

Podľa spoločnosti **Lipper** (člen skupiny Thomson Reuters) tvoria cross-border funds aktuálne až 45% zo všetkých AUM v rámci Európy. V roku 2001 to bolo ešte iba 21%. V roku 2012 tvorila táto skupina fondov až **220,7 miliardy EUR** z predaja všetkých fondov. Porovnanie cross-border funds (teda fondy, ktoré majú minimálne 20% zo svojich aktív od klientov zo zahraničia) a klasických domácich fondov je ilustrované v grafe č. 7. Tento trend ovplyvnila aj finančná kríza, ale zmeny boli viditeľné už skôr. Pre klientov je to výhodné, keďže si môžu vybrať aj zo zahraničných fondov, ktoré neboli v ich domácej krajine doteraz ponúkané. V grafe č. 7 je vidieť, že záujem o domáce fondy poklesol a je dosť možné, že v budúcnosti sa to budú snažiť správcovské spoločnosti zmeniť a podporovať viac svoje domáce fondy, vznikne silnejšia konkurencia a z toho by klient mohol nakoniec taktiež profitovať. Tento trend je podporený aj tým, že veľa fondov je lokalizovaných v krajinách ako je **Luxembursko alebo Írsko**, kvôli širokej investorskej základni a priaznivej legislatíve v daných krajinách.

Graf č. 7: Čisté predaje domácich a medzinárodných fondov v mil. EUR v rámci Európy



Zdroj: LIPPER⁶²

Preštudovali sme aj najnovšiu, ešte iba čiastočnú, správu spoločnosti Lipper, publikovanú v roku 2014 a zosumarizovali sme **hlavné fakty** odvetvia kolektívneho investovania z aktuálnych údajov k 31.12.2013.

Tabuľka č. 11: Kľúčové informácie o fondovom priemysle

počet spoločností	2 899
počet fondov	37 870
novo otvorené fondy	2 655
novo ukončené fondy	3 552
celková suma AUM	6 380 miliárd EUR
nárast sumy AUM za rok 2013	433 miliárd EUR
čisté predaje AUM za rok 2013	183 miliárd EUR

Zdroj: spracované podľa dostupných údajov v LIPPER European Fund Market Review 2014⁶³

Zaujímavé je, že za sledované obdobie bolo zatvorených viac fondov ako ich bolo otvorených, čo je ovplyvnené rôznymi rizikovými druhmi fondov a taktiež možno konštatovať, že aj v budúcnosti sa môže prejaviť trend **konsolidácie počtu fondov** s tým,

⁶² LIPPER. 2013. *European Fund Market Review 2013* : výskumná správa. New York, USA: Lipper (člen skupiny Thomson Reuters), 2013.

⁶³ LIPPER. 2014. *European Fund Market Review 2014* : výskumná správa. New York, USA: Lipper, 2014.

že v rámci trhového mechanizmu a miery ponuky a dopytu môžu byť úspešné iba tie podielové fondy, ktoré budú konkurencieschopné.

5.4 UCITS, non-UCITS a cross border fondy na Slovensku

V tejto podkapitole sa koncentrujeme na rozloženie UCITS (štandardizované fondy), non-UCITS (národne regulované fondy) a cross border (medzinárodné) fondy.

Tabuľka č. 12: Rozdelenie fondov kolektívneho investovania na Slovensku (v mld. EUR)

	2010	2011	2012
domáce UCITS fondy	3,542	2,656	2,392
domáce non-UCITS fondy	0,221	0,545	1,358
cross border fondy	0,772	0,629	0,627
celkom AUM	4,535	3,830	4,377

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných v EFAMA – Fact Book 2013⁶⁴

Dá sa povedať, že ešte kvôli dôsledkom finančnej krízy zaznamenala celková suma AUM v roku 2011 pokles až o 15,5%, ale v roku 2012 sa táto situácia obrátila a hodnota aktív v rámci kolektívneho investovania vzrástla na 4,377 miliardy EUR (nárast o 14,2%). **Ďalší zaujímavý trend je, že klesal podiel UCITS fondov, cross border fondy v podstate stagnovali a non-UCITS fondy stúpali.** Táto skutočnosť je ovplyvnená aj rozdielnym zdaňovaním domácich a zahraničných fondov v SR. Domáce fondy sú zdaňované výhodnejšie a aj jednoduchšie.

Na konci roka 2012 bolo na Slovensku ponúkaných **80 domácich fondov a 373 medzinárodných fondov**. Napriek tomuto nepomeru, respektíve omnoho väčšiemu množstvu ponúkaných zahraničných fondov, bolo až **85,7% AUM spravované domácimi fondmi**. Slovenskí klienti preferujú správcovské spoločnosti, ktoré sú súčasťou tradičných slovenských bánk. Tri najväčšie správcovské spoločnosti na Slovensku spravovali **až 72% AUM**.⁶⁵

Ďalej sme sa zamerali aj na podrobnejšiu štruktúru domácich non-UCITS fondov. Môžeme konštatovať, že sú veľmi dôležité v rámci kolektívneho investovania, keďže tvoria podstatnú časť v rámci investovaného AUM v podielových fondoch.

⁶⁴ HEALY, J. – BREDA, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013.

⁶⁵ HEALY, J. – BREDA, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013. s. 243

Tabuľka č. 13: Rozdelenie domácich Non-UCITS fondov na Slovensku (v mld. EUR)

	2010	2011	2012
fondy s nehnuteľnosťami	0,197	0,357	0,504
alternatívne fondy	0	0	0,021
špeciálne fondy	0,024	0,024	0,035
iné fondy	0	0,164	0,798
celkom AUM	0,221	0,545	1,358

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov dostupných v EFAMA – Fact Book 2013⁶⁶

Z tabuľky č. 13 je vidieť, že hlavnú väčšinu non-UCITS fondov tvoria **fondy s nehnuteľnosťami a iné fondy** (v roku 2012 až 96%). Taktiež môžeme konštatovať, že zatiaľ čo fondy s nehnuteľnosťami rástli relatívne stabilným lineárnym trendom, tak iné fondy rástli omnoho výraznejším tempom.

Podľa správy *Slovenskej asociácie správcovských spoločností* v rámci *EFAMA Fact Book 2013* bol tento rast iných domácich Non-UCITS fondov **zapríčinený novelou zákona o kolektívnom investovaní**, v rámci ktorej boli povolené **nové kategórie** Non-UCITS fondov. Následným vznikom nových fondov v rámci týchto kategórií a ich uvedením na trh vznikol vysoký dopyt po týchto novo uvedených fondoch.⁶⁷

5.5 Predikcia ďalšieho vývoja odvetvia kolektívneho investovania na Slovensku a v Európe

Na základe našich zistení v rámci kolektívneho investovania na Slovensku a v Európe sme sformulovali závery, ktoré budú podľa nás dôležité **v ďalších možnostiach rozvoja kolektívneho investovania**.

Celková suma AUM v rámci kolektívneho investovania stúpa a bude pravdepodobne naďalej stúpať. Ako v rámci Európy, tak aj v rámci Slovenska za posledné obdobia celková suma aktív v rámci kolektívneho investovania stúpala. To bolo spôsobené dobrou výkonnosťou fondov, ale aj novými klientmi. Dôležité bolo aj to, že sa podarilo prekonať dôsledky finančnej krízy a aktuálne sú svetové a aj európske trhy v dobrej kondícii.

⁶⁶ HEALY, J. – BREDA, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013.

⁶⁷ HEALY, J. – BREDA, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013. s. 244

Dopyt po podielových fondoch a teda ich čisté predaje stúpajú a budú pravdepodobne aj v budúcnosti stúpať. Pokiaľ budú podielové fondy dosahovať podobné výsledky ako v doterajšom období tak aj zo strany potenciálnych investorov, ktorí sa zatiaľ nezapojili do odvetvia kolektívneho investovania, bude pribúdať ľudí, ktorí budú investovať svoje prostriedky do podielových fondov, respektíve zvýši sa objem aktív investovaných v KI už od aktuálnych klientov.

Peňažné fondy zaznamenávajú pokles a budú pravdepodobne naďalej stagnovať. Nízke krátkodobé úrokové miery a konkurencia zo strany bankových depozít vplývajú na túto skutočnosť. Ako sme v rámci práce rozoberali a aj graficky znázorňovali štruktúry kolektívneho investovania v Európe, na Slovensku a v rôznych iných krajinách sme videli, že v krajinách s dlhodobo rozvinutým odvetvím kolektívneho investovania sú peňažné fondy menej obľúbené.

Domácnosti sú primárni držitelia podielových fondov. V roku 2012 v rámci Eurozóny 1 412 miliárd EUR AUM pochádzalo od domácnosti, ďalší subjekt boli poisťovne s 1 206 miliárd EUR AUM a na treťom mieste boli profesionálne investičné spoločnosti s 1 114 miliárd EUR. V rámci čistých nákupov AUM boli na prvom mieste **poisťovne a penzijné dôchodkové správcovské spoločnosti**.⁶⁸

Európa ostáva dvojkou vo svete v rámci kolektívneho investovania. Tento trend bude pravdepodobne aj naďalej pokračovať, s tým že Spojené štáty americké si udržia prvú pozíciu. Presné výsledky sme analyzovali v rámci práce spolu s presným poradím jednotlivých európskych štátov. Určite ale v niektorých ázijských krajinách, ako je napríklad Čína je potenciál na rast kolektívneho investovania veľmi veľký, zatiaľ čo inde vo svete je trh už viac saturovaný. Podobná situácia je aj v Európe, kde hlavne krajiny SVE vrátane Slovenska majú veľký potenciál na rast.

Krátkodobý vývoj bude závisieť od toho, v akom stave sa budú nachádzať finančné trhy. Keďže je trh značne globalizovaný, ak začnú stagnovať napríklad akciové trhy je možné, že sa to prejaví aj v iných odvetviach a fondoch. Taktiež sa dá očakávať, že sa bude prehĺbovať integrácia nadnárodných spoločností a ich dcérskych firiem.

⁶⁸ HEALY, J. – BREDA, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013.

Vyhliadky strednodobého vývoja. Potreby klientov sa budú viac diferencovať, čo bude viesť k definovaniu nových cieľových segmentov.⁶⁹ Tak ako ostatné odvetvia tak aj kolektívne investovanie sa určite bude naďalej inovovať a meniť. Budú sa meniť produkty správcovských spoločností, budú sa optimalizovať výnosy a náklady, bude pokračovať konkurenčný boj o klienta. Taktiež nadobudnú platnosť rôzne nové smernice Európskej únie, ktoré sú momentálne v príprave, zmení sa regulácia odvetvia. Tieto spomenuté, ale aj iné trendy budú v rámci procesu globalizácie veľmi podobné na Slovensku a aj v celej Európe. Ako sme uviedli slovenský investor je viac konzervatívny a dôveruje najmä domácim fondom. Podľa nášho názoru nakoniec budú úspešné správcovské spoločnosti, ktoré dokážu priniesť kvalitné produkty, efektívny biznis model a budú mať dobrú distribučnú sieť, v rámci ktorej budú môcť expandovať aj na menej rozvinuté ale potenciálne trhy, oblasti a regióny.

⁶⁹ MATUŠOVIČ, M. – MATUŠOVIČOVÁ, M. 2010. Vplyv finančnej krízy na budúcnosť odvetvia kolektívneho investovania v Slovenskej republike. In *Ekonomický časopis*. ISSN 0013-3035, 2010, 58, č. 8, s. 781.

Záver

Kolektívne investovanie bolo, je a bude jednou s najdôležitejších súčastí celého finančného trhu. Domácnosti a firmy budú vždy hľadať spôsob ako investovať svoje nadbytočné finančné prostriedky za účelom vyššieho zhodnotenia a skoro žiadna iná investícia nevie priniesť potenciálnemu investorovi taký výnos ako podielové fondy. Na druhej strane treba brať do úvahy potenciálne riziko a prispôbiť výber vhodného podielového fondu podľa tomu o akého investora sa jedná.

Ak chce byť odvetvie kolektívneho investovania a jednotlivé spoločnosti konkurencieschopné je potrebné, aby sa neustále prispôbovali novým udalostiam na veľmi dynamickom a globalizovanom trhu. Ako ukázala aj posledná finančná kríza prežili iba tie fondy a správcovské spoločnosti, ktoré sa dokázali týmto zmenám adaptovať. Celý sektor sa neustále vyvíja, mení sa legislatíva či už na celoeurópskej alebo národnej úrovni. Taktiež vznikajú nové produkty, nové typy fondov a celý inovačný proces je veľmi flexibilný.

Myslíme si, napriek tomu, že sa jedná o veľmi rozsiahlu problematiku, že sa nám v rámci záverečnej práce podarilo opísať najdôležitejšie fakty a informácie. Opísali sme aktuálne teoretické prístupy a názory k danej problematike od renomovaných domácich a zahraničných autorov, stručne sme načrtli históriu odvetvia a taktiež sme spracovali základný obraz o aktuálnej legislatíve a harmonizácii práva ohľadom sektora kolektívneho investovania v Európskej únii a Slovenskej republike. Pomocou analýz jednotlivých výskumných správ celosvetovo uznávaných spoločností a asociácií sme zhrnuli aktuálny stav kolektívneho investovania, lokalizáciu AUM, rôzne typy a druhy podielových fondov. Taktiež sme v rámci opisu slovenského trhu a jeho špecifik analyzovali rozloženie AUM na Slovensku, správcovské spoločnosti a bližšie sme sa zamerali na dlhopisový konvergentný fond od VÚB Asset Management.

Vďaka opisu a analýze aktuálnej situácie sa nám podarilo naplniť stanovený cieľ bakalárskej práce. Porovnali sme a charakterizovali kolektívne investovanie vo svete, Európe a na Slovensku. Taktiež sme porovnali Slovenskú republiku s vybranými krajinami strednej a východnej Európy. V závere sme sformovali predikciu vývoja budúcnosti a možnosti rozvoja priemyslu podielových fondov na Slovensku a v Európe.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

Knižné zdroje

- [1.] BEŇOVÁ, E. a kol. 2007. *Financie a mena*. 2. vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2007. ISBN 80-807-8031-5. 392 s.
- [2.] BLANCHARD, O. – JOHNSON, D. 2012. *Macroeconomics*. 6. vydanie. Londýn, Veľká Británia: PEARSON, 2012. ISBN 978-01-3306-163-5. 624 s.
- [3.] BRANDES, CH. 2003. *Value Investing Today*. 3. vydanie. Columbus, Ohio, USA: McGraw-Hill, 2003. ISBN 978-00-714-1738-9. 208 s.
- [4.] GLADIŠ, D. 2009. *Naučte se investovat*. 2. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2009. ISBN 80-247-1205-9. 156 s.
- [5.] GRAHAM, B. 2006. *The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing*. Revidované vydanie. New York, USA: HarperCollins Publishers, 2006. ISBN 978-0-060-55566-5. 640 s.
- [6.] GRAHAM, B. 2007. *Inteligentní investor*. 1. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2007. ISBN: 978-80-247-1792-0. 504 s.
- [7.] HAGSTROM, R. 2013. *The Warren Buffett Way*. 3. vydanie. New Jersey, USA: Wiley, 2013. ISBN 978-11-185-0325-6. 320 s.
- [8.] CHOVANCOVÁ, B. – BAČIŠIN, V. 2005. *Kolektívne investovanie - podielové a penzijné fondy*. 1. vydanie. Bratislava: IURA EDITION, 2005. ISBN 80-8078-062-5. 219 s.
- [9.] CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK S. 2012. *Kolektívne investovanie*. 1. vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2012. ISBN 978-80-8078-449-2. 384 s.
- [10.] JÍLEK, J. 2009. *Akciové trhy a investování*. 1. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2009. ISBN: 978-80-2472-963-3. 656 s.
- [11.] KOHOUT, P. 2008. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2559-8. 292 s.
- [12.] LÍŠKA, V. – GAZDA, J. 2004. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vydanie. Praha: Professional publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0. 526 s.
- [13.] MAGINN, J. – TUTTLE, D. 2007. *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*. 3. vydanie. New Jersey, USA: Wiley, 2007. ISBN 978-0-470-08014-6. 960 s.
- [14.] MARKOWITZ, H. 1991. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. 2. vydanie. New Jersey, USA: Wiley, 1991. ISBN 978-1-557-86108-5. 402 s.
- [15.] PILBEAM, K. 2010. *Finance and Financial Markets*. 3. vydanie. Hampshire, Veľká Británia: Palgrave Macmillan, 2010. ISBN 978-02-30233-21-8. 444 s.
- [16.] SIEGEL, J. 2011. *Investice do akcií – běh na dlouhou trať*. 1. vydanie. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3860-4. 295 s.

Výskumné správy

- [17.] EFAMA. 2014. *Asset Management in Europe – Facts and Figures*, 7. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2014.
- [18.] EFAMA. 2014. *International Statistical Release Second Quarter of 2014* : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2014.
- [19.] Ernst & Young. 2014. *Global wealth and asset management industry outlook* : výskumná správa. Londýn, Veľká Británia: Ernst & Young, 2014.
- [20.] Gary Tidwell. 2014. *Building Blocks for Industry Driven Investor Education Initiatives* : výskumná správa. Brusel, Belgicko: EFAMA, 2014.
- [21.] HEALY, J. – BREDÁ, A. – DELBECQUE, B. 2013. *EFAMA Fact Book 2013*, 13. vydanie : výskumná správa. Brusel, Belgicko: European Fund and Asset Management Association, 2013.
- [22.] Investment Company Institute. 2014. *Investment Company Fact Book: A Review of Trends and Activity in the Investment Company Industry* : výskumná správa. Washington, DC, USA: Investment Company Institute, 2014. Dostupné na internete: http://www.ici.org/pdf/2014_factbook.pdf
- [23.] LIPPER. 2013. *European Fund Market Review 2013* : výskumná správa. New York, USA: Lipper (člen skupiny Thomson Reuters), 2013.
- [24.] LIPPER. 2014. *European Fund Market Review 2014* : výskumná správa. New York, USA: Lipper, 2014.
- [25.] State Street Global Advisors and Knowledge@Wharton. 2008. *The Impact of Exchange Traded Products on the Financial Advisory Industry* : výskumná správa. Boston, Massachusetts, USA, 2008.

Odborné práce a časopisy

- [26.] BOLLEN, J. – MAO, H. – ZENG, X. 2011 Twitter mood predicts the stock market. In *Journal of Computational Science*. ISSN 1877-7503, 2011, č. 3, s. 1 – 8.
- [27.] ČILLÍKOVÁ, J. - AMBRA, T. 2013. Regulácia fondov sa rozširuje. In *BIATEC Národnej Banky Slovenska*. ISSN 1335 – 0900, 2010, 21, č. 6, s. 18
- [28.] MATUŠOVIČ, M. – MATUŠOVIČOVÁ, M. 2010. Vplyv finančnej krízy na budúcnosť odvetvia kolektívneho investovania v Slovenskej republike. In *Ekonomický časopis*. ISSN 0013-3035, 2010, 58, č. 8, s. 770
- [29.] MATUŠOVIČ, M. 1997. *Rozvoj kapitálového trhu na Slovensku* : dizertačná práca. Bratislava: EU, s. 8

Časopisy, články a zákony v elektronickej podobe

- [30.] DURLAUF, S. – BLUME, L. 2008. *Behavioural Economics and Game Theory* [online]. In The New Palgrave of Economics [cit. 2014.12.13] Dostupné na internete: http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_G000210
- [31.] EC. 2014. Legislation in force: MiFID 1 [online]. In *European Commission – Banking and Finance* [cit. 2014.12.13.] Dostupné na internete: http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid/index_en.htm
- [32.] EC. 2014. UCITS – Undertakings for the collective investment in transferable securities [online]. In *European Commission – Banking and Finance* [cit. 2014.12.14.] Dostupné na internete: http://ec.europa.eu/finance/investment/ucits-directive/index_en.htm
- [33.] NBS. 2014. *Kolektívne investovanie – základné informácie* [online]. In Národná banka Slovenska [cit. 2014.12.12.] Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad-nad-trhom-cennych-papierov/kolektivne-investovanie/zakladne-informacie>
- [34.] The Economist Newspaper Limited. 2014. A bigger bang – A bold new law will reshape Europe's capital markets [online]. In *The Economist* [cit. 2014.12.14.] Dostupné na internete: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21601294-bold-new-law-will-reshape-europes-capital-markets-bigger-bang>
- [35.] The Investopedia. 2014. What Is A Corporate Credit Rating? [online]. In *The Investopedia* [cit. 2014.12.10.] Dostupné na internete: <http://www.investopedia.com/articles/03/102203.asp>
- [36.] TRADING ECONOMICS. 2014. GDP Annual Growth Rate: Forecast [online]. In *The Trading Economics* [cit. 2014.12.14.] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/forecast/gdp-annual-growth-rate>

Iné elektronické zdroje – popis a výkonnosť fondov

- [37.] SASS. 2014. Údaje o fondoch [online]. In *Slovenská asociácia správcovských spoločností* [cit. 2014.12.15.] Dostupné na internete: <http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=31>
- [38.] VÚB AM. 2014. DLHOPISOVÝ KONVERGENTNÝ FOND [online]. In *VÚB AM* [cit. 2014.12.14.] Dostupné na internete: http://www.vubam.sk/Documents/Characteristics/charakteristika_DKG.pdf
- [39.] VÚB Asset Management. 2014. DKG mesačná správa k 31.10.2014 [online]. In *VÚB AM* [cit. 2014.12.14.] Dostupné na internete: <http://www.vubam.sk/Documents/MonthlyReports/2014/10/DKG.pdf>
- [40.] VÚB Asset Management. 2014. Dlhopisový Konvergentný fond [online]. In *VÚB Asset Management* [cit. 2014.12.14.] Dostupné na internete: <http://www.vubam.sk/Default.aspx?CatID=39&fundId=4>