

Ing. Andrej Adamuščin<sup>1</sup>

## Špeciálne podielové fondy nehnuteľností

### Real Estate Investment Trust

**Small Slovak investors can invest in real estate properties through locally based real estate funds from May 2006 when The Collective Investment Amendment Act took effect. The Slovak Real Estate Funds are mutual investment funds with portfolios consisting of property shares or commercial real estate such as office spaces, logistics centers, retail centers, residential buildings and hotels. These funds can be open- or closed-end mutual fund. The first special real estate fund was created by Investicna and Dochodkova Company on the Slovak real estate market which has got a license from the National Bank of Slovakia in November 2006.**

**In total real estate funds monitored by the Slovak association of asset managers manage around 3, 6 mld. Sk (119, 34 mil. EUR), which represents about 3% of total assets in mutual funds.**

Na Slovensku môžeme do realitných fondov investovať od 1. mája 2006, kedy vstúpila do platnosti novela zákona o kolektívnom investovaní. Vznik týchto fondov, ktoré investujú do nehnuteľností, si vynútil dopyt zo strany správcov i investorov. Na základe tohto ministerstvo financií pripravilo právnu úpravu, ktorá rozšírila možnosti investovania do nehnuteľností. Na začiatku správcovské spoločnosti pristupovali k novej možnosti investovania opatrne, pretože nemali dostatočné skúsenosti a trápili ich tiež spôsobené medzery v zákone, na ktoré novela zákona o kolektívnom investovaní nemyslela. Správcovia upozorňovali najmä na fakt, že v portfóliu realitného fondu museli dominovať iba priame investície do nehnuteľností a nedalo sa flexibilne investovať do ľubovoľných cenných papierov (napríklad do akcií developerských, či stavebných spoločností alebo štandardných dlhových nástrojov slúžiacich na financovanie realitných projektov), ktorých výnos je odvodený od vývoja cien realít, čo je dôležité, keby chcel fond investovať aj v zahraničí. A týmto by sa podarilo zvýšiť likviditu realitného fondu a zároveň by sa lepšie rozložilo investičné riziko. Fond mohol investovať do firmy na realitnom trhu, ktorá vlastní budovu, prenajíma alebo spravuje. Ale iba do takej, ktorá spravuje maximálne tri nehnuteľnosti alebo podiel v inej realitnej spoločnosti a správcu fondu musel mesačne informovať o svojich nehnuteľnostiach. Taktiež bol problém aj so vstupným minimom (40 tis. eur), ktorý správcovské spoločnosti považovali za prehnaný. Avšak nakoniec zákon obmedzil minimálnu investíciu na 3000 eur.

V máji 2007 sa zmenili pravidla po schválení novely o kolektívnom investovaní pre realitné fondy. Novela umožnila realitným fondom nakupovať finančné nástroje (ako napr. akcie, dlhopisy, podielové fondy, a iné, ktoré súvisia s realitným trhom), ktorých výnos je priamo závislý od vývoja na realitnom trhu a zrušila minimálnu investíciu 3-tisíc eur (100-tisíc korún). Pribudla tiež možnosť, aby sa realitná spoločnosť, v ktorej môže byť realitný fond akcionárom, zaoberala stavebnou činnosťou – výstavbou.

---

<sup>1</sup> Andrej Adamuščin, Ing., Slovenská Technická Univerzita v Bratislave, Ústav Manažmentu, Katedra ekonomiky a riadenia stavebníctva, Vazovova 5, 812 43 Bratislava 1, andrej.adamuscin@stuba.sk

## **1. Podielové fondy**

Podielové fondy sú jednoduchšou formou investovania na finančných trhoch. Fond nie je vklad v banke.

Podielový fond je zložený z majetku, ktorý tvoria cenné papiere, peňažné prostriedky a iné majetkové hodnoty, ktoré sú v spoločnom vlastníctve investorov, ktorých vlastnícke práva sú reprezentované podielovými listami. Podielové fondy spravujú správcovské spoločnosti.

### ***Základné rozdelenie otvorených podielových fondov***

Otvorené podielové fondy možno rozdeliť podľa toho, kde sú peniaze podielnikov investované. Podľa toho sa vyvíja vysoký alebo nízky výnos ako aj vysoké, či nízke riziko. Platí, že riziko je tým vyššie, čím vyšší je potenciálny výnos. Investor by mal teda presne vedieť, aké veľké riziko je ochotný podstúpiť.

#### **Fondy peňažného trhu**

Investujú do krátkodobých nástrojov peňažného trhu, napr. do cenných papierov s vopred stanoveným úrokom, štátnych pokladničných poukázok, termínovaných vkladov, atď. Tieto fondy zaručujú minimálne riziko, čomu však zodpovedajú aj nižšie výnosy v porovnaní s ostatnými typmi fondov.

#### **Dlhopisové fondy**

Ukladajú peniaze podielnikov najmä do dlhopisov. Niekedy investujú malý podiel majetku aj do akcií. Prinášajú investorovi zvyčajne vyšší výnos ako fondy peňažného trhu, sú však aj o niečo rizikovejšie. Sú vhodné pre ľudí, ktorí chcú investovať peniaze na minimálne jeden až dva roky, vzhľadom na poplatky však prinášajú zaujímavé zhodnotenie až po približne dvoch či troch rokoch. Predstavujú vhodnú alternatívu k dlhodobému termínovanému vkladu v banke.

#### **Akciové fondy**

Akciové fondy investujú do akcií minimálne dve tretiny svojho majetku. Tieto fondy sú spomedzi všetkých fondov najrizikovejšie, na druhej strane však majú potenciál najvyššieho rastu. Prinášajú zvyčajne vyšší výnos až z dlhodobého hľadiska, preto sú vhodnou investíciou iba pre investorov s investičným horizontom nad 5 až 7 rokov, ktorým neprekážajú krátkodobé výkyvy a poklesy hodnoty podielu. Akciové fondy môžu byť zamerané na jeden alebo viac sektorov ekonomiky.

#### **Zmiešané fondy**

Peniaze podielnikov ukladajú na rôznych trhoch a do rôznych aktív, nemajú pritom nijaké limity na podiel dlhopisov či akcií vo svojom portfóliu, pričom môžu tento pomer v rámci investičnej stratégie meniť. Preto by mal investor vopred poznať stratégiu fondu a jeho zloženie. Zmiešané fondy sú akousi zlatou strednou cestou medzi rizikovými akciovými a konzervatívnymi dlhopisovými fondmi. Investorovi ponúkajú stredné výnosy pri strednom riziku, investičný horizont by mal byť aspoň trojročný.

### Fondy fondov

Minimálne dve tretiny svojich aktív ukladajú do podielových listov a akcií iných investičných fondov. Medzi ich hlavné výhody patrí nižšie riziko, ktoré vyplýva z väčšieho rozloženia investície. Podielnik takto zároveň môže investovať aj menšiu čiastku do fondov, ktoré si inak vyžadujú vysokú vstupnú investíciu.

### Iné fondy

Sú to fondy, ktorých zloženie portfólia nevyhovuje ani jednej z doteraz popísaných kategórií fondov. Do tejto kategórie spadajú aj fondy, ktoré investorom vopred garantujú pri splnení určitých podmienok presnú úroveň výkonnosti alebo jej interval, a to za vopred stanovené časové obdobie. Takéto fondy sa zvyčajne nazývajú zaistené fondy. Rizikovosť investovania do týchto fondov je zvyčajne nízka, pri dodržaní vopred určenej doby existencie fondu.

### Špeciálne fondy nehnuteľností

Investujú svoje aktíva priamo do nehnuteľností, majetkových účastí v realitných spoločnostiach alebo do iných aktív úzko prepojených s trhom nehnuteľností. Rizikovosť týchto fondov je o niečo vyššia ako pri dlhopisových fondoch, pričom aj trh nehnuteľností má cyklickú povahu a preto je potrebné rátať s investičným horizontom podobným ako pri akciových fondoch 5 až 7 rokov [1].

#### Vývoj majetku v podielových fondoch k 19.12.2008

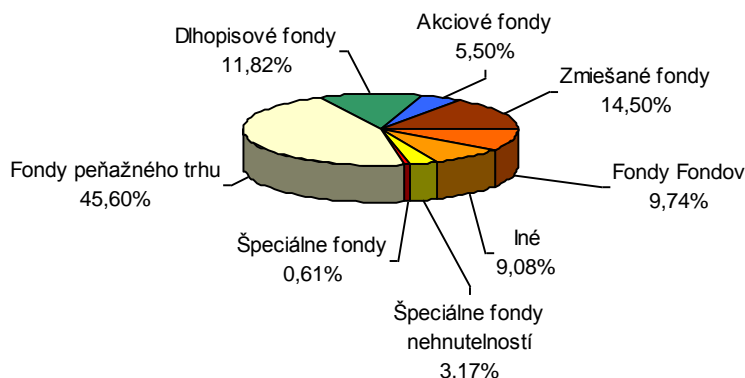
Typy fondu	Celková čistá hodnota aktív fondu		Čistá hodnota aktív fondu v SR		Celková čistá hodnota aktív fondu	Čistá hodnota aktív fondu v SR
	v mld. SKK	v mil. EUR	v mld. SKK	v mil. EUR	v %	v %
Fondy peňažného trhu	81,50	2705,17	51,79	1719,02	32,18	45,60
Dlhopisové fondy	62,15	2062,94	13,42	445,50	24,54	11,82
Akciové fondy	59,26	1967,10	6,24	207,21	23,40	5,50
Zmiešané fondy	14,95	496,12	10,31	342,13	7,28	14,50
Fondy Fondov	12,70	421,64	11,06	367,07	5,02	9,74
Iné	18,43	611,77	16,47	546,67	5,90	9,08
<b>Špeciálne fondy nehnuteľností</b>	3,60	119,34	3,60	119,34	1,42	3,17
Špeciálne fondy	0,69	22,95	0,69	22,95	0,27	0,61
<b>Spolu</b>	<b>253,27</b>	<b>8407,03</b>	<b>113,57</b>	<b>3769,88</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

\*Prepočet fixne stanoveným konverzným kurzom 1 EUR = 30,1260 SKK.

**Tab. 1** Vývoj otvorených podielových fondov k 19.12.2008 [1]

Čistá hodnota aktív fondu v SR dosiahla 113,57 mld. SKK (3,77 mld. EUR) k 19.12.2008 pod správou správcovských spoločností združených v Slovenskej asociácii

správcovských spoločností. Prvé miesto patrí suverénne fondom peňažného trhu, v ktorých je umiestnených okolo 46% peňažných prostriedkov. Za obdobie posledných dvoch rokov do špeciálnych fondov nehnuteľností prostredníctvom štyroch fondov bolo vložených okolo 3,6 mld. SKK (119,34 mil. EUR), čím si tieto fondy dokázali získať takmer 3,17% podiel na majetku vo fondoch v SR.



**Graf 1** Čistá hodnota aktív fondu v SR v % k 19.12.2008 [1]

## 2. Legislatívne podmienky pre investovanie

Špeciálne podielové fondy nehnuteľností (ŠPFN) upravuje zákon č. 213/2006, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 594/2003 Z. z., §73a - §73j, o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov [2].

Špeciálny podielový fond nehnuteľností (ŠPFN) môže byť vytvorený ako otvorený alebo uzavretý podielový fond na základe povolenia od Národnej Banky Slovenska (NBS). Podielový fond vytvára správcovská spoločnosť vydávaním podielových listov [1].

- Otvorený podielový fond je vedený na neurčitú dobu, ktorého podielník má právo, aby mu na jeho žiadosť boli kedykoľvek vyplatené podielové listy z majetku tohto fondu. Výhodou investovania do otvoreného podielového fondu je rýchly prístup k vloženým peniazom. Avšak tento typ investovania je z krátkodobého hľadiska menej výhodný pre podielníka.
- Uzavretý podielový fond je spravovaný na určitý čas, pričom podielník nemá právo, aby mu na jeho žiadosť boli vyplatené podielové listy z majetku v tomto fonde pred uplynutím dohodnutej doby. Po uplynutí doby, na ktorú bol uzavretý podielový fond založený, môžu nastať dve skutočnosti: buď sa pretransformuje na otvorený podielový fond, alebo sa podielníkom vyplatí aktuálna cena podielov. Tá v sebe zahŕňa pôvodný vklad i jeho zhodnotenie. Zhodnotenie je znížené o výnosy z cenných papierov termínovaných a vkladových účtov, ktoré sú vyplácané pravidelne každý rok počas lehoty uzavretia fondu.

Majetok ŠPFN možno investovať len do nehnuteľností vrátane príslušenstva na účely ich správy a predaja (priame investície) a do majetkových účastí v realitných spoločnostiach (nepriame investície). Na účely správy môžu byť do majetku ŠPFN zaradené nehnuteľnosti, ktoré prinášajú pravidelný a dlhodobý výnos v prospech majetku ŠPFN, a ktorých cenu je

možné určiť výnosovou metódou. Na účely predaja môžu byť nehnuteľnosti spôsobilé priniesť zisk z predaja a ktorých cenu je možné určiť porovnávacou metódou.

Štatút ŠPFN musí obsahovať označenie štátov alebo sídiel realitných spoločností, na území ktorých sa nachádzajú nehnuteľnosti, do ktorých sa plánuje investovať a štatút musí tiež obsahovať maximálny limit investície.

Pri investovaní do ŠPFN ide o dlhodobú investíciu s nižšou likviditou ako majú iné investičné nástroje. Zákon pre to poskytuje správcovským spoločnostiam až jeden rok na to, aby klientovi vyplátili vrátené podiely fondu.

Min. 10% aktív fondu musia tvoriť likvidné aktíva (vklady, dlhopisy, pokladničné poukážky, cenné papiere vydané otvoreným podielovým fondom).

Hodnota nehnuteľnosti nadobúdanej do majetku v špeciálnom podielovom fonde nehnuteľností nesmie ku dňu uzavretia zmluvy o kúpe nehnuteľnosti alebo predaji nehnuteľnosti prekročiť 20 % hodnoty majetku v špeciálnom podielovom fonde nehnuteľností.

Celková hodnota nehnuteľností, ktoré nie je možné oceniť výnosovou metódou, nesmie prekročiť 25 % hodnoty majetku v špeciálnom podielovom fonde nehnuteľností. Do uvedeného limitu sa započítava aj hodnota nehnuteľností, ktoré má v majetku realitná spoločnosť.

Správcovská spoločnosť môže do majetku v ŠPFN:

- nadobudnúť nehnuteľnosť za cenu, ktorá je vyššia o viac ako 5 % ako hodnota stanovená podľa znaleckého posudku
- predáť nehnuteľnosť za cenu, ktorá je nižšia o viac ako 5 % ako hodnota stanovená podľa znaleckého posudku, len s predchádzajúcim súhlasom depozitára.

Podmienkou na udelenie predchádzajúceho súhlasu depozitára je preukázanie ekonomického odôvodnenia takého nadobudnutia alebo predaja nehnuteľností.

Správcovská spoločnosť nesmie do majetku v ŠPFN nadobudnúť nehnuteľnosť z majetku:

- správcovskej spoločnosti, ktorá spravuje tento ŠPFN
- svojho depozitára,
- akejkoľvek osoby zo skupiny s úzkymi väzbami, ku ktorej patrí akcionár s kvalifikovanou účasťou na správcovskej spoločnosti.

Súhlas depozitára sa vyžaduje k nadobudnutiu alebo k predaju nehnuteľnosti zo ŠPFN.

Realitná spoločnosť je akciová spoločnosť alebo zahraničná obchodná spoločnosť, ktorej predmetom podnikania je nadobúdanie nehnuteľností vrátane príslušenstva, výstavba nehnuteľností, rekonštrukcia nehnuteľností, spravovanie a prenájom nehnuteľností alebo predaj nehnuteľností. Realitná spoločnosť môže tiež investovať do vkladov, cenných papierov vydaných otvoreným podielovým fondom, európskym fondom alebo zahraničným subjektom kolektívneho investovania, pokladničných poukážok, dlhopisov, ktoré majú zostatkovú dobu splatnosti najviac tri roky. Hodnota majetkovej účasti v majetku ŠPFN v jednej realitnej spoločnosti môže tvoriť v dobe jej nadobudnutia najviac 30 % hodnoty majetku fondu. Realitná spoločnosť nesmie uzatvárať zmluvu o tichom spoločenstve.

Každá nehnuteľnosť v majetku v ŠPFN musí byť oceňovaná aspoň raz ročne dvoma nezávislými znalcami podľa zákona. Jedného znalca určí správcovská spoločnosť spravujúca ŠPFN a jedného znalca určí depozitár. Znalecký posudok nesmie byť ku dňu uzavretia zmluvy o kúpe alebo predaji nehnuteľností starší ako tri mesiace. Nehnuteľnosť sa oceňuje porovnávacou metódou alebo výnosovou metódou.

Celková suma všetkých úverov a pôžičiek prijatých správcovskou spoločnosťou do majetku v ŠPFN nesmie presiahnuť 50 % hodnoty majetku v špeciálnom podielovom fonde nehnuteľností [2].

### **3. Charakteristika špeciálnych fondov nehnuteľností**

Na Slovensku ŠPFN ponúkajú štyri slovenské správcovské spoločnosti: Investičná a Dôchodková (IaD), Asset Management (AM) Slovenskej sporiteľne (SLSP), Prvá penzijná a Tatra Asset Management (TAM). Pred vznikom týchto fondov sa na Slovensku dalo investovať do nehnuteľností iba cez nepriame investovanie do realít cez tri sektorové akciové realitné fondy Property fond ČSOB AM, Global Property Fund od ABN Amro a Stock Europe-Property Erste-Sparinvest. O tie však nebol veľký záujem, pretože sa zameriavajú na zahraničný trh a dva z nich ani nie sú v slovenskej mene, takže znamenajú kurzové riziko. Na rozdiel od nich, nové podielové fondy nehnuteľností môžu investovať aj priamo do budov a pozemkov alebo do výstavby. Na realitnom trhu ako prví predstavili špeciálny fond nehnuteľností Investičná a Dôchodková spoločnosť (IaD) a Tatra Asset Management (Tatra AM). Za nimi nasledovali Asset Management Slovenskej sporiteľne (AM SLSP) a Prvá penzijná. Všetky štyri správcovské spoločnosti ponúkajú produkty, ktoré sa líšia investičnou stratégiou a obchodnou politikou [3].

#### ***Prvý realitný fond, š.p.f. – IaD***

Je to prvý realitný fond, ktorý dostal povolenie 30.10.2006 na vytvorenie ŠPFN od Národnej banky Slovenska (NBS) na Slovensku.

Fond sa orientuje hlavne na prenajaté komerčné nehnuteľnosti strednej veľkosti, v hodnote 5 – 30 miliónov eur (zhruba 0,2 až 1 miliardy korún). Je zameraný predovšetkým na investície do nehnuteľností (rezidenčné objekty, logistické centrá, obchodné centrá, kancelárske budovy, športové, relaxačné a ubytovacie zariadenia), majetkových účastí v realitných spoločnostiach. Investície sú orientované stredne konzervatívne. Investujú hlavne na Slovensku. Okrem Bratislavy sa zaujímajú aj o väčšie projekty v regionálnych mestách a plánujú taktiež investície v Maďarsku, Bulharsku, Rumunsku a Chorvátsku [4].

IaD neinformuje investorov ani verejnosť o štruktúre majetku vo fonde.

#### ***SPORO realitný fond, š.p.f. - AM SLSP***

Tento realitný fond bol založený 15.12.2006, uvádzacia doba bola 2.5.2007 - 1.6.2007 [5].

Fond investuje do nehnuteľností priamo, cez realitné spoločnosti alebo cenné papiere, ktorých výnos je od realitného trhu odvodený.

Sektorové členenie fondu predstavuje najmä kategórie nehnuteľností, ako sú obchodné, kancelárske, priemyselné a rezidenčné priestory. Z teritoriálneho hľadiska sa fond orientuje najmä na európsky trh nehnuteľností, ale môže investovať do aktív na trhu USA a Ázie[6].

SPORO Realitný fond začiatkom roka 2008 vstúpil do dvoch uzavretých špeciálnych fondov pre inštitucionálnych investorov, ktoré vlastnia nehnuteľnosti a komplexne sa zaoberajú nákupom, predajom a následnou správou nehnuteľností. Realizovaním týchto investícií sa portfólio fondu rozšírilo o investičný nástroj prepojený s priamym vlastníctvom nehnuteľností. Prvá investícia smerovala do investičnej spoločnosti, ktorá primárne vlastní nehnuteľnosti s obchodnými a maloobchodnými priestormi v Európe. Druhá investícia

smerovala do spoločnosti, ktorá vlastní nehnuteľnosti s kancelárskymi priestormi v Európe. V priebehu r. 2008 fond pokračuje v naplňovaní strategických cieľov a pripravuje kapitálový vstup do ďalších fondov a spoločností špecializovaných na real - estate business [7].

Rozdelenie podľa typu aktív:

- špeciálne fondy (financujúce developerské projekty) – 40 %
- akciové investície – 20 %
- dlhopisové investície – 20 %
- peňažný trh – 10 % podľa regionálnej štruktúry

Realitný fond Asset Managementu Slovenskej sporiteľne sa zatiaľ ku kúpe žiadnej nehnuteľnosti neodhodlal. Medzi hlavnými pozíciami tohto fondu ku koncu júla figurovali dlhopisy spoločnosti Orco Property a ECM (po 7 %), fondy Euroyield property a Credit Suisse Euroreal property (6 respektíve 5 %) a akcie Prvej stavebnej sporiteľne (4,5 %) [8].

### ***Náš prvý realitný š.p.f. – PP***

Fond bol založený ako otvorený podielový fond v roku 2007. Zameriava sa najmä na domáce, prípadne české pozemky a developerské pozemky. Do fondu chce kupovať cez realitné spoločnosti aj samostatné byty. Svoje výsledky bude porovnávať s priemernou trhovou sadzbou pre korunové zložky s viazanosťou na 12 mesiacov (12-mesačný BRIBOR) [9].

Podľa realitného segmentu:

- nájomné objekty – 60 %
- menšie realitné projekty, napríklad bytové domy, rezidenčné lokality – 20 %
- samostatné bytové jednotky – 10 %
- povinná likvidita zo zákona – 10 %

PP Náš Prvý Realitný fond má v portfóliu akcie piatich realitných spoločností v zmysle zákona o kolektívnom investovaní a termínové vklady. V majetku realitnej spoločnosti je obsadená nájomná budova, dva územné celky - lokality s rozlohou približne 80 ha a hotovosť, ktorá figuruje ako príprava na nákup obsadeného nájomného objektu [7].

PP neinformuje investorov ani verejnosť o štruktúre majetku vo fonde.

### ***TAM Realitný fond š.p.f. – Tatra AM***

TAM - Realitný Fond je na trhu od 2. apríla 2007 a investuje do realitných aktív a to buď priamo, alebo nepriamo s dôrazom na realitné projekty a nehnuteľnosti strednej kategórie v objeme 100 až 500 miliónov Sk. Fond vyhľadáva atraktívne administratívne a kancelárske objekty, ako aj priestory obchodných a logistických centier (dokončených alebo pred dokončením) na účel prenájmu. Z teritoriálneho hľadiska budú priame investície do nehnuteľností koncentrované na Slovenskú republiku [10].

TAM - Realitný fond má v portfóliu nákupné centrum Južanka v Trenčíne, kancelárie v bratislavskom polyfunkčnom komplexe Rozadol, logistické centrum v Ilave a senecký hypermarket Tesco. Nehnuteľnosti nakúpili z čistej hodnoty aktív 1,69 mld. SKK (56,1 mil. EUR), čo tvorí 90%. Zvyšok fond vložil do dlhopisov. Podľa podielu aktív na celkovom majetku fondu je Rozadol Office a Ilava Logistic Centre ocenený na 13 mil. eur, OC Južanka na 12 mil. eur a HM Tesco Senec na 5 mil. eur. Hypermarket Tesco Senec sa nachádza

v lokalite s výborným dopravným napojením na s celkovou úžitkovou plochou približne 4 500 m<sup>2</sup>. Okrem dlhodobu prenajatých obchodných priestorov hlavného nájomcu sú v priestoroch zastúpené aj prevádzky služieb [8].

<b>TOP INVESTÍCIE</b>		
<b>Názov aktíva</b>	<b>Typ aktíva</b>	<b>%</b>
Rozadol Office*	Priama realitná investícia	23,07%
Ilava Logistic Centre*	Priama realitná investícia	22,70%
OC Južanka*	Priama realitná investícia	21,83%
HM TESCO Senec*	Priama realitná investícia	8,87%
SLOVAKIA(207) 0% 8/2/2010 SKK	Slovenské a európske dlhopisy	10,61%
Ostatné realitné aktíva**	Priama realitná investícia	0,60%

\* investícia pozostáva z akcií realitnej spoločnosti a pôžičky realitnej spoločnosti  
\*\* ostatné realitné aktíva pozostávajú z akcií realitných spoločností založených fondom za účelom budúceho nadobudnutia nehnuteľností a pôžičiek týmito realitným spoločnostiam

*Tab. 2 Realitné investície TAM Realitného fondu [8]*

Administratívna budova Rozadol Office je v lokalite Bratislava – Ružinov. Nájomcom z oblasti IT, property developingu a bankového sektora je k dispozícii 4900 m<sup>2</sup> prenajímateľnej plochy kancelárskych a obchodných priestorov.

Výrobné-logistické centrum v Ilave je dlhodobu prenajaté dcérskej spoločnosti významného svetového dodávateľa pre automobilový priemysel.

Fond neinvestoval v realitnom sektore západnej Európy, netrpí teda poklesom hodnoty a ťažkosťami s likviditou v tomto regióne [8].

#### 4. Vývoj a porovnanie realitných fondov

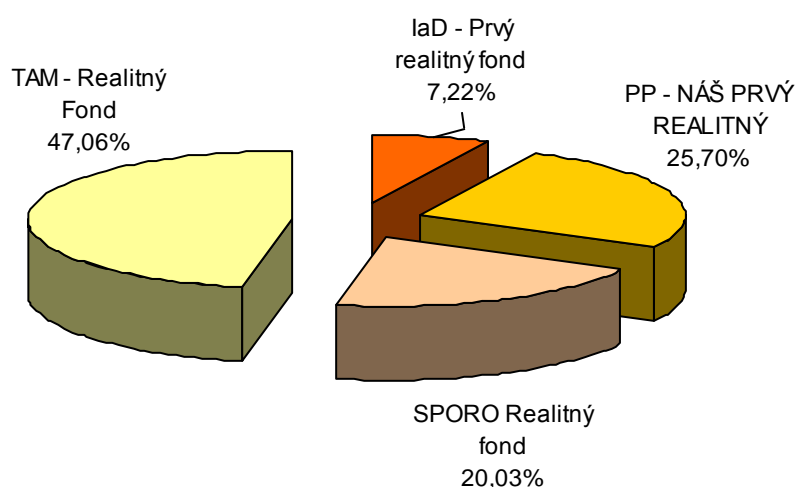
<b>Názov fondu</b>	<b>Denominačná mena podielu</b>	<b>Hodnota podielu</b>	<b>Celková čistá hodnota aktív fondu</b>	<b>Čistá hodnota aktív fondu v SR</b>	<b>Max. predajná cena podielu</b>	<b>Min. nákupná cena podielu</b>
<b>IaD - Prvý realitný fond</b>	SKK	1,3918 (0,046199 EUR*)	259 511 131 (8 614 191 EUR*)	259 511 131 (8 614 191 EUR*)	1,4336 (0,047585 EUR*)	1,3918 (0,046199 EUR*)
<b>PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ š.p.f.</b>	SKK	1,1654 (0,038684 EUR*)	923 866 582 (30 666 752 EUR*)	923 866 582 (30 666 752 EUR*)	1,1945 (0,039651 EUR*)	1,1654 (0,038684 EUR*)
<b>SPORO Realitný fond</b>	SKK	0,99398 (0,032994 EUR*)	719 991 338 (23 899 334 EUR*)	719 991 338 (23 899 334 EUR*)	1,0238 (0,033984 EUR*)	0,9840 (0,032664 EUR*)
<b>TAM - Realitný Fond</b>	SKK	1,0616 (0,035239 EUR*)	1 691 892 762 (56 160 551 EUR*)	1 691 892 762 (56 160 551 EUR*)	1,0876 (0,036102 EUR*)	1,0616 (0,035239 EUR*)

\*Prepočet fixne stanoveným konverzným kurzom 1 EUR = 30,1260 SKK.

*Tab. 3 Základné údaje o ŠPFN na Slovensku k 19.12.2008 [1]*



Celková čistá hodnota aktív v špeciálnych fondoch nehnuteľností bola k 19.12.2008 viac ako 3,6 mld. SKK (119,34 mld. EUR). Najviac aktív vo fonde spravuje Tatra Asset Management v svojom Realitnom fonde, kde bolo vložených niečo cez 1,69 mld. SKK (56,16 mld. EUR), čím získali na trhu prvé miesto so 47,06% z celkovej čistej hodnoty aktív vo všetkých fondoch. Na druhom mieste je fond Náš prvý realitný od Prvej penzijnej s podielom 25,70%, ktorého hodnota aktív dosahuje takmer 924 mld. SKK (30,67 mld. EUR). SPORO Realitný fond ma vo svojej správe aktíva vo výške viac ako 719 mld. SKK (23,9 mld. EUR), čo predstavuje 20,03% podiel. Najnižšiu čistú hodnotu aktív ma najvýkonnejší fond na našom trhu od IaD – Prvý realitný fond. Do správy tohto fondu vložili investori len okolo 259 mld. SKK (8,61 mld. EUR) , s čím získal iba 7,22% z celkovej hodnoty aktív všetkých fondov v SR.



**Graf 2** Podiel ŠPFN na celkovej čistej hodnote aktív k 19.12.2008 [1]

Najväčší realitný fond na Slovensku od Tatra Asset Managementu(TAM - Realitný fond) ma dočasne pozastavené vydávanie nových podielov. Ak správca zrealizuje nákupy nových nehnuteľností, tak bude možné do fondu znova investovať.

	Volatilita fondu [%]	Údaje za posledný týždeň v SKK (v tis.)		Čisté predaje v SR v SKK k 19.12.2008							
		Suma vrátených podielov	Suma vydaných podielov	1 týždeň	2 týždne	1 mesiac	3 mesiace	6 mesiacov	1 rok	kumu - lované	
IaD - Prvý realitný fond	0,3199	14 120	13 488	-632	-2 114	-6 661	7 550	24 588	92 955	223 038	
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ š.p.f.	0,3364	173	6 793	6 620	11 795	30 471	84 224	118 143	208 786	818 909	
SPORO Realitný fond		895	0	-895	-5 309	-20 424	-158 864	-210 775	-	218 752	725 503
TAM - Realitný Fond	0,2720	0	0	0	0	0	0	0	0	1 597 456	

**Tab. 4** Čisté predaje ŠPFN v SR k 19.12.2008 [1]

Pri vydaní podielových listov každý správca fondu vyberá poplatky, tzv. vstupné poplatky, ktoré sa odpočítajú od investovanej sumy. Tieto poplatky sa pohybujú od 2,45% v Realitnom Fonde TAM až po 3% v IaD – Prvom realitnom fonde a SPORO Realitnom fonde.

Pri vrátení podielových listov investori platia výstupné poplatky. Tieto vyberá iba SPORO Realitný fond vo výške 1%. Každý správca môže stanoviť výstupný poplatok, v prípade výberu do určitého počtu rokov od nadobudnutia právoplatnosti rozhodnutia o udelení povolenia na vytvorenie špeciálneho podielového fondu. Napr. pri výbere z fondov PP - Náš prvý realitný do troch rokov od uvedeného dňa je výstupný poplatok 2,5%.

Názov fondu	Správca fondu	Minimálna výška prvej investície v SKK	Maximálny poplatok pri vrátení v %	Maximálny poplatok pri vydaní v %	Ročný poplatok za správu a depozitára v %
IaD - Prvý realitný fond	Investičná a Dôchodková správ. spol., a.s	50 000 (1659,70 EUR*)	0,00	3,00	1,05
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ š.p.f.	PRVÁ PENZIJNÁ, správ. spol., a.s.	50 000 (1659,70 EUR*)	0,00	2,50	2,10
SPORO Realitný fond	Asset Management Slovenskej sporiteľne, správ. spol., a.s.	150 000 (4979,09 EUR*)	1,00	3,00	1,70
TAM - Realitný Fond	Tatra Asset Management	250 000 (8298,48 EUR*)	0,00	2,45	1,77

**Tab. 5** Vstupné investície a poplatky k 19.12.2008 [1]

Okrem spomínaných poplatkov, ktoré sa uhrádzajú jednorazovo pri nákupe, resp. redemácií<sup>2</sup> podielových listov, je potrebné tiež zaplatiť ročný poplatok od 1,05 do 2,10% za správu a depozitára.

Minimálna vstupná investícia do ŠPFN na Slovensku sa pohybuje od 50000 (1659,70 EUR) do 250000 SKK (8298,48 EUR). Najnižšiu hranicu prvej investície so sumou 50000 SKK (1659,70 EUR) má Investičná a Dôchodková (IaD) a Prvá Penzijná (PP). PP ako jediná na trhu umožňuje investorom v prípade ďalšej investície vložiť aj menšiu suma, min. však 10000 SKK. TAM - Realitný fond ma najvyššiu vstupnú investíciu, a to 250000 SKK (8298,48 EUR).

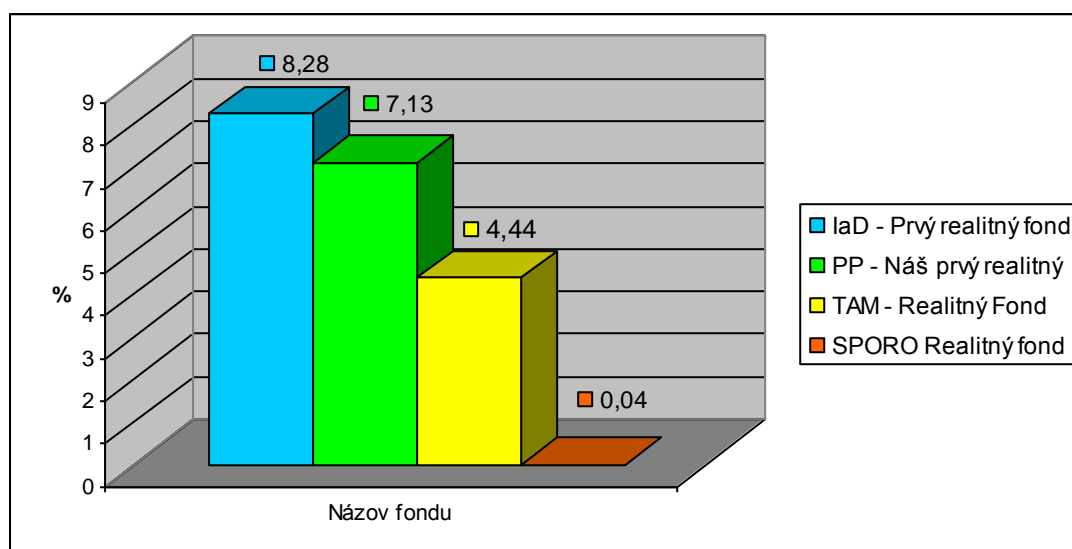
<sup>2</sup> Redemácia – vyplatenie podielových listov. Správčovský poplatok - poplatok, ktorý si správčovská spoločnosť účtuje za správu podielového fondu.

Názov fondu	Denominačná mena podielu	Výkonnosť fondu v denominačnej mene podielu					
		1 týždeň %	1 mesiac %	3 mesiace %	6 mesiacov %	1 rok %	od založenia %
IaD - Prvý realitný fond	SKK	0,12	0,40	1,42	3,10	8,28	39,18%*
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ	SKK	0,15	0,15	1,67	4,32	7,13	
SPORO Realitný fond	SKK	0,23	-0,52	-0,68	-0,54	0,04	
TAM - Realitný Fond	SKK	0,10	0,10	1,27	3,79	4,44	

\*od 16.11.2006 do 18.12.2008

**Tab. 6** Výkonnosť fondov k 19.12.2008 [2]

Meranie výkonnosti špeciálnych podielových fondov nehnuteľností je možné porovnávať len za ročné obdobie. Najvyššiu výkonnosť dosiahol fond od IaD – Prvý realitný fond a to 8,28%. Za týmto fondom nasleduje Prvá penzijná so svojim fondom Náš prvý realitný so 7,13% výkonnosťou. TAM - Realitný fond mal výkonnosť 4,44% a SPORO Realitný fond ani nie 1%.



**Graf 3** Výkonnosť ŠPFN za 1 rok v SKK v % ku 19.12.2008 [2]

Od vzniku špeciálnych podielových fondov nehnuteľností najlepšie výsledky dosiahol IaD – Prvý realitný fond, ktorý za dvojročné obdobie dosiahol výkonnosť viac ako 39%. Avšak je potrebné povedať, že tento fond je na trhu najdlhšie, preto mal aj väčšiu šancu dosiahnuť vyšší výnos.

## Záver

Špeciálne podielové fondy nehnuteľností na Slovensku neboli veľmi ovplyvnené krízovým vývojom na celosvetom trhu nehnuteľností, pretože investovali väčšinou do slovenských realitných projektov alebo svoje peniaze podržali na svojich účtoch a investovali len do krátkodobých cenných papierov. Úspešné fungovanie špeciálnych podielových fondov na Slovensku bude znamenať skutočný rozmach nielen nášho, ale aj európskeho trhu

nehnuteľností a posluží ako pozitívny príklad i pre ostatné krajiny sveta, ktoré svoje realitné fondy zatiaľ nevytvorili.

### Literatúra

- [1] Slovenská asociácia správcovských spoločností (SASS), Údaje o fondoch dostupné z: <http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=31>
- [2] Zákon o kolektívnom investovaní č. 594/2003 Z. z.; §73a - §73j. Dostupný z: <http://www.nbs.sk/ZAKLNBS/LEGISLAT/Z5942003.PDF>
- [3] Tvoj dom: Realitné fondy – nová forma investícií do nehnuteľností. URL: <http://www.tvojdome.sk/dom-stavba/bytove-projekty/realitne-fondy-nova-forma-investicii-do-nehnutelnosti.aspx>
- [4] Predajný prospekt Prvého realitného fondu dostupný z: <http://www.iad.sk/111>
- [5] [http://www.amslsp.sk/ActiveWeb/Page/sk/spororeality\\_fond/sporo\\_realitny\\_fond.htm](http://www.amslsp.sk/ActiveWeb/Page/sk/spororeality_fond/sporo_realitny_fond.htm)
- [6] Predajný prospekt SPORO realitného fondu dostupný z: [http://www.amslsp.sk/download/prospekt\\_z\\_rf.pdf](http://www.amslsp.sk/download/prospekt_z_rf.pdf)
- [7] Slovenské realitné fondy dostupné z: <http://investor.hnonline.sk/c1-24936090-slovenske-realitne-fondy> [11. 3. 2008, Hospodárske noviny]
- [8] <http://reality.etrend.sk/realitny-biznis/realitny-fond-tatra-banky-nakupil/142969.html>
- [9] <http://www.penzijna.sk/s.php?o=fondy&p=12>
- [10] [http://www.tatrabanka.sk/web/images/download/TS\\_realit\\_fond.pdf](http://www.tatrabanka.sk/web/images/download/TS_realit_fond.pdf)
- [11] Bednárová J., Kremský P.: Realitný fond Tatra banky nakúpil. <http://reality.etrend.sk/realitny-biznis/realitny-fond-tatra-banky-nakupil/142969.html> [4.9.2008, Trend]
- [12] [http://www.tam.sk/tam/images/pdf/TAM-REF\\_20087m.pdf](http://www.tam.sk/tam/images/pdf/TAM-REF_20087m.pdf)

**Príspevok bol spracovaný v rámci vedecko-výskumnej grantovej úlohy VEGA č. 1/3781/06 Európsky rozmer bytovej politiky a rozvoja bytového sektoru na Slovensku.**