Investovanie do nehnuteľností prostredníctvom fondov kolektívneho investovania

Miroslav Pánik[1], Andrej Adamuščin[2]

1 Ústav manažmentu STU v Bratislave, Vazovova 5, Bratislava ; miroslav_panik@stuba.sk
2 Ústav manažmentu STU v Bratislave, Vazovova 5, Bratislava ; andrej.adamuščin@stuba.sk

Abstract: Today's economic model causes severe environmental and health risks, leading to waste as in the Public special real estate funds (PSREF) invest their assets directly in real estate, asset-based participation on real estate companies or other assets which are closely connected with the real estate market. They are primarily focussed on investment in fixed assets (residential premises, logistical centres, commercial centres, office buildings and sports, relaxation and accommodation facilities). Investments have a moderately conservative orientation. The riskiness of these trusts is a little bit higher than that of bond funds, whereas the real estate market also has a cyclical character, and it is therefore necessary to count on an investment horizon which is similar to that of the share funds of 5 to 7 years. These are mutual funds designed to small investors that can invest directly in real estate projects. The most important difference between conventional mutual funds and real estate funds is in the valuation of assets in the fund. Comparison of PSREF is realized by multi-criteria quantitative methods

Keywords: special real estate funds, multi-criteria quantitative methods, property

Abstrakt: Súčasný ekonomický model spôsobuje vážne environmentálne a zdravotné riziká, ktoré vedú k plytvaniu. Verejné špeciálne fondy nehnuteľností investujú svoje aktíva priamo do nehnuteľností, majetkovej účasti v realitných spoločnostiach alebo iných aktív, ktoré sú úzko spojené s nehnuteľnosťami. realitnom trhu. Sú zamerané predovšetkým na investície do fixných aktív (obytné priestory, logistické centrá, obchodné centrá, administratívne budovy a športové, relaxačné a ubytovacie zariadenia). Investície majú mierne konzervatívnu orientáciu. Rizikovosť týchto trustov je o niečo vyššia ako pri dlhopisových fondoch, pričom realitný trh má tiež cyklický charakter. Treba preto počítať s obdobným investičným horizontom ako pri podielových fondoch 5 až 7 rokov. Ide o podielové fondy určené drobným investorom, ktorí môžu investovať priamo do realitných projektov. Najdôležitejší rozdiel medzi klasickými podielovými fondmi a realitnými fondmi je v ocenení majetku vo fonde. Porovnanie fondov je realizované viackriteriálnymi kvantitatívnymi metódami

1 Verejný špeciálny fond nehnuteľností (VŠFN) [1]

V zmysle § 4 zákona č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní (ďalej len „ZKI“) v znení jeho neskorších predpisov charakterizujeme **špeciálny fond** ako podielový fond alebo investičný fond s premenlivým základným imaním, ktorý nie je štandardným fondom a do ktorého sa peňažné prostriedky zhromažďujú prostredníctvom verejnej ponuky alebo privátnej ponuky s cieľom investovať takto zhromaždené peňažné prostriedky do majetku vymedzeného ZKI alebo štatútom špeciálneho fondu. Špeciálny fond sa na účely ZKI považuje za fond, ktorý nie je upravený právne záväzným aktom Európskej únie upravujúcim podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov.

Verejný špeciálny fond ako špeciálny fond, do ktorého sa môžu zhromažďovať peňažné prostriedky na základe verejnej ponuky. Verejné špeciálne fondy sú:

a) špeciálny fond cenných papierov,

b) špeciálny fond alternatívnych investícií,
c) špeciálny fond nehnuteľností (ďalej len „VŠFN“).

Podľa § 125 ZKI musí byť majetok vo VŠFN investovaný najmä do:
a) nehnuteľností vrátane príslušenstva na účely ich správy a predaja,
b) majetkových účastí v realitných spoločnostiach,
c) iných aktív spĺňajúcich kritériá, z ktorých ekonomickej podstaty vyplýva úzke prepojenie s trhom nehnuteľností,
d) derivátov, ak
1. podkladovým nástrojom týchto derivátov sú akcie realitných spoločností,
2. protistranou pri obchodoch s takými derivátmi je finančná inštitúcia alebo iná právnická osoba, ktorej kategória a štát pôvodu sú uvedené v štatúte, ak sú uzatvárané mimo regulovaného trhu,
3. deriváty uzatvárané mimo regulovaného trhu sú oceňované minimálne v lehotách, v ktorých sa oceňuje majetok vo verejnom špeciálnom fonde nehnuteľnosti a toto ocenenie je overované,
4. riziká vyplývajúce z týchto derivátov, vrátane rizika protistrany, sú primerane ošetrené v rámci systému riadenia rizík príslušného verejného špeciálneho fondu, a riziko protistrany je primerane zabezpečené zábezpekou, ak je protistranou pri obchodoch s derivátmi uzatváranými mimo regulovaného trhu iná právnická osoba podľa druhého bodu.

Majetok vo VŠFN môže byť použitý na splatenie príspevku do kapitálových fondov realitnej spoločnosti, len ak je VŠFN jediným akcionárom alebo jediným spoločníkom realitnej spoločnosti.

Na účely správy a predaja môžu byť do majetku vo VŠFN nadobúdané nehnuteľnosti, ktoré sú spôsobilé pri riadnom hospodárení prinášať pravidelný a dlhodobý výnos v prospech majetku vo VŠFN alebo spôsobilé priniesť zisk z predaja a ktorých hodnotu je možné určiť výnosovou metódou, alebo porovnávacou metódou, ak je to odôvodnené.

Štatút verejného špeciálneho fondu musí obsahovať aj označenie štátov, na území ktorých sa nachádzajú nehnuteľnosti, do ktorých sa plánuje investovať majetok vo VŠFN, alebo štátov, v ktorých majú sídlo realitné spoločnosti, do ktorých akcií sa plánuje investovať majetok vo VŠFN, a maximálny limit takej investície.

Aspoň 10 % hodnoty majetku vo VŠFN vytvorenom ako otvorený fond musia tvoriť:
a) vklady,
b) podielové listy alebo cenné papiere,
c) pokladničné poukážky,
d dlhopisy, ktoré spĺňajú podmienky a majú zostatkovú dobu splatnosti najviac tri roky.

Podľa § 126 ZKI do majetku VŠFN možno nadobudnúť nehnuteľnosť, ku ktorej je zriadené záložné právo alebo bolo zriadené vecné bremeno, len ak súvisí so správou alebo s využitím dotknutej nehnuteľnosti a to len s predchádzajúcim súhlasom depozitára. K nehnuteľnosti v majetku vo VŠFN možno zriadiť záložné právo len s predchádzajúcim súhlasom depozitára a len na účely zabezpečenia úveru v prospech majetku vo VŠFN. Zriadenie záložného práva k nehnuteľnosti v majetku vo VŠFN na účely zabezpečenia iného úveru je možné len pri ekonomickom odôvodnení zriadenia takého záložného práva.

Správcovská spoločnosť spravujúca špeciálny fond nehnuteľností môže použiť ako predmet zálohu akcie emitované realitnou spoločnosťou výlučne v prospech úveru prijatého touto realitnou spoločnosťou.

Na základe § 127 ZKI môžeme konštatovať, že správcovská spoločnosť nesmie do majetku VŠFN nadobudnúť nehnuteľnosť z majetku
a) správcovskej spoločnosti, ktorá spravuje tento VŠFN,
b) svojho depozitára.

Na nadobudnutie nehnuteľnosti do majetku vo VŠFN alebo na predaj nehnuteľnosti z majetku vo VŠFN sa vyžaduje predchádzajúci súhlas depozitára.

Pri nadobudnutí nehnuteľnosti do majetku vo VŠFN od osoby zo skupiny s úzkymi väzbami, ku ktorej patrí akcionár s kvalifikovanou účasťou na správcovskej spoločnosti, sa obstarávacia cena nehnuteľností určí na základe dvoch nezávislých znaleckých posudkov, pričom obstarávacia cena nehnuteľnosti sa určí podľa znaleckého posudku, ktorý určuje nižšiu hodnotu.

Na základe § 128 ZKI odsek 1: realitnou spoločnosťou sa na účely tohto zákona rozumie obchodná spoločnosť alebo zahraničná obchodná spoločnosť, ktorej predmetom podnikania sú tieto činnosti:

a) nadobúdanie nehnuteľností vrátane príslušenstva,

b) správa nehnuteľností, prenájom nehnuteľností s poskytovaním základných služieb a iných ako základných služieb spojených s prenájmom nehnuteľností, obstarávateľské služby spojené s prenájmom nehnuteľností, obstarávanie služieb spojených so správou, prevádzkou a údržbou nehnuteľností,

c) sprostredkovanie predaja, prenájmu a kúpy nehnuteľností,

d) predaj nehnuteľností.

(2) Predmetom podnikania realitnej spoločnosti môže byť aj uskutočňovanie stavieb a ich zmien.

(4) Realitná spoločnosť môže okrem vykonávania činností podľa odseku 1 investovať aj do vkladov, podielových listov a cenných papierov, pokladničných poukážok alebo dlhopisov, ktoré spĺňajú určené podmienky podľa ZKI a majú zostatkovú dobu splatnosti najviac tri roky.

(5) Realitnou spoločnosťou sa na účely tohto zákona rozumie aj obchodná spoločnosť alebo zahraničná obchodná spoločnosť, ktorej právna forma a predmet podnikania sa zosúladí s odsekmi 1 až 4 najneskôr do šiestich mesiacov od nadobudnutia majetkovej účasti v tejto obchodnej spoločnosti alebo zahraničnej obchodnej spoločnosti do majetku vo VŠFN.

V zmysle § 129 ZKI správcovská spoločnosť môže nadobúdať do majetku vo VŠFN majetkovú účasť v realitnej spoločnosti,

a) ktorej akcionári splatili svoje akcie v plnej výške,

b) ktorá investuje len do nehnuteľností na území štátu, v ktorom má sídlo,

c) ktorá zabezpečuje dodržiavanie podmienok podľa § 125 ods. 3 a 4 a § 126,

d) ktorá nemá majetkovú účasť v inej realitnej spoločnosti.

Správcovská spoločnosť môže nadobudnúť do majetku vo VŠFN majetkovú účasť v realitnej spoločnosti, len ak sú splnené tieto podmienky:

a) majetková účasť v realitnej spoločnosti predstavuje väčšinu hlasovacích práv potrebných na zmenu stanov realitnej spoločnosti,

b) realitná spoločnosť predkladá raz za mesiac správcovskej spoločnosti a depozitárovi súpis nehnuteľností vo svojom majetku,

c) je možné zabezpečiť riadne plnenie povinností depozitára vo vzťahu k realitnej spoločnosti,

d) správcovská spoločnosť má pri znížení alebo zániku majetkovej účasti ktoréhokoľvek akcionára tejto realitnej spoločnosti zabezpečené prednostné právo na odkúpenie jeho majetkovej účasti do majetku vo VŠFN.

Podmienky musia byť splnené najneskôr do šiestich mesiacov od nadobudnutia majetkovej účasti v realitnej spoločnosti do majetku vo VŠFN. Ak nie sú tieto podmienky splnené do šiestich mesiacov od nadobudnutia majetkovej účasti v realitnej spoločnosti, musí správcovská spoločnosť predať túto majetkovú účasť v realitnej spoločnosti do šiestich mesiacov od uplynutia lehoty na splnenie týchto podmienok.

Pred nadobudnutím majetkovej účasti v realitnej spoločnosti do majetku vo VŠFN musí byť táto majetková účasť ocenená a správcovskej spoločnosti musia byť predložené:

a) účtovná závierka realitnej spoločnosti overená audítorom alebo audítorskou spoločnosťou, ktorá ku dňu ocenenia majetkovej účasti nie je staršia ako tri mesiace, ak takáto účtovná závierka nie je v registri účtovných závierok uložená,

b) aktuálny prehľad majetku a záväzkov realitnej spoločnosti overený audítorom alebo audítorskou spoločnosťou,

c) ocenenie nehnuteľností, ktoré má realitná spoločnosť vo svojom majetku; ocenenie nehnuteľností sa vykoná rovnakým spôsobom ako oceňovanie nehnuteľností vo VŠFN správcovskou spoločnosťou podľa tohto zákona.

Na nadobudnutie, zvýšenie, zníženie alebo zánik majetkovej účasti v realitnej spoločnosti sa vyžaduje predchádzajúci súhlas depozitára. Predchádzajúci súhlas depozitára je potrebný aj na

a) zmeny zakladateľskej zmluvy alebo zakladateľskej listiny a stanov realitnej spoločnosti,

b) nadobúdanie nehnuteľností do majetku alebo predaj nehnuteľností z majetku realitnej spoločnosti.

Realitná spoločnosť nesmie poskytnúť pôžičku, úver alebo dar ani svojím majetkom zabezpečiť alebo uhradiť záväzok inej osoby a nesmie uzatvárať zmluvu o tichom spoločenstve.

Podľa § 132 ZKI pravidlá, obmedzenia a rozloženia rizika pre VŠFN sú definované nasledovne:

(1) Hodnota nehnuteľnosti nadobúdanej do majetku vo VŠFN nesmie ku dňu uzavretia zmluvy o kúpe nehnuteľnosti alebo predaji nehnuteľnosti prekročiť 20% hodnoty majetku vo VŠFN.

(2) Celková hodnota nehnuteľností, ktoré nie je možné oceniť výnosovou metódou, nesmie prekročiť 25% hodnoty majetku vo VŠFN. Do uvedeného limitu sa započítava aj hodnota nehnuteľností, ktoré má v majetku realitná spoločnosť, do ktorej majetkovej účasti bol investovaný majetok vo VŠFN, a ktoré nie je možné oceniť výnosovou metódou, a to v pomere vyplývajúcom z majetkovej účasti v realitnej spoločnosti.

(3) Ak sa po nadobudnutí nehnuteľnosti do majetku vo VŠFN prekročí limit podľa odseku 1 alebo odseku 2 o viac ako 10%, je správcovská spoločnosť povinná uviesť zloženie majetku vo VŠFN do súladu s limitmi podľa odsekov 1 a 2 najneskôr do dvoch rokov od tohto prekročenia.

(4) Limit podľa odseku 1 sa nepoužije po dobu najviac prvých troch rokov od nadobudnutia právoplatnosti rozhodnutia o udelení povolenia na vytvorenie VŠFN; táto doba musí byť uvedená v jeho štatúte, pričom v tomto štatúte možno určiť aj kratšie obdobie ako tri roky. Počas tejto doby nie je správcovská spoločnosť povinná vyplácať podielové listy alebo odkupovať akcie VŠFN.

(5) Na účely výpočtu limitov podľa tohto zákona sa nehnuteľnosti, ktorých ekonomické využitie je navzájom prepojené, považujú za jednu nehnuteľnosť.

(6) Hodnota majetkovej účasti v majetku vo VŠFN v jednej realitnej spoločnosti môže tvoriť v dobe jej nadobudnutia najviac 30% hodnoty majetku vo VŠFN.

(7) Ak po nadobudnutí majetkovej účasti v realitnej spoločnosti prekročí hodnota tejto majetkovej účasti 40% hodnoty majetku VŠFN, je správcovská spoločnosť povinná uviesť zloženie majetku vo VŠFN do súladu s limitom podľa odseku 6 najneskôr do dvoch rokov od tohto prekročenia.

(8) Ustanovenia odsekov 6 a 7 sa nepoužijú, ak sa do majetku vo VŠFN upisujú akcie novovznikajúcej realitnej spoločnosti a táto realitná spoločnosť zatiaľ nemá v majetku žiadnu nehnuteľnosť.

(9) Limity podľa odsekov 6 a 7 sa nepoužijú počas prvých troch rokov od prvého vydania podielových listov po nadobudnutí právoplatnosti rozhodnutia o udelení povolenia na vytvorenie VŠFN; toto obdobie musí byť uvedené v jeho štatúte, pričom v štatúte možno určiť aj kratšie obdobie ako tri roky. Počas tohto obdobia nie je správcovská spoločnosť povinná vyplácať podielové listy alebo odkupovať akcie VŠFN.

Podľa § 133 ZKI správa o hospodárení s majetkom vo VŠFN musí obsahovať informácie o aktuálnej hodnote nehnuteľností v majetku vo VŠFN a v majetku realitných spoločností.

V zmysle § 135ZKI odsek 1 správcovská spoločnosť môže z majetku vo VŠFN poskytnúť pôžičku len realitnej spoločnosti, v ktorej má majetkovú účasť. Ak VŠFN nie je jediným akcionárom

alebo spoločníkom realitnej spoločnosti, pôžička poskytnutá takejto realitnej spoločnosti z majetku vo VŠFN musí byť zabezpečená. V zmluve o pôžičke musí byť uvedené, že ak sa predá majetková účasť v realitnej spoločnosti, pôžička je splatná do šiestich mesiacov odo dňa zániku majetkovej účasti.

(2) Celková suma všetkých pôžičiek poskytnutých z majetku vo VŠFN jednej realitnej spoločnosti nesmie prekročiť 80% hodnoty všetkých nehnuteľností v majetku tejto realitnej spoločnosti. Ak je VŠFN jediným akcionárom alebo spoločníkom realitnej spoločnosti, celková suma všetkých pôžičiek poskytnutých z majetku vo VŠFN tejto realitnej spoločnosti nesmie prekročiť hodnotu všetkých nehnuteľností v majetku tejto realitnej spoločnosti. Do celkovej sumy všetkých pôžičiek poskytnutých z majetku vo verejnom špeciálnom fonde nehnuteľností jednej realitnej spoločnosti sa započítajú aj pohľadávky VŠFN voči tejto realitnej spoločnosti vzniknuté z cenných papierov vydaných touto realitnou spoločnosťou, ktoré má VŠFN v majetku. Do celkovej sumy všetkých pôžičiek poskytnutých z majetku vo VŠFN jednej realitnej spoločnosti sa nezapočítajú pohľadávky, ktoré vzniknú VŠFN voči tejto realitnej spoločnosti z dôvodu nároku VŠFN ako akcionára na poskytnutie plnenia pri znížení základného imania tejto realitnej spoločnosti.

(3) Celková suma všetkých pôžičiek poskytnutých z majetku vo VŠFN realitným spoločnostiam nesmie prekročiť 50% hodnoty majetku vo VŠFN. Nad limit podľa prvej vety možno z verejného špeciálneho fondu nehnuteľností poskytnúť pôžičky realitným spoločnostiam v celkovej sume predstavujúcej najviac 30 % hodnoty majetku vo verejnom špeciálnom fonde nehnuteľností, ak

a) verejný špeciálny fond nehnuteľností je jediným akcionárom realitnej spoločnosti,

b) verejný špeciálny fond nehnuteľností je jediným veriteľom realitnej spoločnosti v súvislosti s poskytovaním finančných pôžičiek,

c) ročná účtovná závierka realitnej spoločnosti je overená audítorom,

d) všetky pôžičky poskytnuté realitnej spoločnosti z majetku vo verejnom špeciálnom fonde nehnuteľností sú splatné ku dňu zániku majetkovej účasti verejného špeciálneho fondu nehnuteľností v tejto realitnej spoločnosti.

(4) Správcovská spoločnosť môže v prospech majetku vo VŠFN prijať úver alebo pôžičku so splatnosťou do jedného roka, a to do výšky 20% hodnoty majetku vo VŠFN.

(5) Správcovská spoločnosť môže na účely nadobudnutia nehnuteľnosti do majetku vo VŠFN alebo udržania, alebo zlepšenia jej stavu prijať v prospech majetku vo VŠFN hypotekárne úvery alebo úvery obdobného charakteru. Hypotekárne úvery alebo úvery obdobného charakteru prijaté v prospech majetku vo VŠFN alebo realitnou spoločnosťou, v ktorej má špeciálny fond nehnuteľností majetkovú účasť, nesmú presiahnuť 70% hodnoty tejto nehnuteľnosti.

(6) Celková suma všetkých úverov a pôžičiek prijatých správcovskou spoločnosťou spravujúcou špeciálny fond nehnuteľností do majetku vo VŠFN nesmie presiahnuť 50% hodnoty majetku vo VŠFN. Do tohto limitu sa nezahŕňajú úvery a pôžičky, ktoré poskytla správcovskej spoločnosti spravujúcej VŠFN realitná spoločnosť v prospech majetku vo VŠFN, ktorý má v realitnej spoločnosti majetkovú účasť, pričom takáto realitná spoločnosť nesmie byť financovaná zo zdrojov od tretích osôb.

(7) Realitná spoločnosť môže zo svojho majetku poskytovať pôžičky len správcovskej spoločnosti spravujúcej špeciálny fond nehnuteľností v prospech majetku vo verejnom špeciálnom fonde nehnuteľností, ktorý má v realitnej spoločnosti majetkovú účasť.

(8) Limity podľa odsekov 5 a 6 sa nepoužijú počas troch mesiacov od nadobudnutia majetkovej účasti v realitnej spoločnosti do majetku vo VŠFN, ak je úver, pôžička, hypotekárny úver alebo úver obdobného charakteru prijatý realitnou spoločnosťou. Ak nedôjde k zosúladeniu limitov podľa prvej vety do troch mesiacov od nadobudnutia majetkovej účasti v realitnej spoločnosti do majetku VŠFN, správcovská spoločnosť je povinná predať majetkovú účasť v realitnej spoločnosti z majetku VŠFN do šiestich mesiacov od uplynutia tejto lehoty.

Podľa § 15 ZKI správcovská spoločnosť môže v mimoriadnych prípadoch dočasne, najdlhšie však na tri mesiace, pozastaviť vyplácanie podielových listov príslušného otvoreného podielového

fondu alebo podfondu, a to len ak je to v záujme podielnikov. Ak ide o otvorený verejný špeciálny fond nehnuteľností, správcovská spoločnosť môže v mimoriadnych prípadoch pozastaviť vyplácanie podielových listov príslušného verejného špeciálneho fondu nehnuteľností na 12 mesiacov, a to len ak je to v záujme podielnikov. O pozastavení vyplácania podielových listov rozhoduje predstavenstvo správcovskej spoločnosti, ktoré je povinné o svojom rozhodnutí vypracovať záznam. V zázname sa uvedie dátum a čas rozhodnutia, dôvody a presné určenie doby pozastavenia.

2 Dáta a metodika

Dáta o realitných fondoch (špeciálnych podielových fondoch nehnuteľností - ŠPFN) pravidelne uverejňuje Slovenská asociácia správcovských spoločností SASS. Informácie o ŠPFN sú dôležité pre efektívne investičné rozhodnutia. Pri komparácii ŠPFN bolo potrebné expertným odhadom zvoliť kritéria, na základe ktorých bolo porovnávanie fondov realizované. Na vyhodnotenie efektívnosti jednotlivých fondov boli zvolené nasledovné porovnávacie kritéria (skratky kritérií sú uvedené v zátvorke)

- Výkonnosť fondu za 6 mesiacov v % (v_6m)
- Výkonnosť fondu za rok v % (v_rok)
- Výkonnosť fondu za 3 roky v % (v_3roky)
- Ročný poplatok za správu a depozitár v € (pop_s_d)
- Minimálna výška prvej investície v € (min_inv)
- Maximálny vstupný poplatok v % (max_vstup)
- Maximálny výstupný poplatok v % (max_vystup)
- Čisté predaje v SR za rok v € (predaje)

Pri analýze špeciálnych fondov nehnuteľností sme skúmali a vzájomne porovnávali všetkých 10 fondov, ktoré sú dostupné na Slovensku (za ktoré sú dostupné potrebné údaje) Údaje o kritériách príslušných fondov nehnuteľností sú v tabuľke 1.

Tabuľka 1: Porovnávacie kritéria jednotlivých ŠPFN

	AM SLSP ERSTE F	AM SLSP Realitný fo	GOLDSIDE	
Výkonnost za 3 mesiace %	-0,14	-0,51	1,39	
vykonnost za 6 mesiacov %	-0,09	-0,93	1,69	
vykonnost za rok %	0,20	0,25	4,63	
rocny poplatok za spravu a depozitar %	0,76	1,62	2,00	
min. Vyska prvej investicie €	500	500	20	
max. Poplatok pri vrateni %	0,0	0,0	1,0	
max. Poplatok pri vydani %	1,0	3,0	2,0	
ciste predaje v SR za rok €	23 677 954,01	-1 320 908,63	-325 028,67	
	HB Reavis Stred	IAD - Korunový reali	IAD - Prvý realitný fond	
Výkonnost za 3 mesiace %	-0,03	0,86	0,87	
vykonnost za 6 mesiacov %	2,81	1,64	1,59	
vykonnost za rok %	2,55	3,2	3,53	
rocny poplatok za spravu a depozitar %	1,65	0,2	1,99	
min. Vyska prvej investicie €	125	20	20	
max. Poplatok pri vrateni %	0,0	0,0	0,0	
max. Poplatok pri vydani %	0,0	3,0	3,0	
ciste predaje v SR za rok €	7 769 312,98	5 370 601,55	35 208 094,18	
	PP - KLM real es	PP - NÁŠ PRVÝ REALI	PP - Office real estate f	TAM - Realitný Fond
Výkonnost za 3 mesiace %	1,23	0,25	0,06	0,57
vykonnost za 6 mesiacov %	2,47	0,84	0,08	1,77
vykonnost za rok %	5,32	2,54	2,04	3,27
rocny poplatok za spravu a depozitar %	2,4	1,6	1,6	1,63
min. Vyska prvej investicie €	50	500	500	150
max. Poplatok pri vrateni %	0,0	1,0	1,0	3,0
max. Poplatok pri vydani %	0,0	1,5	1,5	0,0
ciste predaje v SR za rok €	-853 067,11	76 915 850,86	46 245 862,00	9 984 469,45

Zdroj: [2].

3 Metóda použitá pri porovnaní realitných fondov

Komparácia špeciálnych fondov nehnuteľností bola realizovaná pomocou bodovej metódy váženého súčtu, ktorá patrí medzi viackriteriálne kvantitatívne porovnávacie metódy. Všeobecne pri viackriteriálnom hodnotení variantov vystupuje m variantov ai, i=1, 2, ... m a n kritérií kj, j=1, 2, ... n. Hodnoty j-teho kritéria pre i-ty variant označme zij, i=1, 2, ... m; j=1, 2,..n. Úloha je charakterizovaná $\left[m \times n\right]$ rozmernou maticou Z, kde varianty sú v riadkoch a kritériá v stĺpcoch [3].

Pri hodnotení variantov môžu byť kritéria maximalizačné, tzv. stimulátory, pri ktorých nadobudnutie najvyššej hodnoty reprezentuje kladné hodnotenie variantu podľa daného kritéria, alebo minimalizačné, tzv. destimulátory, ktorých minimálna hodnota je znakom vysokej efektivity variantu. Pri riešení úloh viackriteriálneho hodnotenia variantov je nevyhnutné úlohu transformovať na jeden typ kritéria. Transformáciu minimalizačných kritérií na maximalizačné je možné realizovať napr. tak, že od maximálnej hodnoty j-teho minimalizačného kritéria odpočítame každú hodnotu j-teho kritéria

$$\max z_{ij} - z_{ij} \tag{1}$$

Kritériá nie sú vo všeobecnosti rovnako dôležité, preto sa aplikujú váhy vj (j=1, 2, ... n). Váhy môžu byť určené expertným odhadom, pričom platí

$$\sum_{j=1}^{n} v_j = 1 \tag{2}$$

$$v_j \geq 0, \quad j = 1, 2, \ldots n \tag{3}$$

Často krát sú hodnoty jednotlivých kritérií vo všeobecnosti neporovnateľné. Porovnateľnosť je možné zabezpečiť pomocou tzv. normovania. Normovanie môže byť založené na transformácii hodnôt kritérií do intervalu $\left|(0,1)\right|$. Výsledkom normovania je normovaná matica $R = \left\{r_{ij}\right\}$. Hodnoty zij sa vypočítajú ako

$$r_{ij} = \frac{z_{ij}}{h_j} \tag{4}$$

pričom hj je max zj.

Metóda váženého súčtu patrí medzi bodové metódy, pričom užitočnosť variantov ri sa vypočíta ako vážený súčet váh vj príslušných hodnôt kritérií zij teda

$$r_i = \sum_{j=1}^{n} v_j z_{ij}, \quad i = 1, 2, \ldots m \tag{5}$$

Za optimálny variant považujeme ten, kde hodnota súčtu súčinov váh a hodnôt kritérií je maximálna. Po komplexnom ohodnotení variantov je možné usporiadať ich podľa preferenčného poradia tak, že jednotlivé varianty sú usporiadané podľa klesajúceho celkového ohodnotenia. Optimálnym variantom je ten, ktorý dosahuje najvyššie hodnotenie.

4 Výsledky

Vstupné informácie o fondoch a váhy určené expertným odhadom sú uvedené v tabuľke 3. Tabuľka obsahuje aj informáciu o type kritéria, pričom maximalizačné kritéria sú: čisté predaje a výkonnosť fondov, pretože čím vyššiu hodnotu kritérium nadobúda tým je fond vyhodnotený ako lepší. Minimalizačné kritéria sú: poplatok za správu a depozitár, minimálny investičný poplatok, maximálny vstupný a výstupný poplatok, pretože čím nižšiu hodnotu kritérium nadobúda tým je fond vyhodnotený ako lepší.

Tabuľka 2: Vstupné údaje o fondoch

	predaje	v3m	v6m	v1r	popsprava	min inv	max vstup	max vystup
AM SLSP ERSTE Realitná Renta	23 677 954,01	-0,14	-0,09	0,20	0,76	500	0,0	1,0
AM SLSP Realitný fond	-1 320 908,63	-0,51	-0,93	0,25	1,62	500	0,0	3,0
GOLDSIDE Real Estate Fund	-325 028,67	1,39	1,69	4,63	2,00	20	1,0	2,0
HB Reavis Stredoeurópsky Realitný fond	7 769 312,98	-0,03	2,81	2,55	1,65	125	0,0	0,0
IAD - Korunový realitný fond	5 370 601,55	0,86	1,64	3,2	0,2	20	0,0	3,0
IAD - Prvý realitný fond	35 208 094,18	0,87	1,59	3,53	1,99	20	0,0	3,0
PP - KLM real estate fund	-853 067,11	1,23	2,47	5,32	2,4	50	0,0	0,0
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ	76 915 850,86	0,25	0,84	2,54	1,6	500	1,0	1,5
PP - Office real estate fund	46 245 862,00	0,06	0,08	2,04	1,6	500	1,0	1,5
TAM - Realitný Fond	9 984 469,45	0,57	1,77	3,27	1,63	150	3,0	0,0
kriterium	max	max	max	max	min	min	min	min
vahy	0,1	0,05	0,13	0,35	0,1	0,2	0,05	0,02

Vstupné údaje po transformácii minimalizačných kritérií na maximalizačné podľa vzťahu 1 sú uvedené v tabuľke 3.

Tabuľka 3: Údaje o fondoch po transformácií kritérií

	predaje	v3m	v6m	v1r	popsprava	min inv	max vstup	max vystup
AM SLSP ERSTE Realitná Renta	23 679 081,01	-0,14	-0,09	0,20	1,64	0	3,0	2,0
AM SLSP Realitný fond	-1 319 673,63	-0,51	-0,93	0,25	0,78	0	3,0	0,0
GOLDSIDE Real Estate Fund	-323 901,67	1,39	1,69	4,63	0,40	480	2,0	1,0
HB Reavis Stredoeurópsky Realitný fond	7 770 439,98	-0,03	2,81	2,55	0,75	375	3,0	3,0
IAD - Korunový realitný fond	5 371 503,55	0,86	1,64	3,2	2,2	480	3,0	0,0
IAD - Prvý realitný fond	35 209 221,18	0,87	1,59	3,53	0,41	480	3,0	0,0
PP - KLM real estate fund	-851 940,11	1,23	2,47	5,32	0	450	3,0	3,0
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ	76 917 865,86	0,25	0,84	2,54	0,8	0	2,0	1,5
PP - Office real estate fund	46 246 989,00	0,06	0,08	2,04	0,8	0	2,0	1,5
TAM - Realitný Fond	9 984 480,45	0,57	1,77	3,27	0,77	350	0,0	3,0
kriterium	max	max	max	max	max	max	max	max
vahy	0,1	0,05	0,13	0,35	0,1	0,2	0,05	0,02

Normovaná matica R podľa vzťahu 4 je uvedená v tabuľke 5. (matica je prenásobená koeficientom 10000)

Tabuľka 4: Normovaná matica R

AM SLSP ERSTE Realitná Renta	307,85	-100,72	-32,03	37,59	745,45	0,00	1 000,00	666,67
AM SLSP Realitný fond	-17,16	-366,91	-330,96	46,99	354,55	0,00	1 000,00	0,00
GOLDSIDE Real Estate Fund	-4,21	1 000,00	601,42	870,30	181,82	1 000,00	666,67	333,33
HB Reavis Stredoeurópsky Realitný fond	101,02	-21,58	1 000,00	479,32	340,91	781,25	1 000,00	1 000,00
IAD - Korunový realitný fond	69,83	618,71	583,63	601,50	1 000,00	1 000,00	1 000,00	0,00
IAD - Prvý realitný fond	457,75	625,90	565,84	663,53	186,36	1 000,00	1 000,00	0,00
PP - KLM real estate fund	-11,08	884,89	879,00	1 000,00	0,00	937,50	1 000,00	1 000,00
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ	1 000,00	179,86	298,93	477,44	363,64	0,00	666,67	500,00
PP - Office real estate fund	601,25	43,17	28,47	383,46	363,64	0,00	666,67	500,00
TAM - Realitný Fond	129,81	410,07	629,89	614,66	350,00	729,17	0,00	1 000,00

Zohľadnenie váh jednotlivých kritérií a výslednú efektívnosť fondov podľa vzťahu 5 zobrazuje tabuľka 5.

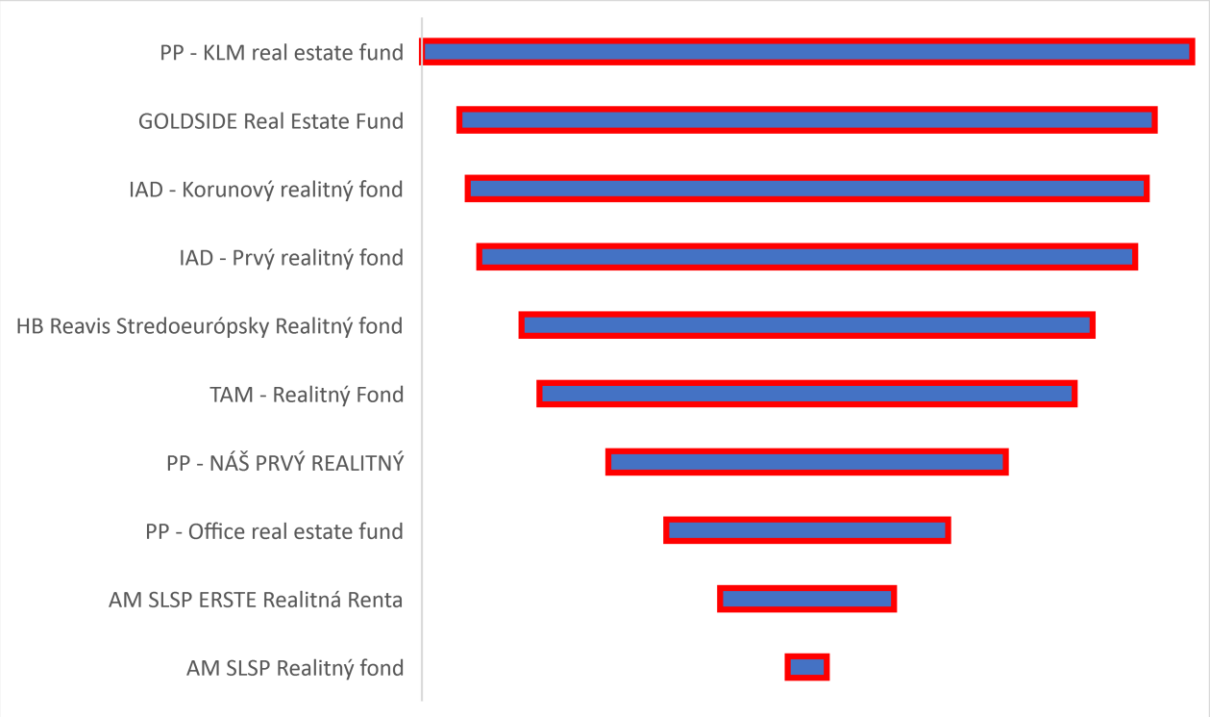
Tabuľka 5: Efektívnosť fondov podľa kritérií po zohľadnení váh

	predaje	v3m	v6m	v1r	popsprava	min inv	max vstup	max vystup	efektívnosť	poradie
AM SLSP ERSTE Realitná Renta	30,78	-5,04	-4,16	13,16	74,55	0,00	50,00	13,33	172,62	9
AM SLSP Realitný fond	-1,72	-18,35	-43,02	16,45	35,45	0,00	50,00	0,00	38,82	10
GOLDSIDE Real Estate Fund	-0,42	50,00	78,19	304,61	18,18	200,00	33,33	6,67	690,55	2
HB Reavis Stredoeurópsky Realitný fond	10,10	-1,08	130,00	167,76	34,09	156,25	50,00	20,00	567,13	5
IAD - Korunový realitný fond	6,98	30,94	75,87	210,53	100,00	200,00	50,00	0,00	674,32	3
IAD - Prvý realitný fond	45,78	31,29	73,56	232,24	18,64	200,00	50,00	0,00	651,50	4
PP - KLM real estate fund	-1,11	44,24	114,27	350,00	0,00	187,50	50,00	20,00	764,91	1
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ	100,00	8,99	38,86	167,11	36,36	0,00	33,33	10,00	394,66	7
PP - Office real estate fund	60,13	2,16	3,70	134,21	36,36	0,00	33,33	10,00	279,89	8
TAM - Realitný Fond	12,98	20,50	81,89	215,13	35,00	145,83	0,00	20,00	531,34	6

Tabuľka 7: Usporiadanie fondov podľa efektívnosti

	efektívnosť	poradie
PP - KLM real estate fund	764,9044812	1
GOLDSIDE Real Estate Fund	690,5480814	2
IAD - Korunový realitný fond	674,3149018	3
IAD - Prvý realitný fond	651,501445	4
HB Reavis Stredoeurópsky Realitný fond	567,1247854	5
TAM - Realitný Fond	531,3359859	6
PP - NÁŠ PRVÝ REALITNÝ	394,6562486	7
PP - Office real estate fund	279,8922156	8
AM SLSP ERSTE Realitná Renta	172,6205836	9
AM SLSP Realitný fond	38,81268587	10

Vyhodnotenie fondov od najviac efektívneho po najmenej efektívny je znázornené na obrázku 1.



Obrázok 1: Vyhodnotenie efektívnosti špeciálnych fondov nehnuteľností
Zdroj: Vlastná tvorba

Záver

Komparatívna analýza založená na bodovej metóde váženého súčtu ukázala, že pri zvolených váhach je najefektívnejší fond PP – KLM real estate fund, s celkovým hodnotením 764,9. Na poslednom mieste ako najmenej efektívny bol fond AM SLSP, ktorý dosiahol hodnotenie 38,8.

Literatúra

1. ZÁKON č. 203/2011 Z. z. z 1. júna 2011 o kolektívnom investovaní ako vyplýva zo zmien a doplnení vykonaných neskorších predpisov
2. SASS, 2021. online: http://ass.sk/Default.aspx?CatID=31[citované: september 2021]
3. IVANIČOVÁ, Z. 2004. Die Konkordanalyze. Online:www.fhi.sk/files/katedry/kove/veda-vyskum/.../Brezina_2004_2.pdf [citované: 4.9. 2021]