

Študentská vedecká aktivita

Investovanie v univerzitných nadačných fondoch

Tereza Rimajová

Sekcia: Financie, bankovníctvo a investovanie

Konzultant: Ing. Michal Mešťan, PhD.

Banská Bystrica

2026

Abstrakt

Cieľom vedeckej práce je prostredníctvom kvantitatívnej analýzy sledovať výkonnosť univerzitných nadačných fondov vybraných univerzít zo Spojených Štátov Amerických. Východiskové údaje sú zozbierané najmä zo sekundárnych zdrojov, akými sú napríklad výročné správy jednotlivých univerzít, a ďalších relevantných zdrojov. Práca sa venuje teoretickému pohľadu na investičné stratégie vybraných inštitúcií vzdelávania, ktorý je neskôr v 2. časti analyzovaný prakticky prostredníctvom výpočtu ukazovateľov štatistickými metódami.

Kľúčové slová: investície, nadačný fond, výkonnosť, riadenie portfólia, univerzita

Abstract

The goal of the thesis is to quantitatively analyze the performance of university endowment funds of selected universities from the United States of America. Baseline data are collected mainly from secondary sources such as annual reports of each university and other relevant published documents. The text is focused on theoretical view of universities' investment strategies at first and later in the 2nd chapter it is analyzed practically through evaluation of indicators, which we obtained using statistical methods.

Key words: investments, endowment fund, performance, portfolio management, university

Úvod

Každá univerzita či vzdelávacia inštitúcia sa musí v súčasnosti zaoberať kľúčovou otázkou svojej existencie, a tou je získavanie finančných prostriedkov z rôznych zdrojov na zachovanie prevádzky a pôsobenia v čase kríz, poklesov a nepredvídateľnej politickej či ekonomickej situácie. Jedným z riešení je existencia tzv. univerzitných nadačných fondov. V súčasnosti je ich rozvinutosť na vyššej úrovni v Spojených štátoch amerických (ďalej už len ako „USA“), no pomaly sa nadačné fondy začínajú využívať viac aj v Európe a to najmä v Západnej časti, pričom ich významnosť a dôležitosť sa pre jednotlivé univerzity zvyšuje. Práca je však zameraná len na americké vzdelávacie inštitúcie. Aj tento fakt bol jedným z dôvodov výberu témy, keďže v súčasnosti majú mnohé univerzity v USA z dôvodu tlaku od centrálnej vlády problém s obmedzenými finančnými tokmi. Nadačné fondy predstavujú efektívny spôsob, akým môžu univerzity zdroje nielen získavať, ale aj zhodnocovať. Je preto dôležité, aby sa zvyšovalo povedomie o možnosti ich využívania. Prostriedky z nadačných fondov sú každoročne distribuované (vyplácané) a univerzita prostredníctvom nich financuje mnohé oblasti svojej činnosti, čo výrazne uľahčuje jej ekonomickú situáciu a dáva možnosť napredovaniu v rôznych smeroch, ako sú napr. výskum či podpora študentov.

Za subjekt práce môžeme považovať množinu univerzít z USA, na ktorých nadačné fondy (objekt) sa bude práca bližšie zameriavať. Predmetom sú investičné stratégie, ktoré sú v jednotlivých fondoch na základe investičnej politiky uplatňované.

Primárnym a najdôležitejším cieľom práce je zamerať sa na množinu nadačných fondov univerzít z oboch uvedených častí sveta a zhodnotiť ich investičné stratégie a prístupy, ktoré sú pri ich správe uplatňované. Jedným z ďalších cieľov bude ich vzájomné porovnanie, t. j. komparácia investičných stratégií a- výkonnosti využitím v praxi používaných základných štatistických ukazovateľov využívaných vo finančnej praxi pri meraní výnosu a rizika finančných nástrojov. Vychádzať budeme z údajov zozbieraných zo sekundárnych zdrojov v podobe výročných správ univerzít či iných dostupných relevantných dokumentov a štatistických údajov.

Metodikou využívanou v teoretickej časti práce budú najmä induktívno-deduktívne metódy, pričom sa zameriame najmä na dedukciu, keďže problematika bude rozobraná najprv zo všeobecného pohľadu.

V druhej kapitole bude hlavnou metódou výskumu komparácia z pohľadu, kedy jednotlivé univerzitné nadačné fondy a ich výkonnosť budú porovnávané medzi sebou. V závere práce

vykonáme syntézu všetkých doteraz zistených údajov a informácií. Vyhodnotíme, či ciele práce boli naplnené.

1. Teoretické vymedzenie a charakteristika univerzitných nadačných fondov

V prvej kapitole vedeckej práce budeme rozoberať problematiku nadačných fondov v teoretickej rovine. Bližšie sa pozrieme na definície a charakteristiky sledovaných oblastí, ktorými sú nadačné fondy, investičné stratégie v nich uplatňované, typy finančných aktív a ich alokácia, rizikovosť portfólia atď.

1.1. Nadačný fond a jeho podstata

Nadačné fondy vo všeobecnej teoretickej rovine predstavujú z hľadiska finančného manažmentu jednu z najdôležitejších aktivít pre mnohé neziskové organizácie (anglická skr. NPO – non-profit organization) – t. j. organizácie, ktoré vznikli najmä za účelom zámeru, aby sa venovali poskytovaniu takého spektra služieb, o ktoré verejné inštitúcie záujem nemajú (dobrovoľne alebo nedobrovoľne). (Mazanec, 2022)

Podľa slov autora Bhattiho je hlavnou podstatou zmieňovaných fondov odčleňovať časť peňazí, ktoré organizácia (napr. univerzita, zariadenia zamerané na kultúru a zdravotnú starostlivosť, cirkvi atď.) vlastní, a zvyšovať ich hodnotu v čase prostredníctvom generovania ziskov z investičnej činnosti, keďže spoliehať sa iba na príjmy od darcov organizácia kvôli ich nepravidelnosti nemôže. Jedná sa či už o nepravidelnosť časovú, ale i vo výške obdržaných prostriedkov v podobe darov. (Bhatti, 2014)

V kontexte vysokých škôl a univerzít sa nadačný fond chápe ako veľmi dôležitá a významná pomôcka k dosahovaniu vytýčených, najmä dlhodobých, cieľov danej vzdelávacej inštitúcie. Jeho pravidelná distribučná činnosť má pozitívny vplyv nielen na študentov, profesorov a nepedagogických zamestnancov, ale i na fakulty či ubytovacie zariadenia a ďalšie oblasti, akými sú napr. veda a výskum či poskytovanie štipendií. Síce hlavný účel väčšiny nadačných fondov univerzít vo všeobecnosti je bezpodmienečne zhodný, no z druhého uhla pohľadu sa líšia vo svojej veľkosti, trhovej hodnote, štruktúre, zložení, výkonnosti, správe/manažmente atď.

Ďalšia definícia hovorí o nadačnom fonde ako o určitom agregáte prostriedkov a aktív, ktoré univerzita získala v podobe darov od rodičov, študentov alebo priateľov školy, a ktoré sú ďalej investované s hlavným cieľom podpory činnosti univerzity a jej predstaviteľov (študenti, profesori a iní jej zamestnanci či členovia) v budúcnosti. Vo svojej podstate takýto fond

predstavuje akýsi partnerský vzťah medzi darcom prostriedkov a inštitúciou (v kontexte bakalárskej práce univerzitou), ktorého cieľom je zabezpečiť prosperitu súčasných a budúcich generácií členov univerzitnej obce. American Council on Education hovorí o tzv. permanentnom investičnom fonde, ktorý nie je jednotným, ale jeho zloženie je prezentované ako množina tisícov menších fondov, oddelených od seba. (ACE, 2024)

Richard Smith v článku pre Journal of Applied Finance konštatuje: „Nadačné fondy sa stávajú stále dôležitejším zdrojom a kľúčovým bodom v rozdielnosti, ktorý dal možnosť školám zamestnávať a podporovať najproduktívnejších profesorov a členov fakúlt, a zároveň prilákať najžiadanejších študentov.“ (Smith, 2015, s. 21)

Podľa iných zdrojov a názorov sú univerzitné nadačné fondy charakteristické investíciami do širokej škály tried finančných aktív, ktoré budú bližšie rozoberané v nasledujúcich kapitolách bakalárskej práce, a komparáciou výkonnosti ich portfólií s vybranou porovnávacou základňou (t. j. benchmark). Najčastejšie ňou býva tzv. „policy portfolio“ (cieľové portfólio nadačného fondu, vytvorené na základe schválenej investičnej politiky správcov), ktoré je alokované do pasívnych tried aktív a práve oni sú vážené ich dôležitosťou v skutočnom/reálnom portfóliu. (Aragon, 2025)

Počas priebehu existencie nadačného fondu univerzity je v mnohých prípadoch zriaďovaný poradný výbor, ktorý stanovuje investičnú či výplatnú politiku a vykonáva nad nimi dohľad. Jeho dôležitosť spočíva taktiež v uisťovaní potenciálnych darcov, že ich vynaložené prostriedky budú spravované a investované zodpovedne a bude s nimi zaobchádzané v súlade s ich požiadavkami a predvolenými stratégiami univerzity. Autor Irvin zmieňuje aj tzv. obozretné investičné rozhodnutia, prostredníctvom ktorých sa vyvarujeme veľkým kapitálovým stratám, ako tomu bolo počas recesie na začiatku 21. storočia. Práve vtedy nastali jedni z najväčších strát fondov, keďže princípy diverzifikácie neboli implementované vo výraznej miere, ako je tomu dnes a väčšina prostriedkov fondu bola investovaná do jedného typu finančného aktíva. (Irvin, 2010)

Nadačné fondy mnohých neziskových organizácií a univerzít po celom svete sú v oblastiach ich správy a výkonnosti blízko a dôsledne monitorované zo strany štátnych orgánov a všetkých zainteresovaných strán (t. j. stakeholders je ich anglickým ekvivalentom). Ide hlavne o oblasť Severnej Ameriky a konkrétne o USA, kde väčšina z popredných univerzít využíva financovanie vybraných činností práve prostredníctvom nadačných fondov – hodnota mnohých z nich sa pohybuje v miliardách amerických dolárov (USD). Veľký počet zo škály takýchto vzdelávacích inštitúcií každoročne publikuje výročnú správu nadačného fondu s informáciami o výkonnosti a iných sledovaných parametroch. (Bhatti, 2014)

1.1.1. Členenie univerzitných nadačných fondov

Existuje viacero typov univerzitných nadačných fondov, ktoré sa členia podľa autorov z Congressional Research Service nasledovne:

- Permanentné nadačné fondy – darcovia vo väčšine prípadov vopred a záväzne určujú účel, na ktorý môžu byť finančné prostriedky z ich dotácie čerpané, napr. na poskytovanie štipendií alebo podporu špecifickej nimi vybranej fakulty/oblasti. Jedná sa často o najväčšie dotácie, ktoré prúdia do nadačných fondov a ich vybraný stanovený účel platí bez časového obmedzenia či ohraničenia a teda v teoretickej rovine navždy (pokiaľ v krajnom prípade súd nerozhodne o zrušení účelu alebo jeho prenesení na cieľ podobný pôvodnému). (Irvin, 2010)
- Termínované nadačné fondy – fungujú na princípe obdobnom, akým sa riadia prostriedky kumulované v permanentných nadačných fondoch. Hlavným rozdielom však je, že účel určený zo strany darcov je časovo obmedzený a po uplynutí vopred definovanej doby sa prostriedky stávajú bezúčelnými – univerzita ich distribuuje na základe vlastného uváženia.
- Kvázi-nadácie – jedná sa o fondy neobmedzené vopred určeným účelom a univerzita z nich môže financovať nimi vybranú cieľovú oblasť/činnosť/fakultu. Príjmy pochádzajú z rôznych zdrojov, kedy nejde len o dary, ale napr. niektoré príjmy pochádzajú z poplatkov. (Irvin, 2010), (Crandall-Hollick et al., 2018)

Na základe prieskumu vykonaným Národnou asociáciou biznis úradníkov vysokých škôl a univerzít NACUBO (tzn. National Association of College and University Business Officers) v r. 2016 bolo zistené, že až 98% fondov, ktoré sú tvorené prostriedkami darcov, sú účelného charakteru – tzn. ide o permanentné nadačné fondy. (Association of Public Land-Grant Universities, 2017)

1.1.2. Hlavné príčiny existencie nadačných fondov

Medzi primárne dôvody, pre ktoré vznikli univerzitné nadačné fondy možno zaradiť aj zabezpečovanie stability financovania –, keďže bežný príjem univerzity (odhliadnuc od peňažných prostriedkov distribuovaných z nadačného fondu) sa každoročne líši vzhľadom na mnohé faktory (počet študentov, príjmy zo školného a iných poplatkov, podpora zo strany vlády a príslušného ministerstva, získané výskumné granty a pod.). Príjmy v podobe príspevkov získaných z nadačných fondov možno charakterizovať ako stabilné prostriedky, ktoré univerzita inkasuje na každoročnej báze vo vopred stanovenej výške. Z nich sú pokrývané činnosti, ktorých vykonávanie (napr. kvôli nedostatku bežných prostriedkov v časoch recesie)

vzdelávacia univerzita nemôže prerušiť (prevádzka knižníc, poskytovanie štipendií pre študentov, inovatívne programy či výskumy v mnohých oblastiach). Možno teda konštatovať, že v závislosti od relatívneho významu a volatility vyššie vymenovaných zdrojov môžu prostriedky získané z nadačného fondu podporovať podstatnejšie percento rozpočtu univerzity. (Binfarè, 2024)

Ďalším účelom a významným bodom je finančná podpora študentov, ktorí si kvôli ich sociálnej situácii nemôžu dovoliť hradiť štúdium a školné v plnej výške. Zároveň do tejto kategórie zaraďujeme odmeňovanie študentov dosahujúcich excelentné študijné výsledky a študentov reprezentujúcich univerzitu.

Činnosť v oblasti inovácií je ďalšou sférou podporovanou prostriedkami z nadačných fondov, ktorými sú financované: inovatívny výskum, implementácia nových technológií, rozvíjanie najaktuálnejších výskumných oblastí atď.

Nemenej dôležitým je aj dlhodobý časový horizont, ktorý jednotlivé univerzity špecifikujú vo svojich investičných stratégiách a politikách. Ako bolo vyššie v kapitole 1.1 zmieňované, jednou z hlavných ideí a cieľov nadačného fondu je podpora súčasných a budúcich generácií, na ktorú dávajú jednotlivé školy veľký dôraz a implementujú ju priamo vo svojich investičných stratégiách. (ACE, 2024)

„Nadačné fondy slúžia nielen ako finančná záchranná sieť počas ekonomickej neistoty, ale tiež umožňujú inštitúciám dlhodobé plánovanie aj zabezpečenie udržateľnosti ich vzdelávacej misie,“ znejú slová autora Mattea Binfarè, ktorý pôsobí na univerzite v Missouri. (Binfarè, 2024, s. 3)

1.2. Prehľad nadačných fondov so zameraním na USA

USA možno bezpochyby považovať za priekopníka vo financovaní rôznych činností prostredníctvom nadačných fondov nielen na univerzitnej úrovni, ale aj celkovo. Väčšina existujúcich vzdelávacích inštitúcií v zmienenej krajine je súčasťou organizácie NACUBO, ktorá bola vymedzená v predchádzajúcej podkapitole teoretickej časti. (Cejnek et al., 2013)

Získ informácií o náležitostiach a zmenách týkajúcich sa nadačného fondu je pri amerických vysokoškolských inštitúciách je pomerne jednoduchý, keďže väčšina z nich (a aj sledovanej množiny predstaviteľov) ich transparentne každoročne publikuje. Univerzity súkromného charakteru sú navyše viazané tzv. formulárom IRS 990, na základe ktorého im vyplýva povinnosť zverejňovať nasledovné: koncoročný stav trhovej hodnoty portfólia za súčasný a predchádzajúci fiškálny rok, výdavky spojené s administratívnou činnosťou, objem

distribúcie určenej na granty a štipendiá, hodnota investičných ziskov (príp. strát) atď. (IRS, 2025)

Americké univerzity sú v porovnaní so zvyškom sveta, napr. Európou, oveľa menšej miere dotované zo štátneho či verejného rozpočtu, takže je potrebné získavať prostriedky inými formami – jednu z hlavných úloh zohrávajú nadačné fondy (príspevky od darcov, investičné výnosy). Koncept nadačných fondov podobný americkému modelu sa do Európy ako takej iba postupne rozširuje a im podobnú verziu je možné pozorovať najmä na ostrovoch Veľkej Británie. V posledných rokoch sa k nim pridávajú aj ďalšie západoeurópske univerzity, ktoré začínajú vo väčšej miere využívať formát financovania prostredníctvom nadačných fondov, no zároveň ich neviaže žiadna povinnosť transparentne zverejňovať informácie o hospodárení fondu tak, ako je tomu v USA. Z tohto dôvodu je náročné získať konkrétnejšie dáta o ich výkonnosti a preto nie sú súčasťou výskumu práce. (Hidalgo, 2025)

1.3. Alokácia aktív portfólia nadačného fondu

Alokáciou aktív sa chápe proces, počas ktorého dochádza k distribúcií kapitálu určeného na investičnú činnosť, ktorý je prerozdeľovaný do rôznych kategórií finančných inštrumentov a podľa Keitha Browna, redaktora v Journal of Financial Markets, je jednou z najdôležitejších otázok, s ktorými sa investor musí vysporiadať. Strategická diverzifikácia portfólia predstavuje snahu dosiahnuť tzv. optimalizovaný fond. Alokáciu aktív do rôznych typov tried podporuje aj Teória moderného portfólia (1952), ktorej autorom je Harry Markowitz (využívaná je napr. univerzitami Harvard, Yale či Massachusetts Institute of Technology) v rámci ich investičných stratégií). Autor sa prostredníctvom nej snažil vysvetliť paradigmu, kedy vyššie uvedené optimalizované portfólio predstavuje balans medzi očakávanými výkonmi či výnosmi a určitou akceptovanou mierou rizika. (Brown, 2010)

Okrem strategickej alokácie aktív existuje aj tzv. taktická alokácia aktív (inak nazývaná aj ako dynamická), ktorá je charakteristická a príznačná jej dočasnou povahou. Počas krátkeho časového obdobia môže dôjsť k zmene proporcií v zložení a teda určitej odchýlke váh jednotlivých finančných aktív v portfóliu v porovnaní so spomínaným cieľovým portfóliom zakotveným v investičných politikách správcov nadačných fondov. (Cejnek et al., 2013)

Prerozdelenie finančných inštrumentov v portfóliách univerzitných nadačných fondov ale i na celkovej úrovni je podľa Toma Arnolda a spoluautorov článku charakterizovaná nasledovne: „Alokácia aktív je nevyhnutným determinantom investičnej politiky inštitúcie tak isto ako aj výkonnosti. Univerzity a nadačné fondy vo všeobecnosti najprv vykonávajú alokáciu naprieč rôznymi triedami aktív a následne implementujú investičnú stratégiu buď v ich vlastnej

réžii alebo prostredníctvom externého poradcu viazaného investičným mandátom.“ (Arnold, 2024, s. 349)

Pri kreácii optimalizovaného investičného portfólia nadačného fondu sa za najčastejšie volené a implementované finančné aktíva považujú či už domáce, svetové alebo medzinárodné verejne-obchodovateľné podiely (napr. akciové cenné papiere), cenné papiere s fixným výnosom, hedge fondy, neverejne obchodovateľné/súkromné podiely, nehnuteľnosti, komodity a pod. (Arnold, 2024)

Univerzity spolu s ich nadačnými fondmi možno začleniť do kategórie tzv. inštitucionálnych investorov, ktorí sú charakteristickí niekoľkými atribútmi - dlhodobý/nekonečný časový horizont alebo relatívne neobmedzené investičné príležitosti. V dôsledku vymedzených vlastností prešli niektoré väčšie univerzity, disponujúce objemnými nadačnými fondmi, výraznejšími zmenami v oblasti alokácie aktív – nastal presun od tradičných (t. j. aktíva s fixným výnosom, verejne obchodovateľné podiely/akcie) k alternatívnym investíciám (napr. podiely/akcie súkromných spoločností, rizikový kapitál či hedžované fondy). (Binfarè, 2024)

Manažéri portfólia nadačných fondov vo všeobecnosti nesú zodpovednosť nad takou alokáciou aktív, ktorá vo vyhliadkach do budúcnosti kontinuálne zabezpečí kúpnu silu prostriedkov a zároveň vyhliadkovo umožní plnenie súčasných cieľov univerzity. Jedným z optimálnych rozdelení je alokácia väčšiny časti portfólia do aktív zameraných na rast (verejne aj neverejne obchodované akciové či iné podiely a aktíva im podobné), čo má v teoretickej rovine zabezpečovať maximalizáciu hodnoty portfólia nadačného fondu z dlhodobého časového hľadiska, no zároveň takéto prerozdelenie zvyšuje volatilitu/rizikovosť. Ak je hlavným cieľom z krátkodobého hľadiska generovanie príjmu na zabezpečovanie výdavkových potrieb, tak vhodným riešením sú investície s fixným výnosom, ktoré znižujú rizikovosť portfólia. (Brenner et al., 2024)

Veľmi obľúbeným finančným aktívom, do ktorého sú investované prostriedky z univerzitných nadačných fondov, sú súkromné (neverejne-obchodované) podiely označované ako „private equity“ (z angl. skr. PE). Pre bežných investorov možnosť takýchto investícií neexistuje alebo je len veľmi zriedkavá, no univerzity majú konkurenčnú výhodu. Mnohé z nich produkujú absolventov, ktorí majú potenciál v takejto sfére neskôr byť zamestnaný – ako portfólio manažéri súkromných fondov, čo dáva práve univerzite možnosť využiť spoluprácu s nimi a teda investovať do súkromných podielov takýchto fondov (používa sa z angl. pojem „alumni tie“). Na základe výskumu Füssa, Morkoettera a Marie Oliveira, ktorí sa zaoberajú vzťahom medzi bývalými absolventmi s univerzitou, sme získali informáciu, kedy správcovia

nadačných fondov univerzít vyberajú súkromné podiely, ktoré budú predmetom investícií prostriedkov, na základe správcov fondu. Je 70% šanca, že budú preferovať súkromný fond, ktorý je spravovaný absolventom univerzity oproti fondu, ktorý ním spravovaný nie je. (Füss et al., 2023)

1.4. Investičné stratégie a správa nadačných fondov

Za investičnú stratégiu vo všeobecnosti možno považovať komplexný plán, podľa ktorého sa riadi a rozhoduje subjekt (univerzita, nadácia) v oblasti investícií, aby dosiahol svoje požadované ciele pri určitej hladine a akceptácii rizika. Investičná stratégia zahŕňa postoj ekonomického subjektu k prerozdeleniu aktív, kapitálové zisky či straty, konzervatívne postoje k riziku a opak. Jednotlivci môžu investovať buď samostatne prostredníctvom vytvárania a správy svojich portfólií, alebo in v tom pomáhajú profesionáli v danej oblasti. (Chen, 2025)

Ústrednou témou v oblasti investičných stratégií nadačných fondov univerzít je diverzifikácia – ide hlavne o prerozdelenie aktív do ich jednotlivých tried (oblasti sa venuje samostatná kapitola bakalárskej práce), no veľkú úlohu zohráva aj geografická (či na strane pôvodu cenných papierov, alebo správcov manažujúcich nadačné fondy). Prostredníctvom postoja, kedy sa v portfóliách nachádza mnoho tradičných či alternatívnych aktív, univerzity dosahujú atraktívnu medzироčnú mieru výnosnosti pri určitom stupni tolerancie k riziku. Nadačné fondy univerzít sú vo väčšine prípadov spravované a riadené špičkovými svetovými portfólio manažermi, čo má veľký podiel na úspešnosti fondov z hľadiska požadovanej výnosnosti.

Nadačné fondy sa v takmer všetkých prípadoch zameriavajú na dlhodobý časový horizont, prostredníctvom ktorých sa univerzity snažia zabezpečiť aj v súčasnosti a do budúcnosti, ako už aj bolo zmieňované. V USA sa momentálne nachádza vyše 800 nadačných fondov univerzít, v ktorých sa nachádzajú aktíva v hodnote minimálne 515 miliárd USD, pričom nadačný fond Harvard University je najväčším z nich. Na druhej strane, nadačné fondy univerzít v Európe sú v objeme menšie oproti americkým. (Azlen, 2017)

Aby bol potenciál prostriedkov distribuovaných z nadačných fondov maximalizovaný, musia sa správcovia zamerať na každú z 3 rovín tzv. magického trojuholníka v súlade s cieľmi univerzity ako celku (stratégia v oblasti zaobstarávania zdrojov, výdavkov a investícií). Prvá zmieňovaná je postavená na budovaní skupiny ľudí, ktorá sa zaoberá efektívnym získavaním prostriedkov od darcov (ich dary sú jedni z hlavných zdrojov príjmu). Piliermi v danej oblasti sú okrem zabezpečovania stabilných vzťahov s darcami aj transparentnosť voči nim či adaptabilita štruktúry na zmeny. V rámci výdavkovej stratégie manažéri riešia, aká časť

prostriedkov bude vynaložená na podporu rozpočtu univerzity, čo je často v rozpore s investičnou stratégiou. Na jednej strane je jedným z cieľov neustále zvyšovanie trhovej hodnoty nadačného fondu a zachovanie jeho objemu v čase recesií, čo sa premieta do čo najmensej požadovanej miery výdavkov do univerzitného rozpočtu. Na druhej strane, správcovia chcú mať dostatok voľných peňažných prostriedkov v čase, kedy na trhu vznikajú investičné príležitosti. Práve kvôli zmieňovanému rozporu boli zavedené vopred určené miery výdavkov smerujúcich na podporu univerzity, ktoré sa pohybujú v prípade väčšiny univerzít okolo 5% p. a. z objemu nadačného fondu. (Franz, 2019)

Investičné stratégie sú zvyčajne v praxi do veľkej miery ovplyvňované dostupnými zdrojmi a parametrami fondu, medzi ktoré autori Franz a Kranner začleňujú nasledovné:

- veľkosť nadačného fondu – čím je nadačný fond vo svojom objeme väčší, tým viac manažérov je potrebných na jeho správu, čo má vplyv na rastúcu výšku správcofských poplatkov. Naopak, pri zväčšujúcom sa celkovom objeme dochádza k znižovaniu niektorých operatívnych nákladov (audit) na jednu jednotku a
- vedomosti, znalosti, poznatky (know-how) – dôležité je zamestnávať manažérov, ktorí sú buď skúsení a dostatočne kvalifikovaní, alebo im je prístup k informáciám a vedomostiam poskytovaný zo strany zamestnávateľa. (Franz, 2019)

1.4.1. Správa nadačných fondov

Pri správe nadačných fondov univerzít je veľmi dôležitá okrem investičnej stratégie aj politika uplatňovaná v oblasti manažovania aktív či investícií, ktorá je zvyčajne vo veľkej miere ovplyvnená návrhmi investičného výboru. (Aragon, 2025)

Keďže jedným z hlavných cieľov nadačného fondu je kombinovať napĺňanie súčasných a budúcich potrieb univerzity, je potrebné vykonať výber vhodných manažérov, ktorí budú portfólio zodpovedne a transparentne spravovať a napĺňať predurčený zámer. Ako už bolo objasňované, niektorí darcovia chcú, aby ich dotované prostriedky v súlade s účelom využívala univerzita perpetuálne, t. j. navždy, a práve preto je jednou z hlavných činností správcov snažiť sa takúto požiadavku naplniť. Zaoberajú sa oblasťami získavania, investovania a distribúcie prostriedkov, ktoré už boli bližšie objasňované ako tzv. magický trojuholník.

Štúdia asociácie NACUBO z r. 2024 sa zaoberala otázkami ohľadom študentov manažujúcich časť nadačných fondov v medziach USA: „Študenti manažujú časť nadačných fondov v 36,5 % inštitúcií, ktoré sa do štúdie zapojili. Vo fiškálnom roku 2024, nadačné fondy

manažované študentmi mali celkovú trhovú hodnotu vo výške viac ako 633 miliónov USD.“ (NACUBO, 2025, Your Endowment Questions, Answered)

1.4.2. Stratégie vybraných nadačných fondov univerzít

V rámci komparatívnej analýzy sme sa zamerali na spolu 6 univerzít (všetky so sídlom v USA), ktorých nadačné fondy budeme na základe vybraných ukazovateľov navzájom porovnávať. Patria medzi nich v abecednom poradí nasledovné: Harvard University, Massachusetts Institute of Technology (ďalej len skr. MIT), Stanford University, University of Rochester, University of Southern California (ďalej len skr. USC) a Yale University.

Spoločným znakom investičných stratégií vybraných vzdelávacích inštitúcií je dlhodobý investičný časový horizont a orientácia na vysoko-diverzifikované portfólio aktív fondu do širokej škály tried aktív. Úlohou vybraných inštrumentov, ktoré sú jeho súčasťou, je pozitívne prispievať k vysokej návratnosti investícií, čo napomáha k rastu kapitálu v nadačnom fonde. Jeho väčší objem a pravidelné príjmy v podobe výnosov z investícií tak zabezpečujú pravidelnejšiu a stabilnejšiu distribúciu prostriedkov univerzity na zabezpečovanie jej operácií a podporu fungovania. Miera výdavkov z fondu do rozpočtu sledovaných univerzít sa momentálne pohybuje na približne 5% z priemernej trhovej hodnoty nadačného fondu za vopred určené obdobie (najčastejšie ním býva univerzitou vybraný počet štvrtrokov). (Harvard University, 2021), (Yale University, 2026)

Pri inštitúciách vzdelania z USA možno identifikovať tzv. „endowment model“ (úzka spojitosť so zmieňovanou teóriou moderného portfólia), na základe ktorého sú uprednostňované investície práve do spomenutých alternatívnych aktív, ktoré sa vyznačujú (tzn. rizikový kapitál, neverejne-obchodované podiely). Cieľom je prostredníctvom neho dosahovať vysokú výnosnosť, zabezpečovanú tiež aj prémieou za obmedzenú likviditu. (Dimmock et al., 2024)

Niektoré z univerzít vo svojej investičnej politike presnejšie definujú požadovanú mieru výnosnosti, kde príkladom je napr. univerzita Harvard. Objektívom je dosahovanie dlhodobej návratnosti investícií na úrovni 8%, ktorá by mala pokryť každoročnú mieru výdavkov a zmenu cenovej hladiny (infláciu).

Pri alokácií aktív je pozornosť správcov zameraná na vysoký podiel prostriedkov investovaných do alternatívnych aktív či verejne-obchodovaných akciových podielov. Dôraz sa však kladie aj na nehnuteľnosti alebo kategóriu reálnych aktív, ktoré zmierňujú celkovú rizikovosť portfólia. Podobným rozložením disponuje aj zvyšok amerických univerzít, rozdielom sú však podiely jednotlivých tried aktív na celkovom objeme investícií. Dôležitým

je však aj každoročné monitorovanie a rebalansovanie portfólia takým spôsobom, aby univerzita dokázala včas reagovať na neočakávané trhové zmeny. (Harvard University, 2021). (University of Rochester, 2024)

2. Analýza výkonnosti vybraných univerzitných nadačných fondov

Všetky informácie o výkonnosti fondov boli čerpané z výročných správ, ktoré buď univerzita, alebo investičná spoločnosť spravujúca portfólio zverejňuje na svojich oficiálnych internetových stránkach za jednotlivé fiškálne roky. V práci budeme ďalej pracovať s údajmi a hodnotami v rovnakej mene, v akej sú vykazované jednotlivé informácie nadačných fondov univerzít – je ňou USD (\$).

2.1. Charakteristika analyzovaných fondov

Tabuľka 1 Prehľad analyzovaných univerzitných nadačných fondov a objem ich portfólií

Názov univerzity	Objem FY2025 (v USD)	Zmena objemu za 2005-2025
Harvard University	\$ 56,90 mld.	\$ 33,70 mld.
Yale University	\$ 44,10 mld.	\$ 28,90 mld.
Stanford University	\$ 40,79 mld.	\$ 28,58 mld.
MIT	\$ 27,37 mld.	\$ 20,66 mld.
University of S. California	\$ 9,03 mld.	\$ 6,28 mld.
University of Rochester	\$ 3,80 mld.	\$ 2,43 mld.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných z výročných správ univerzít.

100% z celkovej vzorky je tvorenými vzdelávacími inštitúciami z USA, pričom každý zo sledovaných nadačných fondov vybraných univerzít má dlhodobú historickú tradíciu a je významným zdrojom podpory aktivít školy v mnohých oblastiach (účelom nadačných fondov sa podrobnejšie venuje teoretická časť práce). 4 zo sledovaných univerzít (t. j. 66% z celkového počtu) má sídlo na východnej časti krajiny, konkrétne v okolí miest New York, Boston a Buffalo. Zvyšné dve – Stanford University a USC – sa, naopak, nachádzajú na druhej strane USA (v západnej a juhozápadnej časti územia.)

Na základe údajov získaných z výročných správ možno konštatovať, že portfóliá analyzovaných amerických univerzít dosahujú vysokú celkovú nominálnu trhovú hodnotu, ktorá ku koncu fiškálneho roka 2025 vykazuje značnú variabilitu.

Absolútne prvenstvo spomedzi sledovaných dosahuje Harvard University, ktorá disponuje najväčším americkým nadačným fondom, dosahujúcim trhovú hodnotu takmer \$ 57 mld. V tesnom závесе ju nasledujú Yale University (\$ 44,10 mld.) a Stanford University (\$ 40,79 mld.), pričom veľkostným rozdielom medzi nimi sú približne \$ 3,3 mld.

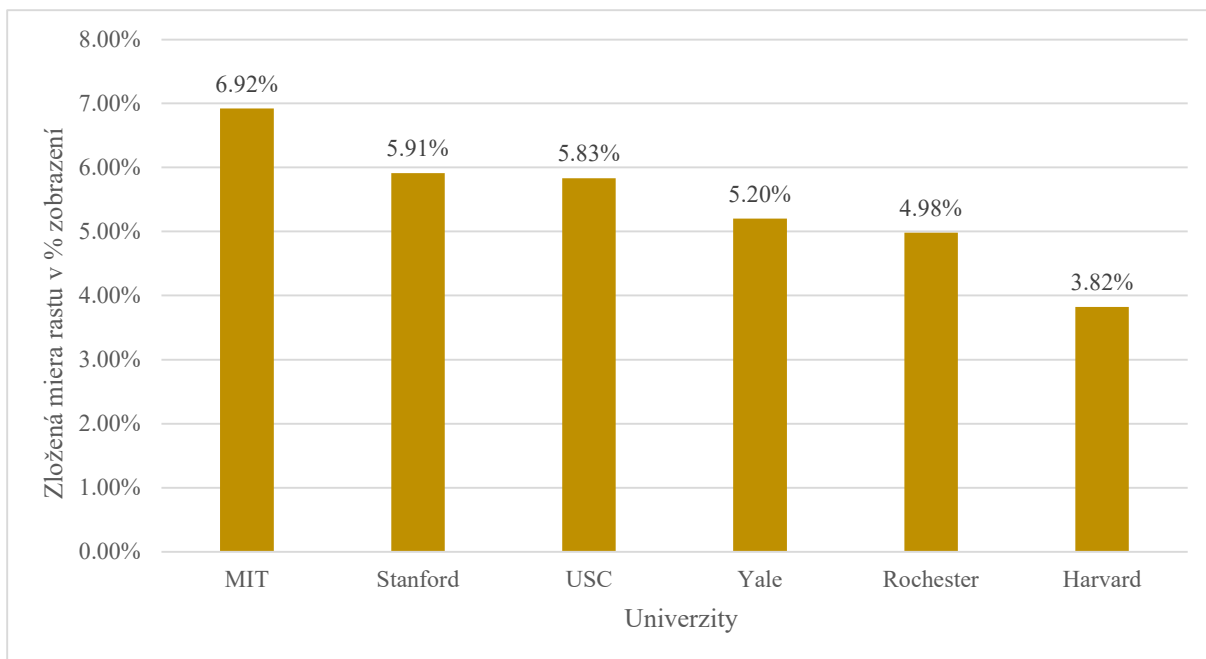
Napriek tomu, že sa nadačný fond MIT zdá byť v porovnaní s Harvard-om menší (jeho trhovú hodnotu tvorí približne polovicu z celkového objemu nadačného fondu Harvard-u), stále je však robustným a vysoko-objemným investičným celkom a za sledované obdobie 20 fiškálnych rokov dokázal vygenerovať \$ 20,66 mld.

Pri prvých 4 participantoch s najhodnotnejšími portfóliami je možné pozorovať značné veľkostné rozdiely oproti zvyšným 2 univerzitám – USC a University of Rochester. Ich nadačné fondy dosahujú v rovnakom poradí nasledovné hodnoty - \$ 9,03 mld. a \$ 3,80 mld. Nárast v objeme nadačných fondov týchto 2 subjektov však nasvedčuje o úspešnej implementácii investičnej stratégie v praxi a potvrdzuje fakt, že aj vzdelávacie inštitúcie s hodnotovo menšími nadačnými fondmi dokážu kumulovať majetok efektívne.

Pri komparácií najmenšieho a najväčšieho nadačného fondu je možné konštatovať, že objem portfólia Harvard-u je približne 15,8-krát väčší ako fond univerzity v meste Rochester.

S trhovou hodnotou portfólia je úzko spojený tzv. ukazovateľ CAGR. (zložená ročná miera rastu). Pochádza z angl. „compound annual growth rate“ a je tiež známym ako kumulatívna ročná miera rastu. Autor Goertz ho v Encyclopedia of Education Economics & Finance definuje nasledovne: „Je to štatistika používaná na vyjadrenie trendov vo výdavkoch, príjmoch alebo iných údajoch v priebehu času poskytovaním priemernej ročnej miery zmeny medzi sumou v základnom roku a sumou v konečnom roku.“ (Goertz, 2014, s. 158)

CAGR je teda v prípade analýzy nadačných fondov priemernou ročnou mierou rastu hodnoty ich portfólia za zvolené obdobie od počiatočného stavu po jeho konečný. Zobrazuje rovnomerné ročné tempo rastu portfólia.



Graf 1 Zložená miera rastu trhovej hodnoty nadačných fondov univerzít (2005-2025)

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných z výročných správ univerzít za sledované obdobie.

V grafe č. 1 je možné pozorovať rozhranie ročnej zloženej miery rastu na intervale $<3,82\%$; $6,92\%$ >. Tento rozptyl predstavuje významný rozdiel medzi najhoršou a najlepšou univerzitou za daný ukazovateľ v horizonte sledovaného obdobia 20 fiškálnych rokov.

Poprednú priečku s dominantným zloženým priemerným ročným rastom (6,92%) dosahuje nadačný fond MIT (v priemere o takmer 1 percentuálny bod vyšší ako v poradí 2. najúspešnejšia univerzita). Tento výsledok môže byť zapríčinený viacerými skutočnosťami. Jednou z nich je investičná orientácia zameraná najmä na alternatívne aktíva a investície do technologického sektora, ktorý v poslednom období zažíva silný rozmach. Vďaka prostriedkom vkladným napr. do rizikového kapitálu (zaraďujeme ho medzi alternatívne investície s nízkou likviditou), ktorý nadačnému fondu priniesol vyššiu výnosnosť v porovnaní s ostatnými typmi aktív, dokázal fond MIT zhodnocovať prostriedky efektívnejšie než jeho konkurenti.

Pomerne vysoké hodnoty dosahujú aj Stanford a USC, ktoré sa pohybujú na úrovni približne 5,8 – 5,9%. Značí to tiež úspešné a efektívne využívanie investičnej stratégie, zameranej na investície do alternatívnych aktív.

Na opačnom konci spektra sa umiestnila Harvard University (posledná priečka), ktorá pre zvolený ukazovateľ dosiahla najnižšiu hodnotu spomedzi všetkých konkurentov (3,82%) – oproti najúspešnejšej MIT je to číslo 1,81-násobne menšie. Treba však brať na zreteľ, že objem fondu ovplyvňujú nielen príjmy, ale aj výdaje. Politike výdavkov bola venovaná časť v stratégií

sledovaných nadačných fondov univerzít, kedy percento je vo všetkých prípadoch veľmi podobné (približne 5%). To však znamená, že pri objemnejších fondoch budú výdavky na distribúciu oveľa vyššie ako u menších, pretože pri výpočte sumy vychádzame z trhovej hodnoty portfólia a 5% z neho bude pri Harvard-e odlišné ako pri objemovo-menších nadačných fondoch univerzít. Práve to je jedným z dôvodov, prečo sa najobjemnejší fond umiestnil na poslednom mieste. Vysoká závislosť univerzity na distribúcií z fondu spôsobuje každoročne veľký odlev finančných prostriedkov z neho a utlmuje rýchlosť jeho rastu. Na druhej strane, príčinou môže byť taktiež orientácia veľký podiel investícií do reálnych aktív v minulosti, ktorá bola uplatňovaná až do príchodu súčasného riaditeľa Harvard Management Company, Narva Narvekara v 2016. Od uvedeného roku sa v rámci investičnej stratégie začala rozsiahlejšia orientácia na aktíva s vyššou rizikovosťou, ktorá je dlhodobo uplatňovaná pri správe MIT či Yale. (Harvard University, 2017)

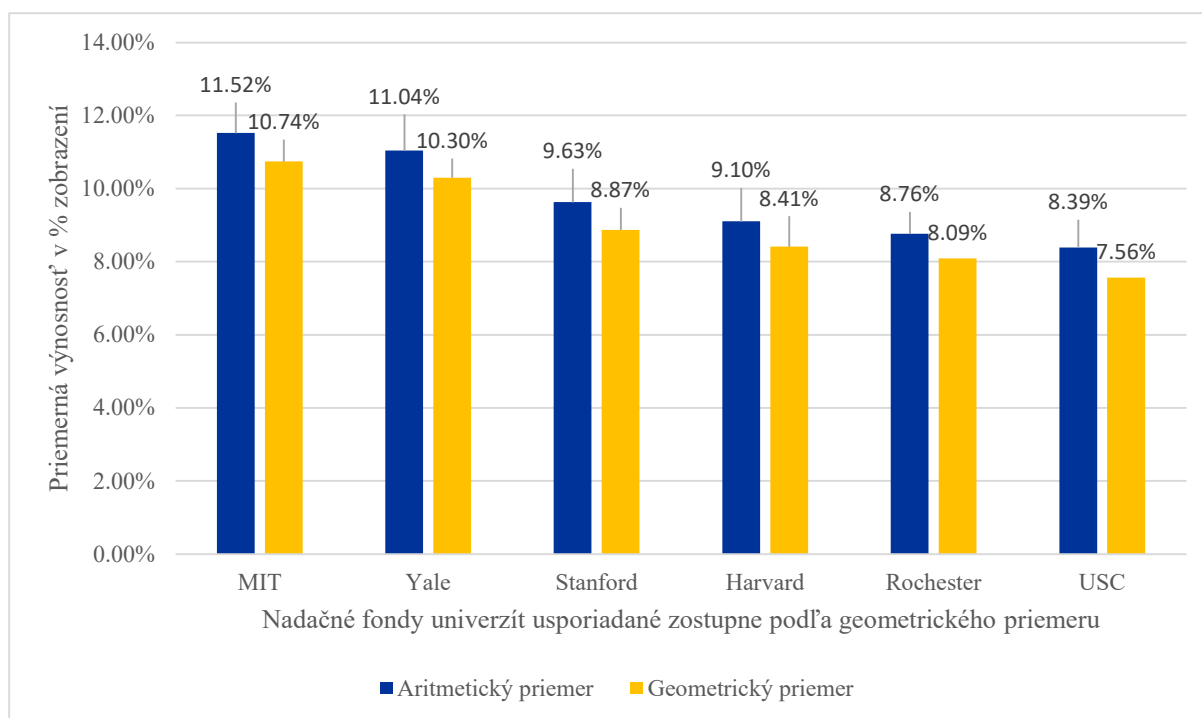
2.2. Ukazovatele výnosnosti

Výkonnosť monitorovaných nadačných fondov je posudzovaná prostredníctvom ukazovateľov výnosnosti. Umožňujú vyhodnotiť, ako úspešne bol manažment schopný zhodnocovať zverené prostriedky za sledované časové obdobie a zvyšovať tým trhovú hodnotu portfólia.

Pri výpočte aritmetického priemeru sa uplatňuje jednoduchý priemer jednotlivých ročných výnosností, pričom efekt zloženého úročenia sa nezohľadňuje. Na rozdiel od neho geometrická priemerná výnosnosť zohľadňuje efekt zloženého úročenia a preto je vhodnejší na hodnotenie výkonnosti portfólia v dlhom časovom horizonte.

Na základe analýzy, ktorá bola vykonaná Ministerstvom financií Nového Zélandu je pri nekonštantných výnosoch geometrický priemer vždy nižší ako aritmetický (výnimkou je ich rovnosť). Na výšku ich diferenciácie majú vplyv aj dĺžka časového obdobia a volatilita, ktorej sa venuje nasledovná podkapitola. Čím kolísavejšia medziročná výnosnosť je, tým markantnejší je rozdiel medzi 2 využívanými typmi priemerov. (McCulloch, 2003)

Nasledujúci Graf 1 sa zameriava na porovnanie priemernej ročnej výnosnosti jednotlivých portfólií univerzitných nadačných fondov, a to geometrickým aj aritmetickým spôsobom:



Graf 2 Porovnanie aritmetickej a geometrickej priemernej ročnej výnosnosti nadačných fondov za obdobie 2005-2025

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných z výročných správ univerzít za sledované obdobie.

Z grafického zobrazenia zreteľne vyplýva, že všetky analyzované nadačné fondy amerických univerzít disponujú kladnou priemernou výnosnosťou počítanou oboma metódami. Je však možné identifikovať značné rozdiely medzi jednotlivými článkami v oblasti výkonnosti. Príčinou odlišností je rozdielna tolerancia k riziku a diferencovaná alokácia aktív – z hľadiska celkového zloženia a podielov vybraných tried aktív na súhrnnom objeme portfólia.

Pri vyhodnocovaní priemernej geometrickej výnosnosti (pohybuje sa približne na intervale od 7,56% do 10,74%) možno vymedziť 2 najvýkonnejšie nadačné fondy, ktoré dosahujú priemernú výnosnosť dosahovanú zvolenou metódou nad hranicou 10%. Sú nimi MIT a Yale University – ich úspech v oblasti výkonnosti môže byť vysvetlený vysokým podielom investícií do rizikovejších aktív s vyššou výnosnosťou (agresívnejšia investičná stratégia a vyššou expozíciou podielov voči technologickému sektoru). Veľký vplyv majú do istej miery verejne-obchodované podiely, ale najmä alternatívne investície, ktoré v prípade MIT tvoria viac ako 2/3 objemu celkového portfólia. Rozdiel medzi aritmetickou a geometrickou priemernou výnosnosťou je u zmienenej univerzity najväčší spomedzi všetkých sledovaných (0,78%), čo indikuje najvyššiu volatilitu v rámci vzorky a potvrdzuje agresivitu investičnej stratégie.

Nasleduje Yale University, ktorá má vo svojej investičnej stratégii zakomponovanú viackrát spomenutú teóriu moderného portfólia a je taktiež silne orientovaná na investície do podielov (napr. akcie). Investičná stratégia oboch je postavená na vyššie definovanom „endowment modeli“. (MIT, 2025), (Yale, 2026)

Najnižšie priečky celkovej množiny obsadzujú objemovo najmenšie nadačné fondy univerzít – jedná sa o USC a University of Rochester. Najmä prvá zmieňovaná ako jediná zo všetkých dosahuje priemernú geografickú ročnú výnosnosť pod hranicou 8%, čím uzatvára vzorku na poslednom mieste. Inštitúcia vzdelania v meste Rochester napriek najnižšej trhovej hodnote svojho nadačného fondu však dosahuje solídnu geometrickú výnosnosť, porovnateľnú s jej objemnejšími konkurentmi, ktorá umožňuje stabilnú distribúciu prostriedkov univerzite na financovanie jej potrieb a akademických aktivít. Nižšia výnosnosť oboch zmienených univerzít však môže indikovať uplatňovanie konzervatívnejšieho prístupu vo výbere tried aktív portfólia oproti napr. MIT či Yale, ktoré sú známe svojou agresivitou.

Tabuľka 2 Kumulatívna výnosnosť nadačných fondov za obdobie 2005-2025

Názov Univerzity	Kumulovaná výnosnosť za 2005-2025
MIT	751,66%
Yale University	683,02%
Stanford University	495,24%
Harvard University	445,12%
University of Rochester	411,79%
University of Southern California	362,46%

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných z výročných správ univerzít za sledované obdobie.

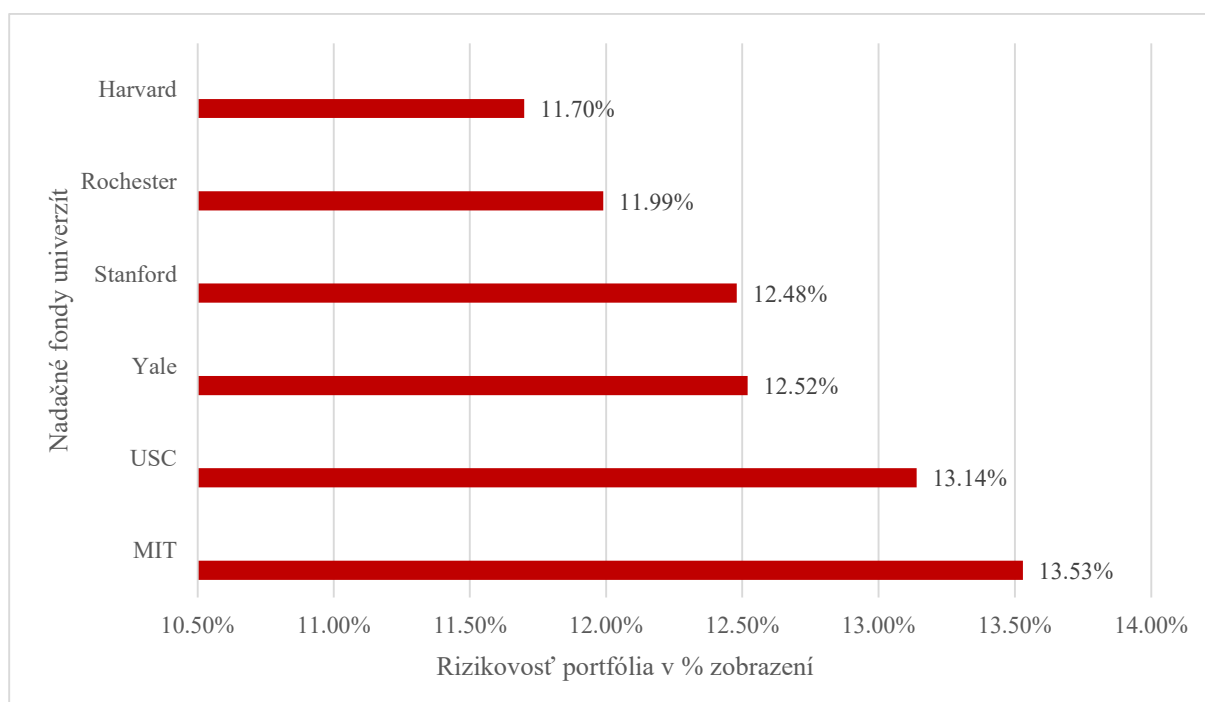
Ukazovateľ kumulatívna výnosnosť možno charakterizovať ako celkovú výnosnosť za celé sledované časové obdobie, pričom je predpoklad, že dochádza k reinvestícií všetkých získaných výnosov. Kumulatívna výnosnosť je na rozdiel od jednoduchého súčtu počítaná ako súčin jednotlivých výnosností s ohľadom na efekt zloženého úročenia. Z tabuľky a predchádzajúceho grafu je možné vyhodnotiť, že univerzity s najvyššou priemernou výnosnosťou ich nadačného fondu dosahujú najvyššiu kumulatívnu výnosnosť za sledované obdobie 20 fiškálnych rokov. Poradie zostáva nemenné.

2.3. Rizikovosť univerzitných nadačných fondov

Keďže nadačné fondy majú dlhodobý až neobmedzený investičný horizont, je posudzovanie rizika založené skôr na hodnotení jeho dopadu na dlhodobú stabilitu fondu, než na krátkodobú volatilitu. (Merton, 1989)

Podľa dostupných informácií a autora Thomasa Gilberta je vo všeobecnej rovine až 75% aktív, ktoré sú súčasťou portfólia nadačných fondov, investované do rizikových investícií. Možno ich členiť do 2 primárnych skupín: interné (sociálne aktíva, zamerané na vedeckú a výskumnú činnosť univerzity) a externé investície (finančné aktíva, prostriedky investované z nadačného fondu na kapitálových trhoch do vybraných aktív). Riziko portfólia konkrétneho nadačného fondu je však determinované mnohými ďalšími faktormi. (Gilbert, 2015)

V nasledujúcom grafe je možné pozorovať rizikovosť analyzovaných nadačných fondov, počítanú prostredníctvom smerodajnej odchýlky.



Graf 3 Rizikovosť portfólií nadačných fondov univerzít za obdobie 2005-2025

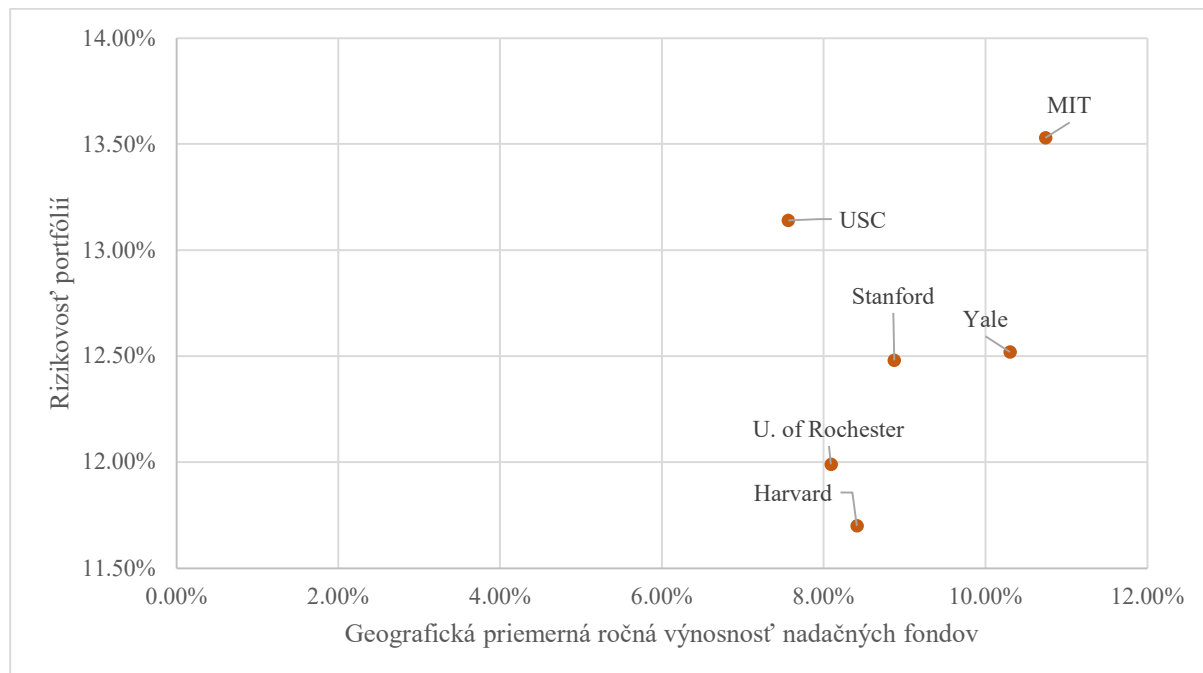
Prameň: Vlastné spracovanie a výpočet na základe výročných správ univerzít za sledované obdobie.

Graf 3 koreluje s poznatkami, ktoré bolo možné vyvodiť z predchádzajúceho grafického zobrazenia, zaoberajúceho sa priemernými výnosnosťami jednotlivých nadačných fondov. Z oboch ilustrácií je zreteľný rozdiel medzi jednotlivými univerzitami z USA pri zameraní sa na ukazovateľ rizikovosti portfólií nadačných fondov. Najvyššiu volatilitu (smerodajnú

odchýlku) výnosnosti zaznamenáva očakávané MIT (13,53%), čo potvrdzuje predpoklad o využívaní agresívnej investičnej stratégie a orientácií sa na technologický sektor. V tesnom závесе sa nachádza USC s rozdielom necelých 0,4%, čo naznačuje skutočnosť, že aj táto vzdelávacia inštitúcia je ochotná podstúpiť vyššie riziko pri dosahovaní dlhodobej vysokej výnosnosti (pričom paradoxne jej priemerná geografická výnosnosť bola najmenšia spomedzi všetkých). Vyššia rizikovosť portfólia môže byť zapríčinená implementáciou proaktívnej dlhodobej investičnej stratégie, na základe ktorej správcovia hľadajú investičné príležitosti v zmenách na trhu, čo sa nie vždy prejaví ako úspešné. (University of Southern California, 2026)

Tretiou v poradí je Yale, pričom rozdielom medzi ňou a MIT je približne 1%. Nasledujú Stanford, University of Rochester a Harvard, ktoré dosahujú rizikovosť nad 11% (najmä Stanford, ktorá sa v sledovanom ukazovateli tesne približuje Yale).

Ako už bolo zmienené, agresívnejšia investičná stratégia preferujúca alternatívne investície a akciové podiely prináša vyššiu mieru rizikovosti, čo je možné pozorovať u amerických univerzít – predovšetkým MIT. Vyššia miera konzervatívnosti v prípade univerzít Harvard či Rochester síce prináša nižšiu výnosnosť, no je odmenená nižšou mierou rizikovosti v sledovanom období (ako dve jediné disponujú volatilitou pod hranicou 12%).



Graf 4 Vzťah priemernej geografickej ročnej výnosnosti a rizikovosti nadačných fondov

Prameň: Vlastné spracovanie a výpočet na základe výročných správ univerzít za sledované obdobie.

2.4. Sharpe ratio univerzitných nadačných fondov

Bodie a jeho spoluautori opisujú sledovaný ukazovateľ nasledovne: „Investori sa pravdepodobne zaujímajú o očakávaný nadmerný výnos, ktorý môžu dosiahnuť nahradením štátnych pokladničných poukážok rizikovým portfóliom, ako aj o riziko, ktoré by im hrozilo.“ (Bodie et al., 2013, s. 134)

Inými slovami, Sharpe ratio je mierou výkonnosti portfólia upravenej o riziko, pričom dochádza k porovnaniu rizika a zmieneného očakávaného nadbytočného výnosu nad bezrizikovú úrokovú mieru. Vo výpočte ukazovateľa je využitá jednotná miera reprezentovaná priemernou výnosnosťou 10-ročných štátnych dlhopisov USA (2,725%) a to z dôvodu, aby bola zabezpečená konzistentnosť a porovnateľnosť výsledkov všetkých nadačných fondov.

Tabuľka 3 Sharpe ratio nadačných fondov univerzít za obdobie 2005-2025

Názov Univerzity	Sharpe ratio
USC	0,43
U. of Rochester	0,50
Stanford University	0,53
Harvard University	0,54
MIT	0,65
Yale University	0,66

Prameň: Vlastné spracovanie a výpočet na základe výročných správ univerzít za sledované obdobie.

Prostredníctvom analýzy Sharpeho pomeru získavame pohľad na výkonnosť portfólií nadačných fondov univerzít, ktorá je upravená o riziko, pričom všetky hodnoty sa pohybujú na intervale $<0,43; 0,66>$. Z výsledných dát je možné usúdiť, každé z portfólií dosahuje pozitívny nadbytočný výnos vzhľadom na podstupované riziko (t. j. výnos nad úrovňou bezrizikovej sadzby).

Najlepší výsledok spomedzi všetkých dosiahla Yale University (0,66), pričom doteraz najrizikovejšia a najvýnosnejšia MIT sa umiestnila na 2. priečke s rozdielom 0,1. Ako bolo naznačené v predchádzajúcich podkapitolách, obe vzdelávacie inštitúcie síce dosahujú jedni z najvyšších mier volatility, no ich geometrická výnosnosť je spomedzi celej vzorky najvyššia – to znamená, že ich výnos očistený o riziko je najvyšší. Výsledné hodnoty opäť potvrdzujú opodstatnenosť a efektívnosť uplatňovaných agresívnych investičných stratégií a využívaného „endowment“ modelu.

Umiestnenia v strednej zóne dosiahli Stanford a Harvard s hodnotami nad 0,5, pričom ich výsledné čísla sú porovnateľné s minimálnym rozdielom. Pri Harvard-e je možné pozorovať, že aj napriek najnižšej rizikivosti v porovnaní so zvyškom vzorky dosahuje síce prijateľný, ale priemerný výsledok za sledovaný ukazovateľ. Daná skutočnosť je ovplyvnená z veľkej časti nižšou priemernou geografickou výnosnosťou nadačného fondu Harvard-u, ktorá spôsobuje, že i napriek svojmu dominantnému objemu zaostáva za svojou konkurenciou (menovite MIT a Yale). S hodnotou 0,5 dosahuje porovnateľný výsledok aj University of Rochester, ktorej výslednú hodnotu tiež možno považovať za prijateľnú.

Posledné miesto obsadzuje USC so Sharpe pomerom najnižším spomedzi všetkých (0,43). Pri porovnaní predchádzajúcich grafov možno vymedziť 2 najdôležitejšie príčiny, ktoré ovplyvňujú nízku hodnotu ukazovateľa. Sú nimi jedna z najvyšších mier volatility portfólia a najnižšia priemerná ročná geometrická výnosnosť. Efektivita investičnej stratégie v sledovanom období bola s najväčšou pravdepodobnosťou nižšia oproti konkurenčným univerzitám, ktorých nadačné fondy sú súčasťou analýzy.

Vo všeobecnosti sú hodnoty ukazovateľa pre jednotlivé univerzity priemerné až mierne pozitívne, pretože ukazujú kladné výsledky vo vzťahu výnosnosti k riziku. Je možné tvrdiť, že dosiahnutý výnos nad rámec istoty bol kladný, aj keď na neho mala vplyv volatilita (u väčšiny zapríčinená práve alternatívnymi investíciami).

Záver

Hlavným cieľom vedeckej práce bola analýza výkonnosti vybraných univerzitných nadačných fondov v Spojených štátoch amerických a ich následná vzájomná komparácia v oblasti viacerých ukazovateľov. Pozornosť bola venovaná najmä ich rozdielnym prístupom v oblasti investičných stratégií. Zameriavali sme sa hlavne na ich dopady na výnosnosť, mieru rizika, ich vzájomný súvis a na stabilitu portfólií. Komparatívna analýza bola realizovaná na základe údajov získaných zo sekundárnych zdrojov, ktorými boli výročné správy univerzít a reporty nadačných fondov za sledované obdobie.

Na základe vykonanej analýzy bolo možné identifikovať viacero významných rozdielov v celkovej vzorke univerzitných nadačných fondov. Napriek kladnej priemernej výnosnosti nadačných fondov všetkých vzdelávacích inštitúcií dosiahli portfóliá MIT a Yale najvyššie hodnoty, čo svedčí o efektívite uplatňovaných investičných stratégií. Ako už bolo nie raz zmieňované, pri ich správe je uplatňovaný tzv. „endowment model“, vyznačovaný silnou orientáciou sa na alternatívne investície a technologický sektor. Zvolená stratégia síce

spôsobuje vyššiu mieru rizikovosti v porovnaní so zvyškom vzorky, no prináša najvyššiu priemernú geografickú výnosnosť a najväčší kumulatívny výnos za obdobie 20 rokov.

Príčinou menej uspokojivých výsledkoch pri ďalších sledovaných univerzitách a ich nadačných fondoch je uplatnenie konzervatívnejšej investičnej stratégie, menšia tolerancia k riziku a v prípade Harvard-u aj menej efektívna alokácia aktív portfóliu v minulosti, ktorá však mala výrazný dopad na hodnoty jednotlivých ukazovateľov.

Tabuľka 4 Komparácia výkonnosti analyzovaných nadačných fondov (1 - najlepší, 6 - najhorší)

Názov univerzity	Výnosnosť	Rizikovosť	Sharpe ratio
MIT	1	6	2
Yale	2	4	1
Stanford	3	3	4
Harvard	4	1	3
University of Rochester	5	2	5
USC	6	5	6

Prameň: Vlastné spracovanie a výpočet na základe výročných správ univerzít za sledované obdobie.

Na záver možno konštatovať, univerzitné nadačné fondy predstavujú významný, často aj kľúčový, zdroj dlhodobého financovania vzdelávacích inštitúcií. Zároveň, veľký vplyv na konečnú finančnú podporu univerzity z nadačného fondu má zvolená investičná stratégia a jej efektívnosť. Na základe súčasnej situácie vo svete možno predpokladať, že význam a využitie univerzitných nadačných fondov bude v budúcnosti narastať nielen v USA, ale aj v iných častiach sveta. S istotou sa dá povedať, že takýto spôsob financovania štipendií, výskumu či ďalších oblastí rozvoja by mal pozitívny dopad na študentov a rozšíril by kvalitu a možnosti vysokoškolského vzdelávania.

Zoznam použitej literatúry

1. AMERICAN COUNCIL ON EDUCATION. 2024. Understanding College and University Endowments [online]. Washington, USA: American Council on Education [cit. 2025-11-29]. Dostupné na internete: <https://www.acenet.edu/Documents/Understanding-College-and-University-Endowments.pdf>
2. ARAGON, G. O., JIANG, Y., JOENVÄÄRÄ, J., TIU, C. I. 2025. Responsible investing: Costs and benefits for university endowment funds. In *Journal of Financial Economics*, roč. 172, s. 6-13. ISSN 0304-405X
3. ARNOLD, T., EARL, J., FARIZO, J., NORTH, D. 2024. Endowment asset allocations: insights and strategies. In *Journal of Asset Management*, roč. 25, č. 4, s. 349-368. ISSN 1470-8272.
4. ASSOCIATION OF PUBLIC LAND-GRANT UNIVERSITIES. 2017. Public University Endowments: An Essential Tool to Advance Education, Research, and Engagement [online]. USA, Washington: APLU [cit. 2026-3-1]. Dostupné na internete: <https://www.aplu.org/wp-content/uploads/public-university-endowments.pdf>
5. AZLEN, M., ZERMATI, I. 2017. Investing Like the Harvard and Yale Endowment Funds [online]. Frontier Investment Management LLP [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: https://caia.org/sites/default/files/2_investing_11-13-17.pdf
6. BHATTI, A. 2014. Understanding Endowment Funds (Technical Note). In *Asian Journal of Management Cases*, roč. 11, č. 2, s. 89-101. ISSN 0973-0621.
7. BINFARÈ, M. 2024. University Endowments. In *The Palgrave Encyclopedia of Private Equity*. USA: Springer International Publishing, s. 1170-1177. ISBN 978-3-031-81625-9.
8. BODIE, Z. 2013. *Investments, 10th Edition*. Columbus: McGraw-Hill. 1080 s. ISBN 978-00-778-6167-4.
9. BRENNER, S., SPITZER, I. 2024. Setting an Asset Allocation for Endowments and Foundations. In *Brown Brothers Harriman* [online]. USA: BHH [cit. 2026-2-13]. Dostupné na internete: <https://www.bbh.com/us/en/insights/capital-partners-insights/setting-an-asset-allocation-for-endowments-and-foundations.html>
10. BROWN, K., GARLAPPI, L., TIU, C. 2010. Asset allocation and portfolio performance: Evidence from university endowment funds. In *Journal of Financial Markets*, roč. 13, č. 2, s. 268-294. ISSN 1878-576X.

11. CEJNEK, G., FRANZ, R., RANDL, O., STOUGHTON, N. 2013. A Survey of University Endowment Management Research. In *Journal of Investment Management*, roč. 12, č. 3, s. 90-117. ISSN 1545-9144.
12. CRANDALL-HOLLIICK, M., GRAVELLE, J., HUGHES, J., SHERLOCK M. 2018. College and University Endowments: Overview and Tax Policy Options. In *Congressional Research Report* [online]. USA: CRS [cit. 2026-2-21]. Dostupné na internete: https://www.case.org/system/files/media/file/College%20and%20University%20Endowments%20-%20Overview%20and%20Tax%20Policy%20Options-%20CRS%202015.12_0.pdf
13. DIMMOCK, S., WANG, N., YANG, J. 2024. The Endowment Model and Modern Portfolio Theory. In *Management Science*, roč. 70, č. 3, s. 1554-1579. ISSN 1526-5501.
14. EXCHANGE RATES. 2025. Exchange Rates History for 30 June 2025. In *Exchange Rates Historical* [online]. London, UK [cit. 2026-3-4]. Dostupné na internete: https://www.exchangerates.org.uk/historical/find-exchange-rate-history-for-30_06_2025
15. FRANZ, R., KRANNER, S. 2019. *University Endowments*. USA: CFA Institute Research Foundation. 13 s. ISBN 978-1-944960-79-7.
16. FÜSS, R., MORKOETTER, S., OLIVEIRA, M. 2023. Investing in Your Alumni: Endowment's Investment Choices in Private Equity. In *Journal of Financial Services Research*, roč. 68, č. 1. s. 1-50. ISSN 1573-0735.
17. GILBERT, T., HRDLICKA, CH. 2015. Why are University Endowments Large and Risky?. In *The Review of Financial Studies*, roč. 28, č. 9, s. 2643-2986. Dostupné na internete: <https://faculty.washington.edu/gilbertt/docs/University%20endowments%20-%20White%20Paper%20-%20Gilbert%20Hrdlicka%20-%202012%20November%202017.pdf>
18. GOERTZ, R. 2014. Compound annual growth rate. In *Encyclopedia of Education Economics & Finance*. USA: SAGE Publications, s. 158-158. ISBN 978-148334659-5.

19. HARVARD UNIVERSITY. 2021. Endowment Strategy. In *Harvard University Endowment Strategy and Tax Efficient Strategies Overview* [online]. Cambridge, USA: Harvard University, s. 1-4 [cit. 2026-2-17]. Dostupné na internete: https://alumni.harvard.edu/sites/default/files/page/content/HU_Endowment%20Strategy_Tax%20Efficient%20Strategies_Overview%20APPROVED%20for%20distribution%20FINAL-ua.pdf
20. HARVARD UNIVERSITY. 2005-2025. Annual Financial Reports [online]. Dostupné na internete: <https://finance.harvard.edu/endowment>
21. HIDALGO, C. 2025. Why Choose Europe will fail, and how we could make it better. In *Toulouse, School of Economics* [online]. Toulouse, Francúzsko: School of Economics. [cit. 2026-2-26]. Dostupné na internete: <https://www.tse-fr.eu/why-choose-europe-will-fail-and-how-we-could-make-it-better>
22. CHEN, J. 2025. Top Investment Strategies: Key Approaches to Maximize Returns [online]. Investopedia [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/terms/i/investmentstrategy.asp>
23. IRS. 2024. Part V. Endowment Funds. In *Instructions for Schedule D (Form 990)* [online]. USA: Department of the Treasury [cit. 2026-3-4]. Dostupné na internete: https://www.irs.gov/instructions/i990sd#en_US_2023_publink51527md0e716
24. IRVIN, R. Definition and Management of Endowment. In *International Encyclopedia of Civil Society*. USA: Springer, s. 632-636. ISBN 978-03-879-3994-0.
25. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2025. Investments and Endowment. In *Report of the Treasurer* [online]. Cambridge: USA: Massachusetts Institute of Technology [cit. 2026-2-28]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2025.pdf>
26. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2010. MIT releases 2010 endowment figures. In *MIT News* [online]. USA: MIT [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: <https://news.mit.edu/2010/endowment-0927>
27. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2009. MIT releases 2009 endowment figures. In *MIT News* [online]. USA: MIT [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: <https://news.mit.edu/2009/endowment-091609>

28. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2008. MIT releases 2008 endowment figures. In *MIT News* [online]. USA: MIT [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: <https://news.mit.edu/2008/endowment-0924>
29. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2007. MIT releases endowment figures. In *MIT News* [online]. USA: MIT [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: <https://news.mit.edu/2007/endowment-0912>
30. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2006. MIT releases endowment figures. In *MIT News* [online]. USA: MIT [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: <https://news.mit.edu/2006/endowment>
31. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2006. Reif gives finance report to faculty. In *MIT News* [online]. USA: MIT [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: <https://news.mit.edu/2005/facmeet-oct19>
32. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2021-2024. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/about-vpf/publications>
33. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2020. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2020.pdf>
34. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2019. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2019.pdf>
35. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2018. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2018.pdf>
36. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2017. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2017.pdf>

37. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2016. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2016.pdf>
38. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2015. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2015.pdf>
39. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2014. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2014.pdf>
40. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2013. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2013.pdf>
41. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2012. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2012.pdf>
42. MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY. 2011. Report of the Treasurer [online]. Dostupné na internete: <https://vpf.mit.edu/sites/default/files/downloads/TreasurersReport/MITTreasurersReport2011.pdf>
43. MAZANEC, J., BARTOŠOVÁ, V., BOHM, P. 2022. Logit Model for Estimating Non-Profit Organizations' Financial Status as a Part of Non-Profit Financial Management. In *Mathematics*, roč. 10, č. 13, s. 21-62. ISSN 2227-7390.
44. MCCULLOCH, B. 2003. Expected geometric return and expected arithmetic return. In *Geometric Return and Portfolio Analysis (Working Paper 03/28)* [online]. Wellington, Nový Zéland: New Zealand Treasury [cit. 2026-3-5]. Dostupné na internete: <https://www.treasury.govt.nz/sites/default/files/2007-09/twp03-28.pdf>

45. MERTON, R. 1991. Optimal Investment and Spending Strategies for University Endowment Funds. In *National Bureau of Economic Research Working Paper Series 3820* [online]. USA: Springer, s. 41 [cit. 2026-2-20]. Dostupné na internete: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w3820/w3820.pdf
46. NACUBO. 2025. Your Endowment Questions, Answered [online]. Washington, USA: NACUBO [cit. 2026-3-4]. Dostupné na internete: <https://www.nacubo.org/Topics/Endowment-Management/Your-Endowment-Questions-Answered>
47. SMITH, R. 2015. University Endowments: Wealth, Income, Asset Allocation, and Spending. In *Journal of Applied Finance*, roč. 25, č. 1, s. 21-30- ISSN 1534-6668.
48. STANFORD UNIVERSITY. 2023-2025. Annual Financial Reports [online]. Dostupné na internete: <https://bondholder-information.stanford.edu/financials/annual-reports>
49. STANFORD UNIVERSITY. 2005-2022. Annual Financial Reports [online]. Dostupné na internete: <https://bondholder-information.stanford.edu/financials/annual-reports/annual-reports-archive>
50. UNIVERSITY OF ROCHESTER. 2025. Fiscal 2025 Report [online]. Dostupné na internete: <https://www.rochester.edu/endowment/fiscal-2025-report/>
51. UNIVERSITY OF ROCHESTER. 2005-2024. Investment Reports [online]. Dostupné na internete: <https://www.rochester.edu/endowment/investment-report-archives/>
52. UNIVERSITY OF ROCHESTER. 2024. 1. Philosophy. In *Investment Philosophy and Policy Statement* [online]. New York, USA: University of Rochester [cit. 2026-3-18]. Dostupné na internete: <https://www.rochester.edu/endowment/investment-philosophy-policy-statement/>
53. UNIVERSITY OF SOUTHERN CALIFORNIA. 2005-2025. Annual Financial Reports [online]. Dostupné na internete: <https://comptroller.usc.edu/annual-financial-reports/>
54. UNIVERSITY OF SOUTHERN CALIFORNIA. 2026. Endowment Reporting. In *Donors* [online]. Los Angeles, USA: University of Southern California [cit. 2026-3-18]. Dostupné na internete: <https://giving.usc.edu/donors/endowment-reporting/>
55. YALE. 2026. Endowment Allocation a Investment Strategy. In *Overview of Yale's Endowment* [online]. Connecticut, USA: Yale University [cit. 2026-3-3]. Dostupné na internete: <https://www.yale.edu/funding-yale-home/overview-yales-endowment>

56. YALE. 2005-2025. Yale Audited Financial Reports [online]. Dostupné na internete: <https://your.yale.edu/financial-resources/accounting/external-reporting/yale-audited-financial-reports>