

Značaj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

Turkalj, Luka

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Karlovac University of Applied Sciences / Veleučilište u Karlovcu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:128:328854>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-11**



VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
Karlovac University of Applied Sciences

Repository / Repozitorij:

[Repository of Karlovac University of Applied Sciences - Institutional Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
POSLOVNI ODJEL
STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVA

Luka Turkalj

**ZNAČAJ INVESTICIJSKIH FONDOVA
U REPUBLICI HRVATSKOJ**

ZAVRŠNI RAD

Karlovac, 2018.

Luka Turkalj

ZNAČAJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ

ZAVRŠNI RAD

Veleučilište u Karlovcu
Poslovni odjel
Stručni studij ugostiteljstva

Kolegij: Poslovne financije
Mentor: mr.sc. Željko Martišković
Komentor: dr.sc. Nikolina Smajla
Broj indeksa autora: 0618606154

Karlovac, veljača 2018.

ZAHVALA

Prvo bih se htio zahvaliti svojim roditeljima i baki koji su mi omogućili studiranje, a pogotovo svojoj djevojci Marieli koja je uvijek bila uz mene te me motivirala i bila najveća podrška do samog završetka studija.

Posebno bi se htio zahvaliti svome mentoru mr. sc. Željku Martiškoviću i komentorici dr. sc. Nikolini Smajli što su mi pomogli i omogućili pisanje ovog diplomskog rada. Hvala Vam na razumijevanju, strpljenju i prenesenom znanju koje će mi svakako koristiti u daljnjem životu.

Također bih se htio zahvaliti svojim prijateljima i kolegama, a pogotovo bratu Marku koji je učinio ovo studiranje puno zabavnijim.

Hvala vam!

SAŽETAK

Prvi investicijski fondovi pojavili su se još u 18. stoljeću kao ideja smanjenja rizika za individualne ulagatelje putem distribucije ulaganja u različite vrijednosne papire. U Hrvatskoj se počinju razvijati 1995. godine s pojavom privatizacijskih investicijskih fondova. Danas u Hrvatskoj postoji veliki broj investicijskih fondova različitih vrsta i strategija ulaganja, što je posljedica razvoja tržišta kapitala te donošenja zakona i propisa koji utvrđuju poslovanje fondova. Fond osniva društvo za upravljanje investicijskim fondovima koje ima odobrenje za rad nadzornog tijela države odnosno HANFA-e. Osnovna podjela investicijskih fondova je na otvorene investicijske fondove s javnom ponudom (UCITS) i na alternativne investicijske fondove (AIF). S obzirom na različite vrste investicijskih fondova, fondovi se bitno razlikuju po strukturi ulaganja. Danas hrvatskim tržištem, kao i tržištima većine ostalih tranzicijskih, ali i razvijenih zemalja, dominiraju otvoreni investicijski fondovi, i prema broju, i prema vrijednosti ukupne imovine kojom upravljaju.

Ključne riječi: investicijski fond, razvoj, UCITS, AIF, HANFA

SUMMARY

The first investment funds appeared in the 18th century aiming to reduce the risk for individual investors through the distribution of investment in different securities. In Croatia, they started to develop in 1995 with the emergence of privatization investment funds. Today, there is a large number of investment funds in Croatia, of different types and investment strategies, which is a consequence of the development of the capital market and the adoption of laws and regulations establishing the management of funds. A fund can be established by an investment fund management company that holds the approval of the national supervisory body (HANFA). Investment funds can basically be divided to open-end investment funds (UCITS) and alternative investment funds (AIF). According to the different types of investment funds, they differ significantly in terms of investment structure. Today, the Croatian market, as well as the markets of most other transitional but also developed countries, are dominated by open-end investment funds, both by number and by the value of total assets they manage.

Key words: investment fund, development, UCITS, AIF, HANFA

SADRŽAJ

1. UVOD	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	1
2. TRŽIŠTE KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ	2
2.1. Pojam i struktura tržišta kapitala	2
2.2. Zakonska regulativa tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj	4
2.3. Trgovanje na tržištima kapitala	6
3. INVESTICIJSKI FONDOVI.....	7
3.1. Pojam investicijskih fondova	7
3.2. Povijest investicijskih fondova.....	8
3.2.1. Povijest investicijskih fondova u svijetu	8
3.2.2. Povijest investicijskih fondova u Hrvatskoj	10
3.3. Zakonska regulativa.....	12
3.3.1. Zakoni o investicijskim fondovima	12
3.3.2. Porezni aspekt ulaganja u fondove	14
3.4. Društva za upravljanje investicijskim fondovima	16
3.5. Uloga depozitara u kontroli i nadzoru rada fondova.....	20
4. VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA.....	23
4.1. Otvoreni investicijski fondovi sa javnom ponudom (UCITS)	24
4.2. Podjela UCITS fondova s javnom ponudom prema vrsti imovine	28
4.2.1. Novčani fondovi.....	28
4.2.2. Obveznički fondovi	28
4.2.3. Mješoviti ili uravnoteženi fondovi	29
4.2.4. Dionički fondovi	29
4.2.5. Fondovi s dospijećem	29

4.3. Alternativni investicijski fondovi (AIF).....	30
5. PREDNOSTI I RIZICI ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE.....	34
5.1. Prednosti ulaganja u investicijske fondove	34
5.2. Rizici ulaganja u investicijske fondove	35
6. UTJECAJ FINANCIJSKE KRIZE NA KRETANJE INVESTICIJSKIH FONDOVA .	38
7. ZAKLJUČAK	43
LITERATURA.....	45
POPIS SLIKA	47
POPIS TABLICA	47
POPIS GRAFIKONA	47

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet ovog rada je upoznavanje sa investicijskim fondovima i njihov značaj u Republici Hrvatskoj od samih početaka pa do danas. O investicijskim fondovima u Hrvatskoj počelo se pričati već krajem osamdesetih godina prošlog stoljeća, međutim tek početkom devedesetih godina dolazi do značajnih promjena u gospodarstvu. Danas na hrvatskom tržištu djeluje mnoštvo društava za upravljanje investicijskim fondovima koji zainteresiranim ulagačima nude mogućnost ulaganja u široku paletu različitih fondova. Cilj rada je upoznati se sa investicijskim fondovima općenito, prikazati stanje fondova u Hrvatskoj te razmotriti daljnji razvoj fondova i utjecaj financijske krize na investicijske fondove.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Tijekom izrade diplomskog rada korištena je razna stručna literatura iz područja ekonomije i financija, stručno znanstveni članci, zakoni iz Narodnih novina te razne internetske stranice. U obradi podataka korištena je metoda diskripcije, metoda analize te metoda sinteze.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Završni rad sastoji se od sedam poglavlja. Nakon uvodnog dijela u drugom poglavlju objašnjava se pojam i struktura, zakonska regulativa i trgovanje na tržištima kapitala. U trećem poglavlju objašnjen je pojam investicijskih fondova, njihov razvoj i povijest, zakonska regulativa te društva koja upravljaju investicijskim fondovima. Četvrto poglavlje obuhvaća podjelu i vrste investicijskih fondova dok u petom poglavlju govorimo o prednostima i rizicima ulaganja. U šestom poglavlju objašnjava se utjecaj financijske krize na kretanje investicijskih fondova. U posljednjem sedmom poglavlju donesen je zaključak na temu rada.

2. TRŽIŠTE KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

2.1. Pojam i struktura tržišta kapitala

Financijska tržišta su organizirane mreže posrednika koje preusmjeravaju novac od onih koji ga imaju iznad potreba tekuće potrošnje (štediše) onima koji ga nemaju, a potreban im je za financiranje ili tekuće potrošnje ili investicija.¹

Financijsko tržište je integralni izraz za velik broj različitih i međusobno povezanih specijaliziranih nacionalnih tržišta, koja se u najširem smislu mogu podijeliti na: a) tržište novca (money market), b) tržište deviza (foreign exchange market) i na c) tržište kapitala (capital market).²

Tržište kapitala predstavlja dio šireg financijskog tržišta. Kako bi se uspostavila makroekonomska stabilnost potrebno je stvoriti povoljne uvjete za razvoja tržišta kapitala. Tako se stvara povoljno okruženje za sustavni razvoj tržišta kapitala, gdje država pomoću instrumenata i modela djeluje na razvojne ciljeve.³

Jedna od najvažnijih uloga tržišta kapitala je u vođenju takve aktivne trgovine da investitori, u svakom trenutku mogu kupiti ili prodati vrijednosne papire po cijenama koje se malo razlikuju od njihove prvobitne kupovne cijene. Stalnost takve trgovine povećava cirkulaciju vrijednosnih papira kojima se trguje.⁴

Pod pojmom tržišta kapitala (engl. capital market, njem. Kapitalmarkt) podrazumijevamo skup financijskih institucija koje kanaliziraju ponudu i potražnju dugoročnih financijskih transakcija novcem i vrijednosnim papirima. Na njemu se susreću interesi štediša s jedne i investitora s druge strane. Riječ je o susretu davatelja i uzimatelja novih sredstava, kao i o zbivanjima u postojećim financijskim sredstvima.

¹ Šutalo, I.: Financijski management u praksi, Masmedia, Zagreb, 1993., str. 40.

² Ivanović, Z.: Financijski menadžment, Sveučilište u Rijeci, Hotelijerski fakultet, Opatija, 1997., str. 353.

³ Klačmer Čalopa, M., Cingula, M.: Financijske institucije i tržište kapitala, TIVA, Varaždin, 2009., str. 54.

⁴ Ivanović, Z.: op. cit., str. 363.

Mnoge od institucija na tržištu kapitala su posrednici koji povezuju dugoročna i kratkoročna tržišta, djeluju na veliko u emisiji i prodaji novih financijskih sredstava, ili posreduju u zadovoljavanju postojeće financijske ponude i potražnje. To je tržište poput svih drugih tržišta u suvremenoj ekonomiji, samo što je roba kojom se trguje posve specifična. Na tržištu kapitala pojavljuju se centralne i poslovne banke, posredničke i investicijske institucije, burze, hipotekarne institucije, osiguravajuće kompanije i brojne druge vrste pratećih institucija.⁵ Tržišta na kojima se trguje kratkoročnim vrijednosnim papirima, s rokom dospjeća do godine dana, nazivaju se tržištima novca, a tržišta s rokom dospjeća preko godine dana tržištima kapitala.⁶

Tržište kapitala dijeli se na: a) tržište dugoročnih kredita i na b) tržište dugoročnih vrijednosnih papira ili tržište kapitala u užem smislu.

Tržište dugoročnih vrijednosnih papira dijeli se na: 1) primarno tržište kapitala (primary market), na kojem se vrijednosni papiri po prvi put nude potencijalnim investitorima (ovdje se radi o emisiji i njenoj prvoj prodaji na tržištu kapitala radi pribavljanja novčanih sredstava) i 2) sekundarno tržište kapitala (secondary market), na kojem se promeću već postojeći vrijednosni papiri.

Sekundarno tržište vrijednosnih papira može biti: a) spontano i b) organizirano tržište kapitala.

Organizirano tržište kapitala može biti: 1) strogo formalizirano, kamo spadaju burze ili efektne burze ili burze vrijednosnih papira (security exchange) i 2) manje formalizirano, kamo spada tržište preko šaltera (over-the-counter market – OTC) ili treće tržište kapitala (the third market) i četvrto tržište kapitala (the fourth market).⁷

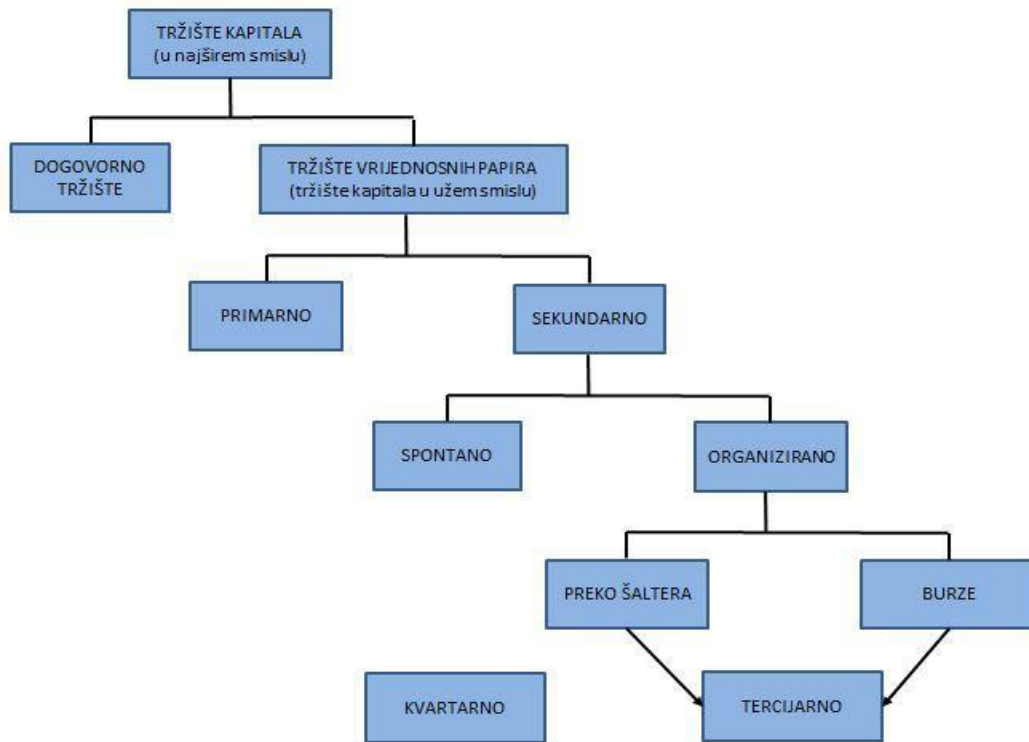
⁵ Leko, V., Jurković, P.: Rječnik bankarstva, Masmedia, Zagreb, 1998., str. 543.

⁶ Šutalo, I.: op. cit., str. 41.

⁷ Ivanović, Z.: op. cit., str. 362

Na donjoj slici možemo vidjeti podjelu i strukturu tržišta kapitala.

Slika 1: Struktura tržišta kapitala



Izvor: Orsag, S., Dedi, L.: Tržište kapitala, Alka script d.o.o., Zagreb, 2014., str 19.

2.2. Zakonska regulativa tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj

Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, kao i djelokrug i nadležnost HANFA-e u tom području, uređeni su Zakonom o tržištu kapitala (NN, br. 65/18) i Zakonom o preuzimanju dioničkih društava (NN, br. 148/13).

Zakon o tržištu kapitala u Hrvatskoj je primarni zakon koji regulira djelovanje tržišta kapitala. Temeljna smjernica za pisanje tog Zakona, uz hrvatsku praksu, naravno, bila je krovna direktiva za tržište kapitala, a to je Direktiva o tržištima financijskih instrumenata koja se putem implementacije u nacionalne zakone primjenjuje u tridesetak europskih zemalja. Direktiva obuhvaća glavna područja poput onih koje se odnose na mjesto trgovanja i način organiziranja trgovine financijskim instrumentima,

sam rad investicijskih društava, njihovo licenciranje, organizacija i usluge koje pružaju.⁸

Zakon o tržištu kapitala uređuje sljedeća područja:

- pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti i s tim povezanih pomoćnih usluga
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja investicijskog društva
- fond za zaštitu ulagatelja
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja tržišnog operatera
- pravila trgovanja na uređenom tržištu i multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP-u)
- ponudu vrijednosnih papira javnosti i uvrštenje vrijednosnih papira na uređeno tržište
- objavljivanje informacija o izdavateljima vrijednosnih papira uvrštenih na uređeno tržište
- zabranu zlouporabe tržišta
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja operatera sustava poravnanja i/ili namire
- pohranu financijskih instrumenata i poravnanje i namiru poslova s financijskim instrumentima.

Sudionici tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su:

- ulagatelji u financijske instrumente
- posrednici (investicijska društva, kreditne institucije i ostali)
- izdavatelji vrijednosnih papira i ostalih financijskih instrumenata
- Zagrebačka burza d.d. Zagreb (tržišni operater i operater MTP-a)
- Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb (operater središnjeg depozitorija nematerijaliziranih vrijednosnih papira i operater središnjeg

⁸ Gračan, T., Tržište kapitala, Zgombić & Partneri, Zagreb, 2011., str. 27.

registra ostalih nematerijaliziranih financijskih instrumenata, operater sustava poravnanja i namire nematerijaliziranih vrijednosnih papira te operater Fonda za zaštitu ulagatelja).⁹

2.3. Trgovanje na tržištima kapitala

Trgovanje na tržištima kapitala se odvija na primarnom ili sekundarnom tržištu. Primarno tržište je ono na koje se uvode nove dionice i obveznice. Investicijski fondovi, korporacije i ulagači pojedinci mogu kupovati vrijednosnice ponuđene na primarnom tržištu. O primarnoj tržišnoj transakciji može se razmišljati kao o transakciji u kojoj izdavatelj vrijednosnice dobiva utržak od prodaje. Kada tvrtke prodaju vrijednosnice po prvi puta, izdavatelj se zove inicijalna javna ponuda (engl. Initial public offering, IPO). Svaka sljedeća prodaja novih dionica ili obveznica javnosti jednostavno je primarna tržišna transakcija (nasuprot inicijalnoj). Tržišta kapitala imaju dobro razvijena sekundarna tržišta. Na sekundarnom tržištu se odvija prodaja prethodno izdanih vrijednosnica. Važno je jer većina investitora planira prodati dugoročne obveznice prije njihovog dospijeca i, konačno, prodati svoje vlasništvo nad dionicama. Postoje dva tipa burzi na sekundarnom tržištu za kapitalne vrijednosnice: organizirane burze i izvanburzovna tržišta (engl. over the counter, OTC). Dok većina transakcija tržišta novca nastaje putem telefona, glavina transakcija tržišta kapitala, mjereno prema volumenu, događa se putem organiziranih burzi.¹⁰

⁹ HANFA, <http://www.hanfa.hr/trziste-kapitala>

¹⁰ Mishkin, F.S., Eakins, S.G., Financijska tržišta i institucije, Mate, 2005., str. 242.

3. INVESTICIJSKI FONDOVI

3.1. Pojam investicijskih fondova

Investicijski fond (investmen fund, investment company) predstavlja registriranog institucionalnog investitora u obliku specifičnog društva ili dioničkog društva, koji, na osnovi izdatih dokumenata o udjelima u fondu ili dionica malih denominacija, prikupljena novčana sredstva individualnih investitora, plasiraju u različita dugoročna, srednjoročna, a ponekad i kratkoročna ulaganja.¹¹ Investicijski fondovi oblik su okrupnjavanja pojedinačnih, obično malih uloga, u jedan veliki iznos.¹²

Cilj investicijskih fondova je ulaganje povjerenih sredstava na financijskim tržištima kako bi svojim ulagačima ostvarili maksimalno mogući prinos uz definiran rizik. Investicijski fondovi u prosjeku nude veće prinose od klasičnih oblika štednje u istom vremenskom razdoblju, ali sa sobom nose i određene rizike za ulagača. Omjer rizika i potencijalne dobiti ovisi o vrsti financijskog instrumenta, odnosno o strukturi vrijednosnih papira u koje fond ulaže.¹³

Jednostavnije rečeno, ukoliko ulagatelj želi uložiti u vrijednosne papire, a nema vremena intenzivno se baviti materijom i proučavati stanje na tržištu kapitala jer taj način zahtjeva mnogo vremena i znatno više novca, ulagatelj može zajedno s ostalim ulagateljima (suvlasnicima) ulagati u investicijski fond.

Važno je istaknuti da su investicijski fondovi zasebna imovina koja nije u vlasništvu društva za upravljanje investicijskim fondovima nego u vlasništvu ulagača, proporcionalno veličini njihovih udjela u fondu. Poslovanje investicijskih fondova regulirano je Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, a

¹¹ Ivanović, Z.: op. cit., str. 388.

¹² Samodol, A.: Investicijski fondovi, Infoinvest, Zagreb, 1995.

¹³ Svijet investicijskih fondova, http://svijet-investicijskih-fondova.com/portal_2017/investiranje/investicijski-fondovi.html

poslovanje društava za upravljanje investicijskim fondovima svakodnevno kontrolira Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.

Temeljni dokumenti svakog investicijskog fonda su Prospekt i Pravila fonda, koji definiraju karakteristike pojedinog fonda, gdje spadaju i limiti ulaganja, odnosno rizičnost instrumenata u koje se ulažu prikupljena sredstva ulagača.¹⁴

Prospekt je javni poziv na upis ili na kupnju vrijednosnih papira koji mora sadržavati sve informacije neophodne da potencijalni investitor može stvoriti realnu sliku o imovini i obvezama, gubitku ili dobitku, financijskome položaju i o perspektivama izdavatelja, te o pravima sadržanim u vrijednosnim papirima na koje se prospekt odnosi.¹⁵

3.2. Povijest investicijskih fondova

3.2.1. Povijest investicijskih fondova u svijetu

Gospodarska situacija nije izgledala sjajno u drugoj polovici 18. stoljeća. Kada je u Velikoj Britaniji banka Ayr bankrotirala, za sobom je u bankrot povukla i nizozemsku banku Clifford & Co. To je rezultiralo krizom koja se 1772. godine nastavila širiti. Kao što je često slučaj, zastoji su doveli do preispitivanja i inovacija. Trgovac nekretnina iz Amsterdama, Abraham van Ketwich u srpnju 1774. osnovao je prvi investicijski fond u svijetu i nazvao ga "Eendragt Maakt Magt" ("Union is Strength – Zajednica je snaga"). Ideja je bila smanjenje rizika za individualne ulagatelje putem distribucije ulaganja u različite vrijednosne papire. Očigledno je, u to vrijeme, ponuda vrijednosnih papira u Nizozemskoj bila dovoljno široka da se uspostavi investicijski fond.

¹⁴ KD investment, <http://www.kd-group.hr/index/hr-42.html>

¹⁵ Ivanović, Z.: op. cit., str. 368.

se fondovi morali registrirati kod Komisije za vrijednosne papire, a također su bili obvezani investitorima ponuditi Prospekt fonda prilikom prodaje udjela u fondu.

Od 50-ih godina prošlog stoljeća pa sve do danas, veličina i popularnost investicijskih fondova raste proporcionalno rasponu i sofisticiranosti njihovih proizvoda, usluga i distribucijskih kanala, kako bi zadovoljili potrebe svojih klijenata. Dok je krajem dvadesetih godina egzistiralo desetak investicijskih fondova, a šezdesetih godina nekoliko stotina, danas postoji na tisuće različitih fondova različitog tipa, različitih vrsta i strategija ulaganja.¹⁶

3.2.2. Povijest investicijskih fondova u Hrvatskoj

Donošenjem Zakona o investicijskim fondovima (NN 107/95) osigurani su pravni uvjeti za razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj, no njihov pravi razvoj započinje tek donošenjem Zakona o privatizacijskim investicijskim fondovima (NN 109/97) i pokretanjem sedam privatizacijskih investicijskih fondova, putem kojih se transformirao velik dio poduzeća iz državnoga u privatno vlasništvo. Samodol (1999) govori kako je "...u posjed privatizacijskih investicijskih fondova dospjelo najmanje 90% „uginulih“ poduzeća. Ono što daje negativnu gospodarsku i moralnu dimenziju takvom stanju jest činjenica da su dioničari takvih „lešinarskih“ fondova postali upravo ratni stradalnici“. Zahvaljujući baš privatizacijskim investicijskim fondovima, mnogi su građani na pogrešan način upoznali instituciju investicijskih fondova te su i danas investicijski fondovi za njih nepouzdana i nepoželjne financijske institucije. To je ujedno jedan od ograničavajućih činitelja njihova daljnjeg razvoja u smislu potražnje.

Pogreška je napravljena kada je privatizacijskim investicijskim fondovima dopuštena trenutna transformacija u zatvorene investicijske fondove bez obveze prethodnog usklađivanja portfelja prema Zakonu o investicijskim fondovima te dopuštanjem njihove daljnje transformacije u holding kompanije, čime su izašli iz nadzorne nadležnosti Komisije za vrijednosne papire. Mnogi privatizacijski investicijski fondovi su povećali svoju imovinu zamjenom dionica s Hrvatskim fondom za privatizaciju, koja

¹⁶ Beursgeschiedenis, <https://www.beursgeschiedenis.nl/moment/het-eerste-beleggingsfonds>

im je dopuštena 1999. godine, a kojom su pojedini fondovi u zamjenu za nelikvidne dionice odnosno za dionice nesolventnih poduzeća dobivali visokovrijedne dionice uspješnih poduzeća. Upravo su zamjenom dionica pojedini privatizacijski investicijski fondovi ostvarili većinski udio u privatiziranim poduzećima te se naknadno transformirali u holding društva jer nisu mogli uskladiti portfelj prema Zakonu o investicijskim fondovima. Tako je doprinos privatizacijskih investicijskih fondova razvoju tržišta kapitala u Hrvatskoj bio neznatan.

Ne ni u drugim tranzicijskim zemljama nije bilo znatno drugačije. U prvim godinama tranzicije u zemljama koje su 2004. godine pristupile EU poslovanje privatizacijskih investicijskih fondova bilo je zakonski slabo regulirano, što je stvorilo prostor za zlouporabu prava malih dioničara.¹⁷

U Hrvatskoj su se ti fondovi uglavnom orijentirali na koncentraciju vlasništva u nekoliko vrhunskih poduzeća u kojima su nastojali zadržati svoje pozicije.

Zbog velike vrijednosti portfelja te su menadžerske kompanije stekle veliki politički utjecaj te bi cjelokupan ishod tog procesa mogao završiti potpuno u njihovu korist, a na štetu primarnih dioničara i razvoja tržišta kapitala, što se dogodilo u Hrvatskoj.

Hrvatsko tržište investicijskih fondova ponajprije pokreću velike bankarske grupacije, koje osnivanjem društava za upravljanje fondovima i otvorenim investicijskim fondovima proširuju ponudu svojih proizvoda. Time nalaze novi način prikupljanja kapitala, koji je sve više koncentriran upravo u tim grupacijama.¹⁸

Danas je hrvatsko tržište investicijskih fondova vrlo propulzivan i dinamičan segment financijskog sustava te su stoga uspostava adekvatne regulative i supervizije, kao i razvoj tržišta kapitala glavne odrednice njegova daljnjeg rasta i razvoja.¹⁹

¹⁷ Bakker, M. R., Gross, A., Development of Non-bank Financial Institutions and Capital Markets in European Union Accession Countries, WB Working Paper, No. 28, Washington: The World Bank, 2004.

¹⁸ Jurić, D., Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa, 2005., str. 388-389

¹⁹ Hrčak, <http://hrcak.srce.hr/353> (2.7.2017.)

Prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Hrvatskoj odobrenje za rad dobilo je tek 1997. godine, pa od tada slijedi razvoj "fondovske industrije".

FondInvest je prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima registrirano u Hrvatskoj. U 2002. godini preuzima ga i dokapitalizira slovenska financijska grupacija KD Group te mu mijenja naziv u KD Investments. Hrvatska je također u sklopu kuponske privatizacije pokrenula rad privatizacijskih investicijskih fondova, koji su kasnije transformirani u zatvorene investicijske fondove, odnosno u holding društva. No, danas hrvatskim tržištem, kao i tržištima većine ostalih tranzicijskih, ali i razvijenih zemalja, dominiraju otvoreni investicijski fondovi, i prema broju, i prema vrijednosti ukupne imovine kojom upravljaju.

3.3. Zakonska regulativa

Sve aktivnosti zakonodavca i hrvatskih institucija tržišta kapitala usmjerene su na jedan cilj, a taj cilj je uspostava organiziranog, pravno sigurnog, transparentnog i likvidnog tržišta s najboljim standardima zaštite investitora. Zakon o investicijskim fondovima (NN150/05) čini osnovni okvir u fondovskoj industriji u Hrvatskoj. Sa ulaskom u EU zakon je prestao važiti 01.07.2013. te su osnovani novi zakoni koji su usklađeni sa EU.

3.3.1. Zakoni o investicijskim fondovima

Poslovanje investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj regulirano je :

- Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN 44/16)
- Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima (NN 16/13, 143/14)
- Podzakonskim aktima, pravilnicima, uredbama Europske komisije i smjernicama Europske agencije za nadzor vrijednosnica i financijskog tržišta (ESMA).

Ovim se zakonima propisuju uvjeti osnivanja i rada fondova i društava za upravljanje, izdavanje i prodaja udjela i dionica, te otkupa udjela, promidžba fondova, poslovi koje

za fondove obavljaju treće osobe te nadzor nad radom fondova, društava za upravljanje, depozitne banke i osoba koje obavljaju prodaju udjela i dionica.

Zakonima o investicijskim fondovima također su određene mjere koje se poduzimaju u slučaju kršenja zakona od strane investicijskog fonda. Ovisno o vrsti i ozbiljnosti prekršaja, to mogu biti novčane kazne, privremeno ili trajno oduzimanja odobrenja za rad i obavljanja pojedine djelatnosti ili kazna zatvora.

Svaki fond koji posluje u Republici Hrvatskoj mora imati depozitnu (skrbničku) banku. Depozitna banka jest banka koja za potrebe fonda obavlja poslove pohrane zasebne imovine fonda, poslove vođenja posebnih računa za imovinu fonda i odjeljivanja imovine svakog pojedinog fonda od imovine ostalih fondova, te obavlja druge poslove depozitne banke u skladu s odredbama ovoga Zakona. Depozitnom bankom fonda registriranog u Republici Hrvatskoj može biti samo banka sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, koja je za to dobila odobrenje Hrvatske narodne banke.²⁰

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) nastala je temeljem Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga. HANFA provodi nadzor nad poslovanjem burzi i uređenih javnih tržišta, investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira, brokera i investicijskih savjetnika, vezanih zastupnika, središnjeg klirinškog depozitarnog društva, društava za osiguranje i reosiguranje, zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju, društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih društava, investicijskih i mirovinskih fondova, Središnjeg registra osiguranika, Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji, Umirovljeničkog fonda i pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti.

HANFA je osnovana 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društava za osiguranje. HANFA je samostalna pravna osoba s

²⁰ Zakon o investicijskim fondovima, Narodne novine, broj 150/2005, članak 49.

javnim ovlastima u okviru svog djelokruga i nadležnosti propisanih Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i drugim zakonima. Temeljni ciljevi HANFA-e su promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora, a u ostvarivanju svojih ciljeva se rukovodi načelima transparentnosti, izgradnje povjerenja među sudionicima financijskih tržišta i izvješćivanja potrošača.²¹

3.3.2. Porezni aspekt ulaganja u fondove

Odredbe Zakona o porezu na dohodak koje predviđaju oporezivanje dohotka od kapitala po osnovi kapitalnih dobitaka stupile su na snagu 01. siječnja 2016. godine, a izmijenjene su početkom 2017. godine.

Sukladno izmjenama zakona, porez na kapitalnu dobit obvezni ste prijaviti i platiti do 31. siječnja tekuće godine za proteklu kalendarsku godinu ukoliko:

- ste udjele kupili nakon 01.01.2016. godine
- vaše ulaganje je kraće od dvije godine (otkupili ste udjele i sredstva su isplaćena na vaš račun)
- ostvarili ste kapitalnu dobit veću od 112 kuna.

Ulagatelj (porezni obveznik) plaća porez na dohodak, na dobitke od ulaganja u otvorene investicijske fondove, po stopi od 12% kao i pripadajući prirez.

Pri utvrđivanju ukupnog dohotka od kapitala po osnovi kapitalnih dobitaka, poreznu osnovicu čini razlika između zbroja svih kapitalnih dobitaka i zbroja svih kapitalnih gubitaka ostvarenih tijekom kalendarske godine, od svih transakcija financijskim instrumentima.

²¹ HANFA, <http://www.hanfa.hr/o-nama>

Ulagatelj nije obavezan platiti porez na dohodak ukoliko nije ostvario zaradu, to jest ukoliko je ostvario kapitalni gubitak od ulaganja u investicijski fond, u razdoblju od 1.1.2016. godine pa nadalje te u slučaju otkupa udjela stečenih prije 1.1.2016. godine.

Obračun i isplatu poreza i prireza te izvještavanje o obračunu istih prema nadležnom poreznom tijelu vrši ulagatelj. Društva za upravljanje će u sklopu godišnjeg izvještaja ulagatelju pripremiti i dostaviti izvješće o neto kapitalnim dobitcima iz ulaganja u investicijske fondove, temeljem kojeg ulagatelj ispunjava JOPPD obrazac i ispunjava svoje porezne obaveze. Ukoliko ulagatelj posjeduje udjele u investicijskim fondovima kojima upravlja nekoliko različitih Društava, dužan je sam odrediti ukupan neto kapitalni dobitak.²²

Osim navedenog, porez na ostvarenu dobit od ulaganja u investicijske fondove se ne obračunava niti u slučaju zamjene udjela između fondova kojima upravlja isto društvo te prilikom prijenosa udjela s jedne osobe na drugu unutar istoga fonda, a temeljem nasljeđivanja ili ugovora o darovanju.

Prema trenutno važećim propisima, društvo za upravljanje investicijskim fondom ne uplaćuje porez i prirez u ime udjelničara koji je ostvario kapitalni dobitak od ulaganja u neki od fondova pod upravljanjem tog društva, već samo izvršava obračun kapitalnih dobitaka i/ili gubitaka i udjelničaru dostavlja izvještaj o navedenom, a sam udjelničar je obavezan sumirati sve kapitalne dobitke i gubitke ostvarene tijekom kalendarske godine i izvršiti prijavu i uplatu poreza u slučaju nastanka takve obveze.

Kod oporezivanja dobitaka pravnih osoba ostvarenih ulaganjem u investicijske fondove, primjenjuju se odredbe Zakona o oprezu na dobit. Prema trenutno važećim propisima, u poreznu osnovicu za obračun poreza na dobit pravne osobe uključuju se samo realizirani dobitci od ulaganja u investicijske fondove, dok realizirani gubici umanjuju poreznu osnovicu. S druge strane, vrijednosna usklađenja ulaganja u investicijske fondove (nerealizirani dobitci ili gubici) se isključuju iz porezne osnovice

²² Hrportfolio, <https://www.hrportfolio.hr/vijesti/fondovi/porez-za-ulagace-koji-ostvare-prinos-ulaganjem-u-fondove-39672>

ukoliko su tijekom godine u poslovnim knjigama ulagatelja-pravne osobe bili evidentirani kao prihodi, odnosno rashodi. Pri tome izračun rezultata (dobiti ili gubitka) na ulaganje u investicijske fondove ovisi o njihovom računovodstvenom tretmanu u poslovnim knjigama pravne osobe, ovisno o njenim računovodstvenim politikama. Za razliku od ulaganja fizičkih osoba, za pravne osobe ne vrijedi gore navedeno pravilo o neoporezivosti dobitaka od ulaganja u investicijskim fondovima ukoliko je ulaganje duže od dvije godine, već se osnovica poreza na dobit korigira za realizirani dobit/gubitak neovisno o trajanju ulaganja.

3.4. Društva za upravljanje investicijskim fondovima

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima (DZU) je trgovačko društvo kojemu je predmet poslovanja isključivo osnivanje investicijskih fondova i upravljanje fondovima, odnosno ulaganje novčanih sredstava u vlastito ime i za zajednički račun vlasnika udjela/dioničara te upravljanje tim sredstvima. Uz upravljanje UCITS i AIF, društvo može obavljati i pomoćne djelatnosti kao npr. upravljanje portfeljem i investicijsko savjetovanje. No, osnivanje Društva za upravljanje investicijskim fondovima i organizacijski zahtjevi koji su potrebni da bi Društvo za upravljanje moglo postojati su izrazito veliki i kompleksni. Organizacijski zahtjevi propisani su Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima i Zakonom o alternativnim fondovima, te pripadajućim pravilnicima.

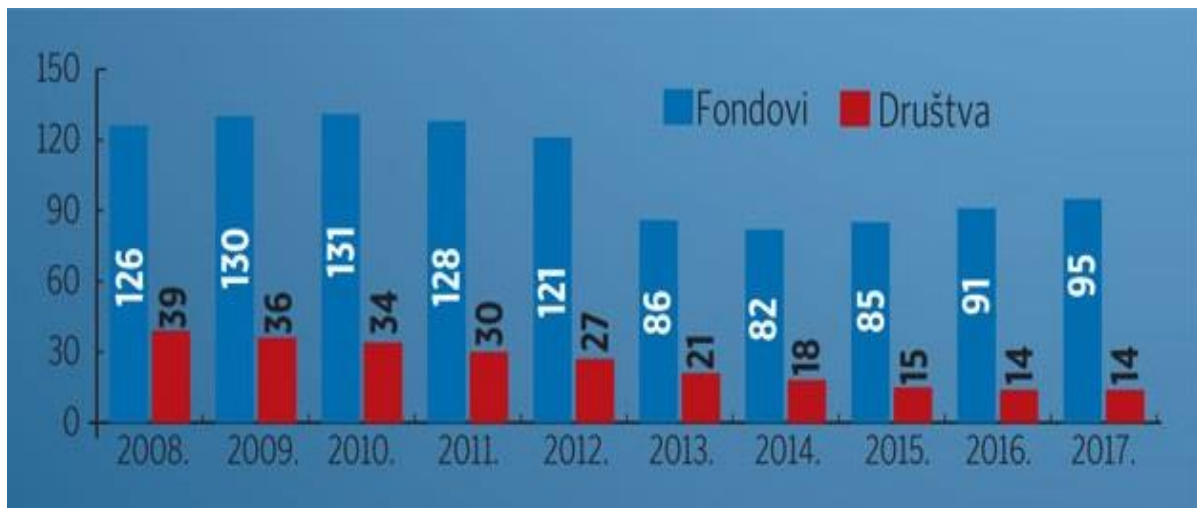
Najvažniji organizacijski zahtjevi pri osnivanju Društva za upravljanje su:

- imati najmanje 2 člana uprave i nadzorni odbor
- upravljati sukobom interesa – (svođenje rizika na najmanju moguću mjeru, interesi fonda i ulagatelja na prvom mjestu, politike sukoba interesa, uspostaviti politike primitaka)
- uspostaviti mjere za neprekidno poslovanje
- rješavanje pritužbi ulagatelja, rješavanje sporova između društva i ulagatelja
- uspostaviti kontrolne funkcije:
 - praćenje usklađenosti s relevantnim propisima
 - interna revizija

- sustav upravljanja rizicima - kroz praćenje i mjerenje tržišnog rizika, rizika druge strane, rizika likvidnosti, operativnog rizika, izračun globalne izloženosti utemeljen na profilu rizičnosti fonda
- mogućnost delegiranja poslova:
 - DZU - uz prethodno odobrenje Agencije
 - UAIF-uz obavještanje Agencije (osim zatvorenog AIF-a s javnom ponudom).

Hrvatska fondovska industrija 2017. godinu zaključila je sa 14 društava za upravljanje UCITS fondova i 17 društava za upravljanje AIF-ovima. Kontinuirani pad broj društava s njih 39 započeo je 2009. godine, a zaustavljen je tek 2016. godine.

Grafikon 1: Kretanje broja društava za upravljanje i broja UCITS fondova



Izvor: HANFA, www.hanfa.hr (28.01.2018.)

U okviru svoje nadležnosti, HANFA provodi nadzor nad društvima za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i društvima za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, državi članici ili trećoj državi, koja nude udjele investicijskih fondova kojima upravljaju na području Republike Hrvatske te ostalim subjektima.²³

²³ HANFA, <http://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi>

Svjetski dan investicijskih fondova obilježava se 19. travnja. U Hrvatskoj se počeo obilježavati 2015. godine na inicijativu Udruženja društava za upravljanje investicijskim fondovima Hrvatske gospodarske komore koji već dulji niz godina dodjeljuju godišnje nagrade najboljim investicijskim fondovima i najboljem društvu za upravljanje investicijskim fondovima.²⁴

Na temelju vlastitih kriterija nagrade su dodijeljene u sedam kategorija i to za:

1. najbolje društvo za upravljanje investicijskim fondovima u 2016. godini
Erste Asset Management (Top of the Funds)
2. najbolji eurski novčani otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
PBZ Euro Novčani fond kojim upravlja PBZ Invest
3. najbolji kunski novčani otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
Auctor Cash kojim upravlja Auctor Invest
4. najbolji mješoviti otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
HPB Global kojim upravlja HPB Invest
5. najbolji dionički otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
Erste Adriatic Equity kojim upravlja Erste Asset Management
6. najbolji obveznički otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
PBZ Bond fond kojim upravlja PBZ Invest
7. najbolji posebni otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
Fond Raiffeisen Dynamic kojim upravlja Raiffeisen Invest

²⁴ HGK, <https://www.hgk.hr/dodijeljene-nagrade-top-of-the-funds-erste-asset-management-najbolje-drustvo-za-upravljanje-investicijskim-fondovima-u-2016>

Tablica 1: Društva za upravljanje UCITS fondovima i AIF-ovima

Br.	Društvo	UCITS	AIF	OIB
1.	Allianz Invest d.o.o.	DA	NE	42194170044
2.	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.	DA	DA	34251042886
3.	AUCTOR INVEST d.o.o.	DA	DA	10637066676
4.	CGS Capital d.o.o. za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima	NE	DA	28282983081
5.	Erste Asset Management d.o.o.	DA	DA	68572873963
6.	Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima	DA	DA	89492953056
7.	HONESTAS PRIVATE EQUITY PARTNERI d.o.o.	NE	DA	32697869602
8.	HPB Invest, društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima	DA	NE	77486858909
9.	HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o.	NE	DA	07229900031
10.	Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima	NE	DA	62573520714
11.	INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.	DA	DA	59300096187
12.	KD Locusta Fondovi d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima	DA	DA	61865183767
13.	NEXUS PRIVATE EQUITY PARTNERI d.o.o.	NE	DA	89465817492
14.	OTP INVEST d.o.o.	DA	DA	96261939721
15.	PBZ INVEST d.o.o.	DA	NE	73073960573
16.	PLATINUM INVEST d.o.o.	DA	NE	85233080106

17.	PROSPERUS INVEST d.o.o.	NE	DA	58670915471
18.	QUAESTUS PRIVATE EQUITY d.o.o.	NE	DA	40761904921
19.	Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima	DA	NE	81769224349
20.	Real Capital Asset Management d.o.o. za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima	NE	DA	10157596751
21.	SQ CAPITAL društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima	DA	DA	54009254385
22.	ZB INVEST d.o.o.	DA	DA	23889363045

Izvor: HANFA, obrada autora

3.5. Uloga depozitara u kontroli i nadzoru rada fondova

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima dužno je za svaki fond pod upravljanjem odabrati depozitara²⁵, koji je ustrojen kao kreditna institucija (banka) sa sjedištem u RH ili kao podružnica kreditne institucije države članice EU ili neke treće države s odobrenjem za poslovanje u RH, a čije poslovanje i organizacijska struktura moraju biti odvojeni od samog društva za upravljanje fondom. Pri tome svaki investicijski fond može imati samo jednog depozitara koji djeluje isključivo u svrhu zaštite njegovih klijenata, a opseg djelatnosti i odgovornosti depozitara reguliran je zakonskim odredbama, pravilnicima regulatora i ugovorom o obavljanju poslova depozitara.

²⁵ Depozitar (engl. depository, depository bank, njem. Depotbank), banka ovlaštena da čuva vrijednosne papire i njima profesionalno postupa za račun trećih osoba. Vrijednosni papiri predaju se banci nezapečaćeni. Banka brine o naplati kamata i dividendi te obavlja druge poslove u ime deponenta. Za svoje usluge banka naplaćuje deponentu naknadu – proviziju.

Obveze depozitara u kontroli i nadzoru fondova:²⁶

- osigurava da se izdavanje, otkup i isplata udjela fonda obavljaju u skladu sa zakonom, propisima donesenim na temelju zakona, drugim važećim propisima i prospektom fonda
- osigurava da je neto vrijednost imovine fondova te cijena udjela u fondu izračunata u skladu s usvojenim računovodstvenim politikama, odnosno metodologijama vrednovanja, zakonom, propisima donesenim na temelju zakona, važećim propisima te prospektom fonda
- izvršava naloge društva za upravljanje u vezi s transakcijama financijskim instrumentima i drugom imovinom koja čini portfelj fonda, isključivo pod uvjetom da nisu u suprotnosti sa zakonom, propisima regulatora, prospektom i pravilima fonda
- osigurava da svi prihodi i druga prava koja proizlaze iz transakcija imovinom fonda budu doznačeni na račun fonda
- osigurava da se prihodi fonda koriste u skladu sa zakonom, propisima donesenim na temelju zakona i prospektom fonda
- kontrolira da se imovina fonda ulaže u skladu s ciljevima i odredbama prospekta fonda, zakona, propisa donesenih na temelju zakona i drugih važećih propisa
- izvještava regulatora i društvo za upravljanje o provedenom postupku kontrole izračuna neto vrijednosti imovine fonda i
- prijavljuje regulatoru svako ozbiljnije ili teže kršenje zakona, propisa donesenih na temelju zakona i ugovora o obavljanju poslova depozitara od strane društva za upravljanje.

Imovina investicijskih fondova se pohranjuje na zasebne račune novca i financijskih instrumenata koji su otvoreni kod depozitara, na način da se u svakom trenutku može jasno odrediti i razlučiti imovina koja pripada fondu od imovine depozitara i ostalih klijenata depozitara. Depozitar je dužan primjenjivati odgovarajuće mjere kako bi se zaštitila prava vlasništva i druga prava fonda, osobito u slučaju nesolventnosti društva za upravljanje i depozitara. Depozitar je odgovoran fondu i ulagateljima fonda za

²⁶ OTP Invest, <http://www.otpinvest.hr/UserDocsImages/14.02.18%20%20OTP%20absolute%20fond.pdf>

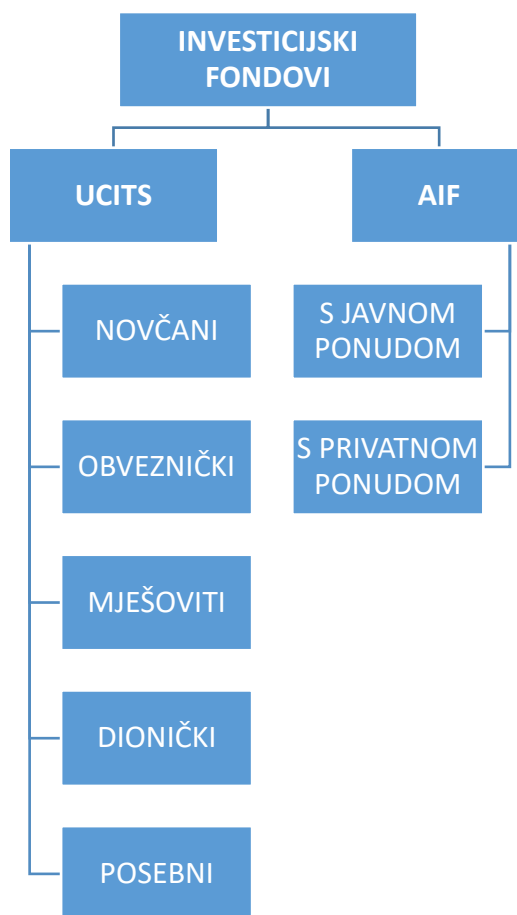
gubitak financijskih instrumenata, od strane depozitara ili treće osobe kojoj je depozitar delegirao pohranu financijskih instrumenata UCITS fonda na skrbništvo te je dužan nadoknaditi štetu nastalu gubitkom financijske imovine investicijskog fonda.

U slučaju nesolventnosti depozitara ili treće osobe na koju je depozitar delegirao skrbništvo, imovina fonda koja je pohranjena na skrbništvo ne ulazi u stečajnu ili likvidacijsku masu depozitara ili treće osobe niti može biti predmetom ovrhe u vezi s potraživanjem prema depozitaru ili trećoj osobi.

4. VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA

Odmah na početku važno je znati da investicijski fond može biti UCITS²⁷ (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) fond ili alternativni investicijski fond (AIF) uz iznimke poput Umirovljeničkog fonda i Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata. Poslovanje UCITS fondova regulirano je Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, dok poslovanje AIF-ova uređuje Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (a navedeni zakoni usklađeni su s propisima Europske unije).

Grafikon 2: Podjela investicijskih fondova



Izvor: HANFA, izrada autora

²⁷ UCITS (na hrvatskom znači subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire)

UCITS fondovi namijenjeni su širokom krugu ulagatelja, dok su AIF-ovi predviđeni uglavnom za ulagatelje s više iskustva i znanja u području ulaganja (tzv. profesionalne i kvalificirane ulagatelje). UCITS fondovi strože su i detaljnije regulirani te je njihovo poslovanje ujednačeno na razini cijele Europske unije. Jedna od bitnih razlika između UCITS fondova i AIF-ova jest u tome što je AIF-ovima omogućen širi raspon ulaganja u razne vrste imovine u koje UCITS fondovima nije dopušteno ulagati.²⁸

4.1. Otvoreni investicijski fondovi sa javnom ponudom (UCITS)

UCITS fondovi, ili otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, predstavljaju oblik fondova koji su osnovani i kojima se upravlja u skladu s regulativom koja je usklađena u svim zemljama članicama EU.

UCITS kao pojam je u širu upotrebu uveden još 1985. godine direktivom 85/611/EEC, koja je donesena u svrhu harmonizacije regulative otvorenih investicijskih fondova u zemljama članicama EU, s ciljem omogućavanja prekogranične distribucije tih financijskih proizvoda. U hrvatskoj regulativi pojam UCITS fondova u službenoj je upotrebi od donošenja Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom ("Narodne novine", br. 16/13, 143/14).

Novac se prikuplja na temelju ponude otvorene za sve koji žele ulagati, bili mali ili profesionalni ulagatelj. Ako ste mali ulagatelj, to uglavnom znači da ste fizička osoba koja ne posjeduje toliko investicijskog znanja i iskustva kao profesionalni ulagatelji, koji su, primjerice, financijske institucije poput banaka, društava za osiguranje, investicijskih fondova, društava za upravljanje investicijskim fondovima i sličnih.

Fond osniva društvo za upravljanje investicijskim fondovima koje ima odobrenje za rad nadzornog tijela države u kojoj se nalazi. U Hrvatskoj je to HANFA. Ako želi osnovati UCITS fond, društvo za upravljanje mora HANFA-i prvo priložiti prospekt fonda, koji predstavlja temeljni dokument budući da su u njemu opisane bitne karakteristike fonda (npr. naziv fonda, vrste imovine u koju fond ulaže, ograničenja

²⁸ HANFA, http://www.hanfa.hr/uploads/2015/04/08/1428493992_8c729d8eedf176bdc9328bf1d1115ce2.pdf

ulaganja, rizici ulaganja, naknade koje se naplaćuju, podaci o društvu za upravljanje, depozitaru i revizoru fonda i sl.). Iz sadržaja prospekta možete, također, jasno vidjeti u koje vrste imovine, geografska područja ili npr. specifične sektore industrije ulaže fond koji vas zanima. Tako, primjerice, fondovi mogu biti orijentirani na ulaganje u obveznice, dionice, depozite, i dr. Isto tako, mogu biti više orijentirani na izdavatelje s hrvatskog tržišta, regionalnog tržišta ili pak mogu ulagati na drugim krajevima svijeta, poput Japana ili SAD-a.

Prije objave spomenutog dokumenta (prospekta UCITS fonda), uz to što mora zatražiti njegovo odobrenje, društvo za upravljanje treba zatražiti i odobrenje za rad tog fonda od strane HANFA-e, nakon čega društvo počinje s prikupljanjem sredstava za kupnju imovine.

U Hrvatskoj je za otvorene investicijske fondove s javnom ponudom zakonski potrebno prikupiti minimalno pet milijuna kuna tijekom početne ponude udjela. Početna ponuda udjela smije trajati najviše 30 dana i za to vrijeme udjelničarima se ne smiju obračunavati nikakve naknade. Fond se, naime, mora osigurati da ima dovoljnu količinu kapitala za ulaganje. Ako društvo za upravljanje ne uspije u tih 30 dana prikupiti iznos od pet milijuna kuna, ono je dužno vratiti novac ulagateljima, i to bez ikakve naknade.

Ako se traženi iznos skupi u navedenom razdoblju, sredstva se za račun UCITS fonda ulažu u različite vrste imovine, ovisno o strategijama, zakonskim odredbama i prospektu UCITS fonda. Naravno, još je jednom potrebno naglasiti da je imovina UCITS fonda vlasništvo osoba koje imaju udjel u fondu, a ne društva za upravljanje, stoga takva imovina ne može biti predmet likvidacijske ili stečajne mase društva za upravljanje, niti može biti predmet ovrhe radi namirenja potraživanja prema tom društvu.

Kako bi sve išlo onako kako je zamišljeno prospektom i ostalim dokumentima, svako društvo za upravljanje ima osobe zadužene za donošenje investicijskih odluka. To su zaposlenici društva s potrebnim znanjem i iskustvom koji odlučuju o načinu ulaganja prikupljenih sredstava. Društvo za upravljanje za svoj rad obračunava naknadu, koja

se zove naknada za upravljanje. Osim te naknade postoje i ulazna i izlazna naknada, koje se naplaćuju ako je to predviđeno prospektom fonda i ako društvo za upravljanje ne donese odluku da ih neće naplaćivati. Ulaznu naknadu društvo vam kao ulagatelju naplaćuje prilikom uplate u fond, a izlaznu naknadu prilikom isplate iz fonda. Detaljne informacije o svim naknadama možete pronaći u prospektu svakog pojedinog fonda, kao i u KIID-u²⁹, dokumentu u kojem su na jednostavan i s prospektom ujednačen način prikazani najvažniji podaci o fondu.

Skup imovine koju fond ima u svom vlasništvu naziva se portfelj, no vrijednost imovine koja se nalazi u portfelju nije konačno definirana, već je naravno, podložna promjenama uslijed raznih tržišnih kretanja. Kao posljedica tih promjena, mijenja se i cijena vašeg udjela u fondu. Kako bi se olakšalo praćenje cijene udjela u UCITS fondu, društvo za upravljanje dužno je objavljivati cijene udjela u elektroničkom obliku na svojim internetskim stranicama na dnevnoj razini, budući da cijena udjela u UCITS fondu treba biti izračunata za svaki radni dan. Osim toga, društvo za upravljanje dužno je objavljivati i mjesečni izvještaj o poslovanju fonda u elektroničkom obliku – također na svojim internetskim stranicama. Na taj se način može informirati i pratiti što se događa s uloženim sredstvima.

Zarada koja je ostvarena je razlika između cijene udjela fonda po kojoj je kupljen i one po kojoj je prodan. Spomenuta razlika može biti i gubitak. Naime, potencijalno je moguće izgubiti i značajan dio iznosa uloženog u fond. Rezultat ulaganja može biti umanjen za ulazne odnosno izlazne naknade, ako one postoje. U narodu je uvriježena izreka da bez rizika nema pomaka. Postoje ljudi koji su se riskantnim ulaganjima neizmjereno obogatili, međutim, treba imati na umu da je to više iznimka nego pravilo.

Rizik je po svojoj definiciji vjerojatnost nastanka događaja koji će imati negativne posljedice odnosno, u ovom kontekstu, potencijalni negativan efekt na vrijednost imovine. No taj je pojam s druge strane nerijetko povezan s profitom te stoga preuzimanje većeg rizika može donijeti veći profit, ali i veću mogućnost gubitka

²⁹ KIID – (eng. Key Investor Information Document - Ključni podaci za ulagatelje)

uloženih sredstava. Izreka „Ne stavljajte sva jaja u istu košaru“ predstavlja dobro načelo kod ulaganja imovine pojedinog fonda.

Diverzifikacija ulaganja (ulaganje u različite vrste financijskih instrumenata ili npr. ako se radi isključivo o dionicama - dionice iz različitih zemljopisnih regija, gospodarskih sektora, različitih veličina tvrtki i dr.) važna je kako bi se smanjio rizik ulaganja. Budući da su UCITS fondovi namijenjeni širokom krugu ulagatelja, a posluje se po načelima razdiobe rizika, zakonom su u svrhu zaštite ulagatelja propisana dopuštena ulaganja, kao i ograničenja ulaganja. U skladu s rečenim, ulaganje u fond za vas nosi neke rizike, koje možete odvagnuti čitajući prospekt, na temelju kojeg možete odlučiti koliko ste rizika spremni preuzeti i želite li ulagati u određeni fond. Kako biste lakše donijeli ispravnu odluku, društvo je dužno osim prospekta sastaviti i učiniti dostupnim i već spomenuti KIID fonda te pravila fonda.

Ako kao ulagatelj „izlazite“ iz fonda, izlaz je omogućen u skladu s uvjetima iz prospekta fonda, kao i definiranim rokovima isplate. Imovina UCITS fonda nije pohranjena kod društva za upravljanje fondom, već kod depozitara - kreditne institucije ili podružnice kreditne institucije koja ima odobrenje HANFA-e za obavljanje poslova depozitara. Depozitar je skrbnika koji čuva imovinu UCITS fonda na posebnom računu. Depozitar također vodi račune za imovinu UCITS fonda, osigurava da se izdavanje, otkup i isplata udjela UCITS fonda odvija u skladu sa zakonom, kontrolira da se imovina UCITS fonda ulaže u skladu s proklamiranim ciljevima i odredbama prospekta i zakona te provjerava izračun neto imovine UCITS fonda pa posljedično i cijenu udjela. Valja opet naglasiti da prilikom ulaganja u fond postoji mogućnost gubitka dijela uloženog iznosa, pa se logično nameće pitanje zašto onda uopće ulagati novac u fond kada postoji mogućnost da po završetku ulaganja ima manje novca nego što se na početku uložilo. Odgovor se krije u činjenici da ulaganje u fond ipak nosi potencijalno ostvarivanje prinosa, odnosno kao ulagatelj možete sudjelovati u dobitima od ulaganja fonda na tržištima kapitala i novca, a da sami ne morate donositi nikakve pojedinačne odluke o investiranju.

4.2. Podjela UCITS fondova s javnom ponudom prema vrsti imovine

UCITS fondovi s javnom ponudom prema vrsti imovine u koju ulažu dijele se na:³⁰

- novčane fondove
- obvezničke fondove
- mješovite ili uravnotežene fondove
- dioničke fondove
- fondove s dospeljem.

4.2.1. Novčani fondovi

Novčani fondovi investiraju u depozite banaka, instrumente tržišta novca i kratkoročne dužničke vrijednosne papire najkvalitetnijih izdavatelja. Rast vrijednosti imovine fonda je polagan, ali kontinuiran, dok oscilacija vrijednosti udjela praktički niti nema. Cilj novčanih fondova je zaštititi ulaganje od tržišnih oscilacija, te osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga uz stalan rast vrijednosti uloga, odnosno stabilan prinos. Prinos novčanih fondova u pravilu je veći od kamata na štednju po viđenju, a klijenti novčane fondove najviše koriste kao način kratkoročnog plasmana viška novca, odnosno kao "produženi" tekući, žiro ili devizni račun (cash management, cash parking).

4.2.2. Obveznički fondovi

Obveznički fondovi ulažu u dužničke vrijednosne papire, odnosno obveznice koje karakterizira manje osciliranje vrijednosti udjela (rizičnost). Takvi fondovi teže očuvanju i stabilnom rastu vrijednosti udjela kroz investiranje u državne i korporativne obveznice koje donose fiksnu kamatu, a preporučeni rok investiranja je najmanje šest mjeseci i duže.

³⁰ ZB Invest, <http://www.zbi.hr/home/zbi/osnovne-vrste-investicijskih-fondova/hr>

4.2.3. Mješoviti ili uravnoteženi fondovi

Mješoviti ili uravnoteženi fondovi predstavljaju po svojoj strukturi i karakteristikama različite kombinacije obvezničkih i dioničkih fondova kako bi u određenoj mjeri iskoristili mogućnost ostvarenja viših prinosa ulaganjima u dionice, ali istodobno iskoristili i stabilnost ulaganja u obveznice.

4.2.4. Dionički fondovi

Dionički fondovi primarno investiraju u dionice sa ciljem dugoročnog ostvarivanja većih prinosa. Iako se dionički fondovi smatraju rizičnijima od obvezničkih ili novčanih fondova, povijesno gledajući, dionički fondovi ostvarili su na dugi rok najveće stope prinosa, veće od svih drugih vrsta vrijednosnih papira. Bez veće rizičnosti, odnosno većih promjena vrijednosti udjela, nije moguće niti ostvariti veće prinose. Utjecaj oscilacija cijene udjela pri tome je sve manji što je duži rok investiranja, pa su tako i preporučeni rokovi investiranja za dioničke fondove najmanje dvije godine i duže.

4.2.5. Fondovi s dospijećem

Fondovi s dospijećem, poznati još kao cjeloživotni (target date, lifecycle) postoje već dva desetljeća u svijetu. Zbog mogućnosti agregiranja različitih ulagatelja u jedan fond prema godinama do ostvarenja cilja štednje odnosno ulaganja, fond s dospijećem predstavlja jedno investicijsko rješenje koje odgovara različitim investitorima. Strategija fonda se mijenja na način da prema dospijeću fonda rizičnija ulaganja prepuštaju primat konzervativnijim ulaganjima, koja služe očuvanju prikupljene imovine. Sredstva su ulagatelju u svakom trenutku, i prije dospijeća fonda ili cilja ulaganja, dostupna.

Tablica 2.: Podjela fondova prema strukturi vrijednosnih papira u koje ulažu

	Dionički	Mješoviti	Obveznički	Novčani
Karakteristika	dinamičan	umjereno konzervativan	konzervativan	jako konzervativan
Struktura	pretežno dionice	dionice i obveznice	pretežno obveznice	trezorski i blagajnički zapisi, obveznice
Preporučeno trajanje ulaganja	dugoročno	duže od 2 godine	dulje od godinu dana	kratkoročno
Oscilacija cijene udjela	visoka	visoka	niska do umjerena	jako niska
Kome je fond namijenjen	spremni ste investirati na duže razdoblje i očekujete natprosječne prinose	želite mogućnost većeg prinosa kojeg pružaju dionice, uz stabilnost koju pružaju obveznice	želite veći prinos od novčanog fonda, a sredstva nećete uskoro trebati	želite stabilnost uloga i trebate pristup uložnim sredstvima u skoroj budućnosti

Izvor: HPB Invest, <https://www.hpb-invest.hr/opcenito-o-fondovima/vrste-fondova>

4.3. Alternativni investicijski fondovi (AIF)

Za razliku od UCITS fondova koji su namijenjeni širokom krugu ulagatelja, alternativni investicijski fondovi su predviđeni uglavnom za ulagatelje s više iskustva i znanja u području ulaganja (tzv. profesionalne i kvalificirane ulagatelje). AIF prikuplja sredstva temeljem javne, ali i privatne ponude te neovisno o tome, on može biti otvoren ili zatvoren. Javna ponuda svaka je obavijest dana u bilo kojem obliku i putem bilo kojeg sredstva priopćavanja te upućena neograničenom broju osoba. Ona sadrži dovoljno informacija o uvjetima ponude i o ponuđenim udjelima AIF-a da se na temelju njih ulagatelj može odlučiti na upis tih udjela. Privatna ponuda je obavijest dana na isti

način kao i javna ponuda te sadrži iste informacije, ali je po nekoj svojoj karakteristici uvjetovana, primjerice minimalnim iznosom ulaganja, ciljanom skupinom ulagatelja ili brojem ulagatelja.

Kako bi se moglo zadovoljiti svim tipovima ulagatelja i strategija, postoje razne vrste AIF:³¹

1. AIF-ovi s javnom ponudom:

- Otvoreni AIF s javnom ponudom
- Zatvoreni AIF s javnom ponudom
- Zatvoreni AIF s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine

2. AIF-ovi s privatnom ponudom:

- osnovni AIF s privatnom ponudom
- posebne vrste AIF-ova s privatnom ponudom:
 - AIF rizičnog kapitala (private equity)
 - AIF poduzetničkog kapitala (venture capital)
 - AIF s privatnom ponudom za ulaganje u nekretnine
 - fond fondova
 - hedge fond
 - specijalizirani AIF
 - europski fond poduzetničkog kapitala
 - europski fond socijalnog poduzetništva.

Jedna od bitnih razlika između UCITS fondova i AIF-ova je u tome što je AIF-ovima omogućen širi raspon ulaganja u razne vrste imovine nešto rizičnije vrste imovine, primjerice robe, nekretnine, poslovne udjele i dr., u koje UCITS fondovima nije dopušteno ulagati. Poslovanje alternativnih investicijskih fondova uređuje Zakon o alternativnim investicijskim fondovima usklađen s propisima Europske unije.

³¹ HANFA, <https://www.hanfa.hr/getfile/42444/Pravilnik%20o%20vrstama%20alternativnih%20investicijskih%20fondova.pdf>

Otvoreni AIF-ovi osnovani u Hrvatskoj nemaju pravnu osobnost, dok zatvoreni imaju (osnovani su kao dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću). Udjeli otvorenog AIF-a te udjeli zatvorenog AIF-a osnovanog u obliku dioničkog društva mogu se nuditi javnom ili privatnom ponudom.

Udjeli zatvorenog AIF-a osnovanog u obliku društva s ograničenom odgovornošću mogu se nuditi samo privatnom ponudom, dakle nisu kao UCITS fondovi otvoreni za ulaganje široj javnosti, već samo kvalificiranim ili profesionalnim ulagateljima. Profesionalne ulagatelje već smo kao pojam pojasnili pa na ovom mjestu dodajmo da su kvalificirani ulagatelji zapravo mali ulagatelji koji moraju posjedovati dovoljno iskustva i stručnog znanja kako bi bili sposobni razumjeti rizike ulaganja u AIF.

Otvoreni AIF s javnom ponudom po nekim svojim karakteristikama sličan je UCITS fondu. U kontekstu dokumenata koje je potrebno objavljivati, promidžbe, učestalosti izračuna vrijednosti neto imovine i cijena udjela te osoba koje mogu u njega ulagati ne razlikuje se značajno od UCITS fonda. Ipak, za razliku od UCITS fonda, AIF-u s javnom ponudom dopušteno je ulaganje u određene vrste imovine u koje UCITS fondovi ne smiju ulagati te mu je dopušteno preuzimanje nešto većih rizika nego UCITS fondu.

Zatvoreni AIF može se osnovati u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću. Ako je osnovan kao dioničko društvo, može se nuditi i javnom i privatnom ponudom. Dionicama zatvorenog AIF-a može se trgovati na uređenom tržištu (popularno nazivanom burza) i njihova će cijena u tom slučaju ovisiti isključivo o ponudi i potražnji. Zatvoreni AIF može ulagati u razne vrste imovine te postoje značajno manja ograničenja ulaganja nego za UCITS fondove. Zatvoreni AIF s javnom ponudom može biti specijaliziran i za ulaganje u nekretnine (zemljišta, zgrade, društva povezana s ulaganjem u nekretnine).

Vrste AIF-ova s privatnom ponudom koje se mogu osnovati u Hrvatskoj mogu biti osnovni AIF i posebne vrste AIF-ova, kao što su AIF rizičnog kapitala (engl. private equity), AIF poduzetničkog kapitala (engl. venture capital), AIF s privatnom ponudom za ulaganje u nekretnine, fond fondova, hedge fond, specijalizirani AIF, europski fond

poduzetničkog kapitala, europski fond socijalnog poduzetništva i drugi. Za razliku od AIF-ova s privatnom ponudom, u koje mogu ulagati samo profesionalni i kvalificirani ulagatelji, u AIF s javnom ponudom mogu ulagati i mali ulagatelji.

5. PREDNOSTI I RIZICI ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE

5.1. Prednosti ulaganja u investicijske fondove

Prednosti ulaganja u investicijske fondove su bolja diverzifikacija ulaganja do koje dolazi jer se investira veliki dio kapitala; niži rizik i veća stopa prihoda ulaganja; niži transakcijski troškovi prilikom kupoprodaje financijskih instrumenata; zbog većeg iznosa kapitala viši stupanj likvidnosti ulagača; profesionalno vođenje portfelja – s najmodernijim metodama upravljanja fondom i brzim pribavljanjem informacija te zakonom utvrđena kontrola i transparentnost politike ulaganja investicijskog fonda.³²

- **Diversifikacija ulaganja** kroz kupnju udjela u fondu koji ulaže u veliki broj različitih vrijednosnih papira, različitih kompanija, industrijskih sektora i tržišta. Ukoliko tržište ima negativan efekt na jednu vrstu vrijednosnica, isto može biti neutralizirano povećanjem cijene druge vrste vrijednosnica fonda. Ulaganjem u nekoliko fondova različitih ciljeva i pripadajućih rizika, klijent može dodatno diversificirati svoja ulaganja.
- **Pristupačnost** - za investiranje nisu potrebni veliki novčani iznosi, a uplaćivati se može višekratno i prema mogućnostima (trajni nalog, investicijski plan). Redovitim uplaćivanjem istog iznosa u fond možete ostvariti bolji prosječni trošak (tzv. "cost averaging" - za isti iznos kada je cijena udjela niska možete kupiti više udjela, a kada je cijena udjela viša kupujete manji broj udjela, čime ostvarujete bolju prosječnu cijenu udjela).
- **Likvidnost** - uvijek raspoloživa sredstva, kroz garantiranu likvidnost fondova, odnosno mogućnost raspolaganja udjelima u svako doba.
- **Mogućnost ostvarenja većih prinosa** na kratki, srednji i duži rok u odnosu na klasične oblike štednje kroz indirektan pristup domaćim i svjetskim tržištima novca i kapitala.

³² Prohaska, Z.: Analiza vrijednosnih papira, Infoinvest, Zagreb, 1996., str. 227.

- **Velika mogućnost izbora** – ulagaču se nudi cijela paleta otvorenih investicijskih fondova koji zadovoljavaju različite potrebe, odnosno investicijske strategije.
- **Jednostavna kupnja i prodaja** u svim poslovnicama, putem internet bankarstva za građane i pravne subjekte, jednostavnim ispunjavanjem zahtjeva za kupnju ili prodaju udjela u fondu te uplatom novčanih sredstava u korist žiro računa fonda.
- **Regulatorna zaštita investitora** - kroz nadzor Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA), kontrolu Depozitne banke te obaveznu reviziju poslovanja društva za upravljanje svakog fonda.
- Udjeli u investicijskim fondovima mogu poslužiti i kao **instrument osiguranja** za različite vrste kredita.
- **Dostupnost informacija o fondovima.**³³

5.2. Rizici ulaganja u investicijske fondove

Rizik predstavlja nesigurnost, odnosno nemogućnost preciznog prognoziranja nekog rezultata u budućnosti. U financijskom smislu, rizik znači mogućnost da prinos na ulaganje ne bude u skladu s očekivanjima. Iz ove osnovne definicije vidljivo je da takvi, neočekivani, rezultati mogu biti i pozitivni i negativni, tj. bolji i lošiji od očekivanog. Veći rizik podrazumijeva veću nesigurnost u prognoziranju, što podrazumijeva veća odstupanja od očekivanog rezultata – što može značiti veće gubitke, ali i veće zarade.

Ovisno o situacijama koje se žele prognozirati, rizik možemo podijeliti na vrste:³⁴

Kreditni rizik - potencijalni gubitak koji može nastati uslijed smanjenja kreditnog rejtinga izdavatelja ili nemogućnosti da izdavatelj dužničkog vrijednosnog papira ili drugog financijskog instrumenta (udjela/dionica investicijskih fondova), na dan dospjeća tog financijskog instrumenta, izvrši svoju obvezu.

³³ Svijet investicijskih fondova, http://svijet-investicijskih-fondova.com/portal_2017/investiranje/investicijski-fondovi.html

³⁴ Erste Asset Management, <https://www.erste-am.hr/hr/ulagatelji/nasi-fondovi/pretraga-fondova>

Kamatni rizik - rizik potencijalnog gubitka koji investicijski fond može pretrpjeti na pozicijama dužničkih vrijednosnih papira i izvedenica izloženih kamatnom riziku uslijed promjene kamatnih stopa na tržištu. S obzirom da imovina fonda može biti uložena u financijske instrumente čija vrijednost izravno ili neizravno ovisi o kretanju kamatnih stopa na tržištu, postoji rizik pada vrijednosti tih instrumenata uslijed promjene tržišnih kamatnih stopa.

Valutni rizik - rizik potencijalnog gubitka koji može nastati na pozicijama iskazanim u stranoj valuti uslijed promjene međuvalutnih tečajeva. Obzirom da imovina fonda može biti uložena u različitim valutama, postoji rizik od promjene vrijednosti tog dijela imovine zbog promjene tečaja između tih valuta.

Rizik promjene cijena - rizik potencijalnog gubitka koji investicijski fond može pretrpjeti uslijed pada cijene pojedinog financijskog instrumenta na burzama ili drugim uređenim tržištima.

Rizik likvidnosti - potencijalni gubitak vrijednosti pojedinog financijskog instrumenta uslijed njegove prodaje po cijeni nižoj od fer cijene zbog nedostatka adekvatne ponude i potražnje (nelikvidnosti) za tim financijskim instrumentom.

Rizik financijskih izvedenica (derivativa) - rizik potencijalnog gubitka koji investicijski fond može pretrpjeti uslijed promjene cijena financijske imovine i cijene njihovih financijskih izvedenica.

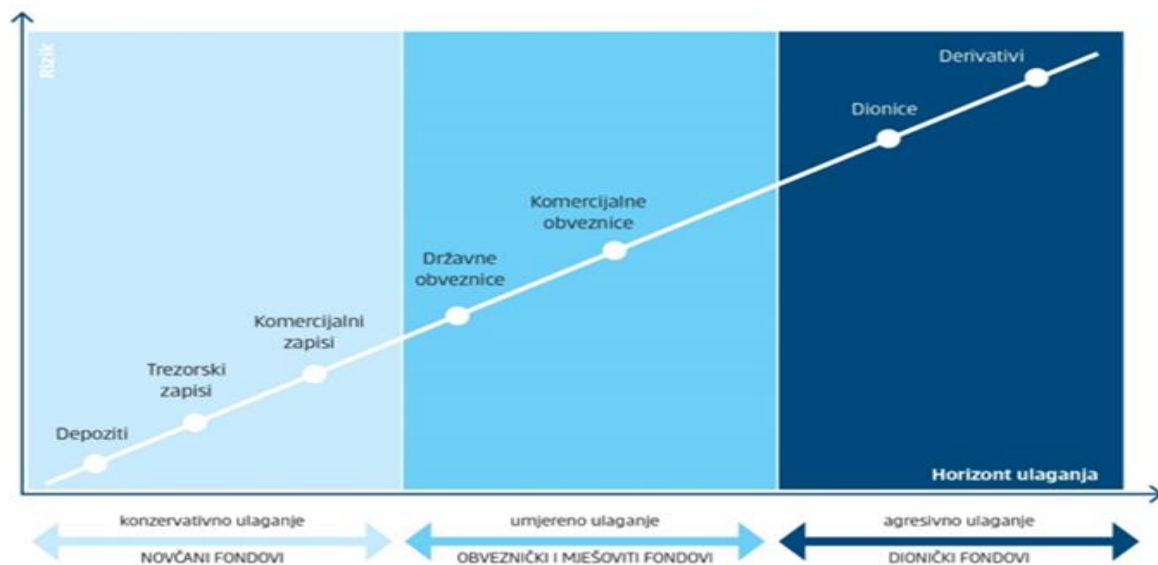
Rizik namire - mogući potencijalni gubitak koji može nastati kada druga ugovorna strana ne ispuni na vrijeme svoju obvezu vezanu za pojedinu transakciju odnosno za pojedini ugovor.

Rizik koncentracije imovine - potencijalni gubitak koji može nastati uslijed prevelike koncentracije imovine fonda ili portfelja u pojedinu granu industrije, regiju ili proizvod zbog značajnije promjene cijene te imovine.

Operativni rizik - rizik nastanka događaja koji za posljedicu ima financijski gubitak ili propuštenu zaradu, a uzrok su mu neadekvatni ili neprimjereni unutarnji procesi, pogreške ljudi ili informatičkog sustava te vanjski utjecaji.

Ne utječu svi rizici na sve fondove u jednakoj mjeri. Koji će rizici biti zastupljeniji u nekom fondu ovisi o vrsti fonda, odnosno o vrsti imovine u koju je fond uložio.

Slika 3: Omjer rizika sa horizontom ulaganja



Izvor: www.erstebank.hr

Kao vlasnik dionice nekog poduzeća potrebno je da ulagač sam prati cijene dionica na tržištu i u određenom trenutku donosi odluku o kupnji/prodaji dionice za razliku od vlasnika udjela u fondu za kojeg sve odluke o transakcijama vrijednosnih papira (kada kupiti/prodati vrijednosni papir) radi fond manager. To znači da ulagač ne treba posjedovati analitičarska znanja, pratiti kretanje cijena dionica i imati iskustva u trgovanju sa vrijednosnim papirima da bi mogao postati investitor u fond.³⁵

³⁵ Svijet investicijskih fondova, http://svijet-investicijskih-fondova.com/portal_2017/investiranje/investicijski-fondovi.html

6. UTJECAJ FINANCIJSKE KRIZE NA KRETANJE INVESTICIJSKIH FONDOVA

Integracija svjetskog tržišta stvorila je nove izazove za održavanje ekonomske stabilnosti, a nedovoljno razvijena regulacija dovela je do ekonomske krize koja je započela prije svega u financijskom sektoru. Došlo je do povlačenja imovine od strane ulagača zbog njihovog nepovjerna u financijski sustav.

Procesom pristupanja Europskoj uniji i svekolikim naporima da se ovaj postupak ubrza došlo je do iznimno brze liberalizacije tržišta kapitala u području investicijskog bankarstva poglavito investicijskih fondova. Europske odluke u znatnoj su mjeri utjecale na razvoj hrvatskog tržišta kapitala te ubrzanog razvoja investicijskih fondova.³⁶

Hrvatska je 21. veljače 2003. godine poslala molbu za članstvo u Europskoj uniji što je rezultiralo pozitivnim mišljenjem Europske komisije 20. travnja 2004. godine. Dva mjeseca kasnije, 18. lipnja 2004. godine, Hrvatska je stekla status zemlje kandidata za punopravno članstvo u Europskoj uniji. Taj je datum označio početak rasta ulagačkog optimizma u domaćih i stranih investitora.³⁷

Pozitivne odluke o dobivanju statusa kandidata za prijam u Europsku uniju povećale su optimizam ulagača na domaćem tržištu u vidu jačanja pozicije poduzeća na domicilnim financijskim tržištima. Poseban je slučaj Hrvatske čije su stope rasta i razvoja dioničkog tržišta bile među najvećima, što je dijelom i zasluga investicijskih fondova.

Nakon što je Hrvatska stekla status zemlje kandidatkinje za punopravno članstvo u Europskoj uniji dolazi do znatnog porasta imovine investicijskih fondova posebno u

³⁶ Jošić, M., Utjecaj procesa pregovora Hrvatske s Europskom komisijom na razvoj tržišta kapitala u Hrvatskoj, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 4, 2006., str. 131., dostupno na <http://hrcak.srce.hr/file/16840> (01.12.2017.)

³⁷ Ibidem, str. 132

razdoblju od 2005. do 2007. godine kada se ponajviše razvijaju otvoreni investicijski fondovi.

Kriza na svjetskim financijskim tržištima, koja se odrazila i na tržište kapitala u Hrvatskoj, u znatnoj je mjeri pogodila investicijske fondove čija je imovina smanjena - 50,5%, s 30,1 milijardu HRK krajem 2007. godine na 14,9 milijardi HRK krajem rujna 2008. godine. Nakon visokog rasta imovine u 2006. i 2007. godini uslijed snažnog priljeva sredstava i rasta dioničkog tržišta, u 2008. godini investicijski fondovi bilježe izrazito negativne prinose kao najveće „žrtve“ svjetske financijske krize.³⁸

Najveći je pad ukupne neto imovine od 80,6% zabilježen kod dioničkih fondova, zatim slijede mješoviti fondovi sa padom od 78,5%, potom obveznički 24,2% dok je najmanji pad od 5,6% zabilježen kod novčanih fondova. U privatnoj ponudi situacija je slična, dionički fondovi bilježe pad od 49,8%, mješoviti pad od 45,6%, a obveznički 24,4%. Posljedica toga bilo je svojevrсно „prelijevanje“ imovine iz najrizičnijih fondova, dioničkih i mješovitih u novčane, koji su najduže zadržali prinose sa pozitivnim predznakom. Takva reakcija od strane ulagača može se shvatiti kao izbjegavanje još većih gubitaka i traženje sigurnijeg prostora za ulaganje, makar uz manje prinose.

Iako su dionički fondovi zabilježili najveće smanjenje imovine, za čak 9,5 milijardi od početka godine, oni i dalje drže vodeću poziciju u odnosu na druge tipove otvorenih investicijskih fondova. S druge strane, u istom promatranom razdoblju imovina novčanih fondova porasla je za gotovo 1 milijardu HRK, odnosno 22,3%, kao posljedica veće averzije investitora prema riziku te sklonosti ulaganjima u manje rizične oblike imovine.³⁹

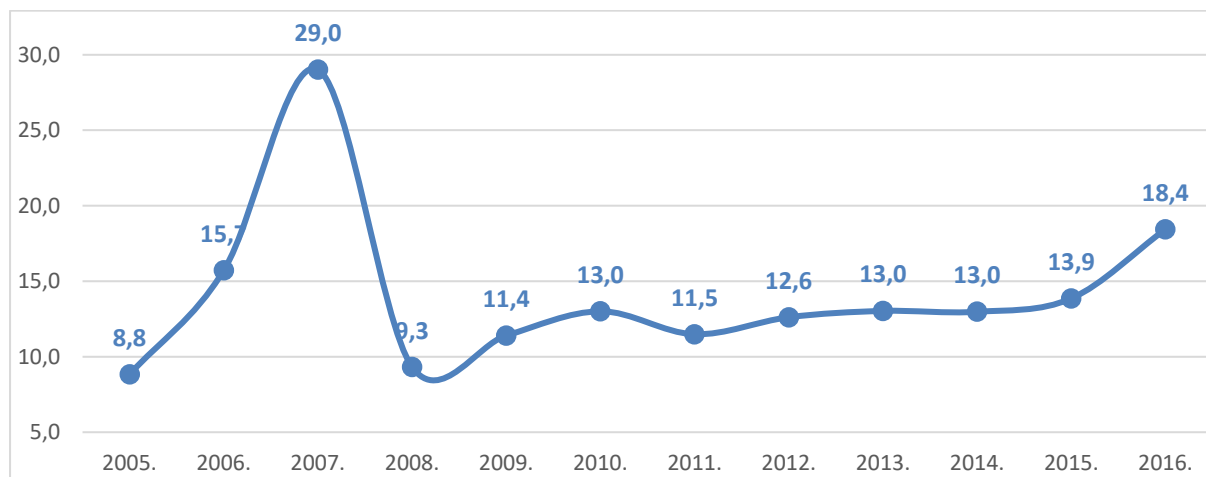
Od 2009. godine nastavlja se trend rasta ukupne imovine i to ponajviše u novčanim fondovima zbog sigurnijeg prinosa ali još uvijek nije postignuta razina ukupne imovine investicijskih fondova prije nastupa ekonomske krize.

³⁸ Certus Regimen, http://www.certusregimen.com/UserFiles/File/dokumenti/Financijski_sustav_RH_200810.pdf (05.12.2017)

³⁹ Ibidem

Imovina UCITS fondova preživjela je financijsku krizu, ali uz velike gubitke. U 2008. godini s 29 milijardi kuna spala je na 9,9 milijardi ili tek 2,1% aktive financijskog sektora. U 2009. godini zabilježen je mali porast aktive UCITS fondova, na 12 milijardi kuna ili 2,5% imovine financijskog sektora, a koncem 2010. imovina UCITS-a iznosila je 13,7 milijardi kuna odnosno 2,7% imovine financijskog sektora. Koncem 2011. imovina UCITS-a iznosila je 12 milijardi kuna odnosno 2,2% imovine financijskog sektora, a koncem 2012. 13 milijardi ili 2,4%. U 2013. imovina UCITS iznosila je 13,3 milijarde kuna ili istih 2,4%, a u 2014. 13 milijardi kuna s udjelom od opet 2,4%. Koncem 2015. imovina UCITS iznosila je 13,9 milijardi ili 2,5% dok je u 2016. godini konačno nešto povećana, na 16,9 milijardi kuna ili 3%.⁴⁰

Grafikon 3: Kretanje imovine pod upravljanjem UCITS fondova (milijarde kuna)



Izvor: HANFA

U vrijeme euforije na tržištu je bio pristuan veći broj ulagača koji su htjeli u vrlo kratko vrijeme ostvariti vrlo visok prinos većinom u dioničkom segmentu, a da se uopće nisu informirali, a kamoli razmišljali o mogućim rizicima takvog ulaganja. Posljedica toga je bio naglašen, čak i pretjeran pad tržišta zbog panike koja je uslijedila ulaskom u krizu. Međutim, današnji su ulagači educiraniji i informiraniji, imaju više tolerancije i strpljenja prema tržišnim oscilacijama.⁴¹

⁴⁰ Hrvatski ured za osiguranje, http://www.huo.hr/Listanje_PDF/Trziste_osiguranja_RH_2016/index.html (15.11.2017.)

⁴¹ Kilić, M.: Domaće tržište očekuje daljnja racionalizacija i konsolidacija poslovanja, Poslovni savjetnik, rujna 2011., <http://www.proago.hr/main/wp-content/uploads/56-58-M-Kilic1.pdf> (10.12.2017.)

Kretanje investicijskih fondova u 2017. godini obilježila je kriza u Agrokoru. Agrokor je zasigurno utjecao na manji priljev sredstava u sve vrste fondova zbog nesigurnosti koja je bila prisutna na tržištu. Negativni efekt problema u Agrokoru i dalje dijelom pritišće ulagače u domaće investicijske fondove, iako su gubici imovine ostvareni tijekom proljeća praktički izbrisani.

Grafikon 4: Kretanje imovine otvorenih investicijskih fondova u 2017. godini (u milijardama kuna)



Izvor: Poslovni dnevnik, <http://www.poslovni.hr/trzista/strane-dionice-ublazile-efekt-agrokora-po-domace-fondove-336699> (23.01.2018.)

Mjesečno izvješće za prosinac Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga pokazuje da su hrvatski UCITS otvoreni investicijski fondovi prošli godinu zaključili s 18,49 milijardi kuna imovine što je 0,3% više nego krajem 2016. godine. To je ujedno najsporiji rast imovine od 2015. godine, a zasigurno i veliko razočaranje nakon eksplozivnih 33% rasta fondovske imovine u 2016. godini.

U prosincu se u dioničkim fondovima nalazilo 1,91 milijardi kuna što je 7% više nego godinu ranije. Međutim, pomniji pogled pokazuje da je to rezultat rasta inozemnih dionica. Naime, domaće dionice u portfeljima fondova vrijedile su 573,3 milijuna kuna što je 17,3% manje nego godinu ranije.

Sve više ulagači ulažu u obvezničke fondove jer uz minimalnu rizičnost omogućuju konkurentne prinose u odnosu na kamate na oročenje. Vrijednost imovine novčanih fondova manja je za 22% i iznosi 8,7 milijardi kuna.

7. ZAKLJUČAK

Investicijski fondovi prikupljaju novčana sredstva od velikog broja ulagača i usmjeravaju ih u različite financijske instrumente. Investicijski fond je zbirka mnogih vrijednosnih papira – dionica i obveznica ili drugih vrijednosnica. Investicijske fondove osnivaju društva za upravljanje fondovima. Osim što formalno osnivaju investicijski fond, društva za upravljanje investicijskim fondovima aktivno ili pasivno njima i upravljaju.

Razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj započinje 1995. godine donošenjem Zakona o investicijskim fondovima. Pravi razvoj započinje 1999. godine pokretanjem sedam privatizacijskih investicijskih fondova, kao i pokretanje kapitalnog fonda. Novim Zakonom o investicijskim fondovima koji je stupio na snagu 01. siječnja 2006. godine, Hanfa je obvezna nizom pod zakonskih akata podrobnije regulirati poslovanje društava za upravljanje investicijskim fondovima kao i samih fondova. Sa ulaskom u EU zakon je prestao važiti 01. srpnja 2013. godine te su osnovani novi zakoni koji su usklađeni sa EU.

Investicijski fondovi nude određene prednosti u odnosu na ostale načine ulaganja, investiranja i štednje. Prednosti se odnose na smanjenje rizika kroz diverzifikaciju portfelja, niže transakcijske troškove, porezne olakšice i likvidnost s obzirom da investitor do svojih sredstava može doći u kratkom roku. Razlog tome jest što investicijski fond sakuplja sredstva velikog broja pojedinih ulagača i prema tržištu nastupa kao veliki investitor za razliku od pojedinca kao ulagača.

Istraživajući ovu temu investicijskih fondova dolazi se do zaključka da je stanovništvo u Republici Hrvatskoj nedovoljno informirano o investicijskim fondovima i njihovom potencijalu. Unatoč toj činjenici da građani nisu dovoljno upoznati s investicijskim fondovima njihova imovina raste znatnom brzinom.

Investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj imaju sve veću ulogu i bilježili su sve veće stope rasta vrijednosti imovine sve do 2008. godine i svjetske ekonomske krize nakon čega se smanjio interes za ulaganjem. Tako je prije ekonomske krize 2007. godine

ukupna imovina investicijskih fondova dosegla razinu od 29 milijardi kuna da bi godinu dana kasnije pala na razinu od 9,5 milijardi kuna. Ulaskom Hrvatske u članstvo Europske unije kamate na bankovnu štednju su se znatno smanjile te su investicijski fondovi dobili na značaju gdje je vrijednost imovine u 2017. godina dosegla 18,49 milijardi kuna.

LITERATURA

KNJIGE:

1. Gračan T.: **Tržište kapitala**, Zgombić & Partneri, Zagreb, 2011.
2. Ivanović, Z.: **Financijski menedžment**, Hotelijerski fakultet, Opatija, 1997.
3. Klačmer Čalopa M., Cingula M.: **Financijske institucije i tržište kapitala**, TIVA, Varaždin, 2009.
4. Leko V., Jurković P.: **Rječnik bankarstva**, Masmedia, Zagreb, 1998.
5. Mishkin F.S., Eakins S.G.: **Financijska tržišta i institucije**, Mate, 2005.
6. Prohaska, Z.: **Analiza vrijednosnih papira**, Infoinvest, Zagreb, 1996.
7. Samodol, A.: **Financijska tehnologija i investicijski fondovi**, Progres, Zagreb, 1999.
8. Samodol, A.: **Investicijski fondovi**, Infoinvest, Zagreb, 1995.
9. Šutalo, I.: **Financijski management u praksi**, Masmedia, Zagreb, 1993.

STRUČNI ČLANCI:

1. Bakker, M. R., Gross, A.: „Development of Non-bank Financial Institutions and Capital Markets in European Union Accession Countries“, **WB Working Paper**, No. 28, DC: The World Bank, 2004.
2. Jošić, M.: „Utjecaj procesa pregovora Hrvatske s Europskom komisijom na razvoj tržišta kapitala u Hrvatskoj“, **Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu**, godina 4, 2006., str. 131.
3. Jurić, D.: „Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj“, **Financijska teorija i praksa**, 2005., str. 388-389.
4. Kilić, M.: „Domaće tržište očekuje daljnja racionalizacija i konsolidacija poslovanja“, **Poslovni savjetnik**, rujan 2011.
5. Mrak, M., Rojec, M. and Jauregui, C. S.: „Slovenia – From Yugoslavia to the European Union“, DC: The World Bank, 2004.

ZAKONI:

1. Zakon o tržištu kapitala (NN, br. 65/18)
2. Zakon o investicijskim fondovima, (NN, br. 150/05)
3. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN, br. 44/16)
4. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (NN, br. 21/18)

IZVORI SA INTERNETA:

1. Beursgeschiedenis, <https://www.beursgeschiedenis.nl>
2. Certus Regimen, <http://www.certusregimen.com>
3. Erste Asset Management, <http://www.erste-am.hr>
4. Erste Bank, <https://www.erstebank.hr>
5. HANFA, <http://www.hanfa.hr>
6. Hrčak, <http://hrcak.srce.hr>
7. Hrportfolio, <https://www.hrportfolio.hr>
8. Hrvatska gospodarska komora, <https://www.hgk.hr>
9. Hrvatski ured za osiguranje, <http://www.huo.hr>
10. KD investment, <http://www.kd-group.hr>
11. OTP Invest, <http://www.otpinvest.hr>
12. Poslovni dnevnik, <http://www.poslovni.hr>
13. Svijet investicijskih fondova, <http://svijet-investicijskih-fondova.com>
14. ZB Invest, <http://www.zbi.hr>

POPIS SLIKA

Slika 1: Struktura tržišta kapitala.....	4
Slika 2: Izjava o osnivanju prvog investicijskog fonda „Eendragt Maakt Magt“ iz 1774. godine.....	9
Slika 3: Omjer rizika sa horizontom ulaganja.....	37

POPIS TABLICA

Tablica 1: Društva za upravljanje UCITS fondovima i AIF-ovima.....	19
Tablica 2: Podjela fondova prema strukturi vrijednosnih papira u koje ulažu.....	30

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Kretanje broja društava za upravljanje i broja UCITS fondova.....	17
Grafikon 2: Podjela investicijskih fondova.....	23
Grafikon 3: Kretanje imovine pod upravljanjem UCITS fondova.....	40
Grafikon 4: Kretanje imovine otvorenih investicijskih fondova u 2017. godini.....	41