

Razvoj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

Ivanišević, Žana

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **RRiF College of Financial Management / RRiF Visoka škola za financijski menadžment**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:198:970420>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-31**



Repository / Repozitorij:

[Repository of Final Examination Papers University of Applied Sciences RRiF - Final Examination Papers and Diploma Papers](#)



RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT U ZAGREBU

PREDDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ RAČUNOVODSTVO I FINACIJE

Žana Ivanišević

ZAVRŠNI RAD

RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH

Zagreb, 2021.

RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT U ZAGREBU

PREDDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ RAČUNOVODSTVO I FINANCIJE

ZAVRŠNI RAD

RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Ime i prezime studenta: Žana Ivanišević

Matični broj studenta: 376/13-R

Mentor: dr. sc. Dolores Pušar Banović

Zagreb, 2021.

NASLOV ZAVRŠNOG RADA:

Razvoj investicijskih fondova u RH

SAŽETAK:

Ovim radom nastoji se prikazati stanje investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, ispitati njihove prednosti i nedostatke te njihova obilježja. Investicijski fondovi spadaju u institucionalne ulagače koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti i u skladu s unaprijed utvrđenim financijskim ciljevima plasiraju ih u dugoročne, a rjeđe u kratkoročne financijske instrumente. Ulaganje u investicijske fondove ima svoje prednosti i svoje nedostatke. Disperzija rizika, profesionalno upravljanje, kratak rok za isplatu sredstava te jednostavnost ulaganja prednosti su koje danas sve više i više ljudi potiče na ulaganje u investicijske fondove. Promjenjivost prinosa i nedostatak državne garancije za uložena sredstva nedostaci su koji će drugi dio potencijalnih ulagača u investicijske fondove te one malo konzervativnije, odbiti od ulaganja. Republika Hrvatska je svojim zakonodavstvom regulirala rad investicijskih fondova čime je rad investicijskih fondova znatno pojednostavljen.

KLJUČNE RIJEČI:

Investicijski fondovi, UCITS fondovi, obveznički investicijski fond, financijski instrumenti

TITLE:

Development of investment funds in the Republic of Croatia

SUMMARY:

The content of this thesis tries to show the status of the investment funds in the Republic of Croatia, examine their advantages and disadvantages as well as their characteristics. Investment funds belong to institutional investors who raise funds of the general public and, in accordance with predetermined financial targets, place them in long-term, and rarely in short-term financial instruments. Investing in investment funds has its own advantages and disadvantages. Risk dispersion, professional management, a short deadline for payment of funds and ease of investment are the benefits that more and more people today are encouraging to invest in investment funds. The variability of yields and the lack of government guarantee for invested funds are the disadvantages that will be the second part of potential investors in investment funds and those less conservative led to rejection of investing. The Republic of Croatia has regulated the operation of investment funds by its legislation and the operation of investment funds is considerably facilitated.

KEY WORDS:

Investment Funds, Financial Instruments, UCITS funds, bond investment funds

SADRŽAJ

| | |
|--|----|
| 1. UVOD..... | 1 |
| 2. POVIJEST I RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ..... | 2 |
| 2.1. Pojava investicijskih fondova | 2 |
| 2.2. Zakonska regulativa..... | 8 |
| 2.3. Kretanje broja investicijskih fondova | 10 |
| 2.4. Kretanje imovine investicijskih fondova | 15 |
| 2.5. Društva za upravljanje investicijskim fondovima | 24 |
| 2.6. Depozitne banke | 27 |
| 3. VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA I OGRANIČENJA ULAGANJA | 30 |
| 3.1. Otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom..... | 32 |
| 3.1.1. Novčani UCITS fondovi | 35 |
| 3.1.2. Obveznički UCITS fondovi..... | 36 |
| 3.1.3. Mješoviti UCITS fondovi | 37 |
| 3.1.4. Dionički UCITS fondovi | 38 |
| 3.1.5. Posebni UCITS fondovi | 40 |
| 3.1.6. Ostali UCITS fondovi..... | 41 |
| 3.1.7. Napajajući UCITS fondovi | 41 |
| 3.1.8. Fondovi s dospijećem..... | 42 |
| 3.2. Alternativni investicijski fondovi | 42 |
| 3.2.1. Otvoreni alternativni fondovi..... | 43 |
| 3.2.2. Zatvoreni alternativni fondovi..... | 43 |
| 4. PRINOSI INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ U DESETOGODIŠNJEM RAZDOBLJU..... | 45 |
| 4.1. NAV i prinosi investicijskih fondova | 45 |
| 4.2. Usporedba investicijske politike investicijskih fondova | 51 |

| | | |
|------|--|----|
| 4.3. | Prednosti i nedostaci ulaganja u investicijske fondove..... | 53 |
| 5. | RAIFFEISEN CLASSIC OBVEZNIČKI INVESTICIJSKI FOND..... | 56 |
| 5.1. | Osnovni podaci o fondu | 56 |
| 5.2. | Strategija i rizici fonda..... | 56 |
| 5.3. | Imovina i prinosi fonda..... | 57 |
| 5.4. | Usporedba imovine i prinosa RBA fonda i svih obvezničkih fondova u RH..... | 59 |
| 6. | ZAKLJUČAK | 62 |
| 7. | POPIS LITERATURE..... | 63 |
| 8. | POPIS GRAFIKONA, SLIKA I TABLICA..... | 66 |

1. UVOD

Ovaj završni rad dati će jedan široki pregled razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj (dalje u tekstu: RH) od povijesnog razvoja, samih vrsta i obilježja investicijskih fondova.

Svrha istraživanja razvoja investicijskih fondova u RH je na jednom mjestu napraviti pregled investicijskih fondova koji postoje danas te vidjeti kako su se kroz povijest razvijali. Prikazati će se slika značaja investicijskih fondova na financijskom tržištu RH te usporediti s onom u svijetu. Cilj tog istraživanja je približiti investitorima investicijske fondove te im ukazati na njihovo značenje, te prednosti i nedostatke ulaganja u investicijske fondove.

Prema Leko¹ „Investicijski fondovi su institucionalni ulagači koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti i u skladu s unaprijed utvrđenim financijskim ciljevima plasiraju ih u dugoročne, rjeđe u kratkoročne financijske instrumente.“

Raznim istraživanjima u svijetu prikazano je kako investicijski fondovi nisu oduvijek uživali popularnost. Njihova popularnost rasla je s povećanjem usluga koje nude te njihovim razvojem kroz povijest. Više vrsta investicijskih fondova rezultiralo je s više različitih ulagača. Danas su investicijski fondovi jedan od najvažnijih pokretača financijskog tržišta.

U ovom radu najviše se koristi metoda deskripcije kao postupak jednostavnog opisivanja ili očitavanja činjenica i procesa, bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja. Povijesna metoda koristi se za prikaz povijesti i razvoja investicijskih fondova u RH. Metoda klasifikacije koristi se pri klasifikaciji investicijskih fondova u RH.

Rad je podijeljen na pet dijelova. Prvi dio je uvod, drugi dio prikazuje povijest i razvoj investicijskih fondova u RH. Treći dio navodi i objašnjava vrste investicijskih fondova i ograničenja ulaganja, a četvrtim se analiziraju prinosi i imovina investicijskih fondova u RH u desetogodišnjem razdoblju. Peti dio odnosi se na detaljan prikaz poslovanja Raiffeisen Classic obvezničkog investicijskog fonda.

¹ Leko, V.: Financijske institucije i tržišta, Pomoćni materijali za izučavanje, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2002.

2. POVIJEST I RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Povijest investicijskih fondova seže u početak 19. stoljeća. 1822. godine u Nizozemskoj, kralj Viliam I osnovao je prvi *investment trust* s namjerom ulaganja u inozemstvu, što je bio prvi pokušaj pokretanja neke vrste investicijskog fonda. Osnovno obilježje prema kojem se *investment trust* razlikuje od današnjih investicijskih fondova je obilježje privatnosti, bili su okrenuti malom broju ulagača odnosno uskom krugu vlasnika. Tek nakon osnivanja prvog *trusta* otvorenog javnosti 1868. g. (The Foreign and Colonial Government Trust Plc) koji je bio namijenjen za ulaganje u državne obveznice stranih država (npr. Rusije, Čilea, Bolivije i Egipta), zaživjela je prava fondovska djelatnost u praksi i obliku kakvom je danas poznata.

2.1. Pojava investicijskih fondova

Počeci investicijskih fondova značajno se razlikuju od zemlje do zemlje, a u skladu s ekonomijom, zakonodavstvom, tržišnim okruženjem i sl.

The Foreign and Colonial Government Trust Plc kao prvi stvarni zatvoreni investicijski fond prati osnivanje investicijskog fonda u Americi, New York Stock Trust, 1889. godine. Napokon, osnovano je još nekoliko investicijskih fondova te se njihov broj lagano povećavao. Burzovni krah 1929. godine i velika svjetska ekonomska kriza koja je slijedila nakon toga, usporili su razvoj fondovske industrije. 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. Investicijski fondovi danas su nositelji investicijske aktivnosti i jedni od najvažnijih sudionika i pokretača financijskog tržišta.

Prvi put pojam investicijskog fonda u svijetu pojavio se u užim krugovima investitora koji su za svoje potrebe osnivali zatvorene investicijske fondove. Kasnije su se počeli osnivati otvoreni investicijski fondovi koji su kao takvi bili namijenjeni pojedincima, čime je široj javnosti postalo dostupno kolektivno investiranje. Dok su se u većini razvijenih zemalja investicijski fondovi razvijali ubrzano, a samim time i postali važni čimbenici na

financijskim tržištima, u zemljama u razvoju i tranzicijskim zemljama razvoj investicijskih fondova bio je sporiji pa tako i u Hrvatskoj.

Početak investicijskih fondova u Hrvatskoj obilježen je razvojem hrvatskih burzi, poslova investicijskog bankarstva, skrbničkih usluga, te osnivanjem i ustrojem Komisije za vrijednosne papire (1995.)² i Središnje depozitarne agencije (1997.).³

Glavne odrednice rasta i razvoja hrvatskog tržišta investicijskih fondova su razvoj tržišta kapitala i uspostava adekvatne regulative i supervizije.⁴

Kako bi prvi domaći investicijski fondovi nastali bilo im je potrebno osigurati pravnu osnovu. Prva zakonska infrastruktura za djelovanje otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova u Hrvatskoj stvorena je 1995. godine Zakonom o investicijskim fondovima. 1996. i narednih godina uslijedile su i ostale zakonske infrastrukture kojima su propisani uvjeti za osnivanje investicijskih fondova i društava za upravljanje investicijskim fondovima te uređen način njihovog djelovanja. Obzirom na tada dinamičan razvoj investicijskih fondova u svijetu i na strukturu ponude novčanih sredstava u Republici Hrvatskoj, gdje su kućanstva i pojedinci najvažniji sektor štednje, očekivao se brz i uspješan razvoj. Između 1996. i 1997. na domaćim tržištima kapitala vladala je izrazito dobra situacija što je investicijski fond učinilo vrlo privlačnom idejom.

1996. na osnovi Zakona o privatizaciji⁵ donesen je Pravilnik o dodjeli dionica bez naplate prognanicima, izbjeglicama, invalidima Domovinskog rata, obiteljima nestalih osoba i bivšim političkim zaposlenicima te o postupcima prikupljanja kupona (*vouchera*) za formiranje privatizacijskih investicijskih fondova (PIF). Samodol piše kako je tada u posjed PIF-ova dospjelo najmanje 90% 'uginulih' poduzeća, a ono što je dalo negativnu gospodarsku i moralnu dimenziju takvom stanju jest činjenica da su dioničari takvih 'lešinarskih' fondova postali upravo ratni stradalnici.⁶

² Zakon o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima; Narodne novine br. 107/1995. [pristupljeno 10.11.2020.]

³ Zakon o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima; Narodne novine br. 107/1995. [pristupljeno 10.11.2020.]

⁴ HANFA <http://www.hanfa.hr/nav/255/naslovni-tekst---investiciski-fondovi.html> [pristupljeno 30.11.2018.]

⁵ Zakon o privatizaciji; Narodne novine br. 21/1996. [pristupljeno 10.11.2020.]

⁶ Samodol, Ante: Financijska tehnologija & investicijski fondovi, Progres, Zagreb, 1999.

Tijekom 1997. 226.000 ratnih stradalnika od Hrvatske je dobilo kupone bez naplate s kojima su se nadmetali za otprilike 12 milijardi kuna dionica iz portfelja Hrvatskog fonda za privatizaciju. To je obuhvaćalo oko 550 trgovačkih društava koja su uključivala sedam društava za upravljanje investicijskim fondovima. Pet privatizacijskih investicijskih fondova pretvorilo se u klasične zatvorene investicijske fondove 2002., a dva početkom 2003. godine. Time je napravljena velika pogreška jer u toj trenutačnoj transformaciji nije postojala obveza prethodnog usklađivanja portfelja prema Zakonu o investicijskim fondovima⁷. Također, dopustila se njihova daljnja transformacija u holding kompanije čime su izašli iz nadzora nadležne Komisije za vrijednosne papire. Zamjenom dionica s Hrvatskim fondom za privatizaciju pojedini fondovi su u zamjenu za nelikvidne dionice, odnosno dionice nesolventnih poduzeća, dobili visokovrijedne dionice uspješnih poduzeća. Upravo time su pojedini PIF-ovi ostvarili većinski udio u privatiziranim poduzećima te se zbog toga transformirali u *holding* društva jer nisu mogli uskladiti portfelj prema Zakonu o investicijskim fondovima. Velik dio poduzeća transformirao se iz državnog u privatno vlasništvo. Zbog PIF-ova, mnogi su građani na pogrešan način upoznali instituciju investicijskih fondova te ih neki još i danas vide kao nepoželjne i nepouzdanе financijske institucije.

1997. godine osnovano je prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima pod nazivom Fondinvest koje je iste godine i osnovalo prvi otvoreni investicijski fond s javnom ponudom (KD Victoria) u Hrvatskoj. Prvi skok fondovske industrije u Hrvatskoj bio je prekinut krizom na tržištu kapitala u razdoblju od 1997. do 1998. godine koja je za posljedicu imala dramatičan pad cijena vrijednosnica i pad likvidnosti. Pokretanje Kapitalnog fonda koji je zapravo bio državni fond u vlasništvu Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje (HZMO) te ujedno prvi ozbiljan zatvoreni investicijski fond, bio je važniji korak u razvoju investicijskih fondova. Prvi ozbiljan klasičan otvoreni investicijski fond u Hrvatskoj bio je PBZ Novčani fond. Krajem 2001. godine situacija se u Hrvatskoj znatno promijenila. Mnoga društva za upravljanje investicijskim fondovima počela su otvarati svoja vrata, a zainteresiranim ulagačima nuditi mogućnosti ulaganja u različite vrste fondova.

2001. i 2002. godine rast je pokrenuo cijeli niz otvorenih investicijskih fondova i ulazak u arenu svih vodećih banaka u Hrvatskoj kada je imovina samo u otvorenim investicijskim

⁷ Zakon o investicijskim fondovima; Narodne novine br. 150/05 [pristupljeno 10.11.2020.]

fondovima sa 170 milijuna kuna porasla na 2,5 milijarde kuna. Te godine s radom su započeli i mirovinski investicijski fondovi čija imovina tada nadmašuje imovinu svih drugih investicijskih fondova.

2004. godine tri najveće bankarske grupacije (ZABA, PBZ i RBA) dominirale su tržištem fondovske industrije te su zajedno upravljale sa 70% ukupne vrijednosti imovine. Te grupacije ujedno su dominirale i tržištem mirovinskih fondova, a imale su i znatan udio na tržištu osiguranja te na tržištu stambene štednje. Budući da su upravljale velikim iznosima kapitala, koji je bio sve manje transparentan zbog podijeljenosti na različite nebankarske financijske institucije, što su ih nadzirale i različite organizacije, pojavila se ideja o ujedinjenju nadzora financijskih institucija za koju se smatralo da bi mogla poboljšati njegovu učinkovitost.

Do 2007. godine zabilježen je značajan porast broja investicijskih fondova koji su pridonijeli razvoju tržišta vrijednosnih papira u Hrvatskoj. Krajem te godine u Republici Hrvatskoj registrirano je devet zatvorenih investicijskih fondova s ukupnom imovinom 3,5 mlrd. kuna i 103 otvorena investicijska fonda s ukupnom imovinom oko 30 mlrd. kuna.

01.07.2013. godine, ulaskom Hrvatske u Europsku uniju bilo je ponovno važno i potrebno prilagoditi regulativu i investicijske fondove europskoj razini i zahtjevima.

Početak 2015. godine najavljivala se mogućnost ulaganja u domaće investicijske fondove uz plaćanja i naplatu u stranoj valuti, ne više samo u kunama. To je trebalo hrvatskim ulagačima omogućiti jednostavnije skretanje devizne štednje u fondove, a da budu pošteđeni konverzije eura i pratećih troškova zbog razlike tečaja. Pošteđenost konverzije eura i pratećih troškova najavljivalo se i stranim investitorima koji su tada na našem području razmatrali ulagačke prilike. Nakon teških posljedica financijske krize u Hrvatskoj i zaoštavanja regulative zbog pristupanja Hrvatske Europskoj uniji, korisnicima Hrvatskih fondova bilo je napokon predviđeno regulatorno olakšanje. Te godine s radom je započeo YOU INVEST koji, kao novi koncept, ulagačima omogućava interaktivnu komunikaciju s fond menadžerima, jednostavno izvještavanje, informiranje putem posebno kreirane stranice i potpunu transparentnost ulaganja. Iako su nastali prije više od 200 godina, investicijski fondovi su napokon u periodu od 2016. do danas, postigli izrazitu popularnost. Ulaganje u fondove postalo je relevantan supstitut klasičnoj štednji oročenjem u bankama, a tome je dokaz i porast ukupne imovine fondova u Hrvatskoj na 18 milijardi

kuna u 2016. godini. Do kraja 2020. godine ukupna imovina fondova penje se do čak 27,1 milijardi kuna.

Daljnji razvoj fondovske industrije u Hrvatskoj uvelike je ograničen postojećim regulatornim okvirom, odnosno važećim Zakonom o investicijskim fondovima te uvjetovan sadržajem i dinamikom kojom će se usvojiti nova zakonska i podzakonska rješenja. Tada aktualni zakon donesen je u potpuno drugačijim uvjetima od današnjih te nije zadovoljavao potrebe brzo rastuće i sofisticirane industrije. Liberalizacija deviznog zakona i približavanje EU također su povećali potrebu za donošenjem novog zakona. Jedno od važnih pitanja koje se reguliralo novim zakonom jest pitanje poslovanja inozemnih investicijskih fondova u Hrvatskoj. Prema Kaminsky, Lyons i Schmukler⁸ „Većina razvijenih legislativa zahtijeva od inozemnih financijskih posrednika da posluju iz vlastite zemlje ili da osnivaju podružnice, pribave dozvole i obave registraciju u zemlji u kojoj posluju“. Tržišta u razvoju, pa tako i hrvatsko, također bi trebala slijediti tu praksu. Vrlo je važno za takva tržišta da primijene maksimalan regulatorni autoritet prema stranim posrednicima kako bi minimizirali rizik zlouporabe i tržišne manipulacije jer su u početnim stadijima razvoja iznimno osjetljiva na takvu praksu.⁹ Važno pitanje koje je regulirano novim zakonom je i zaštita investitora. Pod tim se podrazumijeva jasno definiranje pojma fonda, pojedinih tipova fondova, troškova koji se naplaćuju iz imovine fonda te načela i metodologije utvrđivanja vrijednosti portfelja fonda. Prema Khorana, Servaes i Tufano¹⁰ „Zemlje s jačom zaštitom investitora potiču povjerenje u investicijske fondove te su investitori spremniji ulagati u njih“.

U srpnju 2018. godine počela je primjena Uredbe o novčanim fondovima¹¹ koja je donijela važne promjene u poslovanju novčanih investicijskih fondova. Ovom Uredbom propisani su dodatni i stroži zahtjevi za novčane fondove, ponajprije u odnosu na: investicijsku

⁸ Kaminsky, Lyons i Schmukler, 2003

⁹ U Australiji posrednik koji se prijavljuje AFSL-u (Australian Financial Services License) mora dostaviti detaljan opis poslovanja, podatke o vrsti klijenata, organizacijskoj strukturi, navesti imena i kvalifikacije top menadžmenta te procese koji će biti povjereni njima, podatke o riziku i dr. U Kanadi postoji različit tretman domaćih i internacionalnih posrednika. Strani posrednici moraju, između ostaloga, dostaviti odgovarajuće dokaze da obavljaju isti posao u drugoj zemlji te pribaviti dokaz o registraciji poslovanja iz te zemlje (Kaminsky, Lyons i Schmukler, 2003).

¹⁰ Khorana, Servaes i Tufano, 2014.

¹¹ Uredba (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima

politiku i vrednovanje imovine, likvidnost i diversifikaciju ulaganja. Postupanje po Uredbi društvima za upravljanje novčanim fondovima dalo je dvije mogućnosti: 1) uskladiti poslovanje fonda s Uredbom i nastaviti poslovati kao novčani fond ili 2) nastaviti poslovanje fonda u kategoriji kratkoročnih obvezničkih fondova. Tada je samo jedno društvo za upravljanje ishodilo odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga za nastavak poslovanja jednog fonda u okviru kategorije novčanih fondova. U 2018. godini policajci su osnovali svoj zatvoreni mirovinski fond - Policijski zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond (ZDMF). 2019. bila je jedna od najboljih u sektoru investicijskih fondova i tržišta kapitala, uz porast imovine za otvorene investicijske fondove s javnom ponudom (UCITS fondovi) za oko 18,5 posto u odnosu na 2018., na 22,5 milijarde kuna, a za alternativne investicijske fondove uz skok od 14,5 posto, na 4,2 milijarde kuna. Također, 2019. godinu obilježio je i rast prinosa fondova, od manje rizičnih, obvezničkih fondova, koji su ostvarivali prinose od pet do osam posto, što je značajno iznad povijesnog prosjeka, do dioničkih fondova, koji su imali prinose i do 20-ak posto.

U veljači 2020. godine, stupile su na snagu izmjene i dopune Zakona o tržištu kapitala¹² kojim su ulagači u dionice i investicijske fondove postali zaštićeniji i informiraniji. Iako je u 2020. nastupila najbrža i najintenzivnija kriza na tržištima kapitala povezana s pandemijom covid-19, 95% fizičkih osoba zadržalo je svoje investicije u fondovima, a padovi koji su se dogodili uglavnom se odnose na institucionalne ulagače koji prate svoje pozicije na dnevnoj bazi. Najsnažniji efekt pada uslijed koronakrize je zabilježen u ožujku, kada je vrijednost imovine fondova pala za oko 30 posto, no već je u travnju zabilježen porast vrijednosti imovine od 1,4 posto. U listopadu 2020. godine Upravno vijeće Hanfa-e izdalo je rješenje kojim se društvu INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima izdalo odobrenje za osnivanje i upravljanje krovnim otvorenim investicijskim fondom s javnom ponudom InterCapital Krovni UCITS ETF te je to je prvi takav, ETF (engl. „Exchange-Traded Fund“) fond u Hrvatskoj.

Udruženje društava za upravljanje investicijskim fondovima HGK dodijelilo je godišnje nagrade Top of the Funds – za najbolje otvorene investicijske fondove s javnom ponudom te najbolje društvo za upravljanje investicijskim fondovima u 2019. godini. Najbolji obveznički otvoreni investicijski fond s javnom ponudom je InterCapital Bond, nagradu za najbolji mješoviti otvoreni investicijski fond s javnom ponudom primio je Allianz

¹² Zakon o tržištu kapitala; Narodne novine br. 65/2018. [pristupljeno 23.11.2020.]

Portfolio, najboljim dioničkim otvorenim investicijskim fondom s javnom ponudom proglašen je PBZ Equity, dok je u kategoriji posebnog otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom nagrada pripala fondu Intercapital Income Plus.¹³

2.2. Zakonska regulativa

Svaku vrstu fonda uređuje određena regulativa odnosno zakonski i podzakonski propisi. Osim regulative koja se prvenstveno odnosi na Zakone, ovisno o vrsti fondova doneseni su i neki Pravilnici, Mišljenja i Smjernice. Također primjenjuje se usvojena EU regulativa, odnosno regulativa EU prve i druge razine koja se izravno primjenjuje u Republici Hrvatskoj. Propisi prve razine su uredbe Europske unije koje su usvojili Europski parlament i Vijeće. Delegirane i provedbene uredbe Europske komisije su propisi druge razine, a usvajaju se na temelju ovlasti koje su definirane u direktivama ili uredbama usvojenim od Europskog parlamenta i Vijeća. Uz to postoje i dokumenti Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA), odnosno propisi treće razine kojima se detaljnije propisuje način na koji subjekti nadzora trebaju postupati kako bi poslovali u skladu s regulativom EU.

Svu navedenu regulativu objavljuje **HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga)** na svojoj internet stranici, sve zakonske i podzakonske propise iz njezinog djelokruga i nadležnosti koji su objavljene u službenom listu Republike Hrvatske – Narodne Novine.

Hanfa je nadzorno tijelo koje je nadležno za nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju što je ujedno i njezin djelokrug. 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.¹⁴

¹³ Poslovni hr., raspoloživo na: www.poslovni.hr [pristupljeno 23.11.2020.]

¹⁴ Izvor: <https://www.hanfa.hr/o-nama/> [pristupljeno 21.09.2020.]

2005. godine, spojile su se tri tada postojeće nadzorne institucije. To su bile Komisija za vrijednosne papire, Agencija za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja i Direkcija za nadzor društva za osiguranje. Spajanjem tih nadzornih institucija nastala je Hanfa. Hanfa je regulirana Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga¹⁵ i drugim zakonima, a odgovorna je Hrvatskom saboru. Hanfa pruža svojim korisnicima pregled svih zakonodavnih dokumenata te podataka o poslovanju investicijskih fondova, njihovom broju, imovini, ulaganju i sl.

U Republici Hrvatskoj investicijski fondovi su regulirani:

- Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom¹⁶
- Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima¹⁷
- Zakonom o Fondu hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji¹⁸
- Zakon o umirovljeničkom fondu¹⁹
- Pod zakonskim aktima, pravilnicima, uredbama Europske komisije i smjernicama Europske agencije za nadzor vrijednosnica i financijskog tržišta (ESMA)

Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom propisuju se uvjeti za osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondova) i društava za upravljanje UCITS fondovima te se uređuje način izdavanja i otkupa udjela UCITS fondova, trgovanje udjelima UCITS fondova, delegiranje poslova na treće osobe te nadzor nad radom i poslovanjem UCITS fondova, društava za upravljanje UCITS fondovima, depozitara i osoba koje nude udjele u UCITS fondovima.

Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, investicijski fond definira kao subjekt za zajednička ulaganja čija je jedina svrha i namjena prikupljanje sredstava javnom ili privatnom ponudom te ulaganje tih sredstava u različite vrste imovine

¹⁵ Zakon o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga; Narodne novine br. 140/2005 [pristupljeno 11.11.2020.]

¹⁶ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom; Narodne novine br. 16/2013 [pristupljeno 11.11.2020.]

¹⁷ Zakon o alternativnim investicijskim fondovima; Narodne novine br. 16/2013 [pristupljeno 11.11.2020.]

¹⁸ Zakon o Fondu hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji; Narodne novine br. 121/17. [pristupljeno 11.11.2020.]

¹⁹ Zakon o umirovljeničkom fondu; Narodne novine br. 93/05. [pristupljeno 07.12.2020.]

u skladu s unaprijed određenom strategijom ulaganja investicijskog fonda, a isključivo u korist imatelja udjela u tom investicijskom fondu.²⁰

Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima se propisuju uvjeti za osnivanje i rad alternativnih investicijskih fondova i društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, način izdavanja i otkupa udjela AIF-a, trgovanje udjelima AIF-a, delegiranje poslova na treće osobe te nadzor nad radom i poslovanjem UAIF-a, AIF-a, depozitara i osoba koje nude udjele u AIF-ima.²¹ Alternativni investicijski fond je investicijski fond osnovan sa svrhom i namjenom:

- a) prikupljanja sredstava javnom ili privatnom ponudom od ulagatelja te ulaganja tih sredstava u skladu s unaprijed određenom strategijom i ciljem ulaganja AIF-a, a isključivo u korist imatelja udjela tog AIF-a te
- b) ne zahtijeva odobrenje za osnivanje i upravljanje UCITS fondom u skladu s odredbama zakona kojim se uređuje osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom.²²

2.3. Kretanje broja investicijskih fondova

Prvi otvoreni investicijski fond s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj započeo je s radom 11.05.1999. godine. Zvao se KD Victoria, a osnovan je od strane tada Fondinvest d.o.o. društva za upravljanje investicijskim fondovima.²³ Kretanje broja investicijskih fondova od početka 1999. do kraja 2010. godine prikazano je na grafikonu 1.

U prvoj godini postojanja investicijskih fondova u RH (1999.) registrirano je ukupno 2 otvorena investicijska fonda, oba s javnom ponudom, od čega jedan novčani i jedan dionički te četiri zatvorena investicijska fonda s javnom ponudom. Prve tri godine (1999. - 2001.g.) broj investicijskih fondova slabo se mijenjao. Lagani porast broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom primjećuje se 2002. godine te se trend laganog rasta nastavio sve do 2007. godine kada je broj dioničkih fondova s javnom ponudom počeo naglo rasti. 2004. godine investicijskim fondovima pridružena je još jedna vrsta te registriran prvi zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine.

²⁰ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom; Narodne novine br. 46/16. [pristupljeno 10.09.2020.]

²¹ Zakon o alternativnim investicijskim fondovima; Narodne novine br. 21/18. [pristupljeno 10.09.2020.]

²² Narodne novine br. 93/05. [pristupljeno 07.12.2020.]

²³ KD Locusta Fondovi, d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima, <http://www.kd-group.hr/index/hr18.html> [pristupljeno 10.09.2020.]

Otvoreni investicijski fondovi s privatnom ponudom počeli su se osnivati tek 2006. godine. Tada je najviše otvorenih fondova bilo tipa mješoviti fondovi s privatnom ponudom (6), a najmanje obvezničkih fondova (1). Prvi novčani fond s privatnom ponudom osnovan je u srpnju 2008. godine.

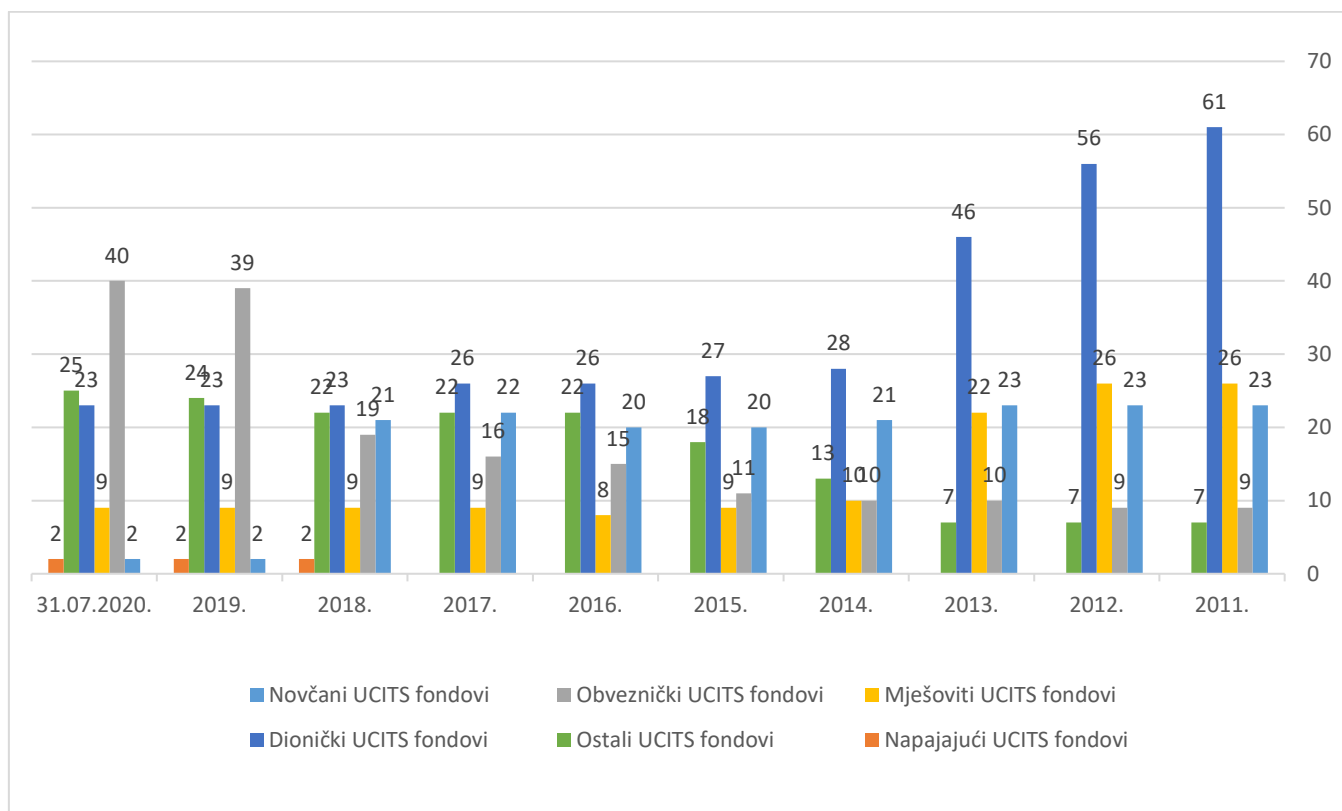
Najveću dinamiku otvaranja i zatvaranja fondova unutar jedne godine ostvarili su obveznički, mješoviti i dionički fondovi s javnom ponudom. Najveći rast broja fondova ostvarili su, u razdoblju od 1999. do 2010. godine, mješoviti i dionički fondovi s javnom ponudom. Tako je krajem 2010. godine najveći broj registriranih fondova – 53, bio u kategoriji dionički fondovi s javnom ponudom što je dvostruko više nego što je bilo registrirano u kategoriji ostali otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom. Prvi iza dioničkih fondova prema registriranom broju fondova bili su mješoviti sa 20 i novčani sa 19 registriranih fondova. Fondova u kategoriji otvoreni investicijski fondovi s privatnom ponudom i zatvoreni investicijski fondovi nije do kraja 2010. godine bilo registrirano više od 10. Najmanje registriranih investicijskih fondova na kraju 2010. godine bilo je u kategoriji obveznički fondovi s privatnom ponudom (1).

U 2010. godini odobreno je osnivanje 10 novih otvorenih investicijskih fondova od čega 5 u javnoj ponudi (jedan novčani, dva mješovita i dva dionička) i 5 u privatnoj ponudi – fondovi rizičnog kapitala. U 2011. godini došlo je do manjeg smanjenja broja investicijskih fondova u odnosu na 2010. godinu. Na dan 31.12.2011. bilo je registrirano 128 otvorenih investicijskih fondova što je za tri manje nego 2010. te sedam zatvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom što je za jedan manje nego godinu prije. Od 128 otvorenih investicijskih fondova, 103 su registrirana kao otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, 18 kao otvoreni investicijski fondovi s privatnom ponudom te sedam kao otvoreni fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Novčani fondovi s privatnom ponudom, kojih je u 2010. godini bilo tri, u 2011. godini su sva tri zatvorena što se nije promijenilo do 2013. godine. Na kraju 2012. godine zabilježen je broj od 121 otvoreni investicijski fond, sedam zatvorenih investicijskih fondova te sedam otvorenih investicijskih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Broj investicijskih fondova zabilježen na kraju 2012. godine označava ponovo pad broja sa 126 na 121 investicijski fond. Te godine su četiri dionička fonda pripojena drugim fondovima, a jedan je likvidiran što objašnjava značajno smanjenje broja dioničkih fondova s javnom ponudom. Broj otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom, otvorenih investicijskih fondova

rizičnog kapitala s privatnom ponudom te zatvorenih investicijskih fondova ostao je nepromijenjen u odnosu na prethodnu godinu.

Sredinom 2013. godine osnovane su i započele s radom posebne vrste otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondovi) i alternativnih investicijskih fondova (AIF-ovi) na temelju tada donesene nove regulative kojom je detaljnije uređeno poslovanje društava za upravljanje investicijskim fondovima i investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. Na 31.12.2013. u Republici Hrvatskoj bilo je registrirano 86 UCITS fondova, od čega 23 novčana fonda, 8 obvezničkih, 16 mješovitih te 39 dioničkih fondova što znači da je u 2013. godini broj UCITS fondova smanjen za 10 fondova. Broj novčanih i obvezničkih fondova ostao je isti, broj mješovitih se smanjio s 18 na 16, a broj dioničkih s 47 na 39.

Grafikon 1: Kretanje broja UCITS investicijskih fondova (2011.-2020.)



Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

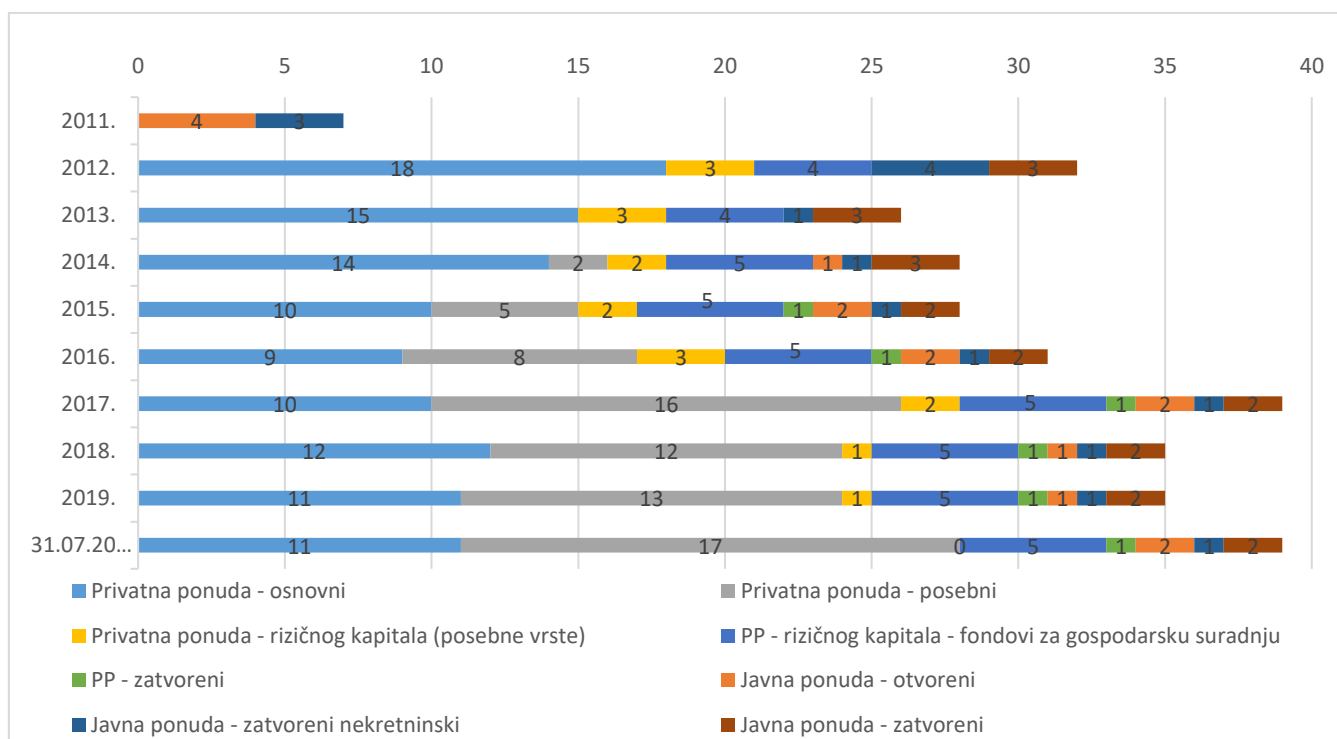
URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 24.09.2020.]

U 2014. nastavljen je trend smanjenja broja UCITS fondova u odnosu na prethodnu godinu, a najviše se smanjio broj dioničkih UCITS fondova. Porast broja fondova imali su

UCITS fondovi koji pripadaju kategoriji ostali fondovi. Novčani fondovi su se smanjili za dva, mješoviti za tri, a dionički za čak sedam dok su se obveznički povećali za dva i ostali za šest što znači smanjenje ukupnog broja UCITS fondova za četiri. 2015. godine zaustavljen je trend smanjenja broja UCITS fondova, a ukupan broj fondova povećan je za tri u odnosu na prethodnu godinu i iznosi 85. Porastu broja UCITS fondova najviše je pridonijelo povećanje broja ostalih fondova, za pet. Ostali fondovi u 2015. godini nisu imali značajnijih povećanja ni smanjenja.

I u 2016. godini je situacija s investicijskim fondovima nešto bolja nego prošla te je ukupan broj fondova povećan za šest, sa 85 na 91. Najveći porast imali su obveznički fondovi i fondovi kategorizirani kao ostali. Broj novčanih fondova ostao je nepromijenjen, a mješoviti i dionički su se smanjili za jedan. Tijekom 2017. godine zabilježen je rast imovine UCITS fondova. Zbog niskih kamatnih stopa, novčani fondovi su ostvarili lošije prinose te su postali neprivlačniji dok su obveznički fondovi zbog relativno visokog prinosa na izdanja domaćih obveznica postali privlačniji. Novčani fondovi porasli su za dva, obveznički i mješoviti za jedan, a broj dioničkih i ostalih fondova ostao je nepromijenjen.

Grafikon 2: Kretanje broja Alternativnih investicijskih fondova (2011.-2020.)



Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 24.09.2020.]

Alternativnih investicijskih fondova na kraju 2013. bilo je 26 od čega 22 s privatnom ponudom i 4 s javnom ponudom. Unutar te godine broj alternativnih investicijskih fondova s privatnom ponudom pao je s 18 na 15. Broj fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom i fondova za gospodarsku suradnju nije se promijenio u odnosu na 2012. godinu. U Republici Hrvatskoj na kraju 2014. bilo je 28 AIF-ova što je za dva više nego prethodne godine. Osnovana su dva AIF-a posebne vrste s privatnom ponudom (hedge fonda), a osnovan je i prvi otvoreni alternativni investicijski fond s javnom ponudom. Broj alternativnih investicijskih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom nije se promijenio u odnosu na prethodnu godinu isto kao i broj zatvorenih alternativnih investicijskih fondova s javnom ponudom. Broj osnovnih alternativnih investicijskih fondova s privatnom ponudom smanjio se za jedan. 2015. godine AIF-ovi imaju isti broj fondova kao i prethodne godine. Pet AIF-ova prekategoriizirano je iz kategorije osnovnih AIF-ova s privatnom ponudom u posebne AIF-ove s privatnom ponudom. Broj alternativnih investicijskih fondova rizičnog kapitala – posebne vrste i fondovi za gospodarsku suradnju, ostao je nepromijenjen. Broj zatvorenih nekretninskih AIF-ova s javnom ponudom ostao je nepromijenjen, broj otvorenih AIF-ova s javnom ponudom povećao se za jedan, a broj zatvorenih AIF-ova s javnom ponudom smanjio za jedan. Tijekom 2016. osnovana su tri nova AIF-a kategorizirana kao otvoreni alternativni fondovi s privatnom ponudom. Dva fonda kategorizirana su kao AIF-ovi posebne vrste, a jedan kao fond poduzetničkog kapitala. Broj AIF-ova s javnom ponudom ostao je nepromijenjen pa kada se zbroje i oduzmu povećanja i smanjenja AIF-ova s privatnom ponudom, ukupan broj AIF-ova povećao se za dva u odnosu na 2015. godinu. Devet je AIF-ova osnovano tijekom 2017. godine te su svi kategorizirani kao otvoreni alternativni fondovi s privatnom ponudom. Jedan je fond kategoriziran kao AIF osnovne vrste, a preostalih osam kao AIF-ovi posebne vrste. Dakle, broj osnovnih AIF s privatnom ponudom povećan je za jedan, broj hedge AIF-ova s privatnom ponudom za sedam i AIF za ulaganje u suvereni dug s privatnom ponudom za jedan. Broj ostalih AIF-ova je isti kao i prethodnu godinu, a ukupan broj fondova na kraju 2017. godine iznosi 39. Tijekom 2018. godine osnovana su dva nova otvorena alternativna investicijska fonda, jedan s javnom i jedan s privatnom ponudom. Četiri posebna AIF-a s privatnom ponudom su zatvorena, jedan AIF rizičnog kapitala s privatnom ponudom i jedan otvoreni AIF s javnom ponudom dok je broj ostalih AIF-ova ostao nepromijenjen. U 2019. godini ukupan broj AIF-ova isti je kao i prethodne – zatvorio se jedan osnovni AIF s privatnom ponudom, otvorio jedan posebni AIF s

privatnom ponudom, a ostali brojevi fondova se nisu mijenjali. Do srpnja 2020. godine otvorilo se četiri posebna AIF-a s privatnom ponudom, zatvorio jedan jedini AIF rizičnog kapitala s privatnom ponudom te otvorio jedan otvoreni AIF s javnom ponudom. Kroz desetogodišnje razdoblje u Republici Hrvatskoj može se primijetiti najčešće stagnacija investicijskih fondova bilo UCITS ili AIF-ova. Uz zatvaranja i otvaranja novih fondova vrlo je česta i prekategorizacija fondova u druge vrste. Od UCITS investicijskih fondova najpopularniji su i brojčano kroz cijeli desetogodišnji period vode dionički i obveznički fondovi, a novčani ih prate u stopu. Ni fondovi kategorizirani kao ostali UCITS fondovi nisu daleko iza njih. Ostale vrste fondova kroz navedeno razdoblje većinom zadržavaju isti broj uz povremena mala povećanja ili smanjenja. Među AIF-ovima najveći broj održavaju osnovni i posebni AIF-ovi s privatnom ponudom dok ostale vrste AIF-ova broje po nekoliko fondova i većinom su isti svake godine.

2.4. Kretanje imovine investicijskih fondova

U skladu s brojem investicijskih fondova, njihovim smanjenjem i povećanjem odnosno otvaranjem i zatvaranjem, kretala se i njihova imovina.

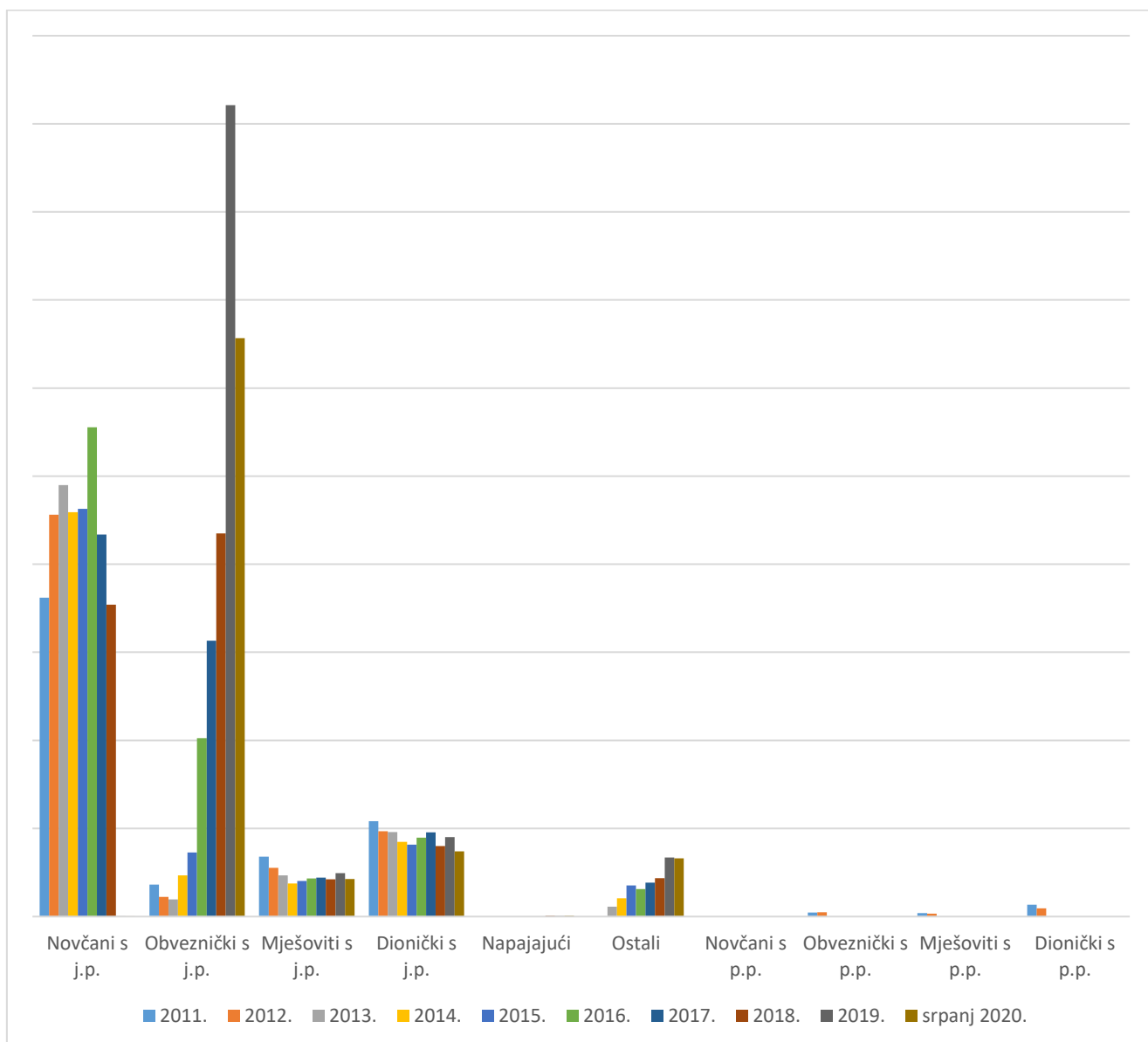
Obzirom na mali broj investicijskih fondova u prve tri godine, bila je i mala imovina tih fondova. Kako se broj fondova povećavao tako je i vrijednost imovine tih fondova rasla. U prvih sedam godina po vrijednosti imovine vodili su Novčani fondovi s javnom ponudom s iznosom od 4.660.176 HRK na kraju 2005. godine, no 2006. godine vodstvo u vrijednosti neto imovine investicijskih fondova preuzeli su mješoviti fondovi s javnom ponudom. 2007. godine vrijednost neto imovine mješovitih fondova s javnom ponudom naglo je porasla te godinu završavaju sa vrijednošću od 10.022.402 HRK. Ipak, 2007. godina bila je prekretnica za dioničke fondove s javnom ponudom koji te godine daleko nadmašuju maksimalan iznos do tada zabilježene neto imovine investicijskih fondova te u srpnju dosežu vrijednost od 15.229.740 HRK, dok im je broj fondova bio 36.

U 2008. godini vrijednost imovine dioničkih fondova s javnom ponudom drastično je pala, iako joj je broj fondova bio veći za 12 nego 2007. godine. Vrijednost imovine pala je na 2.753.595 HRK. Od 2005. do 2008. godine, među većim vrijednostima imovine investicijskih fondova nalazi se i imovina mješovitih investicijskih fondova s javnom ponudom. 2007. godine doseže vrijednost od čak 10.022.402 HRK. Može se reći da je u

2008. godini neto imovina investicijskih fondova primjetno niža nego prethodnih godina te većinu godine stagnira dok se u 2009. i 2010. primjećuje lagan rast osim za Novčane fondove s javnom ponudom čija vrijednost ponovo znatno nadmašuje vrijednost imovine ostalih fondova te na kraju 2010. godine iznosi 6.859.559 HRK.

U 2010. godini zabilježen je rast financijskog tržišta što je rezultiralo i povećanjem imovine investicijskih fondova. Ukupna neto imovina otvorenih investicijskih fondova, koji uključuju javnu i privatnu ponudu na kraju 2010. godine iznosila je 13.674.365 kuna. Najveći udio u imovini otvorenih investicijskih fondova imali su novčani fondovi s javnom ponudom – 6.859.559 kn, a najmanji udio su imali obveznički fondovi s privatnom ponudom – 89.105 kn. Imovina svih zatvorenih investicijskih fondova iznosila je 1.917,6 milijuna kuna, a fondovi koji ulažu u nekretnine u njoj sudjeluju sa 515,0 milijuna kuna što je 26,9% ukupne imovine. U 2011. zabilježen je pad financijskog tržišta i rezultat toga je i pad imovine investicijskih fondova. Ukupna imovina investicijskih fondova na kraju 2011. godine iznosila je 11.928.895 kuna što je za 12,8% manje nego na kraju prošle godine. Najveću vrijednost imovine na kraju 2011. godine imali su novčani investicijski fondovi s javnom ponudom, a najmanju su imali novčani investicijski fondovi s privatnom ponudom zbog toga što se njihova vrijednost smanjila za 100% iznosa od prethodne godine koja je iznosila 96.587 kn. Imovina svih zatvorenih fondova na kraju te godine iznosila je 1,7 mlrd. kuna. Obzirom na financijsku krizu, pad imovine dioničkih fondova te povećane troškove upravljanja, konsolidacija tržišta investicijskih fondova nastavljena je i tijekom 2012. godine. Imovina otvorenih investicijskih fondova porasla je za 1.033 mil. kuna i na kraju 2012. godine iznosila je 13.535.412 kuna. U imovini još uvijek dominiraju novčani fondovi s javnom ponudom čiji se udjel u ukupnoj imovini povećava iz godine u godinu. Imovina ostalih vrsta fondova je padala osim obvezničkih fondova s privatnom ponudom čija imovina je narasla za 5,15% u odnosu na prošlu godinu. Imovina zatvorenih investicijskih fondova na kraju 2012. iznosila je 1.633.339 kn od čega 78,68% nose zatvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, a 21,32% zatvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine. Imovina UCITS fondova porasla je za 0,4 mlrd. kuna u 2013. i na kraju godine je iznosila 13,0 mlrd. kuna. U imovini i dalje dominiraju novčani fondovi i nose 75,16% ukupne imovine UCITS fondova na dan 31.12.2013., dionički 14,71%, mješoviti 7,16%, a obveznički 2,96% ukupne imovine UCITS fondova.

Grafikon 3: Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondovi)

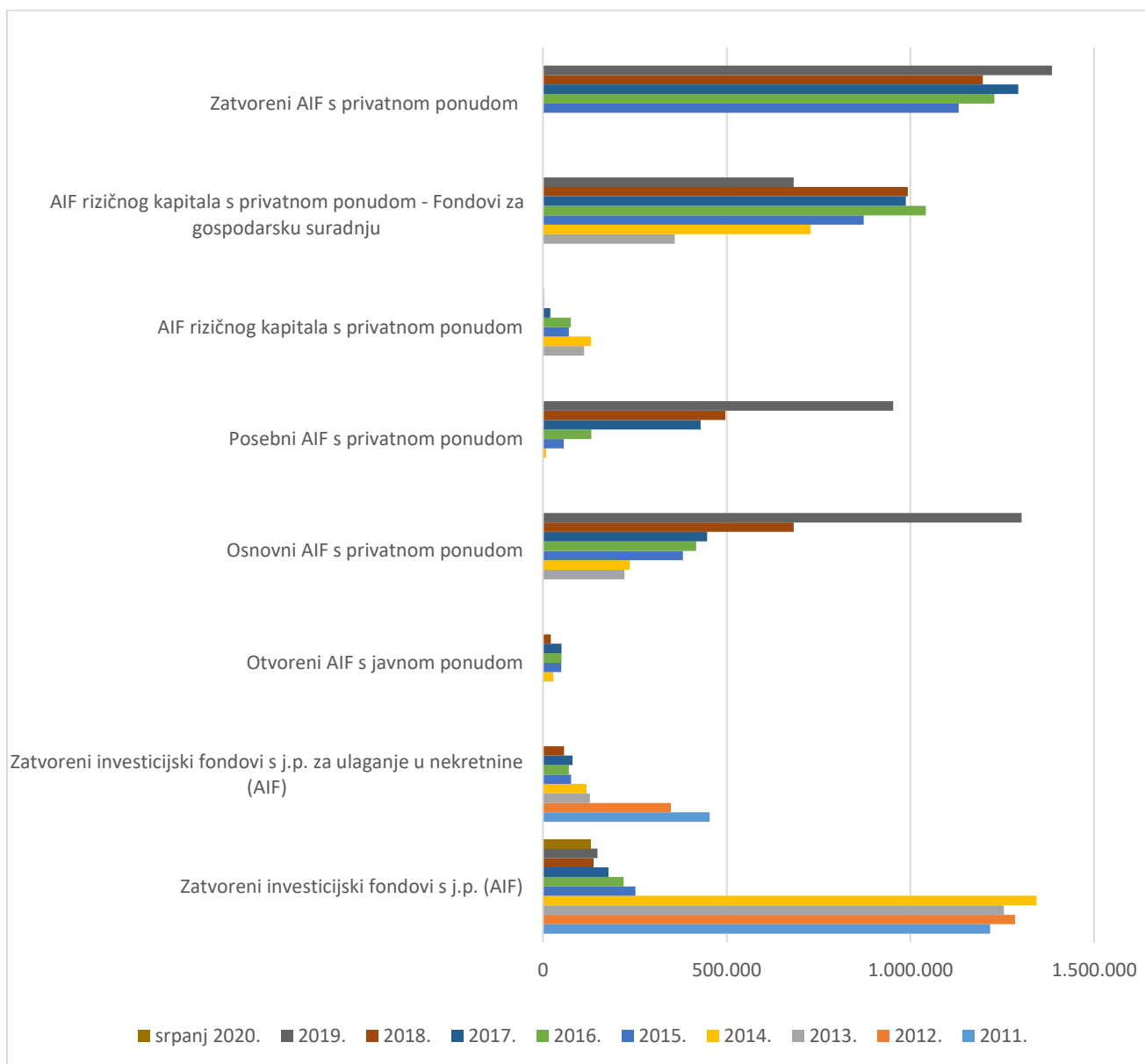


Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 28.09.2020.]

Imovina osnovnih AIF-ova s privatnom ponudom pala je za 36,0%, imovina zatvorenih AIF-ova s javnom ponudom smanjila se za 2,4%, imovina fondova rizičnog kapitala za 20,00% i imovina zatvorenih nekretninskih AIF-ova za 63,2% dok je imovina fondova za gospodarsku suradnju porasla za 34,9%.

Grafikon 4: Neto imovina zatvorenih investicijskih fondova (Alternativni investicijski fondovi)



Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 28.09.2020.]

Tržište investicijskih fondova u 2014. obilježilo je zaustavljanje trenda pada vrijednosti ukupne imovine investicijskih fondova iz proteklih godina kao posljedica gospodarske krize. Neto imovina UCITS fondova neznatno je smanjena u odnosu na 2013. te je na kraju 2014. godine iznosila 12.978.397 kuna. Na smanjenja ukupne imovine utjecalo je smanjenje imovine novčanih UCITS fondova no regulirano je povećanjem imovine

obvezničkih UCITS fondova i ostalih UCITS fondova. Iste godine imovina AIF-ova je porasla što je posljedica rasta neto imovine AIF-ova rizičnog kapitala s privatnom ponudom – fondova za gospodarsku suradnju. Rasla je i imovina zatvorenih AIF-ova s javnom ponudom i to 88,5 mil. kuna u odnosu na 2013. godinu, imovina osnovnih AIF-ova s privatnom ponudom porasla je za 6,7% dok su imovina zatvorenog AIF-a s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine i imovina AIF-ova rizičnog kapitala s privatnom ponudom smanjene. U 2015. godini neto imovina UCITS fondova povećana je u odnosu na prethodnu te je iznosila 13.857.695 kn. Te godine rastu imovine najviše je pridonijelo povećanje neto imovine obvezničkih fondova. Osim porasta imovine obvezničkih fondova, narasla je imovina ostalih vrsta UCITS fondova osim dioničkih čija imovina se smanjila za 3,9% u odnosu na prošlu godinu. I imovina AIF-ova se povećala u odnosu na 2014. godinu što je posljedica ponajprije povećanja imovine AIF-ova rizičnog kapitala s privatnom ponudom – fondova za gospodarsku suradnju, a potom i povećanja imovine hedge fondova posebne vrste. 2016. godine imovina UCITS fondova povećala se za 33,1% u odnosu na 2015. te je iznosila 18.440.776 kn.

U 2016. godini rastu imovine najviše je pridonio rast imovine obvezničkih fondova zbog osnivanja novih fondova i rasta imovine postojećih. Imovina preostalih UCITS fondova lagano je narasla osim imovine ostalih UCITS fondova čija imovina se smanjila za 11,4%. Imovina Alternativnih investicijskih fondova isto raste u 2016. godini i dalje s najvećim rastom imovine kod AIF-ova rizičnog kapitala s privatnom ponudom – fondova za gospodarsku suradnju, a značajno je rasla i imovina hedge fondova posebne vrste. U 2017. godini nastavljen je rast neto imovine UCITS fondova, a najviše mu je pridonio rast imovine obvezničkih fondova kao i prethodne dvije godine. Sve vrste UCITS fondova u 2017. godini zabilježile su porast neto imovine. Alternativni investicijski fondovi također bilježe rast neto imovine u 2017. godini.

Ukupna imovina 96 UCITS fondova, koliko ih je bilo krajem 2018., porasla je za 3,34 % na godišnjoj razini te je krajem 2018. godine iznosila 19,1 mlrd. kuna. Obveznički fondovi su obzirom na razmjerno visoke prinose koje generiraju za preuzeti stupanj rizika, ostvarili rast neto imovine od 38,1 % na godišnjoj razini te su postali dominantna vrsta fonda s udjelom u ukupnoj imovini UCITS fondova od 45,5 % na kraju 2018. U odnosu na prethodnu godinu (2017.) smanjena je neto imovina alternativnih investicijskih fondova s javnom ponudom (29,9%), dok je istovremeno blago porasla imovina alternativnih

investicijskih fondova s privatnom ponudom (6,1 %). U 2019. imovina 99 UCITS fondova porasla je za 18,1 % u odnosu na 2018. te je iznosila 22,6 mlrd. kuna. U segmentu UCITS fondova brojem (39), ali i udjelom u strukturi ukupne neto imovine svih fondova (18,4 mlrd. kuna, odnosno 81,6 %) dominirali su obveznički fondovi. Posljedica je to stupanja na snagu Uredbe o novčanim fondovima²⁴, prema kojoj su novčani fondovi bili dužni uskladiti svoj formalni oblik s ulagačkom strategijom, zbog čega se većina novčanih fondova početkom 2019. preregistrirala te nastavila poslovati kao kratkoročni obveznički fondovi. Povoljna tržišna kretanja rezultirala su rastom neto imovine i ostalih kategorija UCITS fondova pa je krajem 2019. godine 1,8 mlrd. kuna (13 % više nego 2018.) iznosila neto imovina 23 dionička fonda, 1,0 mlrd. kuna (16 % više nego 2018.) neto imovina devet mješovitih fondova te 1,3 mlrd. kuna (54 % više nego 2018.) neto imovina UCITS fondova kategoriziranih kao ostali. U odnosu na prethodnu godinu neto imovina alternativnih investicijskih fondova s javnom ponudom pala je za 31,6 %, dok je istovremeno imovina alternativnih investicijskih fondova s privatnom ponudom porasla za 28,3 %. Imovina UCITS fondova na kraju srpnja 2020. godine je u padu u odnosu na 2019. godinu. Imovina svih UCITS fondova se smanjila u odnosu na prethodnu godinu osim imovine napajajućih UCITS fondova čija imovina je porasla za 6.444 kn. Imovina AIF-ova na kraju srpnja 2020. godine također se smanjila u odnosu na prethodnu.

Dozvoljena ulaganja pojedinog investicijskog fonda te najznačajnija ograničenja ulaganja propisana su Zakonom o investicijskim fondovima i pravilnicima o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja, a izloženost pojedinim financijskim instrumentima ovisi o vrsti fonda. Strategija ulaganja fondova prikazana je u Tablici 1.

Tablica 1: **Strategija ulaganja fondova**

| Vrsta fonda | Strategija ulaganja fonda |
|---------------------------------------|--|
| Novčani fondovi | Ulažu u depozite banaka, instrumente tržišta novca i dužničke vrijednosne papire (obveznice) najkvalitetnijih izdavatelja s kraćim dospeljem (Zakonskom regulativom je strogo definirano ograničenje ulaganja i u praksi prosjek dospelja svih ulaganja fonda ne prelazi 6 mjeseci). |
| Kratkoročni obveznički fondovi | Ulažu u depozite banaka, instrumente tržišta novca i dužničke vrijednosne papire (obveznice) najkvalitetnijih izdavatelja s kraćim dospeljem (kod većine fondova je prosjek dospelja svih ulaganja fonda ograničeno na tri godine). Ulaganje u obveznice karakterizira manje osciliranje cijene udjela, a kratko dospelje dodatno smanje rizik ulaganja. |
| Obveznički fondovi | Ulaže u dužničke vrijednosne papire (obveznice) koje karakterizira manje osciliranje cijene udjela. |
| Mješoviti fondovi | Ulaže u dionice koje pružaju veću mogućnost stvaranja prinosa u kombinaciji s obveznicama koje portfelju fonda daju stabilnost i karakteriziraju manje osciliranje cijene udjela. |

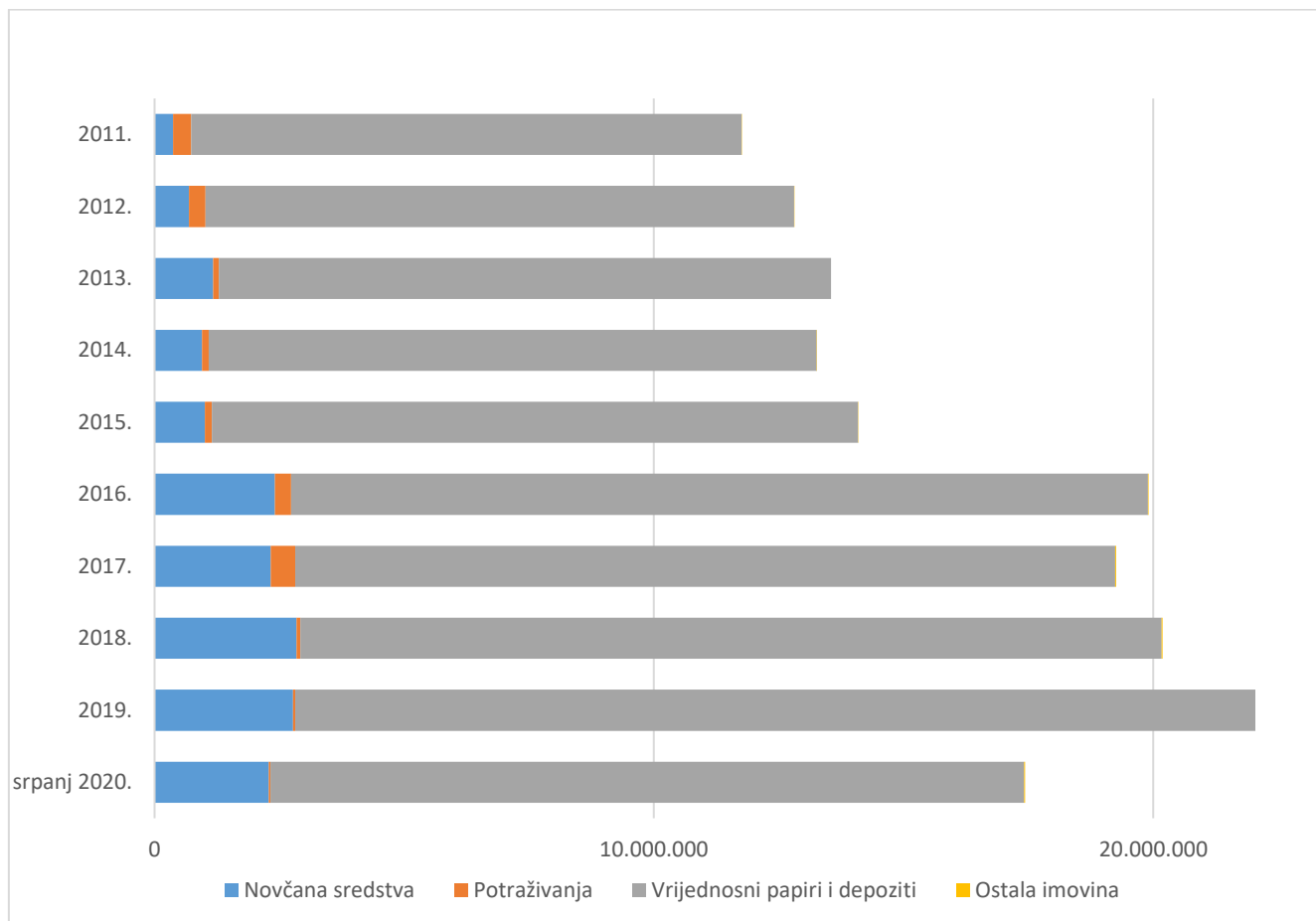
²⁴ Uredba (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima, SL L 169

| | |
|-------------------------|---|
| Posebni fondovi | Fond s dospijecom: Strategija se mijenja na način da prema dospijecu fonda rizičnija ulaganja prepuštaju primat konzervativnijim ulaganjima, koja služe očuvanju prikupljene imovine. Fond fondova: Smanjuje rizičnost diversifikacijom uložene imovine na način da ulaže u više fondova koji svaki za sebe već ima diversificiranu imovinu. |
| Dionički fondovi | Primarno investira u dionice s ciljem dugoročnog ostvarivanja većih prinosa. |

Izvor: URL https://hrportfolio.hr/images/Investicijska_strategija_ulaganja_fonda.pdf
[pristupljeno 30.09.2020.]

Struktura ulaganja UCITS fondova u razdoblju od 2010. do 2019. godine prikazana je na Grafikonu 8. U 2012. godini, u imovini dioničkih fondova prevladavale su strane dionice s udjelom od 51,6% neto imovine, u domaće dionice uloženo je 24,1% neto imovine, dok je ostatak imovine uložen u obveznice te udjele odnosno dionice drugih investicijskih fondova. U imovini obvezničkih fondova najveći udjel imale su državne obveznice (38,1% neto imovine) i korporativne obveznice (27,8% neto imovine), dok se ostatak ulaganja većinom odnosio na investicijske fondove i depozite. Prevladavala su ulaganja u domaću imovinu, a od stranih zemalja obveznički fondovi bili su najizloženiji Rusiji, Njemačkoj, Irskoj, Sloveniji i Austriji. U imovini mješovitih fondova prevladavale su dionice s udjelom u neto imovini od 44,9% - udjel od 30,2% se odnosio na ulaganje u obveznice, a udjel od 12,3% na ulaganje u druge investicijske fondove. Prevladavala je domaća imovina s udjelom od 59,3%. Imovina novčanih fondova uložena je uglavnom u depozite u domaćim kreditnim institucijama (65,6% neto imovine) i domaće kratkoročne vrijednosne papire (21,7% neto imovine). Na ukupnoj razini ulaganja otvorenih investicijskih fondova prevladavala su ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire i depozite zato što su novčani fondovi imali najveći udjel u ukupnoj imovini otvorenih investicijskih fondova s javnom i privatnom ponudom, a kratkoročni vrijednosni papiri i depoziti predstavljali su najveći udjel u njihovima ulaganjima. Veći dio imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom i privatnom ponudom bio je uložen u domaću imovinu, a razlog su ulaganja novčanih fondova u depozite u domaćim bankama.

Grafikon 5: **Struktura ulaganja UCITS fondova u razdoblju od 2011. do 2020.**



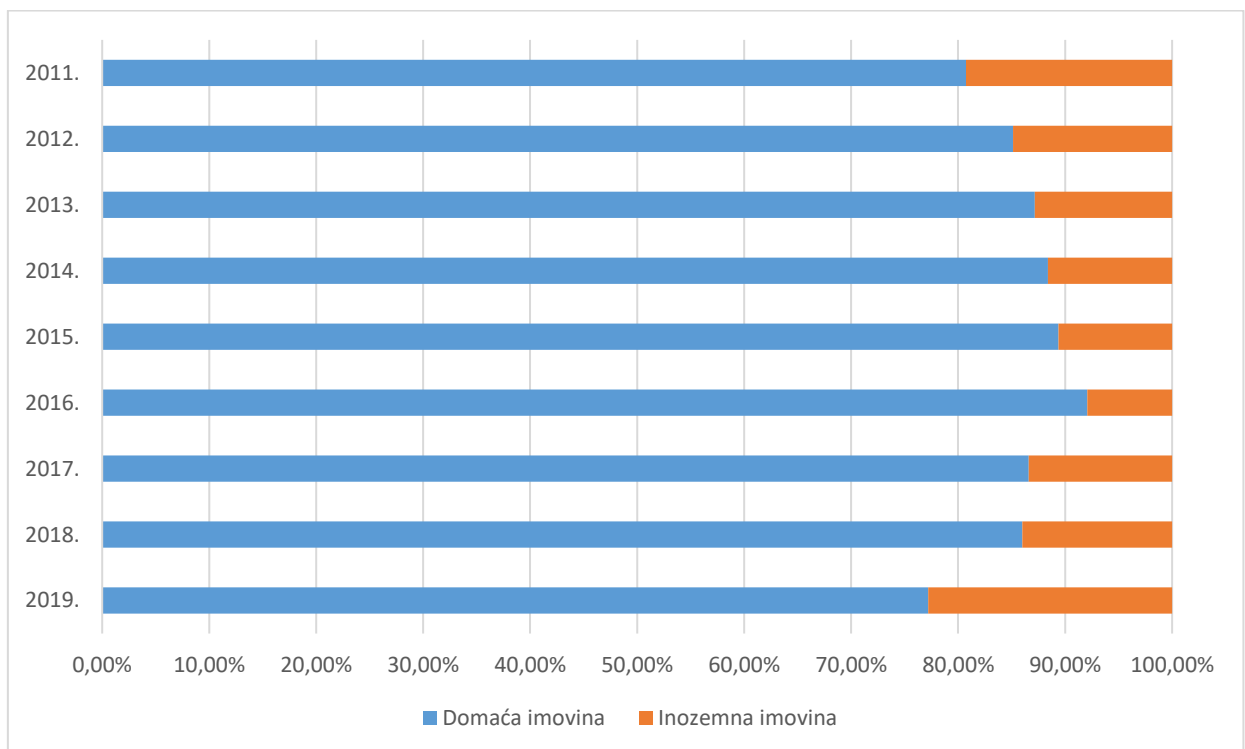
Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 29.09.2020.]

Udjeli domaće i strane imovine u neto imovini UCITS fondova u razdoblju od 2010. do 2019. godine prikazani su na Grafikonu 9. 2013. godine udio neto imovine UCITS fondova uložen u dionice iznosio je 15%. Kod dioničkih fondova udio neto imovine uložen u dionice iznosio je 81,4% (najveći dio odnosio se na strane dionice), a kod mješovitih fondova 41,8% (podjednako ulaganje u strane i domaće dionice). UCITS fondovi u obveznice su uložili 9,2% svoje neto imovine. Na ukupnoj razini ulaganja UCITS fondova prevladavala su ulaganja u depozite. Otvoreni AIF fondovi su 46,9% svoje neto imovine imali uloženo u dionice, od čega najveći dio i domaće dionice. 23,3% uložili su u obveznice, 6,5% u fondove, a 7,2% u kratkoročne vrijednosne papire. Na 31. prosinac 2014. u strukturi ulaganja UCITS fondova prevladavala su ulaganja u instrumente tržišta

novca, a zatim u depozite. Udjel domaće imovine u ukupnoj neto imovini UCITS fondova iznosio je 88,4%. Na kraju 2015. godine u strukturi ulaganja UCITS fondova prevladavala su ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire, prvenstveno depozite (32,1%) i instrumente tržišta novca (24,6%), a zbog dominantnog udjela novčanih fondova u ukupnoj imovini UCITS fondova. Obveznički fondovi najviše su ulagali u obveznice, 84,7%, a dionički u dionice 88%. U investicijske fondove najviše su ulagali ostali fondovi i mješoviti fondovi. Udio domaće imovine u ukupnoj neto imovini UCITS fondova iznosio je 89,2%. Ulaganja u stranu imovinu u prvom su se redu odnosila na ulaganja u dionice, zatim u investicijske fondove te manjim dijelom u obveznice.

Grafikon 6: Struktura imovine UCITS fondova prema domicilnosti od 2011. do 2019. godine



Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 30.09.2020.]

U 2016. godini instrumenti tržišta novca i depoziti činili su kumulativno više od polovice imovine UCITS fondova – 28,2% i 22,8%. U skladu sa strategijom ulaganja, obveznički fondovi prednjačili su s ulaganjima u obveznice, a dionički s ulaganjima u dionice. Zbog značajnog udjela obvezničkih fondova u ukupnoj imovini UCITS fondova, obveznice su

činile čak 36,1% strukture ulaganja svih UCITS fondova. Najmanje zastupljena imovina u portfeljima UCITS fondova na kraju 2016. bili su investicijski fondovi pa su tako činili skromnih 2,2% ulaganja svih UCITS fondova, a u njih su najviše ulagali fondovi kategorizirani kao ostali. Udio domaće imovine u ukupnoj neto imovini UCITS fondova na kraju 2016. iznosio je čak 91,4%. U 2017. godini smanjio se udio domaće imovine u ukupnoj neto imovini UCITS fondova u odnosu na kraj 2016. i iznosio je 86%. Imovina novčanih (46,9%) i obvezničkih (33,8%) fondova činila je glavninu imovine UCITS fondova (80,7%). U portfeljima dioničkih fondova prevladavala su ulaganja u stranu imovinu odnosno dionice te u manjem dijelu u dioničke investicijske fondove. U 2018. godini dionički fondovi najviše ulažu u dionice, a potom u novčana sredstva, mješoviti fondovi u obveznice, a potom u dionice, obveznički fondovi u obveznice 80,6% dok od preostale strukture ulaganja najveći dio ide za novčana sredstva. U strukturi imovine novčanih fondova prevladavali su depoziti (32,4%), 26,1% u obveznice te 20,9% novčana sredstva. Imovina UCITS fondova dominantno je bila uložena u instrumente na domaćem financijskom tržištu (77 %) na kraju 2019. godine. Strukturom ulaganja UCITS fondova prema vrsti financijskog instrumenta dominiraju obveznice, koje su na razini svih UCITS fondova činile 66 % svih ulaganja.

2.5. Društva za upravljanje investicijskim fondovima

Društva za upravljanje investicijskim fondovima predstavljaju društva koja osnivaju i upravljaju investicijskim fondovima. Osnivaju se i posluju kao društva s ograničenom odgovornošću ili dionička društva prema odredbama zakona koji uređuje osnivanje i poslovanje trgovačkih društava, ako Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom nije drugačije određeno. Društvo za upravljanje može se osnovati i kao Europsko društvo – Societas Europea (SE) sa sjedištem u Republici Hrvatskoj.²⁵

Djelatnosti društva za upravljanje fondovima su:

- upravljanje UCITS fondovima
- upravljanje alternativnim investicijskim fondovima prema propisima kojima se uređuje osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima

²⁵ Narodne novine br. 44/16. [pristupljeno 30.08.2020.]

- upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima, ako je to dozvoljeno propisima kojima se uređuje osnivanje i poslovanje dobrovoljnih mirovinskih fondova i
- upravljanje fondovima osnovanima prema posebnim zakonima

kao osnovne djelatnosti, a u pomoćne djelatnosti spadaju:

- upravljanje portfeljem, prema odredbama zakona kojim se uređuje tržište kapitala
- investicijsko savjetovanje, u vezi s financijskim instrumentima prema odredbama zakona kojim se uređuje tržište kapitala i
- pohrana i administriranje, u vezi s udjelima u investicijskom fondu.

Upravljanje UCITS fondom obuhvaća osnivanje UCITS fonda, kada je to primjenjivo, upravljanje imovinom UCITS fonda, upravljanje rizicima UCITS fonda, administrativne poslove i trgovanje udjelima UCITS fonda.

Na dan 10.12.2020. u registru Društva za upravljanje UCITS fondovima su:

- Allianz Invest d.o.o.
- Alternative Invest d.o.o.
- Auctor Invest d.o.o.
- Erste Asset Management d.o.o.
- Generali Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
- Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
- HPB Invest, društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
- Intercapital Asset Management d.o.o.
- OTP Invest d.o.o.
- PBZ Invest d.o.o.
- Platinum Invest d.o.o.
- Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima

- SQ CAPITAL društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
- ZB Invest d.o.o.

Na dan 10.12.2020. u registru Društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima su:

- Alternative Invest d.o.o.
- Auctor Invest d.o.o.
- CGS Capital d.o.o. za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
- Erste Asset Management d.o.o.
- Feelsgood Capital Partners d.o.o.
- Fima Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
- Generali Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
- Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
- Griffon Asset Management d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
- Hrvatsko Mirovinsko Investicijsko Društvo d.o.o.
- Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
- Intercapital Asset Management d.o.o.
- Invera Equity Partneri d.o.o., društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
- Maverick Wealth Management d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
- OTP Invest d.o.o.
- Prosperus - Invest d.o.o.
- Quaestus Private Equity d.o.o.
- SQ Capital društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
- ZB Invest d.o.o.

Najniži iznos temeljnog kapitala društva za upravljanje iznosi 1.000.000,00 kuna. Društvo za upravljanje ne smije imati kontrolu niti kvalificirani udjel u investicijskom društvu, kreditnoj instituciji koja pruža investicijske usluge i obavlja investicijske aktivnosti u skladu s odredbama zakona koji uređuje tržište kapitala²⁶ odnosno koja obavlja odgovarajuće usluge u skladu s odredbama zakona koji uređuje osnivanje i poslovanje kreditnih institucija²⁷, društvu za osiguranje²⁸, društvu za reosiguranje, mirovinskom društvu za upravljanje obveznim²⁹ ili dobrovoljnim mirovinskim fondovima, mirovinskom osiguravajućem društvu³⁰, faktoring – društvu ili leasing - društvu.

2.6. Depozitne banke

Poslovanje investicijskih fondova obilježava postojanje pravnih odnosa između tri različita pravna subjekta: ulagatelja kao imatelja udjela u fondu, društva za upravljanje i depozitara. Taj trokut pravnih odnosa ova tri subjekta naziva se investicijskim trokutom.

Depozitna banka je banka skrbnik investicijskog fonda kod koje fond drži račun i koja čuva imovinu fonda.³¹ Svaki fond koji posluje u Republici Hrvatskoj mora imati svog depozitara, tj. depozitnu banku koja se brine o cjelokupnoj imovini investicijskog fonda. Depozitne poslove za fondove registrirane u RH može obavljati samo depozitna banka s sjedištem u RH koja je za obavljanje skrbništva dobila odobrenje HNB-a. Kako bi se zaštitila sredstva fonda (zapravo sredstva ulagača), ona se nalaze na skrbničkom računu u depozitnoj banci. Svi skrbnički računi su prepoznatljivi po tom da započinju sa brojem 13.

Društvo za upravljanje dužno je za svaki UCITS fond kojim upravlja izabrati depozitara u skladu s odredbama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom te s njim sklopiti pisani ugovor o obavljanju poslova depozitara određenih tim Zakonom.³² UCITS fond može imati samo jednog depozitara. Depozitar UCITS fonda može biti:

- kreditna institucija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, koja ima odobrenje Hrvatske narodne banke za obavljanje poslova pohrane i administriranja financijskih instrumenata za račun klijenta, uključujući i poslove skrbništva i s tim povezane

²⁶ Zakon o tržištu kapitala, Narodne novine br. 65/2018. [pristupljeno 10.12.2020.]

²⁷ Zakon o kreditnim institucijama, Narodne novine br. 117/2008. [pristupljeno 10.12.2020.]

²⁸ Zakon o osiguranju, Narodne novine br. 30/2015. [pristupljeno 10.12.2020.]

²⁹ Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, Narodne novine br. 19/2014. [pristupljeno 14.12.2020.]

³⁰ Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima, Narodne novine br. 22/2014. [pristupljeno 14.12.2020.]

³¹ Izvor: <https://www.rbainvest.hr/-/depozitna-banka> [pristupljeno 13.09.2020.]

³² Izvor: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_05_44_1135.html [pristupljeno 13.09.2020.]

usluge, kao na primjer upravljanje novčanim sredstvima, odnosno instrumentima osiguranja

- podružnica kreditne institucije države članice, osnovana u Republici Hrvatskoj u skladu s odredbama zakona koji uređuje osnivanje i rad kreditnih institucija³³, koja ima odobrenje nadležnog tijela te države članice za obavljanje poslova pohrane i administriranja financijskih instrumenata za račun klijenta, uključujući i poslove skrbništva i s tim povezane usluge, kao na primjer upravljanje novčanim sredstvima, odnosno instrumentima osiguranja ili
- podružnica kreditne institucije iz treće države, osnovana u Republici Hrvatskoj u skladu s odredbama zakona koji uređuje osnivanje i rad kreditnih institucija, koja ima odobrenje Hrvatske narodne banke za obavljanje poslova pohrane i administriranja financijskih instrumenata za račun klijenta, uključujući i poslove skrbništva i s tim povezane usluge, kao na primjer upravljanje novčanim sredstvima, odnosno instrumentima osiguranja.

Depozitar za UCITS fond obavlja sljedeće poslove:

- kontrolne poslove
- praćenje tijeka novca UCITS fonda i
- poslove pohrane imovine UCITS fonda.

Kontrolni poslovi depozitara su:

- osigurava da se izdavanje, otkup i isplata udjela UCITS fonda obavljaju u skladu s ovim Zakonom, propisima donesenim na temelju ovoga Zakona, drugim važećim propisima i prospektom UCITS fonda
- osigurava da je neto vrijednost imovine UCITS fondova te cijena udjela u UCITS fondu izračunata u skladu s usvojenim računovodstvenim politikama, odnosno metodologijama vrednovanja, ovim Zakonom, propisima donesenim na temelju ovoga Zakona, važećim propisima te prospektom UCITS fonda
- izvršava naloge društva za upravljanje u vezi s transakcijama financijskim instrumentima i drugom imovinom koja čini portfelj UCITS fonda, isključivo pod uvjetom da nisu u suprotnosti s ovim Zakonom, propisima Agencije, prospektom i pravilima UCITS fonda

³³ Zakon o kreditnim institucijama, Narodne novine br. 117/2008 [pristupljeno 15.12.2020.]

- osigurava da svi prihodi i druga prava koja proizlaze iz transakcija imovinom UCITS fonda budu doznačeni na račun UCITS fonda u uobičajenim rokovima
- osigurava da se prihodi UCITS fonda koriste u skladu s ovim Zakonom, propisima donesenim na temelju ovoga Zakona i prospektom UCITS fonda
- kontrolira da se imovina UCITS fonda ulaže u skladu s proklamiranim ciljevima i odredbama prospekta UCITS fonda, ovoga Zakona, propisa donesenih na temelju ovoga Zakona i drugih važećih propisa
- izvještava Agenciju i društvo za upravljanje o provedenom postupku kontrole izračuna neto vrijednosti imovine UCITS fonda i
- prijavljuje Agenciji svako ozbiljnije ili teže kršenje ovoga Zakona, propisa donesenih na temelju ovoga Zakona i ugovora o obavljanju poslova depozitara od strane društva za upravljanje.³⁴

Depozitna banka imovinu svakog fonda mora držati na zasebnom računu za svaki od fondova za koji obavlja poslove depozitne banke. Sredstva na skrbničkom računu u depozitnoj banci, što je posebno važno sa aspekta zaštite imovine ulagača, ne ulaze u imovinu depozitne banke niti u likvidacijsku ili stečajnu masu tako da su potpuno zaštićena čak i u slučaju propasti banke.

³⁴ Izvor: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_05_44_1135.html [pristupljeno 15.09.2020.]

3. VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA I OGRANIČENJA ULAGANJA

Investicijski fond je subjekt za zajednička ulaganja kojemu je jedina svrha i namjena prikupljanje sredstava javnom ili privatnom ponudom te ulaganje tih sredstava u različite vrste imovine u skladu s unaprijed određenom strategijom ulaganja investicijskog fonda, a isključivo u korist imatelja udjela u tom investicijskom fondu.³⁵

Osnovna podjela investicijskih fondova je na Otvorene investicijske fondove s javnom ponudom³⁶ i na alternativne investicijske fondove. Osim osnovne podjele, postoje i investicijski fondovi *sui generis* što znači uređeni posebnim zakonima. U tu podjelu spadaju Fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji, uređen Zakonom o Fondu hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji³⁷ te Umirovljenički fond, uređen Zakonom o umirovljeničkom fondu.³⁸

Navedeni zakoni usklađeni su s propisima Europske unije. Osnovna razlika između UCITS fonda i AIF-a je činjenica da je UCITS namijenjen uglavnom širokom krugu ulagača dok je AIF namijenjen ulagačima sa više znanja i iskustva u području ulaganja. UCITS fondovi su strože i detaljnije regulirani i njihovo poslovanje je ujednačeno na razini cijele Europske unije. Također, važno je napomenuti da je AIF-ovima omogućen širi raspon ulaganja u razne vrste imovine u koje UCITS fondovima nije dozvoljeno ulagati.

Investicijski fondovi mogu najviše 5% imovine fonda uložiti u prenosive vrijednosne papire (dionice, obveznice i instrumenti tržišta novca) jednog izdavatelja. Više od 5%, do najviše 10%, mogu ulagati u vrijednosne papire jednog izdavatelja pod uvjetom da ukupna vrijednost takvih investicija ne prelazi 40% ukupne imovine investicijskog fonda što se ne odnosi na depozite. Najviše 20% imovine fonda mogu uložiti u depozite kod iste kreditne institucije što se ne uključuje u ograničenje od 40%.³⁹

Najviše 35% imovine fonda mogu uložiti u vrijednosne papire čiji je izdavatelj ili za koje jamči RH ili jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave RH, druga država članica ili jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave države članice, treća država

³⁵ Narodne novine br. 44/16. [pristupljeno 15.09.2020.]

³⁶ Otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom – UCITS fondovi

³⁷ Narodne novine br. 163/03, 82/04 i 41/08. [pristupljeno 15.09.2020.]

³⁸ Narodne novine br. 93/05, 41/07 i 90/11.[pristupljeno 15.09.2020.]

³⁹ Izvor: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/sigurnost-investicije> [pristupljeno 14.12.2020.]

ili javno međunarodno tijelo kojemu pripadaju jedna ili više država članica što se također ne uključuje u ograničenje od 40%⁴⁰.

Iznimno najviše 25% imovine fonda mogu uložiti u pokriveno obveznice koje izdaju kreditne institucije koje imaju registrirano sjedište u RH ili drugoj državi članici. Ako je više od 5% neto vrijednosti imovine fonda uloženo u takve obveznice jednog izdavatelja, ukupna vrijednost takvih ulaganja koja čine više od 5% neto vrijednosti imovine fonda ne smije prijeći 80% neto vrijednosti imovine fonda. Najviše 20% imovine fonda mogu ulagati u vrijednosne papire čiji su izdavatelji osobe koje čine povezana društva. Ako fond ulaže u vrijednosne papire (npr. dionice) raznih poduzeća pojedinačni do 5% imovine fonda (ili manje), može na taj način ulagati sredstva bez ograničenja, ali u skladu s prospektom fonda.⁴¹

Za razdoblje investiranja duže od godinu dana se preporučuju Obveznički fondovi koji investiraju pretežno u obveznice, mješoviti koji investiraju u obveznice i dionice te dionički koji investiraju pretežno u dionice. Kod investicijske strukture glavnu ulogu ima omjer između dionica, koje su dugoročno najprofitabilnije i obveznica koje su sigurnije i na kraće razdoblje, ali omogućavaju i manji prinos.

U tablici 2 prikazani su fondovi prema strukturi vrijednosnih papira. Za svaki fond prikazana je struktura ulaganja, karakteristika fonda, očekivani prinos, preporučeno trajanje ulaganja, oscilacije cijene udjela te kome je fond namijenjen.

Tablica 2: Prikaz fondova prema strukturi vrijednosnih papira

| | Dionički | Mješoviti | Obveznički | Novčani |
|--------------------------------------|--------------------|--|--|---|
| Karakteristika | Dinamičan | Umjereno konzervativan | Konzervativan | Jako konzervativan |
| Struktura | Min. 70% u dionice | Min. 60 % u jednu klasu imovine (dionice, obveznice), može ulagati u različite klase imovine | Min. 70 % u obveznice, komercijalne i trezorske zapise | Min. 75 % u instrumente sa dospelostima do 1 godine, max. 50% u korporativne VP |
| Očekivani prinos | 10% – 25% | 7% – 10% | 5% - 7% | 3% - 4% |
| Preporučeno trajanje ulaganja | Dugoročno | Dulje od 2 godine | Više od godinu dana | Kratkoročno |

⁴⁰ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, NN, br. 44/16. [pristupljeno 14.12.2020.]

⁴¹ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, NN, br. 44/16. [pristupljeno 14.12.2020.]

| Oscilacija cijene udjela | Umjerena - visoka | Umjerena | Niska | Jako niska |
|--------------------------------|--|--|---|---|
| Kome je fond namijenjen | Spremnost na investiranje na duže razdoblje i očekivanje natprosječnih prinosa | Želja za mogućnosti većeg prinosa, koji pružaju dionice uz stabilnost koju pružaju obveznice | Želja za većim prinosom od novčanog fonda, sredstva ne trebaju uskoro | Želja za stabilnošću uloga i pristup uložnim sredstvima u skoroj budućnosti |

Izvor: URL <http://www.hrportfolio.com> [pristupljeno 16.09.2020.]

3.1. Otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom

Otvoreni investicijski fond je zasebna imovina, bez pravne osobnosti, koju osniva društvo za upravljanje i kojom društvo za upravljanje upravlja u svoje ime i za zajednički račun imatelja udjela u toj imovini u skladu s odredbama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima, prospekta i pravila toga fonda.⁴²

UCITS⁴³ fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. Novac u investicijski fond prikuplja se na temelju ponude otvorene za sve koji žele ulagati neovisno o tome jesu li mali ili profesionalni ulagači. Pod male ulagače spadaju fizičke osobe koje mogu i ne moraju imati iskustva u ulaganju niti investicijskog znanja. Profesionalnim ulagačima smatraju se većinom financijske institucije poput banaka, društava za osiguranje, investicijskih fondova, društava za upravljanje investicijskim fondovima i slični. Fond osniva društvo za upravljanje investicijskim fondovima koje ima odobrenje za rad nadzornog tijela, HANFE.⁴⁴ Zadaća HANFE je svojim subjektima nadzora osigurati da posluju u skladu s propisima koji se odnose na navedena područja, pa tako i UCITS fondovima. Kada društvo za upravljanje investicijskim fondom želi osnovati UCITS fond, prvo mora HANFI priložiti prospekt fonda. Prospekt fonda predstavlja temeljni dokument obzirom da su u njemu upisane sve bitne karakteristike fonda.

⁴² Narodne novine br. 44/16. [pristupljeno 15.09.2020.]

⁴³ Engleska skraćena od Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (hrv. subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire). Pojam je u širu upotrebu uveden 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 takvih financijskih proizvoda. U Hrvatskoj regulativi u službenoj je upotrebi od donošenja Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (Narodne novine, br. 16/13, 143/14).

⁴⁴ HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) je nadzorno tijelo koje provodi nadzor nebankarskog financijskog sektora s ciljem promicanja i očuvanja njegove stabilnosti. Pod nebankarskim financijskim sektorom spadaju tržište kapitala, osiguranja, leasing i faktoring, investicijski fondovi te drugi i treći stup mirovinskog osiguranja., dostupno na: <https://www.hanfa.hr/> [pristupljeno 15.09.2020.]

Na slici 1 nalazi se prva stranica prospekta Raiffeisen Investa - Raiffeisen Flexi Cash, otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom. Prospekt predstavlja poziv na kupnju udjela UCITS fonda, a na njemu se može vidjeti u koje vrste imovine, geografska područja ili specifične sektore industrije ulaže određeni fond.

Slika 1: Prva stranica prospekta Raiffeisen Investa - Raiffeisen Flexi Cash



PROSPEKT

Raiffeisen Flexi Cash, otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom („Fond“)

Ovaj Prospekt Fonda usvojila je Uprava Raiffeisen Invest društva s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima („Raiffeisen Invest d.o.o.“ ili „Društvo“). Datum objave Prospekta je 14. veljače 2018. godine.

Prospekt predstavlja poziv na davanje ponude za izdavanje udjela Fonda. Prospekt sadrži one informacije na osnovi kojih će ulagatelj ili potencijalni ulagatelj u Fond moći stvoriti utemeljeni sud o Fondu i donijeti odluku o ulaganju.

Ovom Prospektu prilažu se Pravila Fonda, koja čine njegov sastavni dio.

Prospekt i Pravila Fonda sastavljeni su u skladu sa Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom („Zakon“).

Prospekt i pravila Fonda, polugodišnji i revidirani godišnji izvještaji, ključni podaci za ulagatelje, kao i dodatne informacije o Fondu dostupni su na Internet stranicama www.rbainvest.hr, te na upit u sjedištu Društva i u poslovnica Raiffeisenbank Austria d.d.

Izvor: URL www.rbainvest.hr [pristupljeno 15.09.2020.]

Prije objave samog prospekta, HANFA treba odobriti rad fonda nakon čega društvo za upravljanje započinje s prikupljanjem sredstava za kupnju imovine. Drugim riječima, moraju prikupiti minimalno pet milijuna kuna tijekom početne ponude udjela. Početna ponuda udjela traje najviše 30 dana i za to vrijeme ulagačima ne smiju biti obračunate

nikakve naknade. Ako društvo ne prikupi taj iznos, mora novce vratiti ulagačima bez ikakve naknade, a ako ga prikupi, sredstva se za račun UCITS fonda ulažu u različite vrste imovina.

Skup imovine koju fond ima u svojem vlasništvu naziva se portfelj, a vrijednost imovine koja se nalazi u portfelju podložna je promjenama uslijed raznih tržišnih kretanja. Prema tim promjenama mijenjaju se i cijene udjela ulagača u fondu. Cijena udjela UCITS fonda treba biti izračunata za svaki radni dan i objavljena u elektroničkom obliku na Internet stranici fonda. Kako su UCITS fondovi namijenjeni širokom krugu ulagača, a posluje se po načelima razdiobe rizika, zakonom su u svrhu zaštite ulagača propisana dopuštena ulaganja kao i ograničena ulaganja.

Osim prospekta, za lakše donošenje odluke ulagačima, društvo za upravljanje mora sastaviti i KIID fonda (engl. Key Investor Information Document - Ključni podaci za ulagače) te pravila fonda. U KIIDU fonda sastavljeni su ključni i jasno prikazani najvažniji podaci o fondu dok Pravila fonda uređuju odnos između ulagača društva za upravljanje te između ulagača i fonda. Pravila sadrže podatke o osnovnim pravima, obvezama i odgovornostima svih uključenih strana kao i ostale zakonski propisane podatke.

Imovina UCITS fonda pohranjena je kod depozitara. Iako prilikom ulaganja u fond postoji mogućnost gubitka dijela uloženog iznosa, ulaganje u fond ipak nosi potencijalno ostvarivanje prinosa, odnosno ulagači mogu sudjelovati u dobitcima od ulaganja fonda na tržištima kapitala i novca bez samostalnog donošenja pojedinačnih odluka o investiranju.⁴⁵ UCITS fondu je jedini cilj zajedničko ulaganje imovine u prenosive vrijednosne papire ili u druge oblike likvidne financijske imovine iz članka 252. stavka 1. Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom.⁴⁶

Vrste otvorenih investicijskih fondova su: Novčani UCITS fondovi, Kratkoročni obveznički UCITS fondovi, Obveznički UCITS fondovi, Mješoviti UCITS fondovi, Dionički UCITS fondovi, Posebni UCITS fondovi, Ostali UCITS fondovi, Napajajući UCITS fondovi i Fondovi s dospijećem.

⁴⁵ Izvor: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/> [pristupljeno 06.11.2018.]

⁴⁶ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN, br. 44/16)

3.1.1. Novčani UCITS fondovi

Novčani fondovi investiraju u depozite banaka, instrumente tržišta novca i kratkoročne dužničke vrijednosne papire najkvalitetnijih izdavatelja. Novčanim fondom može se nazivati samo fond koji je trajno izložen novčanom (trezorski i komercijalni zapisi, depoziti, repo poslovi) i obvezničkom tržištu, ulaganjem u instrumente čije dospijeće nije duže od godine dana, u omjeru ne manjom od 75% imovine fonda, pod uvjetom da globalno modificirano trajanje fonda ne preleži 1,5. Izloženost korporativnim vrijednosnim papirima (obveznice i zapisi) ne smije prelaziti 50% imovine fonda. Valutna izloženost fonda u odnosu na njegovu temeljnu valutu ni u kom trenutku ne smije prelaziti 20%.⁴⁷ Oscilacije vrijednosti udjela su minimalne, a rast vrijednosti imovine polagan. Cilj novčanih fondova je zaštititi ulaganje od tržišnih oscilacija te osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga uz stalan rast vrijednosti uloga – stabilan prinos. Novčani fondovi preporučuju se konzervativnim ulagačima i smatraju se najmanje rizičnim fondom.

Uredba o novčanim fondovima (Uredba EU 2017/1131 Europskog parlamenta i vijeća) je uredba koja se primjenjuje na sve novčane fondove i pripadajuća društva za upravljanje od 21. srpnja 2018. godine. Cilj te uredbe bio je uvesti dodatna pravila za sve novčane fondove u svrhu dodatne razine likvidnosti i stabilnosti.⁴⁸ Obzirom na novu Uredbu, od 21 novčanih fondova samo jedan je nastavio poslovati kao novčani fond – Alta Multicash.⁴⁹ Ostali novčani fondovi su najavili promjenu strategije ulaganja i prelazak u kategoriju nenovčanih fondova. Tom Uredbom novčani fondovi mijenjaju naziv u Kratkoročni obveznički fondovi.

Novčani fondovi pretežno investiraju u blagajničke i trezorske zapise koji se smatraju posebno sigurnim te nisko profitabilnom investicijom stoga su namijenjeni za investiranje na kratko razdoblje. Novčani fondovi su namijenjeni investitorima koji uskoro planiraju sljedeću investiciju te će svoja sredstva uskoro trebati. Novčani fond smije ulagati samo u jednu ili više sljedećih kategorija financijske imovine: instrumente tržišta novca⁵⁰,

⁴⁷ Izvor: <https://hgk.hr/documents/kodekspostovanjainvfonprihvacen37200957b0212799645.pdf> [pristupljeno 21.09.2020.]

⁴⁸ Izvor: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/obavijesti-subjektima-nadzora/> [pristupljeno 06.12.2018.]

⁴⁹ Izvor: <https://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/trziste-kapitala/hanfa-novcani-fondovi-mijenjaju-ime-i-strategiju-ulaganja/> [pristupljeno 06.12.2018.]

⁵⁰ uključujući financijske instrumente koje izdaju ili za koje jamče, odvojeno ili zajednički, Unija, nacionalne, regionalne i lokalne uprave država članica ili njihove središnje banke, Europska središnja banka, Europska investicijska banka, Europski investicijski fond, Europski stabilizacijski mehanizam, Europski fond za financijsku stabilnost, središnje tijelo ili središnja banka treće zemlje, Međunarodni monetarni fond,

prihvatljive sekuritizacije i komercijalne zapise osigurane imovinom (ABCP-ovi), depozite kod kreditnih institucija, izvedene financijske instrumente, repo ugovore koji ispunjavaju uvjete, obratne repo ugovore koji ispunjavaju uvjete.

Novčani fond ne smije ulagati više od 5 % svoje imovine u instrumente tržišta novca, sekuritizacije i ABCP-ove koje izdaje isto tijelo; 10 % svoje imovine u depozite kod iste kreditne institucije, osim ako je struktura bankovnog sektora u državi članici u kojoj novčani fond ima sjedište takva da nema dovoljno održivih kreditnih institucija da bi se zadovoljio zahtjev za diversifikaciju te ako je za novčani fond ekonomski neizvedivo polagati depozite u drugoj državi članici; u tom slučaju 15 % svoje imovine može deponirati kod iste kreditne institucije.⁵¹

3.1.2. Obveznički UCITS fondovi

Obveznički fondovi ulažu u dužničke vrijednosne papire odnosno obveznice. Obvezničkim fondom može se nazivati samo fond koji je trajno izložen obvezničkom tržištu, tržištu trezorskih i komercijalnih zapisa, u omjeru ne manjem od 75%.⁵² Njih karakterizira manja rizičnost, manje osciliranje vrijednosti udjela. Cilj obvezničkih fondova je stabilan rast vrijednosti udjela kroz investiranje u državne i korporativne obveznice koje donose fiksnu kamatu.

Obveznički fondovi su namijenjeni konzervativnijim ulagačima koji nisu skloni rizicima i promjenama tečaja. Imovinu ulažu u visoko likvidne državne i korporativne obveznice na globalnoj razini, depozite kod poslovnih banaka u RH te u međunarodne fondove koji ulažu u obveznice. Obveznički fondovi registrirani u RH na dan 14.12.2020. su prikazani u tablici 3.

Tablica 3: Popis registriranih obvezničkih fondova u 2020. godini

| | |
|------------------------------------|------------------------------------|
| ZB bond | PBZ Dollar Bond fond |
| InterCapital Global Bond – klasa B | PBZ Dollar Bond fond 2 |
| PBZ Bond fond | InterCapital Dollar Bond - klasa B |
| InterCapital Bond - klasa B | Platinum Corporate Bond - klasa B |

Međunarodna banka za obnovu i razvoj, Razvojna banka Vijeća Europe, Europska banka za obnovu i razvoj, Banka za međunarodne namire ili neka druga relevantna međunarodna financijska institucija ili organizacija kojoj pripada jedna ili više država članica.

⁵¹ Izvor: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1131&from=EN>
[pristupljeno 17.02.2019.]

⁵² Izvor: <https://hgk.hr/documents/kodeksposlovanjainvfonprijhvacen37200957b0212799645.pdf>
[pristupljeno 21.09.2020.]

| | |
|--------------------------|-----------------------|
| HPB Obveznički | Triglav Emerging Bond |
| PBZ Conservative 10 fond | |

Izvor: URL <https://hrportfolio.hr/> [pristupljeno 14.12.2020.]

InterCapital Bond primio je nagradu „TOP of the FUNDS“, koju dodjeljuje udruženje društava za upravljanje investicijskim fondovima pri HGK, za najbolji obveznički fond u 2019. godini.⁵³

Imovina obvezničkih fondova ulaže se⁵⁴:

- do 100% u prenosive vrijednosne papire (VP) i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj ili za koje jamči RH ili jedinica lokalne i regionalne samouprave RH,
- do 35% u prenosive VP i instrumente tržišta novca čiji su izdavatelji ostale članice EU, OECD-a, CEFTA-e, lokalne i regionalne samouprave u tim zemljama, treće države ili javno međunarodno tijelo kojemu pripada jedna ili više država članica, pri čemu se ograničenje primjenjuje na svaku zemlju pojedinačno,
- maksimalno do 50% u obveznice i druge instrumente s fiksnim prinosim te kratkoročne instrumente trgovačkih društava,
- maksimalno do 30% u udjele investicijskih fondova (IF). Na imovinu fonda uloženu u druge investicijske fondove društvo će zaračunavati redovnu naknadu za upravljanje s tim da naknada za upravljanje plaćena drugom društvu za upravljanje ne smije prelaziti 6% vrijednosti ulaganja,
- maksimalno do 25% u instrumente tržišta novca kojima se ne trguje na uređenim tržištima (burzama) a čije je izdanje ili izdavatelj reguliran u svrhu zaštite ulagatelja i štednih uloga, na način propisan člankom 249. st. 1 zakona,
- maksimalno do 10% u prenosive VP i instrumente tržišta novca koji nisu navedeni u članku 249. stavku 1 zakona.⁵⁵

3.1.3. Mješoviti UCITS fondovi

Mješoviti fondovi po svojoj strukturi i karakteristikama predstavljaju različite kombinacije obvezničkih i dioničkih fondova kako bi u određenoj mjeri iskoristili mogućnost ostvarenja viših prinosa ulaganjima u dionice, ali istodobno i stabilnost ulaganja u obveznice. Mješoviti fond može se nazivati samo fond koji investira svoju imovinu u različite klase

⁵³ Izvor: <https://hrportfolio.hr/?t=obveznicki-fondovi> [pristupljeno 14.12.2020.]

⁵⁴ Izvor: <https://hrportfolio.hr/fond/> [pristupljeno 14.09.2020.]

⁵⁵ Izvor: <https://hrportfolio.hr/fond/> [pristupljeno 14.09.2020.]

imovine, s tim da udio pojedine klase imovine ne smije prelaziti 60% neto imovine fonda.⁵⁶ Rizičniji su od obvezničkih, ali ipak imaju mogućnost ostvarivanja značajnijeg profita. Mješoviti fondovi pretežno ulažu u državne i kvalitetne korporativne obveznice i dionice na globalnoj razini.

Registrirani mješoviti fondovi u RH na dan 14.12.2020. prikazani su u tablici 4.

Tablica 4: **Popis registriranih mješovitih fondova u 2020. godini**

| | |
|------------------------------------|--------------------------|
| ZB global | OTP uravnoteženi |
| PBZ Global fond | Allianz Portfolio |
| InterCapital Balanced | PBZ Flexible 30 fond |
| Generali Balanced | OTP Absolute |
| HPB Global | InterCapital Income Plus |
| PBZ International Multi Asset fond | HPB Bond Plus |
| ZG Global 20 | PBZ Moderate 30 fond |

Izvor: URL <https://hrportfolio.hr/> [pristupljeno 14.12.2020.]

InterCapital Income Plus je primio nagradu "TOP of the FUNDS" , koju dodjeljuje udruženje društava za upravljanje investicijskim fondovima pri HGK, za najbolji mješoviti fond u 2019. godini.⁵⁷

3.1.4. Dionički UCITS fondovi

Dionički fondovi primarno investiraju u dionice s ciljem dugoročnog ostvarivanja većih prinosa. Dioničkim fondom može se nazivati samo fond koji je trajno izložen dioničkom tržištu u omjeru ne manjem od 70% neto imovine fonda.⁵⁸ Smatraju se rizičnijim fondovima od novčanih ili obvezničkih, no kroz povijest su ostvarili najveće stope prinosa na dugi rok od svih drugih vrsta vrijednosnih papira. Dionički fondovi pretežno ulažu u dionice odabranih domaćih i svjetskih kompanija.

Cilj ulaganja dioničkih fondova je rast imovine uz prinose u skladu s visokom rizičnošću. Dionički fondovi su namijenjeni ulagačima kojima sredstva neće trebati dulji vremenski period, odnosno namijenjeni su isključivo za dugoročna ulaganja. Imaju veliku

⁵⁶ Izvor: <https://hgk.hr/documents/kodekspostlovanjainvfonprihvacen37200957b0212799645.pdf> [pristupljeno 21.09.2020.]

⁵⁷ Izvor: <https://hrportfolio.hr/fond/intercapital-income-plus-klasa-b-206> [pristupljeno 14.12.2020.]

⁵⁸ Izvor: <https://hgk.hr/documents/kodekspostlovanjainvfonprihvacen37200957b0212799645.pdf> [pristupljeno 21.09.2020.]

diversifikaciju portfelja što umanjuje rizik pada vrijednosti investicije u odnosu na samostalno ulaganje u dionice.

Posebности dioničkog fonda su:

- mogućnost ostvarenja viših prinosa u odnosu na prinose obvezničkih i mješovitih fondova te klasičnih oblika ulaganja
- visok rizik ulaganja
- svaki dionički fond ulaže na različito tržište
- velika diversifikacija portfelja što umanjuje rizik pada vrijednosti investicije u odnosu na samostalno ulaganje u dionice (dionice iz različitih zemalja, gospodarskih sektora, valuta, različitih veličina tvrtki)
- pretežno ulažu u dionice

Očekivani prinos dioničkih fondova je visok, povijesno gledajući, dionički fondovi ostvarili su na dugi rok najveće stope prinosa, veće od svih drugih vrsta vrijednosnih papira. Postoji mogućnost ostvarenja gubitka posebno kod ulaganja na kraće vrijeme i u slučaju poremećaja na dioničkim tržištima.

Rizičnost fonda na ljestvici rizičnosti od 1 do 7 je 4 do 7. Preporučeno trajanje ulaganja je 3-5 godina.

Dionički fondovi registrirani u RH na dan 14.12.2020. su prikazani u tablici 5.

Tablica 5: Popis registriranih dioničkih fondova u 2020. godini

| | |
|--------------------------------------|-----------------------------|
| Generali Victoria | Platinum Global Opportunity |
| InterCapital Global Equity - klasa B | Generali Nova Europa |
| ZB trend | OTP indeksni |
| Generali Prvi Izbor1 | Platinum Blue Chip |
| ZB euroaktiv | OTP Meridian 20 |
| Capital Breeder | A1 |
| Generali Europa | Generali BRIC |
| PBZ Equity fond | Generali Energija |
| HPB Dionički | ZB BRIC+ |
| ZB aktiv | Allianz Equity |
| InterCapital SEE Equity - klasa B | USA Blue Chip |

Izvor: URL <https://hrportfolio.hr/> [pristupljeno 16.09.2020.]

3.1.5. Posebni UCITS fondovi

Posebni fondovi su oni koje je nemoguće klasificirati u jednu od navedenih kategorija i treba ih prikazivati zasebno. Takvi fondovi su:

- indeksni fondovi
- i ostali fondovi koji ne potpadaju u jednu od četiri navedene kategorije (novčani, obveznički, mješoviti i dionički)
- sve vrste zatvorenih investicijskih fondova
- sve vrste otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom
- sve vrste otvorenih investicijskih fondova rizičnog kapitala.⁵⁹

Posebni fondovi ulažu u različite klase imovine prema unaprijed definiranim pravilima. Strategije upravljanja najčešće su usmjerene na očuvanje vrijednosti inicijalnog ulaganja uz ostvarenje prihvatljivih atraktivnih prinosa.

Za razliku klasičnih fondova (obvezničkih, dioničkih, mješovitih) koji moraju određeni postotak imovine uvijek imati uloženo u određenom postotku i vrsti imovine, posebni fondovi su fleksibilniji te imaju mogućnost ulaganja u gotovo sve imovinske klase iskorištavajući potencijal tržišta. Ovisno o situaciji na tržištu posebni fond u određenom trenutku može po strukturi ulaganja postati dionički ili novčani fond. Raiffeisen Invest je predvodnik u formiranju ovakve vrste fondova na domaćem tržištu.

Tako su karakteristike posebnih fondova sljedeće:

- ulažu u različite klase imovine (depoziti, obveznice, dionice i dionički indexi, robni indexi,...) prema unaprijed definiranim pravilima
- namijenjeni su ulagačima koji očekuju povrate u različitim tržišnim uvjetima kroz izloženost različitim klasama imovine, a spremni su podnijeti umjerene fluktuacije vrijednosti udjela i s tim moguće gubitke
- smanjena volatilitnost u odnosu na volatilitnost tradicionalnih dioničkih i mješovitih fondova⁶⁰

Registrirani posebni fondovi u RH na dan 14.12.2020. prikazani su u tablici 6.⁶¹

⁵⁹ Izvor: <https://hgk.hr/documents/kodeksposlovanjainvfonprihvacen37200957b0212799645.pdf> [pristupljeno 21.09.2020.]

⁶⁰ Izvor: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/posebni-fondovi> [pristupljeno 16.09.2020.]

Tablica 6: **Popis registriranih posebnih fondova u 2020. godini**

| |
|----------------|
| ZB Future 2025 |
| ZB Future 2030 |
| ZB Future 2040 |
| ZB Future 2055 |

Izvor: URL <https://hrportfolio.hr/> [pristupljeno 16.09.2020.]

3.1.6. *Ostali UCITS fondovi*

Ostali UCITS fondovi investiraju u depozite banaka, instrumente novčanih tržišta i kratkoročne dužničke vrijednosnice. Rast vrijednosti imovine fonda je polagan, ali kontinuiran.

Registrirani ostali UCITS fondovi u RH na dan 06.12.2018. prikazani su u tablici 7⁶²

Tablica 7: **Popis registriranih ostalih fondova u 2018. godini**

| | |
|-----------------------------------|--|
| PBZ START fond | ZB eplus BK |
| ZB plus | PBZ E-START fond |
| ZB eplus | Raiffeisen Kuna kratkoročni obveznički |
| Erste Local Conservative | PBZ D-START fond |
| HPB Kratkoročni obveznički kunski | OTP start |
| InterCapital Short Term Bond | KD Plus |
| Allianz Short Term Bond | Erste Adriatic Conservative |
| Auctor Plus | Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički |
| HPB Kratkoročni obveznički eurski | OTP e-start |
| SQ Flow | Raiffeisen Flexi Kuna kratkoročni obveznički |

Izvor: URL <https://hrportfolio.hr/> [pristupljeno 06.12.2018.]

3.1.7. *Napajajući UCITS fondovi*

Napajajući UCITS fondovi (feeder) su UCITS fondovi koji najmanje 85% svoje imovine ulažu u udjele glavnog (master) UCITS fonda te u skladu s tim imaju isti ulagateljski cilj i strategiju kao i glavni fond. Ulagateljski cilj napajajućeg fonda je omogućiti ulagačima sudjelovanje u ostvarivanju prinosa glavnog fonda. Glavni fond može biti dionički,

⁶¹ Izvor: <https://hrportfolio.hr/fondovi> [pristupljeno 16.09.2020.]

⁶² Izvor: <https://hrportfolio.hr/?t=ostali-fondovi> [pristupljeno 06.12.2018.]

obveznički i mješoviti pa tako i napajajući može biti dionički, obveznički i mješoviti prema vrsti glavnog fonda.⁶³

3.1.8. Fondovi s dospijjećem

Fondovi s dospijjećem, (engl. *Target Date fondovi*) su fondovi koji imaju određeni datum dospijćea, odnosno osnivaju se na točno određeni rok. Iako su na domaćem tržištu relativno novi, u svijetu su prisutni već dvadeset godina, a predstavljaju jedno investicijsko rješenje koje odgovara različitim ulagačima – onima s većom sklonošću riziku kao i onima s većom averzijom prema riziku. Strategija fonda se mijenja na način da se prema dospijćeu fonda ulaganja u rizičnije klase imovine postupno zamjenjuju ulaganjem u konzervativnije financijske instrumente s ciljem očuvanja prikupljenih sredstava i zarađenog kapitala. Sredstva su ulagačima dostupna u svakom trenutku, pa i prije dospijćea fonda.⁶⁴

3.2. Alternativni investicijski fondovi

Alternativni investicijski fond je investicijski fond određen Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima. Alternativni investicijski fond (AIF) osnovan je sa svrhom prikupljanja novca od ulagača kao i UCITS fond no postoje određene razlike. AIF prikuplja sredstva temeljem javne i privatne ponude. 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 ulagača ili brojem ulagača. Prikupljena novčana sredstva mogu se nakon toga uložiti u financijske instrumente, kao i kod UCITS fonda, ali se može ulagati i u druge, nešto rizičnije vrste imovine (npr. robe, nekretnine, poslovne udjele i dr.). Stoga se AIF-ovima nudi širi izbor imovine u koju se može ulagati. Ulaganje u AIF-ove namijenjeno je samo profesionalnim i kvalificiranim ulagačima.

⁶³ Izvor: <https://www.rbainvest.hr/zelim-ulagati/svijet-investicijskih-fondova> [pristupljeno 16.09.2020.]

⁶⁴ Izvor: <https://www.rbainvest.hr/zelim-ulagati/svijet-investicijskih-fondova> [pristupljeno 16.09.2020.]

AIF-ovi imaju pravila fonda, dokument kojim se uređuju sve karakteristike, prava te obveze fonda i ulagača. Prospekt imaju samo određene vrste AIF-ova za koje je to propisano. Neovisno o tome je li AIF fond s privatnom ili javnom ponudom, on može biti otvoren ili zatvoren.

3.2.1. Otvoreni alternativni fondovi

Otvoreni AIF-ovi osnovani u Hrvatskoj nemaju pravnu osobnost. Udjeli otvorenog AIF-a mogu se nuditi javnom ili privatnom ponudom. Otvoreni AIF s javnom ponudom po nekim karakteristikama sličan je UCITS fondu. Od UCITS fondova ne razlikuje se značajno prema dokumentima koje je potrebno objavljivati, promidžbama, učestalosti izračuna vrijednosti neto imovine i cijene udjela te osoba koje mogu u njega ulagati.

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.

3.2.2. Zatvoreni alternativni fondovi

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. 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 ulagačima. Kvalificirani ulagači su mali ulagači koji moraju posjedovati dovoljno iskustva i stručnog znanja kako bi bili sposobni razumjeti rizike ulaganja u AIF.

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.

4. PRINOSI INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ U DESETOGODIŠNJEM RAZDOBLJU

4.1. NAV i prinosi investicijskih fondova

NAV (eng. *Neto Asset Value*) je neto vrijednost imovine, odnosno stvarna vrijednost investicijskog fonda. Računa se kao ukupna vrijednost svih vrijednosnih papira u portfelju fonda (umnožak broja vrijednosnica i njihove aktualne tržišne cijene) uvećana za vrijednost ostale imovine (novac na računima, depoziti, odobreni krediti) i umanjena za obveze fonda. NAV se izračunava i objavljuje svaki dan, a za prethodni zbog toga što na vrijednost udjela utječe vrijednost vrijednosnih papira koje fond drži u portfelju te kako bi se NAV mogao izračunati potrebno je pričekati da se burze zatvore da bi bile dostupne zaključne/završne cijene vrijednosnih papira prema kojima se računa cijena udjela.⁶⁵

Rast vrijednosti udjela, tj. prinos investicijskog fonda, je osnovno i najvjerodostojnije mjerilo njegove uspješnosti. Investicijski fondovi preferiraju te preporučuju dugoročna ulaganja, ali to ne znači da i ulaganja na kraći rok ne mogu biti vrlo profitabilna. Nakon što dostavljanja zahtjeva i dokumentacije te uplate, društvo za upravljanje fondom će kupcu dostaviti (e-mailom ili poštom) izvješće u pismenom obliku o stanju na računu kupca – dokument o stanju udjela. Prinos je razlika između prodajne (cijena na dan prodaje udjela) i kupovne cijene udjela (cijena po kojoj je kupac u prošlosti kupio udio). U Tablici 4 prikazan je pregled očekivanih prinosa i dnevne promjene cijena udjela fondova u normalnim tržišnim okolnostima. U Tablicama od 8 do 14 prikazani su popisi fondova po vrstama i njihovi prinosi u razdoblju od 2016. do rujna 2020. godine.

Tablica 8: **Prinos i cijena udjela fondova**

| Vrsta fonda | Očekivani prinos | Dnevna promjena cijene udjela fonda - volatilnost (u normalnim tržišnim okolnostima) |
|--------------------------------|---|--|
| Novčani fondovi | Veći od kamata na štednju po viđenju | Praktički nema negativnih pomaka, rast je polagan i kontinuiran (+0,001 do +0,002%) |
| Kratkoročni obveznički fondovi | Veći od kamata na štednju po viđenju, manji od prinosa obvezničkih fondova. | -0,005% do +0,020% |
| Obveznički | Veći od kamata na oročenu štednju | -0,10% do +0,10% |

⁶⁵ Hrportfolio, raspoloživo na: <https://hrportfolio.hr/fondovi-a-z/osnovna-objasnjenja> [pristupljeno 02.10.2020.]

| | | |
|--------------------------|---|-------------------------------------|
| fondovi | | |
| Mješoviti fondovi | Umjereni, manji od dioničkih, veći od obvezničkih fondova. | -0,75% do +0,75% |
| Posebni fondovi | Ovisno o strategiji ulaganja fonda | Ovisno o strategiji ulaganja fonda. |
| Dionički fondovi | Visok, povijesno gledajući, dionički fondovi ostvarili su na dugi rok najveće stope prinosa, veće od svih drugih vrsta vrijednosnih papira. | -1,5% do +1,5% |

Izvor: URL https://hrportfolio.hr/images/Investicijska_strategija_ulaganja_fonda.pdf
[pristupljeno 02.10.2020.]

Prosječni godišnji prinosi dioničkih fondova, promatrani u valuti u kojoj je izražena vrijednost udjela pojedinog UCITS fonda, na kraju 2016. iznosili su između -4,9 % i 24,7 %. Od toga je svega pet fondova ostvarilo negativne prinose. Pozitivni prinosi glavnine dioničkih fondova u najvećoj su mjeri posljedica oporavka dioničkih tržišta. Prinosi mješovitih UCITS fondova kretali su se u rasponu od 5,2 % do 13,3 %. Gotovo svi novčani fondovi ostvarili su pozitivne prinose, a sami prinosi kretali su u rasponu od -0,4 % do 1,1 %. Svi obveznički fondovi ostvarili su pozitivne prinose, koji su se kretali u rasponu od 2,3 % do 6,1 %. Fondovi kategorizirani kao ostali ostvarili su, zbog raznolikih strategija ulaganja, prinose u rasponu od 1,5 % do 20,4 %.

Na kraju 2017. godine, dionički fondovi ostvarili su godišnje prinose u rasponu od -22,7 % do 23,6 %. Od toga je 12 fondova ostvarilo negativne prinose. Prinosi mješovitih UCITS fondova kretali su se u rasponu od -6,7 % do 6,9 %. Većina novčanih fondova ostvarila je pozitivne prinose, koji su se kretali do najviših 1,0 %, dva novčana fonda ostvarila su negativne prinose s kretanjem do najnižih -0,9 %, dok je jedan novčani fond ostvario iznimno negativan prinos od -7,6%. Prinosi obvezničkih fondova kretali su se u rasponu od -3,5 % do 5,3 %. Fondovi kategorizirani kao ostali ostvarili su prinose u rasponu od -3,1 % do 8,3 %.

Tijekom 2019. godine porasli su prosječni godišnji prinosi svih kategorija UCITS fondova osim novčanih, koji su ostvarili prosječni gubitak od -0,5 %. Najviši prinos u skladu s razinom preuzetih rizika ostvarili su dionički fondovi (19,3 %), potom mješoviti (12,9 %) i ostali (7,9 %) fondovi, dok je prinos obvezničkih fondova iznosio 3,7 %.

Najveći prosječni prinos u zadnje 3 godine, od dioničkih fondova ostvario je ZB Trend fond (8,91%), od posebnih fondova – ZB Future 2040 (4,76%), od mješovitih fondova – PBZ Global fond (4,08%), od obvezničkih - InterCapital Bond - klasa B (2,80%), te od

kratkoročno obvezničkih - PBZ D-START fond (1,74%). Najveći negativan prosječni prinos u zadnje 3 godine, od dioničkih fondova ostvario je Platinum Blue Chip (-11,29%), od posebnih fondova najmanji prinos ostvario je ZB Future 2025 (3,86%), od mješovitih fondova najveći negativan prinos ostvario je Generali Balanced (-1,04%), od obvezničkih fondova, Platinum Corporate Bond - klasa B nije ostvario nikakav prinos (0,00%), od kratkoročno obvezničkih, najveći negativni prinos ostvario je OTP e-start (-0,12%).

Tablica 9: **Dionički UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima**

| Fond | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Rujan 2020 |
|-----------------------------|--------|---------|---------|--------|------------|
| Generali Victoria | 24.73% | -14.06% | -2.75% | 14.27% | 1.70% |
| InterCapital Global Equity | 5.25% | 7.83% | -6.85% | 22.57% | 2.68% |
| ZB trend | -0.42% | 23.63% | -6.60% | 17.43% | 10.55% |
| Generali Prvi izbor | 6.65% | 3.35% | -9.28% | 24.08% | 2.64% |
| ZB euroaktiv | -0.72% | 5.81% | -16.40% | 23.36% | 4.43% |
| Capital Breeder | 7.51% | 6.76% | -5.17% | 21,75% | -1,75% |
| Triglav Special Opportunity | 8.00% | -2.75% | -12,12% | 25.35% | 3.56% |
| PBZ Equity fond | 14.03% | -1.15% | -1.04% | 19.57% | 3.19% |
| HPB Dionički | 14.21% | -2.52% | -3.71% | 12.59% | 1.89% |
| ZB aktiv | 12.42% | -10.00% | -2.79% | 14.13% | 2.23% |
| InterCapital SEE Equity | 13.22% | 7.71% | -5.93% | 19.97% | 0.71% |
| USA Blue Chip | | 4.88% | -11.92% | 13.79% | 2.50% |
| OTP indeksni | 19.95% | -7.01% | -4.98% | 19.47% | 2.57% |
| OTP Meridian 20 | 7.66% | 5.70% | -5.57% | 7.58% | 0.54% |
| A1 | 19.56% | -21.22% | -14.61% | 4.04% | 1.20% |
| Platinum Global Opportunity | -4.91% | 11.46% | -14.48% | 21.12% | 5.22% |
| Platinum Blue Chip | 3.11% | 0.74% | -21.52% | 11.95% | -0.01% |
| ZB BRIC+ | 16.19% | 20.62% | -14.96% | 18.73% | 8.30% |
| Allianz Equity | 17.03% | -0.50% | -0.32% | 18,25% | -0,06% |
| Generali BRIC | 16.00% | 17.80% | -12.96% | 21.05% | 2.29% |
| Generali Energija | 20.39% | -1.89% | -12,13% | 10.43% | -7.59% |
| Generali Europa | 4.35% | 8.59% | -12.46% | 16.31% | -1.81% |
| Generali Nova Europa | 22.92% | 2.43% | -7.59% | 24.66% | -7.93% |

Izvor: <https://hrportfolio.hr/filter-fondova> [pristupljeno 03.10.2020.]

Na kraju 2015. godine, dionički fondovi ostvarili su prinose u rasponu od -13,2% do 21,9% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine od čega je 11 fondova ostvarilo negativne prinose. Prinosi mješovitih fondova kretali su se u rasponu od -2,5% do 9,3%. Novčani i obveznički fondovi i 2015. godine ostvarili su pozitivne prinose. Iako pozitivni, prinosi novčanih fondova znatno su se smanjili u odnosu na 2014. godinu i kretali su se u rasponu od 0,2% do 1,5% dok su se prinosi obvezničkih fondova kretali u rasponu od 2,1% do 7,5%. Ostvareni prinosi UCITS fondova kategoriziranih kao ostali, u 2015. godini kretali su se između -13,7 i 3,0%.

Tablica 10: **Posebni UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima**

| Fond | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Rujan 2020 |
|----------------|-------|-------|--------|--------|------------|
| ZB Future 2025 | 6.07% | 2.34% | -4.13% | 16.72% | 3.21% |
| ZB Future 2030 | 5.70% | 2.72% | -5.16% | 20.41% | 4.02% |
| ZB Future 2040 | 5.53% | 2.01% | -5.18% | 20.50% | 4.10% |
| ZB Future 2055 | 5.92% | 2.04% | -5.39% | 20.67% | 4.02% |

Izvor: <https://hrportfolio.hr/filter-fondova> [pristupljeno 03.10.2020.]

Na kraju 2016. godine, dionički fondovi ostvarili su godišnje prinose u rasponu od -4,9% do 24,7%. Od toga je svega pet fondova ostvarilo negativne prinose. Dionički fond koji je u 2016. godini ostvario najveći prinos bio je Generali Victoria 24,73%, a najmanji Platinum Global Opportunity – 4,91%. Najveći prinos mješovitih UCITS fondova imao je fond HPB Global 13,31%, a najmanji OTP Absolute 0,05%. Gotovo svi novčani fondovi ostvarili su pozitivne prinose, a sami prinosi kretali su se u rasponu od -0,4% do 1,1%. Od obvezničkih fondovi u 2016. godini najveći prinos imao je PBZ Conservative 10 fond 6,36%, a najmanji PBZ Dollar Bond fond 2 -0,64%. Fondovi kategorizirani kao ostali, ostvarili su prinose u rasponu od 1,5% do 20,4%.

Tablica 11: **Mješoviti UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima**

| Fond | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Rujan 2020 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| Allianz Portfolio | 9.21% | -0.87% | -1.13% | 13.65% | 0.91% |
| Generali Balanced | 11.39% | -6.70% | -6.34% | 12.05% | 1.45% |
| HPB Bond Plus | | | -0.79% | 5.50% | 3.21% |
| HPB Global | 13.31% | 2.51% | -1.67% | 11.52% | -0.26% |
| InterCapital Balanced - klasa B | 5.49% | 6.92% | -5.62% | 15.46% | 1,83% |
| InterCapital Income Plus - klasa B | | 4.63% | -1,10% | 11.22% | 2.42% |
| OTP Absolute | 0.05% | -3.11% | -2.99% | 7.61% | 0.13% |
| OTP uravnoteženi | 10.96% | -7.34% | -9.88% | 9.22% | 2.43% |
| PBZ Flexible 30 fond | 1.55% | 3.21% | -3.28% | 7.44% | 0.66% |
| PBZ Global fond | 7.98% | 1.43% | -3.17% | 14.45% | 2.27% |
| PBZ International Multi Asset fond | | 0.01% | -5.93% | 6.09% | 0.9% |
| ZB global | 10.16% | -4.63% | -3.36% | 11.76% | 3.63% |
| ZB global 20 | | | | 6.88% | 2.49% |

Izvor: <https://hrportfolio.hr/filter-fondova> [pristupljeno 03.10.2020.]

Na kraju 2017. godine, dionički fondovi ostvarili su godišnje prinose u rasponu od -21,22% (A1 fond) do 23,63% (ZB trend fond). Od ukupnog broja, 12 dioničkih fondova

ostvarilo je negativne prinose. Prinosi mješovitih UCITS fondova kretali su se od -7,34% (OTP uravnoteženi) do 6,92% (InterCapital Balanced - klasa B fond). 2017. godine većina novčanih fondova ostvarila je pozitivne prinose, koji su se kretali do najviših 1,0% - dva novčana fonda ostvarila su negativne prinose s kretanjem do najnižih -0,9% dok je jedan novčani fond ostvario iznimno negativan prinos od -7,6%. Prinosi obvezničkih fondova kretali su se od -3,48% (Triglav Emerging Bond) do 5,29% (InterCapital Global Bond - klasa B). Fondovi kategorizirani kao ostali ostvarili su prinose od -3,1% do 8,3%.

Tablica 12: Obveznički UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima

| Fond | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Rujan 2020 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| HPB Obveznički | 5.76% | 4.09% | 0.81% | 4.43% | 2.16% |
| InterCapital Bond - klasa B | 5.78% | 4.95% | 0.30% | 8.04% | 2.55% |
| InterCapital Dollar Bond - klasa B | | 0.18% | 0.05% | 4.12% | 0.54% |
| InterCapital Global Bond - klasa B | 4.34% | 5.29% | -2.25% | 5.36% | 0.48% |
| PBZ Bond fond | 5.92% | 4.06% | 1.47% | 3.83% | 1,75% |
| PBZ Conservative 10 fond | 6.36% | 4.79% | 0,98% | 4.37% | 1.39% |
| PBZ Dollar Bond fond | 2.09% | 4.01% | 0.58% | 3.25% | -0.02% |
| PBZ Dollar Bond fond 2 | -0.64% | 4.15% | 0.59% | 3.23% | -0.02% |
| Platinum Corporate Bond - klasa B | | | | -1.11% | 0.48% |
| Triglav Emerging Bond | 6.30% | -3.48% | -2.64% | 11.03% | -1.91% |
| ZB bond | 4.28% | 2.06% | 0.17% | 6.93% | 2.11% |

Izvor: <https://hrportfolio.hr/filter-fondova> [pristupljeno 03.10.2020.]

U 2018. godini najniži prinos kratkoročnih obvezničkih fondova imao je fond OTP e-start - 0,25%, a najveći prinos imao je PBZ D-START fond 1,59%. Samo dva obveznička fonda u 2018. godini su imala negativan prinos i to InterCapital Global Bond - klasa B i Triglav Emerging Bond. Ostali obveznički fondovi imali su pozitivan prinos od kojih najveći, 1,47% PBZ Bond fond. Apsolutno svi mješoviti fondovi u 2018. godini su imali negativan prinos, a najveći negativan prinos imao je fond OTP uravnoteženi, -9,88%. Negativne prinose imali su i posebni fondovi. Najnegativniji prinos od dioničkih fondova imao je

Platinum Blue Chip -21,52%, a ostali dionički fondovi također su imali negativne prinose u 2018. godini.

Tablica 13: Novčani UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima

| Fond | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Rujan 2020 |
|-------------------|--------|--------|-------|--------|------------|
| Triglav Multicash | -0.43% | -0.90% | 0.11% | -0.50% | -0.24% |

Izvor: <https://hrportfolio.hr/filter-fondova> [pristupljeno 03.10.2020.]

U 2019. godini, među kratkoročnim obvezničkim fondovima, negativan prinos imao je kao i prethodne godine OTP e-start, -0,14% te je ujedno i jedini fond te vrste s negativnim prinosom te godine. Najveći pozitivan prinos imao je PBZ D-START fond, 2,26%. U obvezničkim fondovima u 2019. godini također samo jedan fond ostvaruje negativan prinos i to Platinum Corporate Bond - klasa B -1,11%, a najveći pozitivni prinos ostvaruje ponovo Triglav Emerging Bond, 11,03%. Svi mješoviti UCITS fondovi u 2019. godini ostvarili su pozitivan prinos, a najveći je zabilježio fond InterCapital Balanced - klasa B 15,46%. Posebni UCITS fondovi također ostvaruju pozitivne prinose. Među dioničkim fondovima koji su isto u 2019. godini svi ostvarili pozitivne prinose, najveći prinos imao je fond Triglav Special Opportunity 25,35%, a najmanji fond A1 4,04%.

Tablica 14: Kratkoročni obveznički UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima

| Fond | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Rujan 2020 |
|--|-------|--------|--------|--------|------------|
| Allianz Short Term Bond | 0.22% | 0.22% | 0.04% | 0.16% | 0.32% |
| Auctor Plus | 0.99% | 0.30% | 0.29% | 0.48% | 0.21% |
| Erste Conservative | | | | 0.62% | 0.48% |
| Erste E-Conservative | | | | 2.03% | 2.06% |
| Generali Flow | | 0.40% | 0.67% | 0.37% | 0.14% |
| Generali Plus | 1.18% | 1.00% | 1.09% | 0.89% | 0,32% |
| HPB Kratkoročni obveznički eurski | 0.21% | 0.00% | -0,03% | 0.34% | 0.02% |
| HPB Kratkoročni obveznički kunski | 0.39% | 0.10% | 0.02% | 0.20% | 0.04% |
| InterCapital Short Term Bond | 0.75% | 0.26% | 0.10% | 0.13% | 0.04% |
| OTP e-start | 0.06% | -0.45% | -0.25% | -0.14% | 0.03% |
| OTP Short-term bond | | 0.37% | -0.20% | 0.17% | 0.19% |
| OTP start | 0.31% | 0.08% | -0.18% | 0.01% | -0.03% |
| PBZ D-START fond | 1.09% | 0.93% | 1.59% | 2.26% | 0.38% |
| PBZ Euro Short Term Bond fond | | | | 0.48% | 0.86% |
| PBZ Short term bond fond | 2.31% | 1.82% | 0.42% | 0.87% | 0.74% |
| PBZ START fond | 0.28% | 0.04% | -0.06% | 0.16% | 0.24% |
| Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički | | | | 0.42% | 0.45% |

| | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Raiffeisen Flexi Kuna kratkoročni obveznički | | | | 0.48% | 0.53% |
| Raiffeisen Flexi USD kratkoročni obveznički | | | | | 2.28% |
| ZB eplus - klasa BE | 0.25% | 0.04% | 0.12% | 0.24% | 0.11% |
| ZB eplus - klasa BK | 0.25% | 0.04% | 0.12% | 0.24% | 0.11% |
| ZB plus | 0.38% | 0.05% | 0.05% | 0.14% | 0.20% |

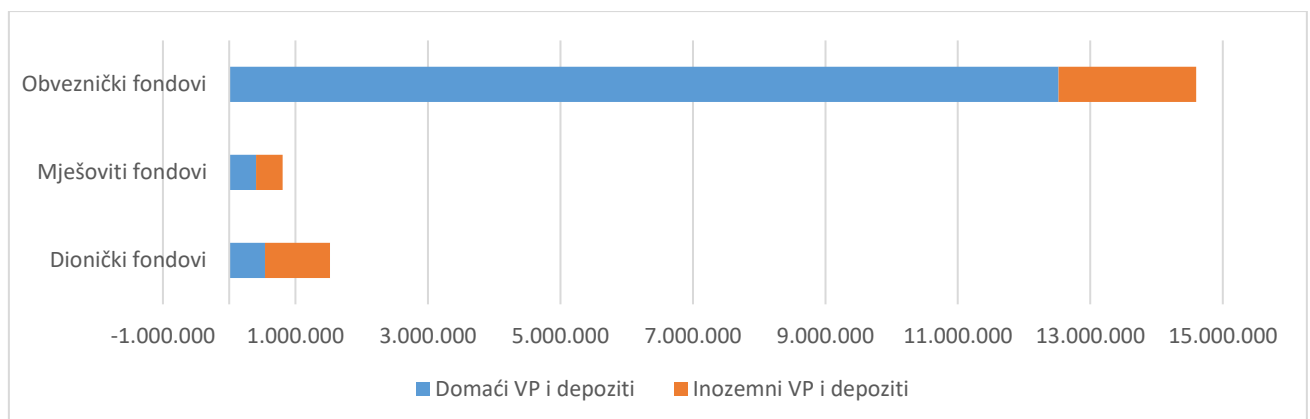
Izvor: <https://hrportfolio.hr/filter-fondova> [pristupljeno 03.10.2020.]

Treći kvartal, zaključno sa rujnom 2020. godine, skoro svi kratkoročni obveznički fondovi završili su sa pozitivnim prinosima, osim OTP start. Od 11 obvezničkih fondova, tri su imala negativan prinos, a najveći pozitivan imao je InterCapital Bond - klasa B 2,55%. Svi mješoviti fondovi, osim jednog, treći su kvartal završili s pozitivnim prinosima od kojih najveći ZB global 3,63%. Dionički fond s najvećim negativnim prinosom bio je Generali Nova Europa -7,93%, a najveći prinos imao je ZB trend 10,55%.

4.2. Usporedba investicijske politike investicijskih fondova

Prema svojoj kategorizaciji, vrsti i određenim pravilima, investicijski fondovi imaju različitu investicijsku politiku odnosno u različitim vrijednostima ulažu u različite instrumente, na različita tržišta i u različitom postotku. Zbog raznolikosti u ulaganju najzanimljiviji je prikaz investicijskih politika između dioničkih, mješovitih i obvezničkih fondova. Kao podloga za usporedbu korišteni su podaci iz 2019. godine.

Grafikon 7: Struktura ulaganja dioničkih, mješovitih i obvezničkih UCITS fondova prema domicilnosti

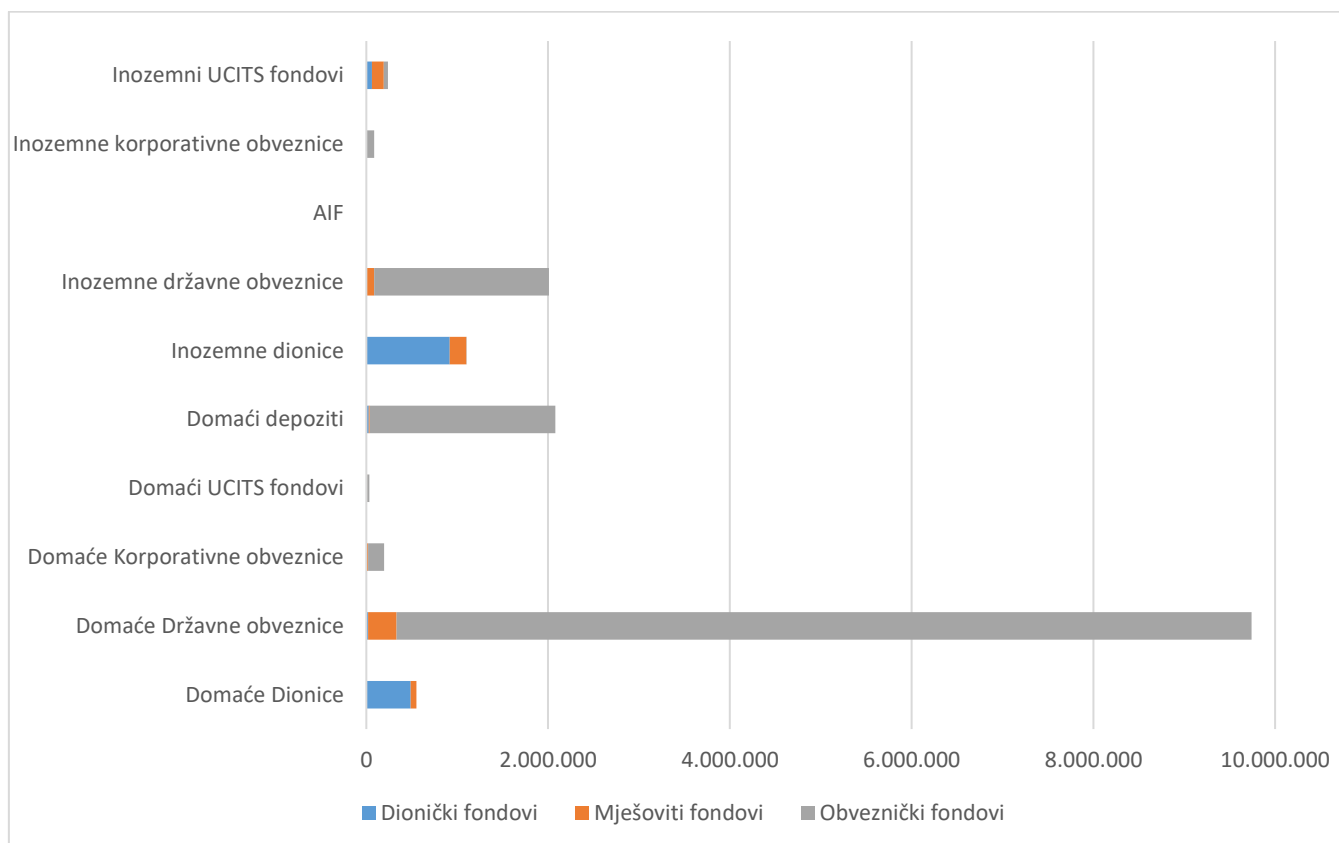


Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 15.12.2020.]

U vrijednosne papire prema domicilnosti, u domaće vrijednosne papire najviše ulažu obveznički fondovi, znatno manje ulažu dionički fondovi, a najmanje mješoviti fondovi. U inozemne vrijednosne papire također najviše ulažu obveznički fondovi, nešto manje dionički fondovi i najmanje mješoviti fondovi. Dionički fondovi su u 2019. godini u prosjeku ulagali više u inozemne vrijednosne papire nego u domaće.

Grafikon 8: Struktura ulaganja dioničkih, mješovitih i obvezničkih UCITS fondova prema vrsti vrijednosnih papira



Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 15.12.2020.]

U domaće dionice najviše ulažu dionički fondovi (83%), a znatno manje mješoviti fondovi (22,2%). U domaće državne obveznice u velikom postotku ulažu obveznički fondovi (74,8%), dok mješoviti ulažu nešto manje (44,1%). U domaće korporativne obveznice najviše ulažu obveznički fondovi, a dionički i mješoviti znatno manje. Obveznički fondovi najviše ulažu i u domaće UCITS fondove te u depozite. U inozemne dionice najviše ulažu dionički fondovi, čak duplo više nego u domaće dionice. U inozemne državne obveznice najviše ulažu obveznički fondovi isto kao i u inozemne korporativne obveznice.

Obveznički fondovi su između 3 navedena jedina vrsta fonda koja ulaže u Alternativne investicijske fondove. U inozemne UCITS fondove najviše ulažu mješoviti fondovi, nešto manje dionički, a najmanje obveznički fondovi.

4.3. Prednosti i nedostaci ulaganja u investicijske fondove

Prije samog ulaganja dobro je znati koje su prednosti, a koji nedostaci ulaganja u investicijske fondove.

Prednosti koje čine investicijske fondove popularnim su disperzija rizika, profesionalno ulaganje, likvidnost i jednostavnost ulaganja.

Disperzija rizika – investicijski fond ulaže u velik broj različitih vrijednosnih papira čime se smanjuje rizik ulaganja.

Profesionalno upravljanje – individualni investitori rijetko imaju vremena, znanja ili želje da bi svaki dan pratili, analizirali i donosili odluke o investiranju u velik broj vrijednosnih papira. Zbog toga je praktičnije svoj novac povjeriti na upravljanje fond menadžerima koji imaju stručna znanja i iskustvo u investiranju. Oni analiziraju vrijednosne papire i tržišta na koja fond investira i koriste svaku priliku da povećaju vrijednost fonda. Također prepoznaju mogući rizik i mijenjaju strategiju fonda prema njemu.

Likvidnost – ulagači u otvoreni investicijski fond mogu u svakom trenutku društvu za upravljanje podnijeti zahtjev za prodaju svojih udjela. Dok se mnoge dionice ne mogu prodati u svakom trenutku jer se njima rijetko trguje.

Jednostavnost ulaganja – investicijski fondovi omogućuju jednostavnije investiranje. Udjel u fondu može se kupovati preko usluge e-bankarstva, putem trajnog naloga i sl.

Prilikom ulaganja u fondove treba biti svjestan i nedostataka koji često nisu jasno prezentirani potencijalnim investitorima. Glavni nedostaci fondova u odnosu na klasičnu bankovnu štednju su promjenjivost prinosa i nepostojanje garancije države za novčani ulog kao što je to slučaj kod štednje u banci. Kod fondova, nezadovoljavajući ili negativan prinos može nastati kao posljedica sljedećih rizika:

- rizik ulaganja

- rizik likvidnosti
- rizik promjene tečaja (valutni rizik)
- rizik neispunjenja obveza
- operativni rizik
- rizik skrbništva
- rizik zbog ulaganja u druge investicijske fondove
- politički rizik zemalja
- rizik promjene poreznih propisa.

Rizik ulaganja je stupanj neizvjesnosti prinosa investicije. Što je stupanj neizvjesnosti veći, veći je i rizik ulaganja. Vrijednost ulaganja investicijskog fonda može vrlo brzo narasti ili se brzo smanjiti, vezano uz promjene u gospodarstvu, politici ili vezano uz individualno stanje samog izdavatelja vrijednosnog papira. Osim toga, pojedine ulagačke odluke vezane uz očekivani prinos mogu bitno utjecati na sam rizik ulaganja. Postoje dvije osnovne vrste rizika kod ulaganja: nesistemske rizik – može se ublažiti s diversifikacijom ulaganja i djeluju na sve ili većinu ulaganja investicijskog fonda te sistemske rizik – ne može se ublažiti diversifikacijom ulaganja.

Rizik likvidnosti se javlja kada zbog isplate velikih novčanih iznosa, a temeljem zahtijevanih isplate udjela, investicijski fond nije u mogućnosti unovčiti svoju imovinu bez većih negativnih posljedica. Rizik likvidnosti se mijenja na dnevnoj osnovi, vezano uz neto uplate (isplate) u investicijski fond te vezano uz količinu dodatnih likvidnih sredstava. Rizik likvidnosti znači i teškoće pri prikupljanju potrebnih novčanih sredstava za zahtijevane isplate udjela ulagačima, a koje se javljaju kod unovčenja određenih vrijednosnih papira na pojedinim tržištima kapitala do kojih dolazi zbog opće nelikvidnosti i nestabilnosti tih tržišta.

Rizik promjene tečaja (valutni rizik) je rizik promjene vrijednosti imovine fonda u odnosu na obračunsku valutu jer imovina može biti uložena u financijske instrumente denominirane u različitim valutama. Taj rizik se smanjuje pažljivom raspodjelom ulaganja u vrijednosne papire denominirane u različitim valutama.

Rizik neispunjenja obveza suprotne strane javlja se ako u poslovnoj suradnji sa strankom dođe do razlika između stvarnih te ugovorenih i zakonski određenih pravila i načina

ispunjenja obaveza. Rizik neispunjenja obaveza suprotne strane je rizik da suprotna strana neće ispuniti svoje obveze u ugovorno određenom roku i opsegu, ili da obveze neće nikada ispuniti, i rizik da suprotna strana neće ispuniti svoje obveze u skladu s drugim ugovorenim ili zakonskim odredbama. Taj rizik je različit kod pojedinih tržišta kapitala, a vezano uz sustav namire i način plaćanja koja važe na tom tržištu. Rizik je veći što su veće vremenske razlike u novčanoj i/ili papirnoj (stvarnoj) namiri. Osim toga rizik je povezan s pravnom uređenošću ili neuređenošću sustava pohrane vrijednosnih papira i namire obveza proizašlih iz izvršenih transakcija na organiziranom tržištu vrijednosnih papira.

Operativni rizik odnosi se na nepravilnosti koje mogu nastati u poslovanju Društva za upravljanje te tako stvoriti nepovjerenje investitora u fondove.

Rizik skrbništva je rizik promjene vrijednosti ulaganja investicijskog fonda i promjene sigurnosti poslovanja do kojih može doći zbog pogrešaka skrbnika pri obavljanju poslova skrbništva. Razina toga rizika je vezana uz pravnu uređenost skrbništva i pohrane vrijednosnih papira u pojedinoj državi, a u usporedbi s uspostavljenim standardima razvijenih zapadnoeuropskih tržišta kapitala.

Rizik zbog ulaganja u udjele u drugim investicijskim fondovima – ulaganja investicijskog fonda u druge investicijske fondove mogu imati za posljedicu povećanje postojećih troškova zbog dodatnih troškova (ulazne i izlazne provizije, upravljačke provizije i naknade za depozitnu banku).

Politički rizik – razna politička događanja mogu imati negativan utjecaj na burzu i smanjiti vrijednost imovine fonda. Politički rizik je sistemski rizik i društvo za upravljanje se ne može od njega zaštititi.

Rizik promjene poreznih propisa je vjerojatnost da zakonodavno tijelo promijeni porezne propise na način koji bi negativno utjecao na profitabilnost ulaganja u fondove.⁶⁶

⁶⁶ Izvor: <http://www.fondovi.hr/edukacija/kratka-povijest-investicijskih-fondova/> [pristupljeno 05.10.2020.]

5. RAIFFEISEN CLASSIC OBVEZNIČKI INVESTICIJSKI FOND

5.1. Osnovni podaci o fondu

Fond je namijenjen ulagačima koji traže ostvarivanje umjerenog prinosa zaradom od kamata i porasta cijena u srednjem roku, ulaganjem u dužničke vrijednosne papire, a istovremeno su spremni preuzeti umjereni rizik. Uz potencijal rasta povezan s ulaganjem u ovaj Fond, ulagači moraju biti spremni podnijeti umjerene fluktuacije vrijednosti i s tim povezane moguće gubitke.

Tablica 15: Osnovne informacije Raiffeisen Classic fonda

| | |
|---------------------------------|--|
| Društvo za upravljanje | Raiffeisen Invest d.o.o. |
| Depozitar | Raiffeisenbank Austria d.d. |
| Vrsta fonda | Obveznički |
| Valuta fonda | EUR |
| Datum osnivanja | 03.12.2014. |
| Vrijednost udjela | 112,9522 EUR |
| Min. početno ulaganje | 65,00 EUR / 500,00 HRK |
| Min. sljedeće ulaganje | 65,00 EUR / 500,00 HRK |
| Ulazna naknada | Ne naplaćuje se |
| Izlazna naknada | <1 godina: 1,00% >1 godina: ne naplaćuje se |
| Naknada Društva | Max. 1,25% godišnje |
| Naknada Depozitnoj banci | Max. 0,13% godišnje |
| Kategorija rizika | 3 |

Izvor: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/obveznicki-fondovi/classic> [pristupljeno 05.10.2020.]

Ulagateljski cilj Fonda je ostvarivanje višeg prinosa od kamata ostvarenih na dugoročnom bankovnom depozitu denominiranom u euru. Fond nastoji ostvariti ulagateljski cilj konzervativnom i aktivnom strategijom ulažući u državne dužničke vrijednosne papire Republike Hrvatske, drugih zemalja članica EU i Sjedinjenih Američkih Država.

5.2. Strategija i rizici fonda

Imovina Fonda ulaže se u sljedeće instrumente:

- dužničke vrijednosne papire: obveznice do 100%
- instrumente tržišta novca: trezorske zapise do 75%
- državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca koje je izdala ili za koje u cijelosti jamči Republika Hrvatska, druga zemlja članica Europske Unije i Sjedinjene

Američke Države bez ograničenja. Više od 35% neto vrijednosti imovine Fonda može se uložiti u prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj ili za koje jamči Republika Hrvatska, Savezna Republika Njemačka ili Sjedinjene Američke Države

- one UCITS fondove i druge otvorene investicijske fondove s javnom ponudom koji u udjele otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom ulažu najviše 10% neto vrijednosti imovine
- otvorene investicijske fondove s javnom ponudom u iznosu do 10% neto vrijednosti imovine Fonda
- financijske izvedenice kojima se trguje na uređenim tržištima ili financijske izvedenice kojima se trguje izvan uređenih tržišta (neuvrštene OTC izvedenice)
- depozite kod kreditnih institucija sa sjedištem u EU do 50% neto vrijednosti imovine Fonda
- repo ugovore o prodaji i ponovnoj kupnji financijskih instrumenata (repo ugovor) Društvo može za račun Fonda ugovarati do 20% neto vrijednosti imovine Fonda.

Strategija upravljanja je aktivna, uz korištenje referentne vrijednosti (benchmark). Društvo ima pravo diskrecijskog izbora u vezi s ulaganjima fonda.

Rizici ulaganja Raiffeisen Classic fonda prikazani su u Tablici 17.

Tablica 16: **Rizici ulaganja Raiffeisen Classic fonda**

| | |
|--|---------|
| KAMATNI RIZIK | VISOK |
| VALUTNI RIZIK | UMJEREN |
| KREDITNI RIZIK IZDAVATELJA | VISOK |
| RIZIK DRUGE UGOVORNE STRANE | UMJEREN |
| RIZIK NAMIRE | NIZAK |
| RIZIK LIKVIDNOSTI | UMJEREN |
| RIZIK KONCENTRACIJE | UMJEREN |
| OPERATIVNI RIZIK | UMJEREN |
| RIZIK PROCJENE VRIJEDNOSTI | NIZAK |
| RIZIK POVEZAN S ULAGANJEM U IZVEDENICE | UMJEREN |

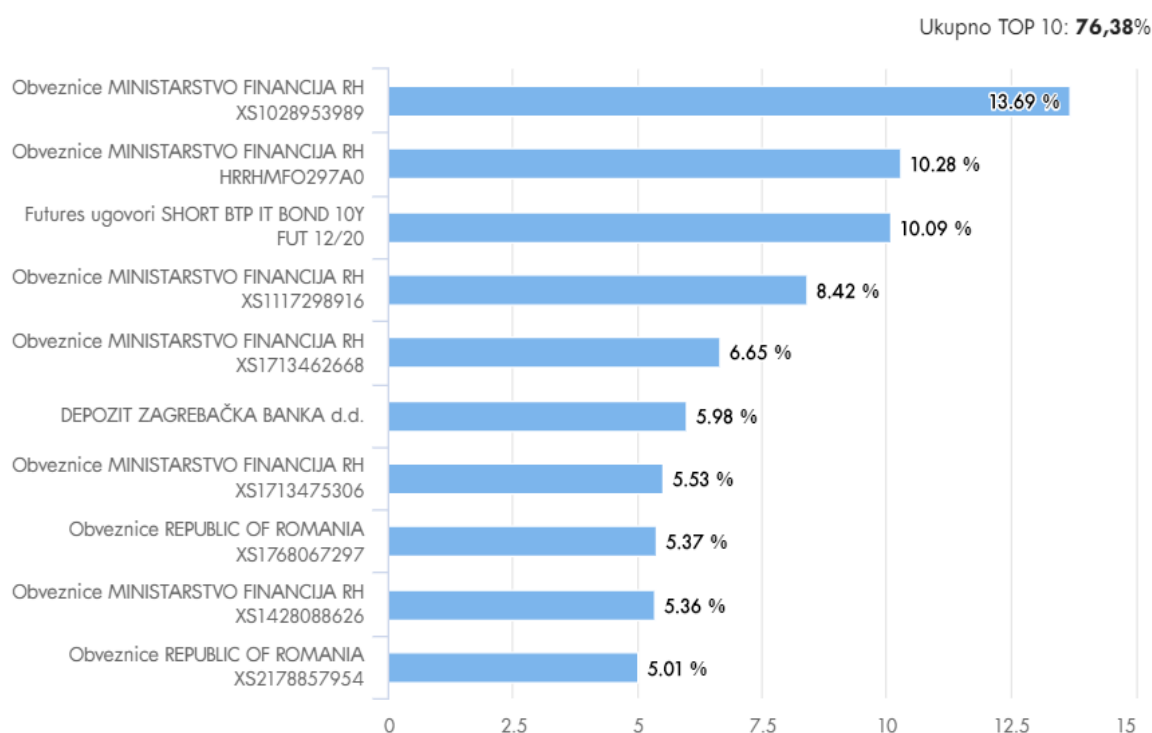
Izvor: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/obveznicki-fondovi/classic> [pristupljeno 05.10.2020.]

5.3. Imovina i prinosi fonda

Neto imovina fonda na 31.07.2020. iznosila je 503,27 mil. HRK. Raiffeisen Classic obveznički fond 49,93% svoje imovine uložio je u razne obveznice Ministarstva financija RH, 10,09% uložio je u Futures ugovore, 5,98% u depozit Zagrebačke banke i 10,38% u

obveznice Republic of Romania. Prikaz top 10 ulaganja fonda prikazan je na slici 2. Geografska izloženost fonda iznosila je 81,7% za Hrvatsku, 16,8% za Rumunjsku i 1,6% za Češku. Sektorska izloženost portfelja vrijednosnih papira je u 100% odnosu prema državi.

Slika 2: Top 10 ulaganja %NAV Raiffeisen Classic fonda



Izvor: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/obveznicki-fondovi/classic> [pristupljeno 05.10.2020.]

Raiffeisen Classic fond u posljednjih je pet godina imao pozitivne prinose, osim 2018. godine kada su generalno fondovi imali negativne prinose. Prinosi su prikazani u tablici 18. Prinos fonda u tekućoj godini iznosi -0,50%, u posljednjih godinu dana -1,20%, a prosječan prinos u posljednjih pet godina iznosi 2,11%. Izloženost fonda prema vrsti % NAV je: obveznice 84,67% i neto novac i novčani ekvivalenti 15,33%.

Tablica 17: **Prinosi Raiffeisen Classic fonda u posljednjih 5 godina**

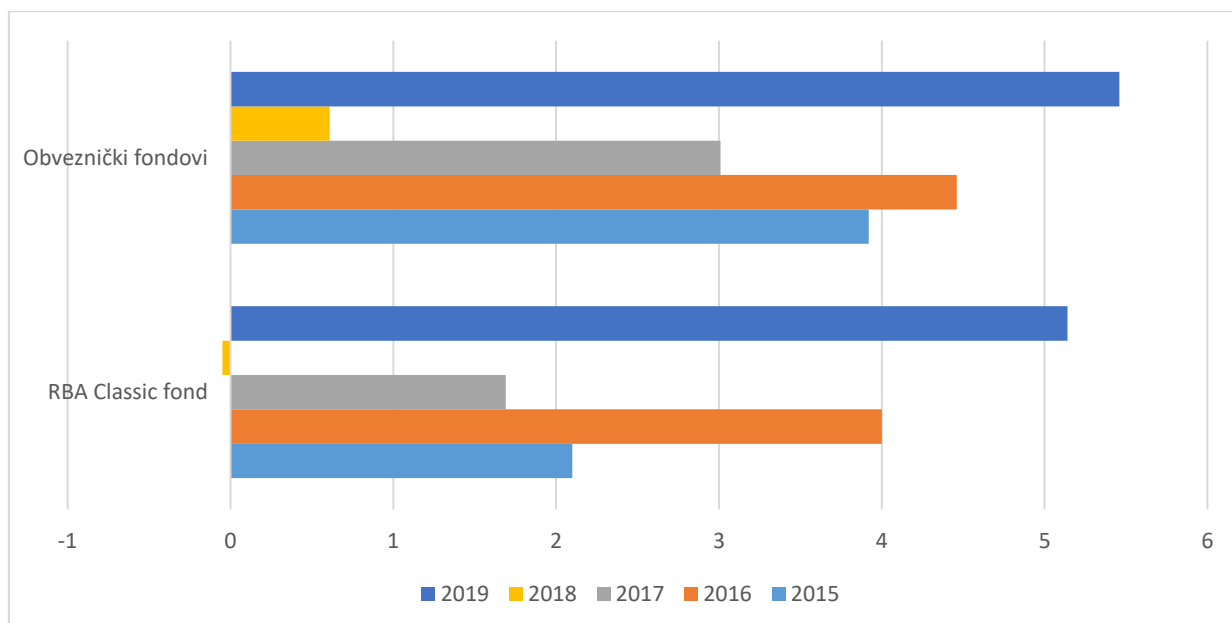
| 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|--------|---------|--------|--------|--------|
| 5,14 % | -0,05 % | 1,69 % | 4,00 % | 2,10 % |

Izvor: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/obveznicki-fondovi/classic> [pristupljeno 05.10.2020.]

5.4. Usporedba imovine i prinosa RBA fonda i svih obvezničkih fondova u RH

Uspoređujući prinose RBA Classic fonda i prosječne prinose svih obvezničkih fondova u razdoblju od 2015. do 2019. godine može se zaključiti kako su prinosi koje je ostvario RBA Classic fond u skladu s prosječnim prinosima koje su ostvarili svi obveznički fondovi zajedno. 2015. godine RBA Classic ostvario je nešto niži prinos od prosječnog prinosa svih obvezničkih fondova, 2016. godine su im prinosi približno jednaki, a isto se može zaključiti i za 2017. godinu. 2018. godine svi obveznički fondovi ostvarili su niske prinose od kojih neki i negativne dok je RBA Classic fond također ostvario negativan prinos. 2019. godine postotak ostvarenog prinosa se znatno povećao nego prijašnjih godina, kako kod svih obvezničkih fondova tako i kod RBA Classic fonda.

Grafikon 9: **Usporedba prinosa RBA fonda i svih obvezničkih fondova u RH**

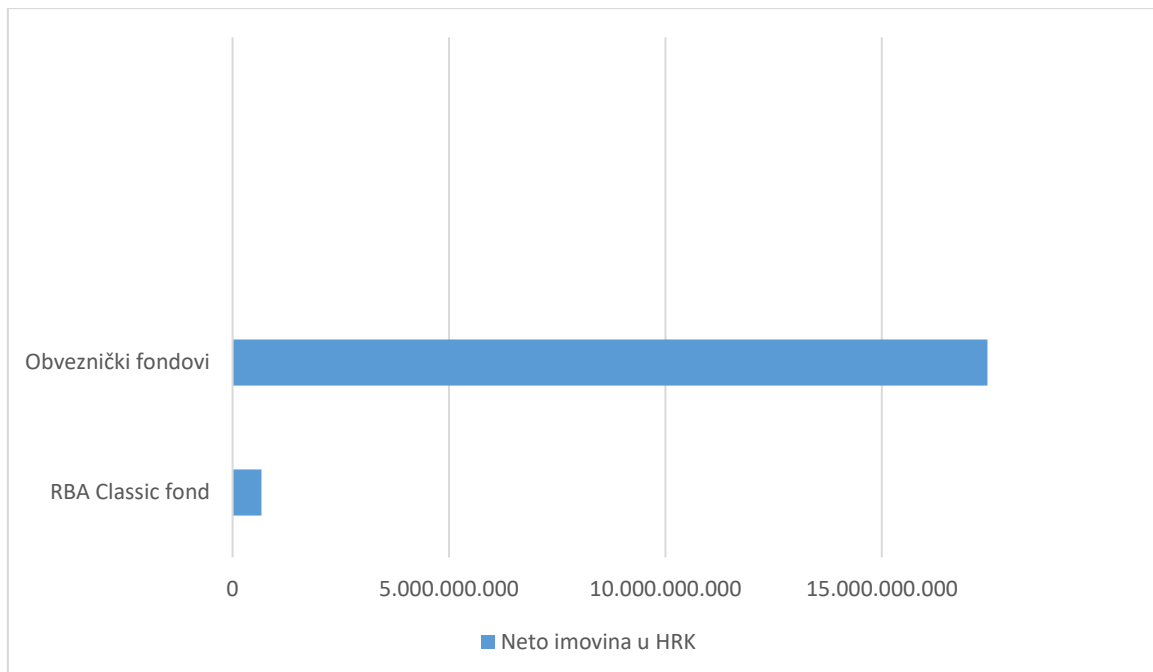


Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno 15.12.2020.]

Ukupna neto imovina svih obvezničkih fondova, na kraju 2020. godine iznosila je 13.405.252.857 HRK. Ukupna neto imovina Raiffeisen Classic obvezničkog fonda iznosila je 539.433.808 HRK što je 4,02% ukupne imovine svih obvezničkih fondova. Obvezničkih fondova na kraju 2020. godine bilo je 41, a prosječna imovina po fondu iznosila je 326.957.387 HRK. Grafički prikaz neto imovine svih obvezničkih fondova naspram Raiffeisen Classic obvezničkom fondu prikazan je na grafikonu 10.

Grafikon 10: Usporedba imovine RBA fonda i svih obvezničkih fondova u RH na kraju 2020. godine



Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

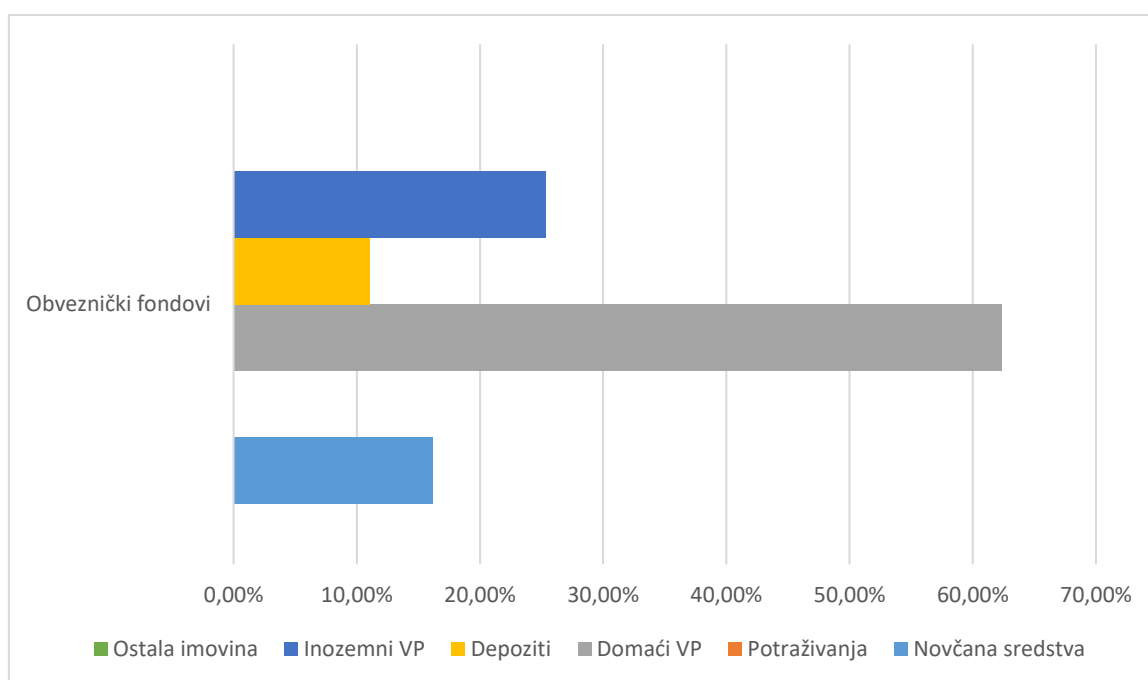
URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvješća/> [pristupljeno 20.01.2021.]

Struktura ulaganja obvezničkih fondova na kraju 2020. godine odnosi se 16,19% na novčana sredstva, 0,05% na potraživanja. 87,71% strukture ulaganja odnosilo se na Vrijednosne papire i depozite te 0,02% na ostalu imovinu. 62,35% vrijednosnih papira i depozita bilo je uloženo na domaće tržište, a 25,36% na inozemno tržište. Od domaćih vrijednosnih papira, obveznički fondovi, najveći postotak (48,72%) uložili su u državne obveznice, 1,17% u korporativne obveznice, 0,57% u UCITS fondove, 0,80% u instrumente tržišta novca i 11,09% u depozite. Od inozemnih vrijednosnih papira, 0,09%

uloženo je u dionice, 24,91% u državne obveznice, 0,08% u korporativne obveznice, 0,23% u UCITS i OIF s javnom ponudom te u instrumente tržišta novca 0,04%.

Raiffeisen Classic fond nastoji ostvariti cilj konzervativnom i aktivnom strategijom ulažući u državne dužničke vrijednosne papire Republike Hrvatske, drugih zemalja članica EU i Sjedinjenih Američkih Država. Fond je trajno izložen obvezničkom tržištu i tržištu trezorskih zapisa u omjeru ne manjem od 75% neto vrijednosti imovine fonda. Stoga se top deset ulaganja Raiffeisen Classic fonda i u 2020. godini odnosi na Obveznice Republic of Romania, Obveznice ministarstva financija RH i depozite OTP BANKA d.d.. 69,83% geografske izloženosti odnosi se na Hrvatsku i 30,17% na Rumunjsku na kraju 2020. godine.

Grafikon 11: **Struktura ulaganja obvezničkih fondova u RH na kraju 2020. godine**



Izvor: izrađeno prema podacima - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga HANFA.

URL: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/> [pristupljeno 20.01.2021.]

6. ZAKLJUČAK

U Republici Hrvatskoj se o investicijskim fondovima zadnjih nekoliko godina sve više piše i govori, a statistike pokazuju konstantan, ali polagan rast kapitala koji se ulaže u investicijske fondove. Najveću ulogu u porastu ulaganja u fondove imaju banke obzirom da je najveći broj fondova u Republici Hrvatskoj u vlasništvu i pod upravljanjem banaka.

Investicijski fondovi smatraju se alternativom klasične štednje u bankama s malo većim rizikom. U investicijske fondove ulažu oni koji su spremni preuzeti veći rizik kako bi ostvarili veći prinos na svoj ulog što znači da su investicijski fondovi prvenstveno namijenjeni ljudima koji žele štedjeti novac, ali ih zanimaju veći prinosi nego kod oročene štednje u bankama, te koji nemaju vremena, kapitala i znanja za, primjerice, samostalno kupovanje dionica.

Od davne godine osnivanja prvog investicijskog fonda, industrija fondova zabilježila je znatan rast. Njihova popularnost raste zajedno s razvojem proizvoda i usluga koje nude. Na tržištu trenutno postoji na tisuće različitih investicijskih fondova. Zahvaljujući sve većem razvoju, regulatornim promjenama i usklađenjem hrvatskih propisa sa propisima i Uredbama Europske unije, investitori u RH su sve više upoznati sa funkcijom investicijskih fondova i sve više ljudi ulaže u investicijske fondove kao alternativu štednji kako bi brže i više zaradili. Bez obzira na navedeno i utvrđeno, u Republici Hrvatskoj, potrebno je još više približiti značenje i mogućnosti investicijskih fondova kako bi ih potencijalno investitori bolje prihvatili kao alternativu štednji.

7. POPIS LITERATURE

Knjige:

1. Horvat, B.: Financijska tržišta i institucije, Ekonomski fakultet Osijek, Osijek, 1999.
2. Leko, V.: Financijske institucije i tržišta, Pomoćni materijali za izučavanje, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2002.
3. Mishkin F.S., Eakins, S.G.: Financijska tržišta + institucije, MATE i ZSEM, Zagreb 2005
4. Samodol, Ante: Financijska tehnologija & investicijski fondovi, Progres, Zagreb, 1999.
5. Saunders, A. Cornett, M.M.: Financijska tržišta i institucije, Masmedia, 2006.

Zakoni, propisi i uredbe:

1. Zakon o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima; Narodne novine br. 107/1995.
2. Zakon o privatizaciji; Narodne novine br. 21/1996.
3. Zakon o investicijskim fondovima; Narodne novine br. 150/05
4. Uredba (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima
5. Zakon o tržištu kapitala; Narodne novine br. 65/2018.
6. Zakon o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga; Narodne novine br. 140/2005
7. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom; Narodne novine br. 16/2013
8. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima; Narodne novine br. 16/2013
9. Zakon o Fondu hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji; Narodne novine br. 121/17.
10. Zakon o umirovljeničkom fondu; Narodne novine br. 93/05.
11. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom; Narodne novine br. 46/16.
12. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima; Narodne novine br. 21/18.
13. Zakona kojim se uređuje osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom; Narodne novine br. 93/05.

14. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom; Narodne novine br. 44/16.
15. Zakon o tržištu kapitala, Narodne novine br. 65/2018.
16. Zakon o kreditnim institucijama, Narodne novine br. 117/2008.
17. Zakon o osiguranju, Narodne novine br. 30/2015.
18. Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, Narodne novine br. 19/2014.
19. Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima, Narodne novine br. 22/2014.
20. Zakon o kreditnim institucijama, Narodne novine br. 117/2008
21. Zakonom o Fondu hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji; Narodne novine br. 163/03, 82/04 i 41/08.
22. Zakon o umirovljeničkom fondu; Narodne novine br. 93/05, 41/07 i 90/11.
23. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, NN, br. 44/16.
24. Zakon o izmjenama i dopunama zakona o porezu na dohodak; Narodne novine, br. 16/13, 143/14.
25. Uredba (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima, SL L 169

Mrežne stranice:

1. <http://www.fondovi.hr/edukacija/kratka-povijest-investicijskih-fondova/>
2. <https://www.hanfa.hr/>
3. <https://www.hanfa.hr/o-nama/>
4. <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/>
5. https://www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf
6. <http://www.hanfa.hr/nav/255/naslovni-tekst---investiciski-fondovi.html>
7. <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/>
8. <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/obavijesti-subjektima-nadzora/>
9. <https://hrportfolio.hr/?t=dionicki-fondovi>
10. <http://www.hrportfolio.com>
11. <https://hrportfolio.hr/fond/pbz-conservative-10-fond-189>
12. <https://hrportfolio.hr/?t=obveznicki-fondovi>
13. <https://hrportfolio.hr/?t=posebni-fondovi>
14. <https://hrportfolio.hr/?t=ostali-fondovi>

15. <https://hrportfolio.hr/fond/>
16. https://hrportfolio.hr/images/Investicijska_strategija_ulaganja_fonda.pdf
17. <https://hrportfolio.hr/fondovi-a-z/osnovna-objasnjenja>
18. <https://hrportfolio.hr/filter-fondova>
19. <https://hgk.hr/documents/kodeksposlovanjainvfonprihvacen37200957b0212799645.pdf>
20. <https://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/trziste-kapitala/hanfa-novcani-fondovi-mijenjaju-ime-i-strategiju-ulaganja/>
21. http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1996_03_21_392.html
22. https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_05_44_1135.html
23. www.poslovni.hr
24. <https://www.rbainvest.hr/zelim-ulagati/svijet-investicijskih-fondova>
25. <https://www.rbainvest.hr/zelim-ulagati/svijet-investicijskih-fondova>
26. <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/posebni-fondovi>
27. <https://www.rbainvest.hr/o-nama/osnovni-podaci>
28. <https://www.rbainvest.hr/-/depozitna-banka>
29. <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/obveznicki-fondovi/classic>

8. POPIS GRAFIKONA, SLIKA I TABLICA

Slike:

| | |
|--|----|
| Slika 1: Prva stranica prospekta Raiffeisen Investa - Raiffeisen Flexi Cash..... | 33 |
| Slika 2: Top 10 ulaganja %NAV Raiffeisen Classic fonda..... | 58 |

Grafikoni:

| | |
|--|----|
| Grafikon 1: Kretanje broja UCITS investicijskih fondova (2011.-2020.)..... | 12 |
| Grafikon 2: Kretanje broja Alternativnih investicijskih fondova (2011.-2020.)..... | 13 |
| Grafikon 3: Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondovi) | 17 |
| Grafikon 4: Neto imovina zatvorenih investicijskih fondova (Alternativni investicijski fondovi) | 18 |
| Grafikon 5: Struktura ulaganja UCITS fondova u razdoblju od 2011. do 2020. | 22 |
| Grafikon 6: Struktura imovine UCITS fondova prema domicilnosti od 2011. do 2019. godine | 23 |
| Grafikon 7: Struktura ulaganja dioničkih, mješovitih i obvezničkih UCITS fondova prema domicilnosti | 51 |
| Grafikon 8: Struktura ulaganja dioničkih, mješovitih i obvezničkih UCITS fondova prema vrsti vrijednosnih papira | 52 |
| Grafikon 9: Usporedba prinosa RBA fonda i svih obvezničkih fondova u RH | 59 |
| Grafikon 10: Usporedba imovine RBA fonda i svih obvezničkih fondova u RH na kraju 2020. godine | 60 |
| Grafikon 11: Struktura ulaganja obvezničkih fondova u RH na kraju 2020. godine | 61 |

Tablice:

| | |
|--|----|
| Tablica 1: Strategija ulaganja fondova | 20 |
| Tablica 2: Prikaz fondova prema strukturi vrijednosnih papira | 31 |
| Tablica 3: Popis registriranih obvezničkih fondova u 2020. godini..... | 36 |
| Tablica 4: Popis registriranih mješovitih fondova u 2020. godini | 38 |

| | |
|--|----|
| Tablica 5: Popis registriranih dioničkih fondova u 2020. godini | 39 |
| Tablica 6: Popis registriranih posebnih fondova u 2020. godini..... | 41 |
| Tablica 7: Popis registriranih ostalih fondova u 2018. godini..... | 41 |
| Tablica 8: Prinos i cijena udjela fondova | 45 |
| Tablica 9: Dionički UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima | 47 |
| Tablica 10: Posebni UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima ... | 48 |
| Tablica 11: Mješoviti UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima | 48 |
| Tablica 12: Obveznički UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima | 49 |
| Tablica 13: Novčani UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima .. | 50 |
| Tablica 14: Kratkoročni obveznički UCITS fondovi u RH na 01.10.2020. i njihov prinos u postotcima..... | 50 |
| Tablica 15: Osnovne informacije Raiffeisen Classic fonda | 56 |
| Tablica 16: Rizici ulaganja Raiffeisen Classic fonda..... | 57 |
| Tablica 17: Prinosi Raiffeisen Classic fonda u posljednjih 5 godina | 59 |