

# UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj: rizici i prinosi

---

Sadilek, Josipa

Master's thesis / Diplomski rad

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:504867>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-04**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij *Financijski menadžment*

Josipa Sadilek

**UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj: rizici i prinosi**

Diplomski rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku  
Ekonomski fakultet u Osijeku  
Diplomski studij *Financijski menadžment*

Josipa Sadilek

**UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj: rizici i prinosi**

Diplomski rad

**Kolegij: Menadžment financijskih institucija**

JMBAG: 0253048868

e-mail: [jsadilek@efos.hr](mailto:jsadilek@efos.hr)

Mentor: prof. dr. sc. Domagoj Sajter

Osijek, 2022.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics in Osijek  
Graduate Study *Financial management*

Josipa Sadilek


**UCITS funds in the Republic of Croatia: risks and returns**

Graduate paper

Osijek, 2022.

## IZJAVA

### O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studenta/studentice:** Josipa Sadilek

**JMBAG:** 0253048868

**OIB:** 75361689130

**e-mail za kontakt:** sadilek.josipa@gmail.com

**Naziv studija:** Financijski menadžment

**Naslov rada:** UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj: rizici i prinosi

**Mentor/mentorica diplomskog rada:** prof. dr. sc. Domagoj Sajter

U Osijeku, 29.06.2022. godine

Potpis Josipa Sadilek

## **UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj: rizici i prinosi**

### **SAŽETAK**

Tema ovog rada su UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj, te njihovi rizici i prinosi. UCITS fondovi su vrsta investicijskih fondova koja se odnosi na otvorene fondove s javnom ponudom, namijenjena fizičkim osobama, društvima, organizacijama te kompanijama. Riječ je o zajedničkom ulaganju imovine pribavljene javnom ponudom udjela u fondu u likvidnu financijsku imovinu, u ovom radu bazirano uglavnom na dionice.

Cilj rada je predstaviti UCITS fondove u Hrvatskoj, te uz primjere četiri odabrana UCITS fonda u RH prikazati kretanje njihove imovine u periodu od 2016. do 2021. godine, rizike koje nose, ali i prinose. Odabrani su dionički fondovi koji su u načelu visokorizični te im je prinos volatilan.

Istraživački dio rada pokazuje volatilnost prinosa kroz godine. Promjene koje su se odrazile na prinos kod svih fondova su uglavnom iz istog razloga, 2017. i 2018. godine je za gubitak bio odgovoran Agrokor, a 2020. epidemija COVID- 19. Koncern Agrokor je imao velike poslovne probleme koje su se odrazile, između ostalog, i na dionice cijelog koncerna, te je Hanfa odlučila zatvoriti trgovanje tim dionicama.

**Ključne riječi:** UCITS fondovi, Republika Hrvatska, rizici, prinosi, Agrokor, COVID- 19

## **UCITS funds in the Republic of Croatia: risks and returns**

### **SUMMARY**

The topic of this paper is UCITS funds in Croatia: risk and returns. UCITS funds are a type of investment funds that refers to open funds with a public offer intended for individuals, societies, organizations and companies. It is a joint investment of assets acquired through a public offering of shares in the fund in liquid financial assets, in this work based mainly on shares. The aim of the work is to present UCITS funds in Croatia and with the examples of four selected UCITS funds in Croatia to show the movement of their assets in the period from 2016 to 2021, the risks they carry but also the returns. Equity funds were selected, which in principle are high-risk and whose yield is volatile. The research part of the work shows the volatility of returns over the years. The changes that were reflected in the yield of all funds are mainly for the same reason, in 2017 and 2018, Agrokor was responsible for the loss, and in 2020, the epidemic of COVID-19. The Agrokor concern had major business problems that were reflected between among other things and on the shares of the entire concern and also Hanfa decided to close the trading of those shares.

**Keywords: UCITS funds, Republic of Croatia, risks, returns, Agrokor, COVID-19**

# SADRŽAJ

|   |    |
|---|----|
| 1. Uvod .....   | 1  |
| 2. Investicijski fondovi .....                                | 2  |
| 3. UCITS fondovi .....  | 4  |
| 3.1. Struktura ulaganja UCITS fonda .....                     | 6  |
| 3.2. Društva za upravljanje UCITS fondovima .....             | 8  |
| 3.3. Prospekt fonda .....                                     | 8  |
| 3.3. Ključni podaci za ulagatelja i pravila fonda .....       | 9  |
| 3.4. HANFA .....  | 9  |
| 4. Metodologija rada .....                                    | 11 |
| 5. Opis i rezultati istraživanja .....                        | 12 |
| 5.1. Erste Adriatic Equity .....                              | 14 |
| 5.1.1. Rizici ulaganja u Erste Adriatic Equity .....          | 15 |
| 5.1.2. Prinosi fonda od 2016. do 2021. godine .....           | 16 |
| 5.2. Alternative Invest – A1 .....                            | 18 |
| 5.2.1. Rizici ulaganja u Alternative Invest – A1 fond .....   | 19 |
| 5.2.2. Prinosi fonda od 2016. do 2021. godine .....           | 20 |
| 5.3. HPB Dionički fond .....                                  | 22 |
| 5.3.1. Rizici ulaganja u HPB Invest – HPB Dionički fond ..... | 23 |
| 5.3.2. Prinosi fonda od 2016. do 2021. godine .....           | 24 |
| 5.4. ZB aktiv .....   | 25 |
| 5.4.1. Rizici ulaganja u ZB Invest – ZB aktiv fond .....      | 26 |
| 5.4.2. Prinosi fonda od 2016. do 2021. godine .....           | 27 |
| 6. Rasprava .....   | 28 |
| 7. Zaključak .....  | 31 |
| Literatura .....  | 32 |



|                      |    |
|----------------------|----|
| Popis tablica .....  | 33 |
| Popis grafikona..... | 33 |

## 1. Uvod

Mnogi subjekti višak svojih sredstava radije ulažu u razne vrste investicija nego ih drže na računima u banci. Oni ulaze u posao s različitim razinama rizika, a koja je razina rizika ovisi o vrsti investiranja. Poznato je pravilo da veći rizik nosi veći prinos, ali ono ne vrijedi uvijek. U nastavku rada će biti prikazani fondovi koji su visoko rizični, a prinos im je kroz promatrano razdoblje volatilan te nije uvijek nosio prinos. Ulazeći u investiranje treba biti svjestan u što se ulaže, koliki se rizik preuzima i na koje razdoblje se investira. Sve navedeno se odnosi i na investicijske fondove.

Jedna od podjela investicijskih fondova je na alternativne fondove i UCITS (*engl. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*). Upravo UCITS fondovi s otvorenom javnom ponudom će biti detaljno objašnjeni u ovom radu. Cilj rada je predstaviti UCITS fondove te na primjerima četiri fonda prikazati rizike i kretanje prinosa u razdoblju od 2016. do 2021. godine.

Rad se može podijeliti na šest poglavlja.

Prvi dio rada se odnosi na teorijski dio te se sastoji od dva poglavlja. U prvom poglavlju će biti riječ općenito o investicijskim fondovima koji čine dobar uvod za lakše razumijevanje nastavka rada. Drugo poglavlje se odnosi isključivo na UCITS fondove koji će biti na što jednostavniji način objašnjeni kako bi svima bili razumljivi. Naravno, obuhvatit će se i svi pojmovi koji su vezani za UCITS fondove kao na primjer, što je to prospekt, ključni podaci za ulagatelja, koja su pravila fonda, te definiranje Hrvatske agencije za razvoj financijskih usluga (HANFA) kao nadzorno tijelo investicijskih fondova pa tako i UCITS fondova. Društava za upravljanje UCITS fondova u Republici Hrvatskoj ima jedanaest te će isti biti navedeni u ovom, teorijskom dijelu rada kao i struktura ulaganja i kategorije UCITS fondova.

Drugi dio rada se odnosi na istraživački dio. Riječ je o prikazu četiri odabrana dionička UCITS fonda u Republici Hrvatskoj. Konkretno, predstaviti će se Erste Adriatic Equity, Alternative Invest – A1, HPB Dionički fond te ZB aktiv. O svakom fondu će se ukratko navesti bitni podaci koje ga čine, kojim rizicima i naknadama podliježu i u kojoj mjeri, te će se na grafikonima prikazati povijesni prinosi koje je fond ostvarivao od 2016. do 2021. godine. Sva četiri fonda podliježu gotovo istim rizicima samo u različitoj mjeri te će svi rizici biti objašnjeni na početku ovog dijela rada.

## 2. Investicijski fondovi

„Investicijski fondovi (fondovi zajedničkog ili uzajamnog investiranja) su institucionalni investitori koji udružuju financijska sredstva investitora i plasiraju ih u razne investicije, a najčešće u diverzificirane portfolije vrijednosnih papira.“ (Prohaska, Radman Peša, Draženović, 2020: 177)

„Povijest investicijskih fondova povezana je s osnivanjem prvog investicijskog fonda 1822. godine u Nizozemskoj s namjerom ulaganja na inozemna tržišta. S druge strane, neki povjesničari smatraju da je prvi investicijski fond nastao 1774. godine pod nazivom *Eendragt Maakt Magt* (u prijevodu „Jedinstvo znači snagu“). Njegov inicijator je bio trgovac Adriaan Van Ketwich, jer je smatrao da će diverzifikacijom portfolija povećati interes investiranja i kod malih investitora. U SAD-u prvi je investicijski fond osnovan 1890. godine (*New York Stock Trust*). Svi tada osnovani investicijski fondovi su djelovali kao fondovi zatvorenog tipa, a prvi otvoreni investicijski fond pod nazivom Massachusetts Investor's Trust osnovan je 1924. godine u Bostonu.“ (Prohaska, Radman Peša, Draženović, 2020: 178)

Investicijski fondovi se dijele na alternativne investicijske fondove (AIF) i UCITS. Alternativni investicijski fond može biti i s privatnom i s javnom ponudom, no može biti i otvoreni i zatvoren. Zatvoreni AIF fondovi imaju pravnu osobnost dok otvoreni nemaju, ali su po pojedinim karakteristikama slični UCITS fondovima. U alternativnim investicijskim fondovima se pruža veći izbor imovine u koje se može ulagati.

„Investicijski fondovi mogu poprimiti različite pravne oblike i implementirati vrlo različite investicijske strategije. Kako bi ostali neutralni prema obliku fonda koji reguliraju, propisi na razini Europske unije ih nazivaju „subjektima za zajednička ulaganja“.“ (Matek, Pauković, Poljak, 2021: 203)

Kod povlačenja sredstava investicijske fondove se može podijeliti na otvorene i zatvorene. Kod otvorenih fondova investitor može u bilo kojem trenutku zatražiti isplatu udjela iz imovine prema trenutnoj tržišnoj cijeni, dok kod zatvorenog fonda te mogućnosti nema ili je vrlo ograničena. Gledajući investicijske fondove prema pravnom obliku mogu se pojaviti kao pravne osobe ili kao samostalna imovina bez pravne osobnosti. AIFMD (*engl. Alternative Investment Fund Managers Directive*) i UCITS direktiva u Europskoj uniji reguliraju poslovanje društva za upravljanje fondovima. Kada je riječ o investicijskim fondovima treba znati da njihov rizik snose ulagatelji u fond. Posrednik između ulagatelja i financijskih tržišta

je društvo za upravljanje fondovima koji pruža mogućnost uštede ulagateljima na transakcijskim troškovima, diversifikaciji portfelja te stručnom rukovođenju.

Investicijski fondovi za sada nisu službeno registrirani kao sistemske važne financijske institucije, ali treba ipak naglasiti da imaju potencijala za dodatno otežavanje situacije u uvjetima velikih tržišnih poremećaja. Iz toga proizlazi da investicijski fondovi generiraju sistemske rizike upravo u vremenima financijske krize, a razina do koje to čine ovisi ponajprije u uvjetima na tržištima, pojavi nekog značajnog događaja i karakteristikama samih fondova.

„Prednosti ulaganja u investicijske fondove jesu:

- bolja diversifikacija ulaganja do koje dolazi jer se investira veliki iznos kapitala
  - iz toga proizlazi niži rizik i veća stopa prinosa ulaganja
  - niži transakcijski troškovi prilikom kupoprodaje financijskih instrumenata
  - zbog većeg iznosa kapitala viši stupanj likvidnosti za ulagača
  - profesionalno vođenje portfolija – s najmodernijim metodama upravljanja fondom i brzim pribavljanjem informacija
  - zakonom utvrđena kontrola i transparentnost politike ulaganja investicijskog fonda“.
- (Prohaska, Radman Peša, Draženović, 2020: 185)

### 3. UCITS fondovi

„UCITS fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom koji ima za isključivi cilj zajedničko ulaganje imovine, prikupljene javnom ponudom udjela u fondu, u prenosive vrijednosne papire ili u druge oblike likvidne financijske imovine, a koji posluje po načelima razdiobe rizika“ (ZOIFJP, čl. 4. tč. 2.). (Matek, Pauković, Poljak, 2021: 203)

„Dakle, ulaganje u fondove s javnom ponudom su otvorena fizičkim osobama, institucionalnim ulagateljima poput mirovinskih fondova, osiguravajućih društava ili dobrotvornih organizacija, pa čak i javnih tijela, a u nekim se vrstama fondova, prvenstveno novčanim, kao ulagatelji često pojavljuju kompanije iz realnog sektora.“ (Matek, Pauković, Poljak, 2021: 204)

Otvoreni investicijski fond s javnom ponudom u vremenima financijske krize ima dostatnu razinu likvidnosti za potrebne namire investitora jer ulaže u vrijednosne papire kojima je zabranjeno ili vrlo ograničeno korištenje financijske poluge. Generiranje sistemskih rizika u vrijeme financijske krize je također karakteristično za UCITS fondove kada oni nadjačaju kapacitet likvidnosti tržišta koji investiraju na tržištima s ograničenom likvidnošću, a u takvim uvjetima se cijene dodatno podižu zbog priljeva kupnjom na tržištu. U suprotnom, fondovi mogu imati velike zahtjeve za isplatom što može dovesti do sloma tržišta uvjetovano rasprodajom imovine.

„Bez sumnje, takvo je tržište i hrvatsko, što se pokazalo u dva navrata: kod sloma Zagrebačke burze tijekom GFK kada su dionički fondovi s lokalnom i regionalnom strategijom ulaganja bili suočeni s masovnim odljevom ulagatelja te kod izbijanja koronakrize 2020. kada obveznički fondovi privremeno nisu mogli prodati svoju imovinu, iako su većinom bili uloženi u državne obveznice Republike Hrvatske.“ (Matek, Pauković, Poljak, 2021: 205)

UCITS fond osniva društvo za upravljanje investicijskim fondovima koje ima dopuštenje za rad nadzornog tijela države u kojoj se nalazi, u Republici Hrvatskoj je to Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija (Hanfa).

„U Hrvatskoj je za otvorene investicijske fondove s javnom ponudom zakonski potrebno prikupiti minimalno pet milijuna kuna tijekom početne ponude udjela. Početna ponuda udjela smije trajati najviše 30 dana i za to vrijeme udjelničarima se ne smiju obračunavati nikakve

naknade. Fond se, naime, mora osigurati da ima dovoljnu količinu kapitala za ulaganje. Ako društvo za upravljanje ne uspije u tih 30 dana prikupiti iznos od pet milijuna kuna, ono je dužno vratiti novac ulagateljima, i to bez ikakve naknade. Ako se traženi iznos skupi u navedenom razdoblju, sredstva se za račun UCITS fonda ulažu u različite vrste imovine, ovisno o strategijama, zakonskim odredbama i prospektu UCITS fonda. Naravno, još je jednom potrebno naglasiti da je imovina UCITS fonda vlasništvo osoba koje imaju udjel u fondu, a ne društva za upravljanje, stoga takva imovina ne može biti predmet likvidacijske ili stečajne mase društva za upravljanje, niti može biti predmet ovrhe radi namirenja potraživanja prema tom društvu.“ (HANFA, 2022: 5)

Osobe zadužene za investicijske odluke su zaposlenici fonda koji znaju svoj posao i imaju iskustva s kojim mogu ispravno odlučivati o ulaganjima. Za taj rad oni dobivaju naknadu za upravljanje, a osim te naknade postoje i ulazne i izlazne naknade koje se mogu putem prospekta ili ga društvo za upravljanje može odrediti ili odlučiti da istu neće naplaćivati. Ulazna naknada se ulagateljima može naplaćivati prilikom uplate u fond, a izlazne prilikom isplate iz fonda.

„Skup imovine koju fond ima u svom vlasništvu naziva se portfelj, no vrijednost imovine koja se nalazi u portfelju nije konačno definirana, već je naravno, podložna promjenama uslijed raznih tržišnih kretanja.“ (HANFA, 2022: 6)

Cijene udjela u fondu se računaju svaki radni dan, a društvu je u obvezi da te cijene objavljuje u elektroničkom obliku na svojim internetskim stranicama.

Zarada ili gubitak je razlika cijene po kojoj je udio fonda kupljen i po kojoj je isti prodan. Naravno, sve umanjeno za ulazne i izlazne naknade ako postoje. Svima je već poznato da preuzimanje većeg stupnja rizika donosi i veću zaradu, ali bitno je imati na umu da zarada nikada nije zagarantirana i da veći rizik može značiti i veći gubitak. Međutim, ulagatelj ima pravo na dobitke od investiranja fonda na tržištima novca i kapitala, a da pri tome nije obvezan donositi odluke o ulaganju.

Kod ulaganja imovine bitna je diverzifikacija koja omogućava ulaganje u različite fondove ili financijske instrumente kako bi se smanjio rizik. Osim prospekta, pri donošenju odluke upustiti se u ulaganje određene imovine ili ne, uvelike pomaže KIID fonda (Ključni podaci za ulagatelje) te pravila fonda.

„Imovina UCITS fonda nije pohranjena kod društva za upravljanje fondom, kako biste možda mogli pomisliti, već kod depozitara - kreditne institucije ili podružnice kreditne institucije koja ima odobrenje Hanfe za obavljanje poslova depozitara. Depozitara možete zamisliti kao skrbnika koji čuva imovinu UCITS fonda na posebnom računu. Depozitar također vodi račune za imovinu UCITS fonda, osigurava da se izdavanje, otkup i isplata udjela UCITS fonda odvija u skladu sa zakonom, kontrolira da se imovina UCITS fonda ulaže u skladu s proklamiranim ciljevima i odredbama prospekta i zakona te provjerava izračun neto imovine UCITS fonda pa posljedično i cijenu udjela.“ (HANFA, 2022: 7)

### **3.1. Struktura ulaganja UCITS fonda**

Kategorije ulaganja UCITS fondova su sljedeće.

- a) Dionički fondovi su namijenjeni osobama koji su spremni ulagati na duže razdoblje. Fond ima visoku volatilnost i rizik, ali se očekuju i visoki prinosi.
- b) Mješoviti fondovi se odnose na ulaganje u dionice i obveznice, s rokom ulaganja na minimalnom dvije godine. Fond nudi mogućnost ostvarivanja većih prinosa uz veću stabilnost.
- c) Obveznički fondovi su stabilni i nude mali prinos. Ipak, može se očekivati veći prinos od onoga kojeg banke nude na oročenu štednju.
- d) Kratkoročni obveznički fondovi imaju jako malu volatilnost, a gubitak je gotovo nemoguć. Riječ je o ulaganju u instrumente tržišta novca, depozite banaka i slično. Očekivani prinos je manji nego kod obvezničkih fondova.
- e) Posebni fondovi se odnose na više različitih fondova. Prinos ovisi o rizičnosti fonda, što je veći rizik može se očekivati i veći prinos.
- f) Novčani fondovi se odnose na kratkoročna ulaganja, do 6 mjeseci. Mogućnost gubitka gotovo nije moguća, a prinos je mali. Ulaganje je moguće u depozite banaka, instrumente tržišta novca i u obveznice s dospijanjem do 6 mjeseci.

Na tablici 1 prikazana je struktura ulaganja UCITS fondova u Republici Hrvatskoj na dan 31. prosinac. Struktura je prikazana za razdoblje od kraja 2016. do 2021. godine, a podaci su prikazani u tisućama kuna.

Tablica 1. Struktura ulaganja UCITS fondova, u tisućama kuna

| Vrsta imovine                 | 2016.         | 2017.         | 2018.         | 2019.         | 2020.         | 2021.         |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Novčana sredstva              | 2,411         | 2,325         | 2,845         | 2,771         | 2,748         | 3,299         |
| Potraživanja                  | 326           | 492           | 73            | 45            | 14            | 10            |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 17,159        | 16,423        | 17,253        | 20,652        | 16,095        | 18,555        |
| Ostala imovina                | 12            | 16            | 20            | 21            | 18            | 43            |
| <b>Ukupna imovina</b>         | <b>19,908</b> | <b>19,256</b> | <b>20,191</b> | <b>23,489</b> | <b>18,875</b> | <b>21,907</b> |
| <b>Ukupne obveze</b>          | <b>1,467</b>  | <b>755</b>    | <b>1,073</b>  | <b>911</b>    | <b>660</b>    | <b>395</b>    |
| <b>NETO IMOVINA</b>           | <b>18,441</b> | <b>18,501</b> | <b>19,118</b> | <b>22,578</b> | <b>18,215</b> | <b>21,512</b> |

Izvor: Izrada autora prema podacima Hanfe

Tablica 1 prikazuje strukturu ulaganja UCITS fondova u Republici Hrvatskoj na dan 31. prosinac, u razdoblju od 2016. do 2021. godine. Ukupnu imovinu najvećim dijelom (preko 80%) čine vrijednosni papiri i depoziti, jer fondovi u najvećoj mjeri ulažu u njih. Ostalu ukupnu imovinu čine novčana sredstva, potraživanja i ostala imovina. Neto imovina se računa kao razlika ukupne imovine i ukupnih obveza. Neto imovina bilježi rast sve do 2020. godine, ali u 2021. je rast opet nešto značajniji.



### 3.2. Društva za upravljanje UCITS fondovima

U tablici 2 se nalazi popis društava za upravljanje UCITS fondovima na području Republike Hrvatske.

*Tablica 2. Društva za upravljanje UCITS fondovima*

|     |  |
|-----|--|
| 1.  | Allianz Invest d.o.o.  |
| 2.  | Alternative Invest d.o.o.  |
| 3.  | Erste Asset Management d.o.o.  |
| 4.  | Eurizon Asset Management Croatia d.o.o.  |
| 5.  | Generali Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima                      |
| 6.  | Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima |
| 7.  | HPB Invest, društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima            |
| 8.  | InterCapital Asset Management d.o.o.   |
| 9.  | OTP Invest d.o.o.  |
| 10. | Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima      |
| 11. | ZB Invest d.o.o.   |

Izvor: Izrada autora prema podacima Hanfe

Na tablici 2 prikazana su društva za upravljanje UCITS fondovima u Republici Hrvatskoj kojih je trenutno 11.

### 3.3. Prospekt fonda

Društvo za upravljanje mora tražiti odobrenje za rad od Hanfe te onda može početi prikupljati sredstva za kupnju neke imovine. Nakon toga, opet Hanfi mora priložiti prospekt ako želi osnovati UCITS fond, a on čini osnovni dokument u kojemu su opisane važne karakteristike samog fonda. Prospekt daje uvid u koju vrstu imovine se želi ulagati, kojeg geografskog područja i slično.

„Tako, primjerice, fondovi mogu biti orijentirani na ulaganje u obveznice, dionice, depozite, i dr. Isto tako, mogu biti više orijentirani na izdavatelje s hrvatskog tržišta, regionalnog tržišta ili pak mogu ulagati na drugim krajevima svijeta. Prospekt predstavlja poziv na kupnju udjela UCITS fonda i ako želite ulagati u fond, važno je da taj dokument pročitate i razumijete.“ (HANFA, 2022: 5)

Ulaganje u fond samo po sebi nosi i određenu razinu rizika koji su navedeni u prospektu i pomoću njega se može odlučiti želi li se ulagatelj upustiti u taj pothvat ili ne. Međutim, ulagatelj se pri izlasku iz fonda također mora pridržavati uvjeta koji su navedeni u prospektu kao i pristanak na rokove isplate.

### **3.3. Ključni podaci za ulagatelja i pravila fonda**

„KIID fonda (*engl. Key Investor Information Document* - Ključni podaci za ulagatelje) je dokument koji bi se mogao smatrati osobnom iskaznicom fonda. U njemu su na sažet, jednostavan i s prospektom ujednačen način prikazani najvažniji podaci u fondu.“ (HANFA, 2022: 7)

„Pravila fonda uređuju odnose između vas (kao ulagatelja) i društva za upravljanje te vas i fonda. Pravila moraju sadržavati podatke o osnovnim pravima, obvezama i odgovornostima svih uključenih strana, kao i ostale zakonski propisane podatke.“ (HANFA, 2022: 7)

### **3.4. HANFA**

„Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga je nadzorno tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju.“ (HANFA, 2022: 15)

„Hanfa je osnovana 2005. godine te djeluje kao samostalna pravna osoba koja je odgovorna Hrvatskom saboru. Nastala je pripajanjem tri nadzorne institucije u jednu, riječ je o tada postojećim institucijama, Komisiji za vrijednosne papire, Agenciji za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkciji za nadzor društava za osiguranje.“ (HANFA)

Hanfa je ta koja nadzire investicijske fondove, odnosno UCITS i AIF fondove, koji imaju sjedište u RH, u EU ili u nekoj trećoj državi. Riječ je o fondovima koji nude svoje udjele ulagateljima na području Republike Hrvatske i šire.

„Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom propisuju se uvjeti za osnivanje i rad 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.“ (HANFA, *Investicijski fondovi*)

## 4. Metodologija rada

Ovo poglavlje opisuje metode koje se u radu koriste te postavljene hipoteze na kojima se rad temelji.

Predmet istraživanja su UCITS fondovi, odnosno prikaz četiri postojećih fondova u Republici Hrvatskoj te njihovi prinosi i rizici. Riječ je o Erste Adriatic Equity fondu, Alternative Invest - A1, HBP Dioničkom fondu i ZB aktiv-u.

Cilj rada je usporediti dioničke fondove, razinu volatilnosti kod ostvarivanja prinosa te rizike kojima podliježu.

Za potrebe postavljanja teorijske podloge u radu korištena je metoda deskripcije. Metoda deskripcije podrazumijeva opisivanje pojava i predmeta, te njihovih veza i odnosa.

Za izradu empirijskog dijela rada korištena je metoda komparacije i analize. Metoda komparacije se koristi za uspoređivanje istih ili sličnih činjenica, pojava te predmeta u svrhu uviđanja sličnosti i razlika, dok je metoda analize postupak istraživanja podjelom složenih pojmova na jednostavnije i lakše razumljive.

Za istraživački dio preuzeti su podaci sa službenih stranica navedenih fondova o ostvarenim prinosima u razdoblju od 2016. do 2021. godine, te njihov stupanj rizičnosti.

Istraživačko pitanje ovoga rada usmjereno je ka identifikaciji i mjerenju rizika i prinosa odabranih investicijskih fondova u Hrvatskoj.

## 5. Opis i rezultati istraživanja

U ovom poglavlju bit će navedena četiri dionička fonda na području Republike Hrvatske, njihove naknade, rizici i prinosi. S obzirom na to da su svi fondovi visokorizični i sastoje se uglavnom od istih rizika u nastavku će svi rizici biti objašnjeni, a u potpoglavljima će biti navedena sklonost tim rizicima.

Rizici koji se pojavljuju u dioničkim fondovima su:

- 1) „Kreditni rizik je rizik gubitka vrijednosti imovine Fonda uložene u dužničke vrijednosne papire, instrumente tržišta novca ili depozite zbog neispunjenja obveze izdavatelja dužničkog vrijednosnog papira ili banke.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 9) Ova vrsta rizika obuhvaća i rizik smanjenja vrijednosti dužničkog vrijednosnog papira zbog smanjenja ocjene kreditnog rejtinga, a ono se odnosi na veću mogućnost neizvršavanja obveza. Društvo kreditni rizik može držati pod kontrolom ako ograniči ulaganja uzimajući u obzir ocjenu kreditnog rejtinga.
- 2) „Rizik likvidnosti je rizik gubitka zbog nemogućnosti prodaje određene količine financijskog instrumenta po tržišnoj cijeni uzrokovane tržišnim poremećajem ili nedovoljnom dubinom tržišta.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 9) Ovakva situacija može dovesti do toga da fond bude prisiljen prodati financijske instrumente po cijeni koja je niža od tržišne što se negativno odražava na prinos fonda. Kako bi se ovakav rizik držao pod kontrolom pomoglo bi postavljanje minimalnih granica likvidnosti koje imovina treba ostvariti.
- 3) „Operativni rizik je rizik gubitka koji nastaje zbog neodgovarajućih ili neuspjelih unutarnjih procedura ili sustava, zbog ljudskih pogrešaka, prijevara ili zbog vanjskih utjecaja (poput prirodnih nepogoda), te zbog neusklađenosti poslovanja sa važećim pravnim propisima.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 10) Ovom vrstom rizika se može upravljati na razne načine, kao na primjer: određivanje unutarnje procedure i planova poslovanja, provođenje redovite revizije te jačanje sistema za kontrolu poslovnih procesa.
- 4) „Rizik promjene cijena predstavlja rizik od pada tržišne vrijednosti pojedinog financijskog instrumenta u koji je uložena imovina Fonda. Rizik promjene cijena izvedenica može biti višestruko uvećan učinkom poluge. Kroz diverzifikaciju portfelja

Fonda, Društvo nastoji smanjiti izloženost ovoj vrsti rizika.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 8) Na cijenu instrumenata mogu utjecati razni čimbenici poput ekonomskih trendova na svjetskoj razini, političkog i ekonomskog okruženja i slično. Cijene instrumenata su svakodnevno izložene promjenama koje znaju biti jako volatilne.

- 5) „Valutni rizik je rizik pada vrijednosti imovine Fonda uslijed promjene valutnog tečaja.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 8) Imovina može biti denominirana u različitim valutama u odnosu na onu u kojoj se mjeri prinos fonda, a promjena tečaja može dovesti do pada vrijednosti imovine, ali i prinosa fonda. Upravljanje ovom vrstom rizika se nastoji kroz različite metode zaštite portfelja.
- 6) „Kamatni rizik je rizik smanjenja vrijednosti dužničkih vrijednosnih papira i instrumenata tržišta novca u koje je uložena imovina Fonda zbog promjena prevladavajućih kamatnih stopa na tržištu. Što je preostalo vrijeme do dospijeca dužničkog vrijednosnog papira ili instrumenta tržišta novca veće, odnosno što je kamatna stopa (kupon) koju dužnički vrijednosni papir ili instrument tržišta novca nudi niža, to je utjecaj povećanja kamatnih stopa u pravilu veći.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 8) Rast tržišnih kamatnih stopa može negativno utjecati na vrijednost instrumenata koji se odnose na imovinu fonda te samim time dovodi i do pada njegovog prinosa. Smanjenje izloženosti kamatnom riziku moguće je uz ograničavanje osjetljivosti imovine na promjene kamatnih stopa.
- 7) Rizik namire je rizik od neispunjavanja obveza u dogovorenim rokovima, primjerice nepodmirenje transakcija financijskih instrumenata, neprovedba prijenosa vlasništva, neplaćanje dospjelih potraživanja. Sve navedeno dovodi do smanjenja likvidnosti imovine fonda. Kako bi se sklonost ovom riziku maksimalno smanjila društvo treba pomno obratiti pozornost na kreditnu sposobnost i ugled na tržištu druge ugovorne strane.
- 8) Rizik druge ugovorne strane je rizik od nepodmirenja obveza dogovorene ugovorom od strane druge ugovorne strane. Takva situacija je moguća, primjerice, ako druga ugovorna strana bankrotira, a fond ostane nepodmiren.
- 9) „Rizik koncentracije nastaje kao posljedica izlaganja znatnog dijela imovine Fonda pojedinoj osobi ili skupini povezanih osoba odnosno određenom gospodarskom sektoru, državi ili zemljopisnom području, a predstavlja gubitak vrijednosti imovine Fonda zbog negativnog utjecaja specifičnih ekonomskih, tržišnih, političkih ili regulatornih događaja vezanih za tu osobu, skupinu povezanih osoba, gospodarski

sektor, državu ili zemljopisno područje. Društvo nastoji smanjiti rizik koncentracije kroz diverzifikaciju portfelja.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 10)

10) „Financijska poluga predstavlja strategiju umnožavanja potencijalnih dobitaka korištenjem sredstava dobivenih zaduživanjem, reinvestiranjem kolaterala povezanih sa tehnikama učinkovitog upravljanja portfeljem ili korištenjem financijskih izvedenica. Korištenje financijske poluge može znatno povećati rizik: višestruko uvećati prinos na ulaganje, ali može i umanjiti prinos ili višestruko uvećati gubitak. Društvo upravlja rizikom financijske poluge ograničavajući iznos dozvoljene financijske poluge mjeren metodom izloženosti utemeljenoj na obvezama.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 10)

11) Rizik zemlje je rizik gubitka pojedine zemlje uslijed određenih događaja koji utječu i na vrijednost financijskih instrumenata u koje je investirana imovina fonda. Pod rizikom zemlje smatraju se promjene monetarne politike, fiskalne politike, političke krize i ostalo. Sklonost ovom riziku može se regulirati tako što će društvo izbjegavati tržišta na kojima je veća vjerojatnost nastanka krize i nepovoljnih događaja.

Glavne vrste rizika kojima su društva izložena u svom poslovanju su kreditni rizici, rizici likvidnosti, operativni te tržišni, koji se odnose na rizik promjene cijena, valutni i kamatni rizik.

## **5.1. Erste Adriatic Equity**

„Erste Adriatic Equity je dionički fond, odnosno fond čija će imovina trajno biti izložena dioničkom tržištu u omjeru ne manjem od 70 % neto imovine fonda. Imovina fonda se pretežito investira na hrvatskom dioničkom tržištu kao i na dioničkim tržištima u jugoistočnoj Europi. Ulaganja na globalnim dioničkim tržištima su također dozvoljena prospektom fonda. Fond provodi aktivnu politiku ulaganja i nije orijentiran na referentnu vrijednost. Imovina se odabire na diskrecijskoj osnovi i diskrecijsko područje ulaganja Društva za upravljanje nije ograničeno.“ (Erste Adriatic Equity, 2022)

„Fond je osnovan 11. listopada 2005. godine na neodređeno vrijeme. Početna vrijednost jednog udjela u Fondu je 100 EUR-a.“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 4)

Erste Adriatic Equity fond namijenjen je i fizičkim i pravnim osobama koji ulažu svoja sredstva na duži rok te očekuju veće prinose, ali i prihvaćaju veći rizik.

„Naknade i troškovi se grupiraju na:

- jednokratne (ulazna i izlazna naknada),
- kontinuirane (naknada za upravljanje, naknada Depozitaru, troškovi na teret imovine Fonda).“ (Erste Adriatic Equity, *Prospekt i pravila*, 2022: 17)

Ulagatelji su po ovom fondu oslobođeni ulazne naknade. Izlazna naknada se naplaćuje prilikom otkupa udjela imovine iz fonda. Iznos naknade ovisi o trajanju ulaganja te se odbija od neto vrijednosti udjela imovine pri otkupu. Naknada od 2 % se obračunava na trenutnu vrijednost udjela koja se odnosi na ulaganja kraća od 6 mjeseci. Na ulaganja kraća od 1 godine, a duža od 6 mjeseci se obračunava naknada od 1 %, dok se naknada od 0 % obračunava na ulaganja duža od 1 godine. Dakako, ako postoji porezna obveza onda ista uvećava iznos naknade. Ova vrsta naknade naplaćuje se i kod zamijene udjela za druge udjele u UCITS fondovima. Kod obračuna naknade za utvrđivanje trajanja ulaganja društvo prvo otkupljuje udjele koji su prvi i izdani, riječ je FIFO metodi. Izlazna naknada se ne obračunava u slučaju likvidacije ili u iznimnim slučajevima a kada to društvo odobri.

Naknadu za upravljanje čini razlika ukupne imovine fonda i obveze istoga prema ulaganjima u financijske instrumente. Naknada se obračunava dnevno, a ista se kumulira i isplaćuje društvu jednom mjesečno iz imovine fonda. Ova naknada čini prihod društva. Društvo naplaćuje naknadu fondu prema sljedećem: neto vrijednost imovine fonda pomnožena sa 1/365 i trenutnom stopom koja čini 2 % (a to je ujedno i maksimalna stopa za ovu vrstu naknade). Naravno, potrebno je naknadu za upravljanje uvećati za porez ako postoji.

Naknada depozitara čini teret fonda te iznosi 0,20 % godišnje od neto vrijednosti imovine fonda, uvećana za porez, ako postoji takva obveza. Naknada se obračunava dnevno na vrijednost imovine fonda umanjena za obveze ulaganja, a isplaćuje se mjesečno.

#### 5.1.1. Rizici ulaganja u Erste Adriatic Equity

Već od prije je poznato da su rizici i prinosi međusobno povezani. Što se preuzme veći rizik možemo očekivati veći i prinos, ali i gubitak, što je neizvjesno. Tako i ulaganje u dionički fond, Erste Adriatic Equity, pretpostavlja preuzimanje rizika. Prinos od ulaganja uvjetovan je imovinskoj vrijednosti fonda koja je volatilna. Volatilitnost imovine fonda pak ovisi o ukupnom profilu rizičnosti fonda. Profil rizičnosti ovog fonda je visok. Svaki rizik se redovito bilježi i mjeri, a sklonost riziku se definira kroz tri stupnja: niska, umjerena i visoka.



Tablica 3. Vrste rizika te njihova sklonost Erste Adriatic Equity fonda

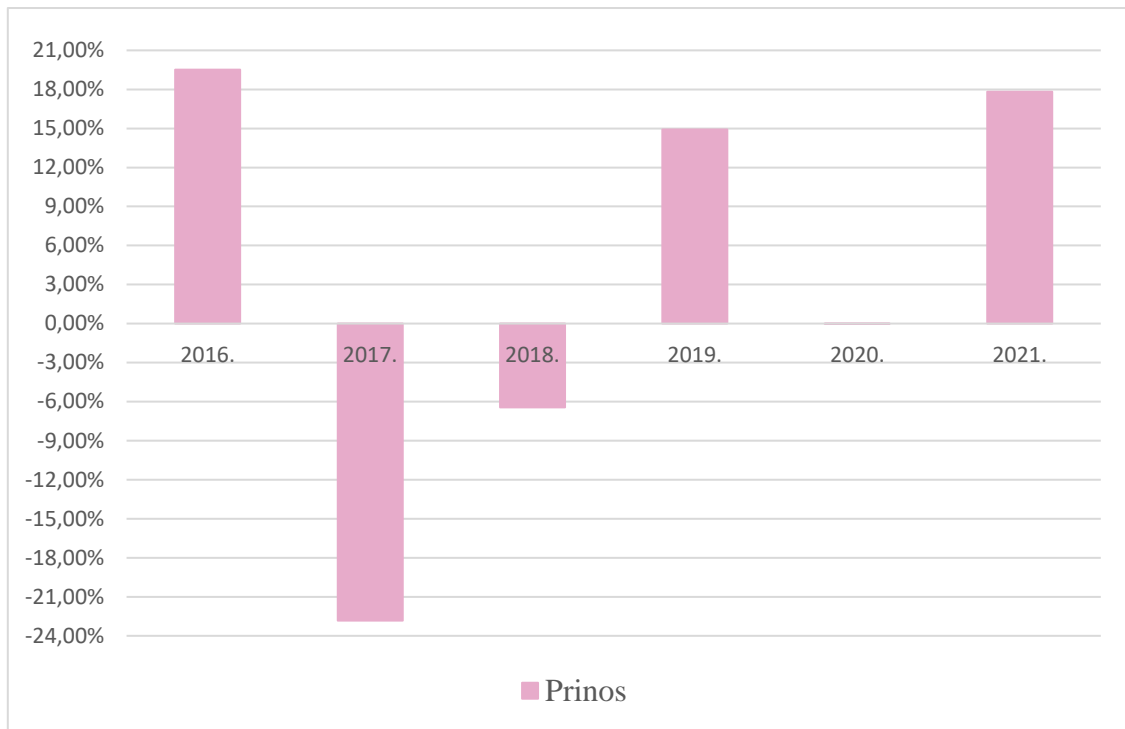
| <b>VRSTE RIZIKA</b>         | <b>SKLONOST RIZIKU</b> |
|-----------------------------|------------------------|
| Rizik promjene cijena       | VISOKA                 |
| Valutni rizik               | UMJERENA               |
| Kamatni rizik               | UMJERENA               |
| Kreditni rizik              | UMJERENA               |
| Rizik namire                | NISKA                  |
| Rizik druge ugovorne strane | NISKA                  |
| Rizik likvidnosti           | VISOK                  |
| Rizik koncentracije         | UMJERENA               |
| Rizik financijske poluge    | NISKA                  |
| Operativni rizik            | NISKA                  |

Izvor: Izrada autora prema podacima Erste Adriatic Equity

Na tablici 3 prikazana je sklonost riziku prema vrsti rizika kojima je izložen Erste Adriatic Equity fond. Gledajući na glavne vrste rizika kojima su društva izložena u svom poslovanju visoka sklonost riziku je naznačena prema riziku promjene cijena i riziku likvidnosti. Prema valutnom, kamatnom i kreditnom riziku sklonost fonda je umjerena, dok je prema operativnom riziku niska.

#### 5.1.2. Prinosi fonda od 2016. do 2021. godine

Na grafikonu 1 prikazani su prinosi/gubitci fonda ostvareni u razdoblju od 2016. do 2021. godine.



*Grafikon 1. Povijesni prinosi Erste Adriatic Equity fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine*

IZVOR: Izrada autora prema podacima Erste Adriatic Equity

Grafikon 1 prikazuje prinos koji je ostvario Erste Adriatic Equity fond u razdoblju od 2016. do 2021. godine. Prilikom izračuna godišnjih prinosa uzete su u obzir naknade ali i svi troškovi koji su se dogodili tijekom razdoblja, izuzev ulaznih i izlaznih naknada. Prinos iz prošlosti nije nikakav pokazatelj koliki će isti iznositi u nekom budućem razdoblju. 2017. i 2018. godine fond nije bilježio prinos zbog nepovoljnog utjecaja Agrokor. Tih godina fond je, izuzev ostalih kompanija, bilježio i izloženost kompanijama koje su bile dio koncerna Agrokor. Agrokor je tada imao velike poslovne probleme koje su se odrazile i na vrijednost kompanija i dionica cijelog koncerna, a sve to je utjecalo i na negativan predznak kod prinosa. Cijela situacija se odrazila i na sve investicijske fondove u Hrvatskoj koji su u portfeljima imali vrijednosne papire tih kompanija. 2020. godine je također zabilježen negativan predznak kod prinosa, a riječ je bila o COVID-19 epidemiji. Nepovoljan utjecaj epidemije se odrazio već u siječnju 2020. godine. Razne korekcije na svjetskim tržištima, poboljšanje situacije u vrijeme ljetnih mjeseci te izlazak cjepiva na tržište nisu bili dovoljni da poboljšaju dioničko tržište i da se ostvari prinos i te godine.

## 5.2. Alternative Invest – A1

„A1 otvoreni investicijski fond s javnom ponudom osnovan je sa svrhom javnog prikupljanja novčanih sredstava koja će se ulagati prvenstveno u vlasničke vrijednosne papire (dionice) na tržištima kapitala u Republici Hrvatskoj i inozemstvu. Fond je namijenjen ulagateljima koji ulažu dugoročno, koji prihvaćaju viši rizik u cilju ostvarivanja visokog prinosa na ulog, a važna im je svakodobna unovčivost uloga.“ (Alternative Invest A1, 2022)

„Početak rada Fonda je 19.5.2008. godine. Fond je osnovan na neodređeno vrijeme. Najniža uplata ulagatelja u Fond iznosi 500,00 (petsto) kuna ili protuvrijednost u drugoj valuti. U slučaju uplate u drugoj valuti, udjeli će se izdati za iznos jednak vrijednosti uplate pretvorenoj u kune prema srednjem tečaju HNBA na dan s kojim se ulagatelju izdaju udjeli.“ (Alternative Invest A1, *Prospekt fonda*, 2022: 5)

Naknade i troškove fonda dijeli se na:

- a) Ulaznu naknadu koja se naplaćuje investitorima pri izdavanju udjela fonda, a njezina visina ovisi o neto uplatama u fond. Određene su tri kategorije ulazne naknade kod ovog fonda, a to su: stopa od **1,5 %** koja se naplaćuje ako je zbroj ukupnih uplata u fond istog ulagatelja, umanjena za njegove isplate, manja od 100.000,00 kuna; stopa od **0,5 %** se naplaćuje ako je iznos uplata u fond manji od 500.000,00 kuna ili jednak ili veći od 100.000,00 kuna, također umanjena za isplate; te treća kategorija je **oslobodjenje** plaćanja ulazne naknade u slučaju kada su ukupne uplate, umanjene za isplate iz fonda jednake ili veće od 500.000,00 kuna. Ulazna naknada se u 2022. godini ne naplaćuje, a tu odluku donijelo je društvo.
- b) „Naknada za upravljanje iznosi 2,8 % godišnje, a obračunava se u skladu s učestalosti vrednovanja imovine Fonda. Osnovica za obračun je ukupna imovina Fonda umanjena za iznos obveza Fonda s osnove ulaganja u financijske instrumente, a isplaćuje se Društvu jednom mjesečno. U slučaju da se imovina Fonda ulaže u udjele ili dionice drugih investicijskih fondova, naknade za upravljanje koja se smije naplatiti na imovinu tih fondova u koje Fond ulaže iznosi najviše 3,5 % godišnje. Društvo zadržava pravo ulagateljima u Fondu odobriti djelomičan povrat naknade za upravljanje.“ (Alternative Invest A1, *Prospekt fonda*, 2022: 19)

- c) Izlazna naknada se dijeli na 3 kategorije: prva kategorija se odnosi na naknadu u visini od **2,0 %** na sredstva koja se podižu iz fonda za razdoblje ulaganja do godine dana; naknada od **1 %** se naplaćuje za razdoblje ulaganja između jedne i dvije godine; a naknada se **ne naplaćuje** ako je razdoblje ulaganja duže od dvije godine
- d) Naknada i troškovi depozitara – „Prema ugovoru sklopljenim s depozitarom, naknada depozitaru obračunava se u odnosu na ukupnu imovinu Fonda umanjenu za iznos obveza Fonda s osnove ulaganja u financijske instrumente, a visina naknade ovisi o iznosu ukupne imovine Fonda umanjene za iznos obveza s osnove ulaganja u financijske instrumente prema sljedećim uvjetima:
- za iznose do 5.000.000,00 EUR-a naknada iznosi 0,25 %;
  - za iznose od 5.000.000,01 EUR-a do 15.000.000,00 EUR-a naknada iznosi 0,20 %;
  - za iznose preko 15.000.000,01 EUR-a naknada iznosi 0,15 %;“ (Alternative Invest A1, *Prospekt fonda*, 2022: 20)
- e) Troškovi vođenja registra udjela, troškovi revizorskih usluga te ostali troškovi su troškovi Alternative Invest A1 fonda koji terete svoju imovinu.

Sve naknade prethodno navedene, od točke a) do točke d), se uvećavaju za porez ako isti postoji.

#### 5.2.1. Rizici ulaganja u Alternative Invest – A1 fond

Fond se nalazi u kategoriji visoke rizičnosti što i nije tako čudno jer se također, kao i prethodno navedeni fond, odnosi na ulaganje u prenosive vrijednosne papire i izvedene financijske instrumente. Međutim, fond nije konstantno izložen svim vrstama rizika. Iako se fond trenutno nalazi u visokoj rizičnosti, u kategoriji rizika 5, koji se temelji na povijesnim podacima, ta rizičnost se može mijenjati i nije nikakav pokazatelj rizičnosti fonda u budućnosti.

*Tablica 4. Vrste rizika te njihova sklonost Alternative Invest fond A1*

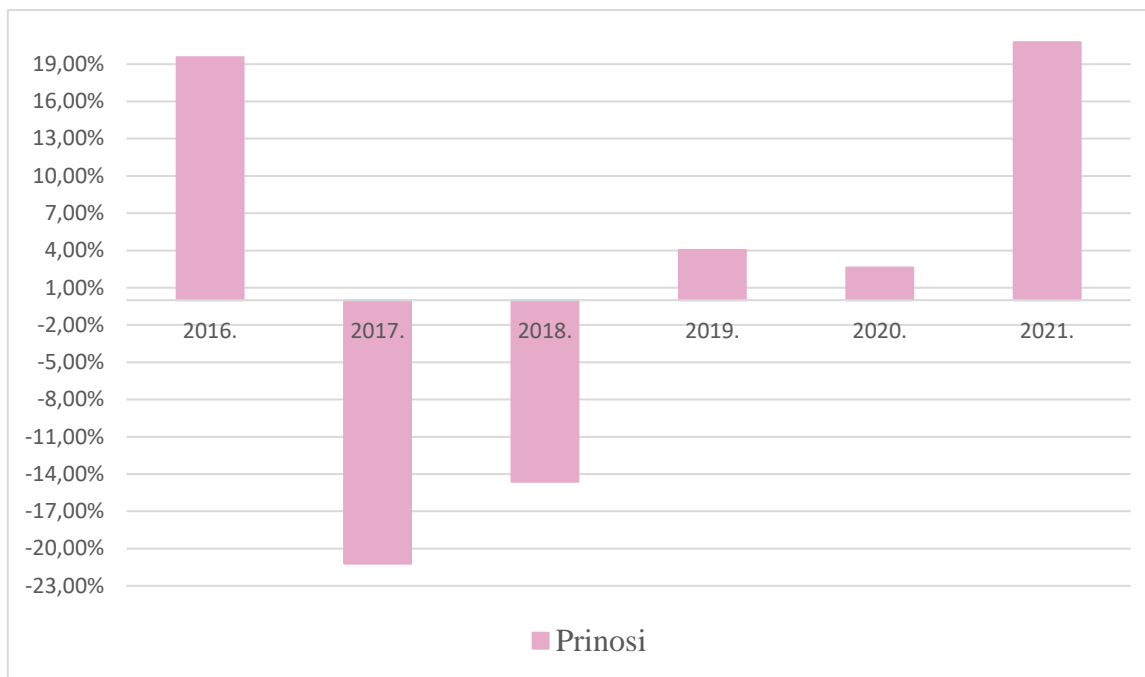
| <b>VRSTE RIZIKA</b>         | <b>SKLONOST RIZIKU</b> |
|-----------------------------|------------------------|
| Rizik promjene cijena       | VISOK                  |
| Valutni rizik               | VISOK                  |
| Kamatni rizik               | NISKA                  |
| Kreditni rizik              | UMJERENA               |
| Rizik namire                | NISKA                  |
| Rizik druge ugovorne strane | NISKA                  |
| Rizik likvidnosti           | UMJERENA               |
| Rizik koncentracije         | NISKA                  |
| Rizik financijske poluge    | NISKA                  |
| Operativni rizik            | NISKA                  |

Izvor: Izrada autora prema podacima Alternative Invest A1

Tablica 4 prikazuje vrste rizika kojima je izložen Alternative Invest - A1 fond te sklonost navedenim rizicima. Uzimajući u obzir glavne rizike kojima fond podliježe tijekom svog poslovanja visoka je sklonost zabilježena kod rizika promjene cijena i valutnom riziku. Umjerena sklonost fonda je prema kreditnom riziku i riziku likvidnosti, dok je niska sklonost prema kamatnom i operativnom riziku.

#### 5.2.2. Prinosi fonda od 2016. do 2021. godine

Na grafikonu 2 prikazani su ostvareni prinosi/gubitci Alternative Invest – A1 fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine.



*Grafikon 2. Povijesni prinosi Alternative Invest - A1 fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine*

Izvor: Izrada autora prema podacima Alternative Invest - A1 fonda

Grafikon 2 prikazuje prinos koji je ostvario Alternative Invest – A1 fond u razdoblju od 2016. do 2021. godine. Izračun godišnjih prinosa uključuje naknadu za upravljanje, dok ulazna i izlazna naknada nisu uzete u obzir. Da su obuhvaćene i te naknade prinos bi bio još niži iliti gubitak još viši. Na grafikonu se jasno vidi koliko je prinos volatiln, odnosno da nije uvijek prinos po ulagatelju nego je moguć i gubitak. Fond se nalazi u kategoriji visoke rizičnosti te je ovakva volatilnost prinosa sasvim normalna i očekivana. Prinosa nije bilo 2017. i 2018. godine kao ni u ostalim UCITS fondovima prikazanim u radu, zbog istog razloga, a to je afera Agrokor. Pod koncernom Agrokor nalazi se veliki broj poduzeća koji su upali u probleme što se odrazilo na domaće tržište. Hanfa je povukla potez i zatvorila trgovanje dionicama svih kompanija Agrokor.

### 5.3. HPB Dionički fond

„Fond je osnovalo i njime upravlja HPB Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima. Fond je započeo s radom 4.10.2005. godine i osnovan je na neodređeno vrijeme. Minimalni ulog je 400 kuna (100 kuna ako se radi o investicijskom planu). Investicijski cilj fonda je ostvarivanje porasta vrijednosti udjela kroz duži vremenski period s ciljanom strukturom ulaganja sredstava primarno u dionice izdavatelja s područja Republike Hrvatske te ostalih država članica EU, OECD-a i CEFTA-e, uvažavajući načela sigurnosti, raznolikosti i likvidnosti ulaganja imovine Fonda te prilagođavajući investicijsku politiku situaciji na tržištu.“ (HPB Dionički fond, *Prospekt i pravila fonda*, 2022: 5)

Naknade HPB Dioničkog fonda dijeli se na:

- a) Ulaznu naknadu za koju je fond odlučio da se ne naplaćuje,
- b) Izlaznu naknadu koja se naplaćuje na iznos isplate iz fonda. Obračun se vrši prema FIFO metodi, te se svaka naknada računa zasebno ovisno o trajanju ulaganja. Naknada iznosi 1,00 % na iznos isplate iz fonda koji su uloženi na rok do godine dana, a naknade su oslobođeni svi koji ulažu na rok duži od godine dana. „Bez obzira na trajanje ulaganja u Fondu, izlazna naknada ne naplaćuje se prilikom zamjene udjela za udjele u HPB Obvezničkom fondu, HPB Bond plus fondu i HPB Global fondu.“ (HPB Dionički fond, *Prospekt i pravila fonda*, 2022: 30)
- c) „Naknada prilikom zamjene udjela se naplaćuje na osnovicu koju čini vrijednost isplate iz fonda odnosno koju čini vrijednost uplate u fond. Prilikom zamjene udjela naplaćuje se izlazna naknada iz Fonda iz kojeg se otkupljuju udjeli te ulazna naknada u Fondu u kojem se izdaju udjeli.“ (HPB Dionički fond, *Prospekt i pravila fonda*, 2022: 31). Međutim, fond ulaznu naknadu svakako ne naplaćuje, a izlaznu ne naplaćuje kod zamjene udjela fonda iz prethodne točke.
- d) „Naknada za upravljanje se naplaćuje na osnovicu koju čini ukupna imovina Fonda umanjena za iznos obveza Fonda s osnove ulaganja u financijske instrumente.“ (HPB Dionički fond, *Prospekt i pravila fonda*, 2022: 31). Naknada iznosi 2,00 %, obračunava se svakodnevno, a isplata se vrši mjesečno iz imovine fonda.
- e) Naknada depozitaru iznosi 0,30 %, a vrši se isto kao i naknada za upravljanje. Znači, naplaćuje se na iznos koji se dobije kao razlika vrijednosti imovine fonda i njegovih

obveza s osnove ulaganja u financijske instrumente, obračunava se svakodnevno te se depozitaru isplaćuje jednom mjesečno.

### 5.3.1. Rizici ulaganja u HPB Invest – HPB Dionički fond

Ovaj fond, kao i prethodna dva fonda nalazi se u kategoriji 5, odnosno u visokoj rizičnosti prema povijesnim podacima. Ulagatelji u startu moraju biti spremni na visoki rizik koji će ili donijeti prinose ili gubitke, sve je jako neizvjesno. „Pri donošenju investicijskih odluka Društvo procjenjuje i analizira rizik svake investicije zasebno te u odnosu na već postojeće rizike u portfelju s ciljem smanjenja vjerojatnosti negativnog ishoda ulaganja imovine Fonda.“ (HPB Dionički fond, *Prospekt i pravila fonda*, 2022: 16)

*Tablica 5. Vrste rizika te njihova sklonost HPB Dioničkog fonda*

| <b>VRSTE RIZIKA</b>      | <b>SKLONOST RIZIKU</b> |
|--------------------------|------------------------|
| Rizik promjene cijena    | IZRAZITO VISOKA        |
| Valutni rizik            | UMJERENA               |
| Kamatni rizik            | NISKA                  |
| Kreditni rizik           | VISOKA                 |
| Rizik namire             | NISKA                  |
| Rizik zemlje             | NISKA DO UMJERENA      |
| Rizik likvidnosti        | UMJERENA DO VISOKA     |
| Rizik koncentracije      | NISKA                  |
| Rizik financijske poluge | NISKA                  |
| Operativni rizik         | NISKA                  |

Izvor: Izrada autora prema podacima HPB Dioničkog fonda

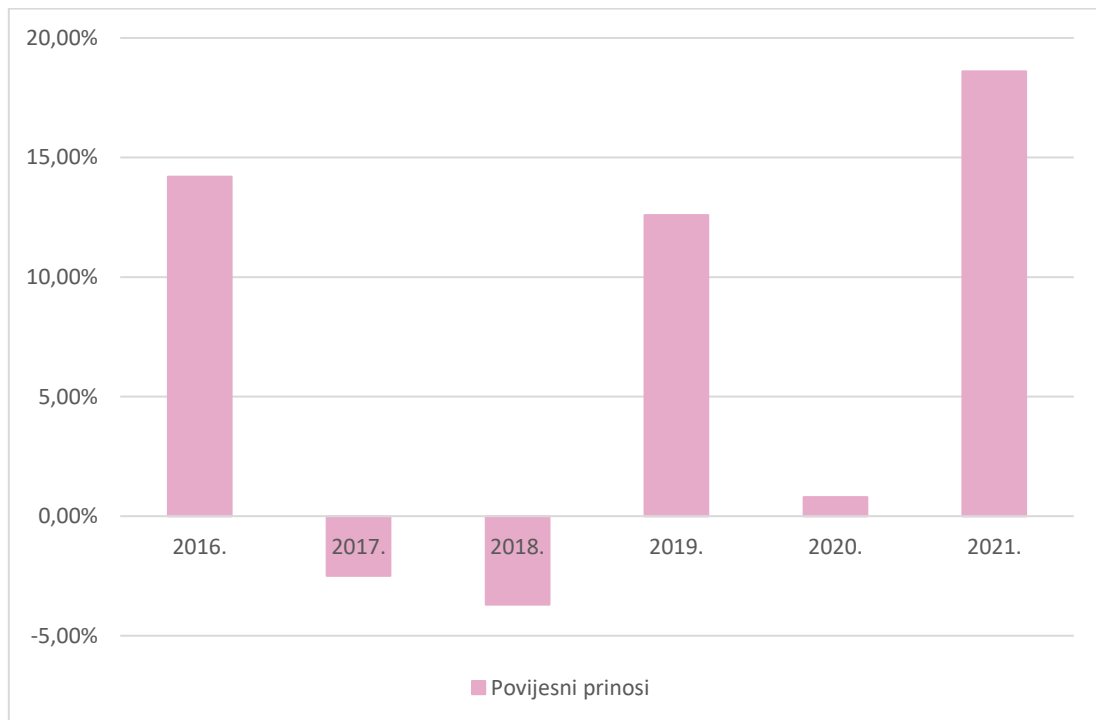
Tablica 5 prikazuje vrste rizika HPB Dioničkog fonda i njihovu sklonost. Izrazito visoka sklonost je prema riziku promjene cijena, gledajući samo glavne rizike kojima fond podliježe.



Visoka sklonost je prema kreditnom riziku, umjerena do visoka prema riziku likvidnosti, umjerena prema valutnom, a niska sklonost je zabilježena prema kamatnom i operativnom riziku.

### 5.3.2. Prinosi fonda od 2016. do 2021. godine

Na grafikonu 3 prikazani su ostvareni prinosi/gubitci u HPB Dioničkom fondu u razdoblju od 2016. do 2021. godine.



*Grafikon 3. Povijesni prinosi HPB Dioničkog fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine*

Izvor: Izrada autora prema podacima HPB Dioničkog fonda

Na grafikonu 3 prikazan je prinos ili gubitak u razdoblju od 2016. do 2021. godine. U izračunu prinosa/gubitka nisu uzete u obzir izlazne naknade, a ulazne naknade fond svakako ne naplaćuje. 2017. i 2018. godine HPB Dionički fond bio je znatno izložen hrvatskom tržištu i regiji. 2017. je izbila afera Agrokor te je Hanfa zabranila trgovinu dionicama poduzeća iz koncerna Agrokor kojeg su činili Ledo, Jamnica, Vupika, Belje i mnogi drugi. 2018. godine negativni prinosi stranih burzovnih indeksa utjecali su i na domaće tržište. Američko je tržište te godine bilo pod pritiskom trgovinskog rata između Kine i SAD-a, te pod strahom od rasta

kamatnih stopa i ekonomskog usporavanja. HPB Dionički fond je te godine imao negativan prinos od -3,70 %.

#### **5.4. ZB aktiv**

„Investicijski cilj pod-Fonda je porast vrijednosti imovine u kunama na srednji do dugi rok ostvarivanjem dobiti od razlike u cijeni financijskih instrumenata i prihoda od kamatonosne imovine i dividendi, ulažući pretežno na tržištima Republike Hrvatska, zemalja srednje i istočne Europe te drugih zemalja s tržištem kapitala u razvoju prvenstveno u Dionice kompanija iz tih zemalja, te kompanija koje djeluju u ili većinu svojih prihoda ostvaruju u tim zemljama, a povremeno manjim dijelom u Obveznice, Instrumente tržišta novca i depozite.“ (ZB Invest, *ZB aktiv*, 2022)

Fond je osnovan 2006. godine na neodređeno vrijeme. Najniži iznos ulaganja na osnovi jednokratnog zahtjeva je 400,00 kuna ili 50,00 eura.

Naknade ZB aktiv fonda:

a) Jednokratne naknade:

- I. Ulazna naknada koja se u ovom obliku fonda ne naplaćuju. Društvo je odlučilo osloboditi ulagatelje ove vrste naknade, odnosno troška.
- II. Izlazna naknada obračunava se na osnovicu investiranog udjela u fond. Naknada iznosi 1,50 % za ulaganje do 6 mjeseci, a za ulaganje preko 6 mjeseci ili za isplate 300.000,00 kuna i više naknada se ne naplaćuje. Također, naknada se ne plaća kod zamjene udjela u dioničkim ili mješovitim fondovima bez obzira na rok ulaganja.

b) Kontinuirane naknade:

- I. Naknada za upravljanje koja iznosi 2,00 % a obračunava se na osnovicu koja se dobije kao razlika imovine fonda i njenih obveza na temelju ulaganja u financijske instrumente.
- II. Naknada depozitaru iznosi 0,30 % i također se obračunava na osnovicu koja se dobije na isti način kao i kod obračuna osnovice kod naknade za upravljanje.

#### 5.4.1. Rizici ulaganja u ZB Invest – ZB aktiv fond

„S obzirom na strategiju ulaganja i sklonost pod-Fonda pojedinom riziku, pod-Fond karakterizira visoka rizičnost te se može očekivati visoka volatilnost cijene Udjela.“ (ZB aktiv, *Prospekt i pravila*, 2022: 53)

*Tablica 6. Vrste rizika te njihova sklonost ZB aktiv fonda*

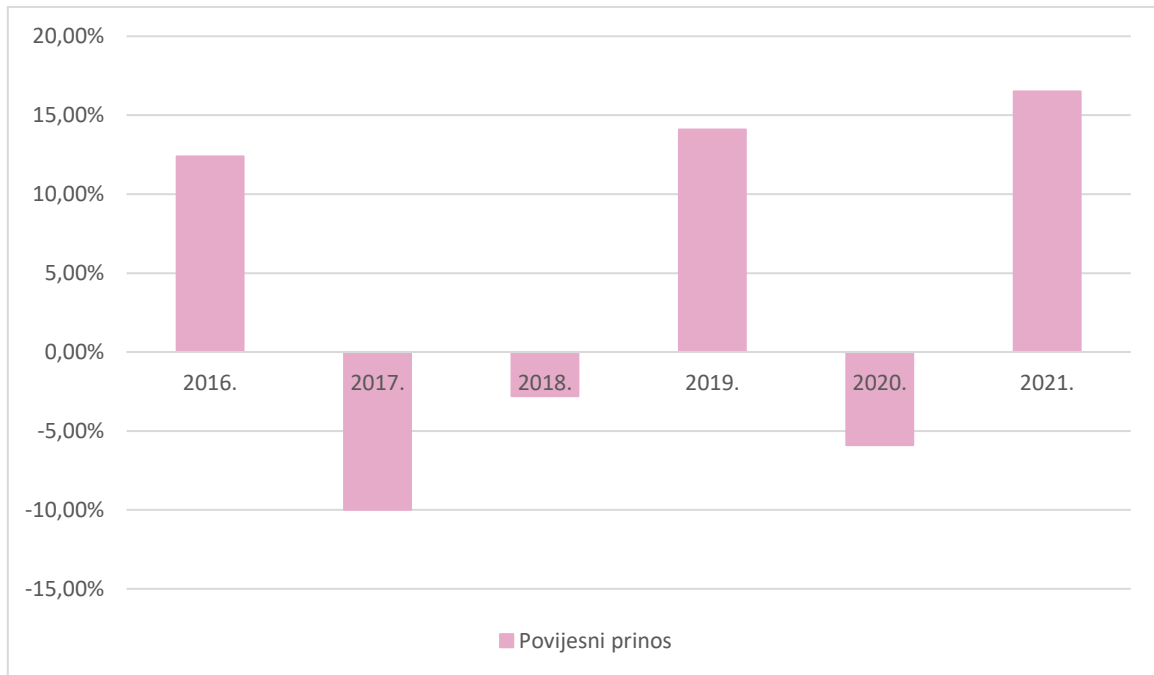
| <b>VRSTE RIZIKA</b>         | <b>SKLONOST RIZIKU</b> |
|-----------------------------|------------------------|
| Rizik promjene cijena       | VISOKA                 |
| Valutni rizik               | UMJERENA DO VISOKA     |
| Kamatni rizik               | NISKA DO UMJERENA      |
| Kreditni rizik              | UMJERENA DO VISOKA     |
| Rizik namire                | NISKA                  |
| Rizik zemlje                | UMJERENA               |
| Rizik likvidnosti           | UMJERENA DO VISOKA     |
| Rizik koncentracije         | NISKA DO UMJERENA      |
| Rizik financijske poluge    | NISKA DO UMJERENA      |
| Operativni rizik            | NISKA                  |
| Rizik druge ugovorne strane | NISKA DO UMJERENA      |

Izvor: Izrada autora prema podacima ZB aktiv

Tablica 6 prikazuje vrste rizika ZB aktiv fonda i njihovu sklonost. Gledajući samo glavne rizike kojima fond podliježe visoka sklonost je zabilježena kod rizika promjene cijena, umjerena do visoka je prema riziku likvidnosti te kreditnom i valutnom riziku. Niska do umjerena sklonost riziku fonda je prema kamatnom riziku, a niska sklonost je zabilježena prema operativnom riziku.

#### 5.4.2. Prinosi fonda od 2016. do 2021. godine

Na grafikonu 4 prikazani su ostvareni prinosi/gubitci u ZB aktiv fondu u razdoblju od 2016. do 2021. godine.



*Grafikon 4. Povijesni prinosi ZB aktiv fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine*

Izvor: Izrada autora prema podacima ZB aktiv

Na grafikonu 4 prikazani su povijesni prinosi ZB aktiv fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine. U izračun prinosa nisu uzete u obzir izlazne naknade. U ožujku 2017. godine slijedi pad na dioničkom tržištu uslijed problema unutar koncerna Agrokor o kojemu je već pisano na prethodnim grafikonima. Međutim epidemija COVID-19 je na ZB aktiv fond utjecala nešto jače nego na ostale promatrane fondove što je dovelo do negativnog predznaka kod prinosa. Te, 2020. godine se napravio veći broj korekcija svjetskih tržišta radi nepovoljne, novonastale situacije. Dolaskom cjepiva na tržište, i to već krajem 2020., dolazi i do poboljšanja situacije.

## 6. Rasprava

U istraživačkom dijelu ovog rada definirane su karakteristike četiri dionička fonda, a to su: Erste Adriatic Equity, Alternative Invest – A1 fond, HPB Dionički fond i ZB aktiv. Odabrani su samo dionički fondovi kako bi ih se moglo usporediti i kako bi donošenje zaključaka o promjenama prinosa tijekom promatranog razdoblja imalo smisla. Usporedba istih slijedi u nastavku.

*Tablica 7. Usporedba sklonosti glavnim vrstama rizika prema pojedinim fondovima*

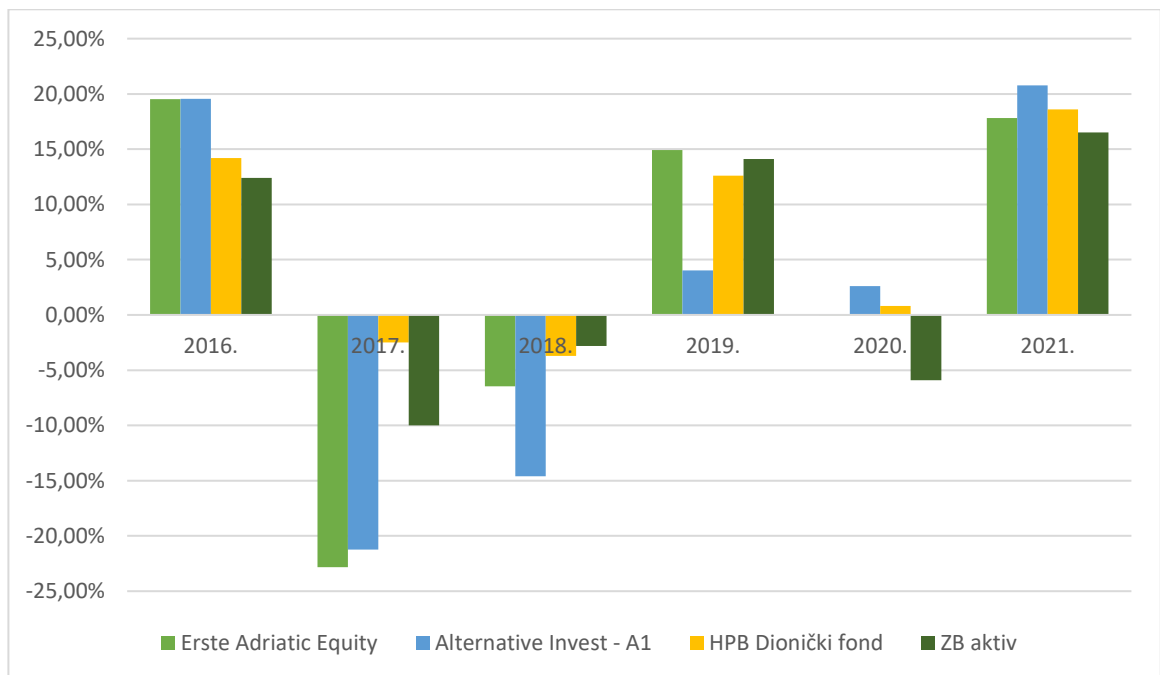
| Glave vrste rizika    | Erste Adriatic Equity | Alternative Invest – A1 | HPB Dionički fond           | ZB aktiv                    |
|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Kamatni rizik         | Umjerena sklonost     | Niska sklonost          | Niska sklonost              | Niska do umjerena sklonost  |
| Valutni rizik         | Umjerena sklonost     | Visoka sklonost         | Umjerena sklonost           | Umjerena do visoka sklonost |
| Rizik likvidnosti     | Visoka sklonost       | Umjerena sklonost       | Umjerena do visoka sklonost | Umjerena do visoka sklonost |
| Rizik promjene cijena | Visoka sklonost       | Visoka sklonost         | Izrazito visoka sklonost    | Visoka sklonost             |
| Kreditni rizik        | Umjerena sklonost     | Umjerena sklonost       | Visoka sklonost             | Umjerena do visoka sklonost |
| Operativni rizik      | Niska sklonost        | Niska sklonost          | Niska sklonost              | Niska sklonost              |

Izvor: Izrada autora

Tablica 7 prikazuje četiri dionička fonda i njihove sklonosti prema glavnim vrstama rizika u poslovanju. Riziku promjene cijena su skloni svi navedeni fondovi i to u najvećoj mjeri. Međutim, na rizik promjene cijena utječu mnogi čimbenici na koje je teško ili nemoguće utjecati, a oni dovode do promjene cijena financijskih instrumenata u koji je investirana imovina fonda. Nadalje, umjerena do visoka sklonost je prema riziku likvidnosti, valutnom i kreditnom

riziku. Najmanja sklonost kod sva četiri fonda je prema operativnom riziku. Operativni rizik se odnosi na poteškoće unutar fonda na koje je ipak lakše utjecati i njima upravljati.

Na grafikonu 5 prikazani su povijesni prinosi u razdoblju od 2016. do 2021. godine za već navedene dioničke fondove.



*Grafikon 5. Usporedba povijesnih prinosa četiri navedena dionička fonda*

Izvor: Izrada autora

Grafikon 5 prikazuje usporedbu povijesnih prinosa Erste Adriatic Equity fonda, Alternative Invest – A1, HPB Dioničkog fonda i ZB aktiv u razdoblju od 2016. do 2021. godine. S obzirom na to da su sva četiri fonda dionička, koji su sami po sebi visoko rizični, kretanje prinosa je bilo očekivano. Prinosi idu u istom smjeru, a volatilnost je značajna. Problemi u koncernu Agrokora su utjecali na sve dioničke fondove, te svi 2017. i 2018. godine bilježe pad prinosa, tj. gubitak. Početkom pandemije COVID-19, 2020. godine, svi fondovi su bilježili prinos oko 0%, jer je to također situacija na koju nitko nije mogao biti spreman, a značajno utječe na gospodarstvo i ekonomsko stanje što države, što organizacija i kompanija.

*Tablica 8. Dionički fondovi raspoređeni prema volatilnosti tijekom promatranog razdoblja (2016.-2021. godine)*

| Redni broj | Fondovi prema volatilnosti |
|------------|----------------------------|
| 1.         | Alternative Invest - A1    |
| 2.         | Erste Adriatic Equity      |
| 3.         | ZB aktiv                   |
| 4.         | HPB Dionički fond          |

Izvor: Izrada autora

Tablica 8 prikazuje raspored uspoređivanih fondova ovisno o njihovoj volatilnosti tijekom promatranog razdoblja. Fond koji se pokazao najvolatilniji, odnosno fond s najvećim razlikama kod ostvarivanja prinosa, u razdoblju od 2016. do 2021. godine je A1 fond. Slijedi ga Erste Adriatic Equity, te ZB aktiv. Najmanje volatilni fond je HPB Dionički. Uspoređujući s ostalim promatranim fondovima oscilacije u HPB Dioničkom fondu kod ostvarivanja prinosa su bile najstabilnije.

## 7. Zaključak

Investicijske fondove se može podijeliti na alternativne investicijske fondove i UCITS. UCITS otvoreni fondovi su s javnom ponudom te su namijenjeni većem broju populacije. Društava za upravljanje takvim fondovima u Republici Hrvatskoj je trenutno 11. UCITS fondovi se dijele na dioničke, obvezničke, posebne, mješovite, kratkoročno obvezničke i novčane, a razlikuju se prema vremenu ulaganja, razini rizika, te prinosu.

Dionički fondovi su visokorizični, volatilni, te im teoretski gledano, prinos treba biti značajniji od ostalih UCITS fondova. Međutim, na mnoge ekonomske i političke situacije se ne može utjecati. Državne poteškoće mogu utjecati na financijske instrumente uložene u fond, što rezultira promjenu cijena koja je već navedena kao najkritičniji rizik u poslovanju. Investitori koji žele uložiti svoj novac s namjerom i nadom visoke zarade, morat će preuzeti na sebe i veću razinu rizika. Dioničarima ne može garantirati prinos svake godine, niti koliko će isti iznositi, te će se vrlo vjerojatno, dioničar susresti i s lošim godinama kada prinosa neće biti.

U radu su promatrana četiri dionička fonda koja su visokorizična. Prinosi se kreću u istom smjeru, a određene poteškoće u gospodarstvu ne utječu jednako na sve fondove. Uspoređujući prinose najmanje volatilni fond, odnosno najstabilniji fond se pokazao HPB Dionički, dok je najvolatilniji A1. Za izračun volatilnosti uzet je prosjek prinosa/gubitaka tijekom promatranog razdoblja. Najviši prinos u promatranom razdoblju ostvario je upravo najvolatilniji fond, A1, koji je iznosio 20,78% u 2021. godini, dok je najveći gubitak zabilježen kod Erste Adriatic Equity fonda u 2017. godini, a iznosio je -22,82%.

U razdoblju od 2016. do 2021. godine dionički fondovi su se susreli s problemima u koncernu Agrokor koji su imali dosta jak utjecaj na fondove, te 2020. godine s epidemijom COVID- 19. Posljedice ovih događanja vjerojatno će biti dugoročne.



## Literatura

### Knjige:

1. Matek, P-P., Pauković, H., Poljak, D. (2021). *Financijska regulacija*. Zagreb: Poslovno učilište EFFECTUS
2. Prohaska, Z., Radman Peša, A., Olgic Draženović, B. (2020). *Razvoj financijskih tržišta i osnove investicijske analize*. Zadar: Sveučilište u Zadru

### Internetske stranice:

1. Alternative Invest. *AI otvoreni investicijski fond s javnom ponudom*. Dostupno na: <http://www.alternativeinvest.hr/fondovi.aspx> [Pristupljeno: 01.05.2022.]
2. Erste Asset Management. *Erste Adriatic Equity*. Dostupno na: <https://www.erste-am.hr/hr/ulagatelji/informacije-o-fondovima/erste-adriatic-equity/HRERSIUEADE5> [Pristupljeno: 01.05.2022.]
3. HANFA. *Investicijski fondovi*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42495> [Pristupljeno: 30.04.2022.]
4. HPB Invest. *HPB Dionički fond*. Dostupno na: <https://www.hpb-invest.hr/hr/hpb-dionicki-fond/28> [Pristupljeno: 20.05.2022.]
5. Hrportfolio. *Investicijska strategija ulaganja fonda*. Dostupno na: [https://hrportfolio.hr/images/Investicijska\\_strategija\\_ulaganja\\_fonda.pdf](https://hrportfolio.hr/images/Investicijska_strategija_ulaganja_fonda.pdf) [Pristupljeno: 26.06.2022.]
6. Krišto, J., Stojanović, A., Filipović, H. (2015) Systemic risk of UCITS investment funds and financial market stability tested using MRS model. *Hrčak.srce*. str. 1-15. Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/147214> [Pristupljeno: 20.06.2022.]
7. ZB Invest. *ZB aktiv*. Dostupno na: <https://zbi.hr/home/zbi/zb-aktiv/hr/#tab3> [Pristupljeno: 10.06.2022.]

## **Popis tablica**

|   |    |
|---|----|
| Tablica 1. Struktura ulaganja UCITS fondova, u tisućama kuna.....   | 7  |
| Tablica 2. Društva za upravljanje UCITS fondovima.....  | 8  |
| Tablica 3. Vrste rizika te njihova sklonost Erste Adriatic Equity fonda.....  | 16 |
| Tablica 4. Vrste rizika te njihova sklonost Alternative Invest fond A1 .....  | 20 |
| Tablica 5. Vrste rizika te njihova sklonost HPB Dioničkog fonda .....   | 23 |
| Tablica 6. Vrste rizika te njihova sklonost ZB aktiv fonda.....   | 26 |
| Tablica 7. Usporedba sklonosti glavnim vrstama rizika prema pojedinim fondovima.....                                | 28 |
| Tablica 8. Dionički fondovi raspoređeni prema volatilnosti tijekom promatranog razdoblja (2016.-2021. godine) ..... | 30 |

## **Popis grafikona**

|  |    |
|--|----|
| Grafikon 1. Povijesni prinosi Erste Adriatic Equity fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine .....   | 17 |
| Grafikon 2. Povijesni prinosi Alternative Invest - A1 fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine ..... | 21 |
| Grafikon 3. Povijesni prinosi HPB Dioničkog fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine..               | 24 |
| Grafikon 4. Povijesni prinosi ZB aktiv fonda u razdoblju od 2016. do 2021. godine .....                | 27 |
| Grafikon 5. Usporedba povijesnih prinosa četiri navedena dionička fonda .....                          | 29 |