Analiza alternativnih investicijskih fondova u Hrvatskoj

Lukrecija, Bakran

Undergraduate thesis / Završni rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:709679

Rights / Prava: Attribution 3.0 Unported/Imenovanje 3.0

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN

Repository / Repozitorij:

Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository

zir.nsk.hr

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Lukrecija Bakran

ANALIZA ALTERNATIVNIH INVESTICIJSKIH FONDOVA U HRVATSKOJ

ZAVRŠNI RAD

Varaždin, 2018.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Lukrecija Bakran

Matični broj: Z-43176/14-I

Studij: Primjena informacijske tehnologije u poslovanju

ANALIZA ALTERNATIVNIH INVESTICIJSKIH FONDOVA U HRVATSKOJ

ZAVRŠNI RAD

Mentorica:

Izv.prof.dr.sc. Marina Klačmer Čalopa

Varaždin, kolovoz 2018.

Lukrecija Bakran

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj završni rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

_____

Sadržaj

1.Uvod..... 1
2. Investicijski fondovi 2
2.1. Podjela investicijskih fondova..... 3
2.1.1.Podjela prema organizacijskom obliku..... 3
2.1.2.Podjela prema ciljevima ulaganja……..5
3. Alternativni investicijski fondovi……...…...……9
3.1.Hedge fondovi……..……..10
3.2. Alternativni investicijski fondovi rizičnog kapitala……..12
3.3. Alternativni investicijski fondovi privatnog kapitala……14
3.4. Fondovi fondova……16
3.5.Državni investicijski fondovi……..17
3.6.Alternativni investicijski fondovi privatnog kapitala s ulaganjem u nekretnine…….……18
4.Alternativni investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj…….20
4.1.Zakon o alternativnim investicijskim fondovima……...24
4.2.Pravilnik o vrstama Alternativnih investicijskim fondovima…….25
4.2.1.Alternativni investicijski fondovi s javnom ponudom…….……25
4.2.2.Alternativni investicijski fondovi s privatnom ponudom……26
5.Zaključak……..28
Popis literature……29
Popis slika……30
Popis tablica……30
Popis grafikona……...31

1.Uvod

Investicijski fondovi doživljavaju konstantan rast kapitala zadnjih godina. Isto tako, usporedivši trendove u svijetu može se zaključiti da je kod nas ulaganje u fondove još u početnoj fazi. Investicijski fondovi u prosjeku nude veće prinose nego što je to slučaj kod klasičnih oblika štednje za jednako vremensko razdoblje, što privlači mnoge ulagače ali isto tako sa sobom nosi rizik. Prije samog ulaganja u investicijske fondove potrebno je upoznati se sa Pravilima i Prospektom fonda, načinom funkcioniranja fondova, bitnim informacijama za ulagatelje i biti upoznat sa mogućim rizicima ulaganja. Cilj ovog rada su prvenstveno alternativni investicijski fondovi (AIF) koje osnivaju društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF). AIF namijenjeni su ulagačima koji su spremni preuzeti veću razinu rizika za mogućnost ostvarivanja većih prinosa. AIF mogu prikupljati sredstva putem javne ili privatne ponude, te svaka vrsta ima karakteristike. Također AIF može biti otvoren ili zatvoren.

Rad započinje uvodom nakon kojeg slijedi prva velika cjelina: “Investicijski fondovi“, u ovoj cjelini rečeno je nešto osnovno o fondovima kao i napravljena podjela prema organizacijskom obliku (otvoreni i zatvoreni), te ciljevima ulaganja (dionički, mješoviti, novčani i obvezнички). Nakon toga slijedi cjelina o alternativnim investicijskim fondovima (AIF) u kojoj je objašnjeno što je to , te su nabrojane i objašnjene različite vrste AIF. Sljedeće poglavlje je posvećeno AIF u Hrvatskoj u kojem se nalaze različite tablice koje prate stanje u Hrvatskoj. Nalaze se tablice s brojem fondova, kao i njihova neto imovina. U posljednjem dijelu prije zaključka nalaze se zakonske regulative AIF. Tako imamo nešto više o Zakonu o alternativnim investicijskim fondovima (NN 16/2013), i Pravilniku o vrstama alternativnih investicijskih fondova.

2. Investicijski fondovi

Investicijski fondovi su institucionalni ulagači koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti, najčešće pojedinaca i domaćinstava i u skladu s unaprijed utvrđenim financijskim ciljevima plasiraju ih u dugoročne, rjeđe u kratkoročne financijske instrumente. (Leko,2008)

Postoje mnoge definicije investicijskih fondova, no zajedničko je svim definicijama da investicijske fondove smatraju financijskim organizacijama, odnosno posrednicima koji prikupljaju sredstva od velikog broja investitora i koja zatim ta sredstva plasiraju u različite oblike imovine. (Jurić, 2005)

Nazivaju se i fondovi uzajamnog ili zajedničkog ulaganja. Što je fond rizičniji, to je ujedno i veća potencijalna zarada. Temeljni dokument svakog fonda su Prospekt i Statut. Prospekt sadrži sva pravila za upravljanje investicijskim fondovima, zajedno sa ciljevima i određenim ograničenjima. Uložena novčana sredstva su zapravo udjel u imovini fonda. Postoji više vrsta fondova, a razlikuju se prema pravnom statutu, naknadama, prema motivima ulaganja, osnovnim strukturama ulaganja, različitim metodama kupnje i prodaje udjela. Leko (2008) u svojoj knjizi navodi da se vrijednost i udjel fonda kalkulira dnevno kao neto vrijednost fonda (NAV). NAV vrijednost nam predstavlja ukupnu vrijednost svih vrijednosnica u fondu umnoženih s njihovom tržišnom cijenom, i uvećanom vrijednosti ostale aktive koju predstavlja novac na računima, depoziti, krediti, te na poslijetku umanjena za obveze fonda. U Republici Hrvatskoj nadzor nad investicijskim fondovima ima Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), a poslovanje je regulirano pomoću Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN 44/2016) i Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (NN 16/2013). Investicijskim fondovima upravljaju Društva za upravljanje investicijskim fondovima.

Društvo za upravljanje fondovima jest trgovačko društvo u smislu Zakona o trgovačkim društvima osnovano u pravnom obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću, kojem je predmet poslovanja isključivo osnivanje investicijskih fondova i upravljanje tim fondovima, odnosno ulaganje novčanih sredstava u vlastito ime i za zajednički račun vlasnika udjela otvorenih fondova i u ime i za račun dioničara zatvorenih fondova te upravljanje tim sredstvima prema načelima iz zakona. (Klačmer Čalopa, Cingula, Varaždin(2009))

Odobrenje za rad društvima za upravljanje investicijskim fondovima izdaje Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) zajedno sa svim ograničenjima i pravilima rada.

HANFA provodi nadzor nad društvima za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i društvima za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, državi članici ili trećoj državi, koja nudi udjele investicijskih fondova kojima upravljaju na području Republike Hrvatske te ostalim subjektima. (HANFA, 2018.)

Povijest investicijskih fondova seže u početak 19.stljeća, odnosno od 1822. godine pokušajem osnivanja investicijskog fonda u Nizozemskoj, a nešto kasnije i u Škotskoj.“ (http://svijet-investicijskih-fondova.com/portal_2017/investiranje/investicijski-fondovi.html, preuzeto 8.8.2018.) Nizozemski kralj William osnovao je prvi: „investment trust“ (što bi u prijevodu značilo povjerenje, skrb) sa namjerom ulaganja u inozemstvu. Osnovna razlika između prvih i današnjih fondova je da su prvi bili privatni. Fondovska djelatnost kakvu danas poznajemo saživjela je nakon osnivanja prvog trusta otvorenog javnosti koji je bio namijenjen za ulaganja u strane državne obveznice , država poput Rusije, Čilea, Bolivije i Egipta. U SAD-u prvi fond bio je:“ New York Stock Trust“ osnovan 1889. godine, dok je 1924. godine osnovan prvi investicijski fond otvorenog tipa u Bostonu. „Krah burzve 1929.godine i velika svjetska ekonomska kriza koja je uslijedila nakon toga, usporila je razvoj fondovske industrije.“ (http://www.fondovi.hr/edukacija/kratka-povijest-investicijskih-fondova/) Prva zakonska regulativa donesena je 1993. godine. Između 1950.-1960. ostvaren je brz razvoj investicijskih fondova u zapadnoj Europi, dok se kod nas razvoj fondovske industrije spominje tek 1997. godine.

2.1. Podjela investicijskih fondova

Postoje dvije osnovne vrste investicijskih fondova – otvoreni i zatvoreni. Isto tako postoji podjela prema ciljevima ulaganja u koje se ulaže. Više od polovice fondova u svijetu su dionički fondovi.

2.1.1. Podjela prema organizacijskom obliku

Otvoreni investicijski fond je zasebna imovina, bez pravne osobnosti što ga uz odobrenje HANFA osniva društvo za upravljanje fondovima. (Mrduš,2003)

Jurić (2008) navodi kako je imovina fonda podijeljena na neograničen broj udjela, funkcionira na način da se prikupljaju novčana sredstva prodajom udjela u fondu i tako prikupljena nova sredstva ulažu se u različite financijske instrumente, i na taj način povećavaju

udjel u fondu. Otvoreni investicijski fondovi nemaju vlastite zaposlenike, već društvom upravljaju menadžeri, banke, brokeri ili druge ovlaštene osobe. Imovina fonda je u vlasništvu ulagača, u skladu s njegovim udjelom u fondu. Vlasnik udjela može u bilo kojem trenutku istupiti, i zamijeniti svoj udio s novcem koji je uložio zajedno s dobiti u skladu s uspješnosti poslovanja fonda. Društvo je u tom trenutku dužno otkupiti udjele u fondu, i dužno je isplatiti ulagača u skladu s cijenom koja vrijedi na dan slanja zahtjeva. Sama činjenica da ulagači moraju platiti godišnje naknade kao i druge obavezne troškove bez obzira koji će biti konačan uspjeh fonda česta je zamjerka investitora. Također je vrlo teško utvrditi vrijednost vlastitog udjela u fondu za razliku kao što je to slučaj s pojedinačnim vrijednosnicama. Otvoreni investicijski fondovi su daleko brojniji od zatvorenih investicijskih fondova jer se smatraju sigurnijima.

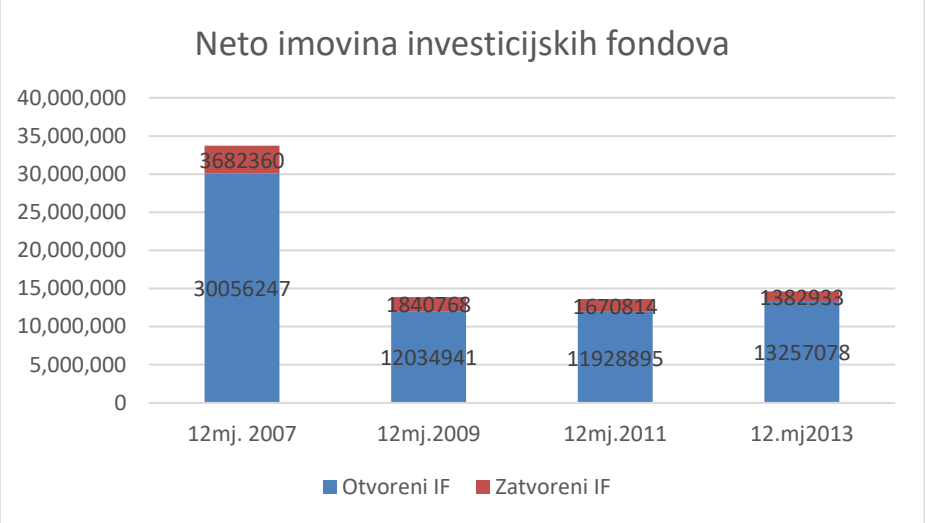
Prema Zakonu o investicijskim fondovima(NN 150/2015) predmet poslovanja zatvorenih investicijskih fondova je prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih neograničeno prenosivih dionica i ulaganje tih sredstava.

Prilikom osnivanja novac se prikuplja javnom prodajom dionica, minimalan iznos temeljnog kapitala zatvorenog investicijskog fonda iznosi 5 milijuna kuna , dok se svako eventualno povećanje , ili smanjenje kapitala može realizirati u skladu sa zakonom. Zatvoreni investicijski fond ne smije izdavati povlaštene i dionice sa posebnim pravima.

Zatvoreni investicijski fondovi nemaju obvezu otkupa vrijednosti udjela jer je tržišna vrijednost ukupnog portfelja regulirana i tržišno regulirana na burzi vrijednosnih papira. (Amidžić, Vojvodić, 2010.)

Specifičnost zatvorenih investicijskih fondova je u tome što oni izdaju dionice, dok otvoreni investicijski fondovi izdaju udjele. Samim time ulaganje u zatvorene investicijske fondove možemo usporediti sa kupnjom dionica nekog poduzeća putem javne nabave gdje svatko može u određenom razdoblju kupiti dionice po trenutnoj tržišnoj cijeni. Na sljedećem grafikonu možemo vidjeti neto imovine investicijskih fondova podijeljenu prema organizacijskom obliku po godinama. Iz grafikona je vidljivo da prevladavaju otvoreni investicijski fondovi u svim godinama praćenja.

Grafikon 1. Prikaz neto imovine investicijskih fondova



Izvor: Izradila autorica prema podacima HANFA-e

2.1.2. Podjela prema ciljevima ulaganja

Dionički fondovi primarno investiraju u dionice s ciljem dugoročnog ostvarivanja većih prinosa. (ZB Invest, preuzeto 7.8.2018.) Statistički gledano dionički fondovi ostvaruju na duži rok (na deset, ili više godina) najveće stope prinosa, iako se smatraju najrizičnijima. Cjelokupan portfelj dioničkog fonda je u dionicama. Najvećom prednosti ovakvih fondova smatra se diverzifikacija te izbjegavanja visokih troškova koji se pojavljuju kod individualnog trgovanja. U sklopu dioničkih fondova postoje pod kategorije ovisno o ciljevima investiranja: fondovi koji su orijentirani na prinose, vrijednost ili rast. Prema podacima iz tablice koja je napravljena prema godišnjim izvješćima HANFA-e možemo vidjeti da se broj dioničkih fondova svake godine smanjuje. 2014. godine ih je bilo najviše 30, dok ih je u 1. mjesecu 2018. bilo samo 22. Od krize 2008. godine traje trend smanjenja dioničkih fondova. Razlog tomu je da su ulagači više usmjereni na novčane i obvezničke fondove jer imaju manji raspon i brzinu kretanja cijena.

Tablica 1. Dionički UCITS

Dionički UCITS	
1mj/2014	30
1mj/2015	28
1mj/2016	27
1mj/2017	25
1mj/2018	22

Izvor: Izradila autorica prema podacima HANFA-e

Obveznički fondovi investiraju pretežito ili u cijelosti u obveznice. Ulaganje u obvezničke fondove najbolja su za srednjoročna i dugoročna ulaganja u trajanju od 3 do 5 godina. Ti su fondovi manje rizični, te svojim ulagačima jamče veću sigurnost. Cilj ovih fondova je ostvarivanje relativno visokih prinosa uz nisku razinu rizika. Prinosi kod obvezničkih fondova veći su nego što je to slučaj kod dugoročno oročenih štednji.

Takvi fondovi teže očuvanju i stabilnom rastu vrijednosti udjela kroz investiranje u državne i korporativne obveznice koje donose fiksnu kamatu, a preporučeni rok investiranja je 6 mjeseci i duže. (ZB Invest , preuzeto 21.5.2018.) Tablica nam pokazuje porast obvezničkih fondova. Godišnja izvješća HANFA-e nam prikazuje da se njihov broj se svake godine povećava , te je tako prema podacima iz 2014 bilo svega 8 fondova, dok su se u 1.mjesecu 2018 brojilo 16 fondova.

Tablica 2. Obveznički UCITS

Obveznički UCITS	
1mj/2014	8
1mj/2015	10
1mj/2016	11
1mj/2017	15
1mj/2018	16

Izvor: Izradila autorica prema podacima HANFA-e

Mješoviti ili uravnoteženi fondovi sadržavaju dionice, ali i obveznice. Kod ovih fondova želi se iskoristiti mogućnost većih prinosa kada je dioničko tržište u rastu, i iskoristiti stabilnost obveznica. Ova vrsta fonda je rizičnija od obvezničkih, ali omogućuje potencijalno ostvarivanje većeg profita. Sa sobom nose veći rizik nego što je to slučaj kod obvezničkih, ali imaju mogućnost ostvarivanja većeg profita. Ulaganje u mješovite fondove je za dulje vremensko razdoblje (5 do 10 godina). Postoje razne vrste ulaganja u mješovite fondove, jer se može odabrati fond koja ima strukturu imovine u skladu sa željama ulagatelja. U sljedećoj tablici nam je pokazan broj mješovitih UCITS od 2014-2018 te možemo vidjeti kako je njihov broj opadao svake godine.

Tablica 3. Mješoviti UCITS

Mješoviti UCITS	
1mj/2014	12
1mj/2015	10
1mj/2016	9
1mj/2017	8
1mj/2018	9

Izvor: izradila autorica prema podacima HANFA-e

Novčani investicijski fondovi namijenjeni su kratkoročnom investiranju. Osnovne karakteristike novčanih investicijskih fondova su sigurnost, zatim polagan, ali kontinuiran rast uložene imovine. (Klačmer Čalopa, Cingula, 2009)

Cilj novčanih fondova je zaštiti ulaganje od tržišnih oscilacija. Prinosi su veći od kamata na štednju po viđenju, no ovakvu vrstu fonda ulagači najčešće koriste za kratkoročno plasiranje viška novca. Kod novčanih investicijskih fondova ostvarena kamata se isplaćuje udjelničarima. Isto tako jedno od obilježja ove vrste fonda je da imatelji udjela mogu izdavati čekove na teret vrijednosti udjela. Cilj novčanih fondova je osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga uz stalan rast vrijednosti uloga, odnosno stabilan prinos. Vidljivo je iz tablice kako se broj novčanih UCITS nije uvelike mijenjao tijekom ovih godina. Tablica 4. napravljena je prema godišnjim izvješćima HANFA-e.

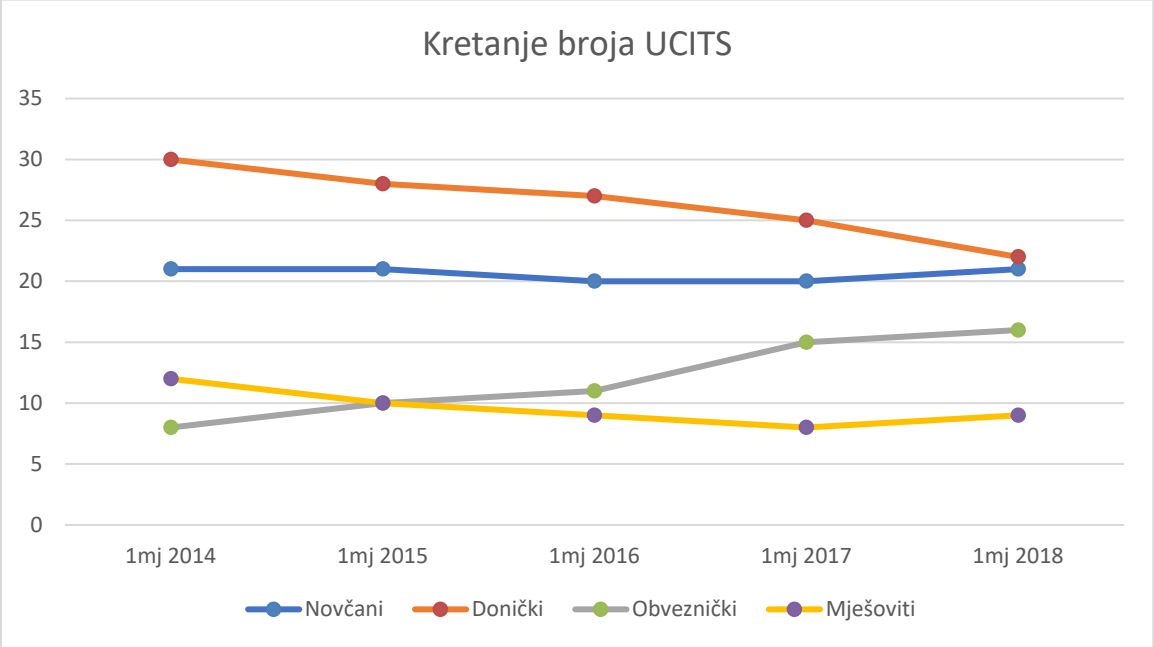
Tablica 4. Novčani UCITS

Novčani UCITS	
1mj/2014	21
1mj/2015	21
1mj/2016	20
1mj/2017	20
1mj/2018	21

Izvor: Izradila autorica prema podacima HANFA-e

Na grafikonu 2. prikazano je kretanje broja UCITS fondova od prvog mjeseca 2014.-2018. Vidljivo je da novčani fondovi imaju neki konstantan broj, te nema nekih velikih odstupanja. Dionički fondovi od svih navedenih bilježe konstantan pad kroz godine. Broj obvezničkih fondova kroz promatrani period raste. Mješoviti fondovi od 2014.-2017. imaju tendenciju pada, dok od 2017. broj fondova se povećava.

Grafikon 2. Broj UCITS kroz godine



Izvor: Izradila autor prema podacima HANFA-e

3. Alternativni investicijski fondovi

Alternativni investicijski fond (AIF) je investicijski fond koji osniva društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF) sa svrhom prikupljanja sredstava javnom ili privatnom ponudom te ulaganja tih sredstava u različite vrste imovine, u skladu s odredbama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima (NN 16/2013) te unaprijed određenom strategijom i ciljem ulaganja AIF-a, isključivo u korist imatelja udjela tog AIF-a. AIF može biti otvoreni i zatvoreni. (HANFA, preuzeto: 21.5.2018)

Otvorenim AIF-om upravlja samo vanjski upravitelj , dok kod zatvorenog AIF upravljati može vanjski ili unutarnji upravitelj. Zatvoreni AIF je pravna osoba koju osniva UAIF u obliku d.d. ili d.o.o., te upravlja u skladu s odredbama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima (NN 16/2013). Zatvoreni AIF se može osnovati uz odobrenje agencije. Udjeli zatvorenog AIF mogu se nuditi samo privatnom ponudom. AIF osnovan u obliku d.d. ima statut i pravila, a ako se nudi javnom ponudom onda ima i prospekt , dok zatvoreni AIF osnovan u obliku d.o.o. ima društveni ugovor i pravila. Jurić (2008) navodi kako su otvoreni AIF zasebna imovina osnovana također od UAIF kojom društvo upravlja u svoje ime i na za račun imatelj udjela u toj imovini. Otvoreni fondovi su dostupniji, odnosno investitor koji investira postaje zajednički vlasnik sredstava fonda te sudjeluje u dobiti. Udjel otvorenog AIF može se nuditi javnom i privatnom ponudom. Imatelj udjela može raspolagati svojim udjelom kako želi (kupoprodaja, darovanje, prijenos…). Razlika između vanjskog i unutarnjeg upravitelja je u tome da unutarnji upravitelj ne može obavljati niti jednu drugu djelatnost osim upravljanja tim AIF-om. Dok vanjski upravitelj može istovremeno upravljati s više AIF, te obavlja ostale djelatnosti predviđene Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima (NN 16/2013).

Prema podacima Financial Times (preuzeto 7.8.2018.) alternativni investicijski fondovi zadnjih godina doživljavaju uspjehe na europskom tržištu. Direktivom o upravljanju alternativnim investicijskim fondovima upravlja se AIF. Direktiva je donesena u listopadu 2010.godine, od strane europske komisije, a na snazi je od srpnja 2011. godine, te su ga zemlje članice imale vremena usvojiti do srpnja 2013.godine u svoje zakonske okvire. Pomoću ovog dokumenta određena su sva važna pitanja ovih institucionalnih investitora.

Direktiva omogućuje autoriziranim menadžerima da na temelju harmoniziranih pravila upravljaju svojim fondovima i prodaju svoje udjele na području cijele Europske unije, s ciljem stvaranja jedinstvenog tržišta alternativnih investicijskih fondova, pod režimom koji se naziva EU putovnica. (Directive on Alternative Investment Found Manager, 2009-2010)

Direktiva dopušta državama članicama da imaju vlastite zahtjeve u vezi AIF, s time da države članice ne smiju onemogućiti upraviteljima AIF-ova da ostvaruju prava iz Direktive. Pravilnik o vrstama alternativnih investicijskih fondova(NN 105/2013) podijelio je vrste AIF s privatnom i AIF s javnom ponudom.

Kod AIF s javnom ponudom udjel fonda nudi se i malim i profesionalnim ulagateljima.

3.1. Hedge fondovi

Prvi Hedge fond osnovao je Alfred Winslow 1940. godine u obliku privatnog partnerstva s početnim kapitalom od 100.000 dolara. „Pojam „hedge“ znači zaštita, tj. Zaštiti se od nečega. (Banožić, 2009)

Ovom vrstom fonda prekinuta je dotadašnja praksa u kojoj nije bilo dozvoljeno ulaganja investitora i menadžera fonda. https://www.investopedia.com/terms/h/hedgefund.asp (preuzeto 5.8.2018) da zbog raznih vrsta investicijskih strategija Hedge fondovi nisu registrirani kao fondovi , nego većinom kao privatna partnerstva. S vremenom je jačalo značenje Hedge fondova na financijskim tržištima, te je ovakva vrsta fondova postizala impresivne rezultate. Poslovanje Hedge fondova razvilo se na investicijskoj slobodi i tehnikama nesputanih zakonskom regulativom. S vremenom su Hedge fondovi postali nezaobilazni čimbenici svjetskog financijskog sustava. Sa svakom financijskom krizom povlače se prijedlozi za ukidanje Hedge fondova, odnosno njihovo uključivanje u zakonsku regulativu financijskog tržišta. Menadžeri i investitori Hedge fondova pružaju veliki otpor jer bi takvom odlukom nestala priroda investiranja u ovu vrstu fondova, odnosno bilo bi onemogućeno izbjegavanje zakona koji ograničava politiku investiranja. Banožić (2009) u svojem istraživačkom radu navodi kako je cilj Hedge fondova apsolutna maksimizacija povrata, za razliku od relativne maksimizacije povrata kod običnih investicijskih fondova. Ovi fondovi mogu poslovati u svim tržišnim uvijetima ali nisu proizvodni za sigurnu pobjedu. Hedge fondovi namijenjeni su malom broju imućnih investitora (mirovinski fondovi, osiguravajuća društva i drugi investicijski fondovi) te menadžer fonda naknadu i u obliku postotka od zaređenog profita. „Hedge fondovi su veoma rizični.upravo takav rizik privlači puno investitora koji vjeruju da viši rizik vodi ka višim povratima.“(https://www.thebalance.com/what-are-hedge-funds-3306246, preuzeto 5.8.2018) Velika prednost ovih fondova je fleksibilnost kod odabira strategija i investicijskih mogućnosti. Hedge fondovi za razliku od ostalih fondova ne objavljuju prospekte, niti daju izvješća regulatornoj agenciji.

Prema nekim analitičarima današnji Hedge fondovi svojoj financijskom i gospodarskom snagom imaju vodeću ulogu u budućem preoblikovanju korporativnog svijeta i predstavljaju prethodnicu financijske revolucije. (Barber, 2007,)

O kapitalu koji cirkulira kod Hedge fondova može se samo nagađati, jer zbog netransparentnosti poslovanja i neobjavljivanja izvješća egzaktni podaci su često nedostupni. Najčešće se grupiraju kao tržišno neutralna grupa, dugoročna/kratkoročna dionička grupa, usmjerena trgovačka grupa, grupa specijalnih strategija.

Prisutnost Hedge fondova u Europi se danas nalazi u centru te ekspanzivne industrije. Najviše pažnje plijeni među institucionalnim investitorima, osiguravajućim društvima i mirovinskim fondovima kojima je cilj ostvariti znatnu zaradu. 2006. i 2007. godine bile su rekordne za ovu vrstu fondova. Prema podacima dobit ovih fondova 2006. godine je iznosila 126 milijardi američkih dolara, dok samo godinu nakon priljevi su porasli na 195 milijardi američkih dolara. Brzi rast Hedge fondova doživio je još brži pad kada je kriza uzela zamaha , te je 2008. godine ostvaren priljev od 29 milijardi dolara. Poslovni hr. (2017) navodi da su prvi Hedge fondovi u Hrvatskoj Ancor i Mooring, fondovi neće imati nikakva ograničenja osim onih određenih zakonom. (https://www.investopedia.com/, preuzeto 1.8.2018.) navodi da će Ancor korisiti kombinaciju:

-macro hedge- tehnika investiranja koja se koisti kako bi se eliminirao neki sistemski rizik koji nastaje u poslovnom okruženju.

-equity long bias- investicijska strategija koja uzima duge pozicije na burzovnom tržištu. Ova strategija teži minimaliziranju tržišnom izlaganju, dok u isto vrijeme želi ostvariti duge pozicije na tržištu.

dok će Mooring osim tih strategija dodati i

-interes rate arbitrage- strategija u kojoj investitor koristi termiski ugovor kako bi se zaštitio od rizika tečajne razlike.

3.2. Alternativni investicijski fondovi rizičnog kapitala

Rizični kapital može se definirati kao“ neovisni, profesionalno upravljani skup kapitala koji se fokusira na imovinu i druge investicije povezane s imovinom privatnih, brzorastućih poduzeća. (Gompers, Lerner, 2001)

Fondovi rizičnog kapitala primarno su usmjereni za profesionalne investitore koji razumiju potencijalni rizik investicije u koju ulaze s obzirom na to da neuspješna investicija može rezultirati gubitkom. Ova vrsta fondova najčešće sudjeluje u ranim fazama razvoja izgradnje poduzeća. „ Rizični kapital vrsta je ulaganja financijskih ulagatelja u temeljni kapital društva koja ne kotiraju na burzi i imaju potencijal ostvariti visoke stope rasta u razdoblju od 3-7 godina.“ (http://www.prosperus-invest.hr/content/rizicni-kapital, preuzeto 5.8.2018.) Fond ima mogućnost da upravlja svojim ulaganjima te na taj način može utjecati da se nakon početnog ulaganja kreira dodatna vrijednost koja će povećati vrijednost društva i generirati zaradu prilikom izlaska iz društva. Nasuprot fondova rizičnog kapitala nalaze se poslovni anđeli koji predstavljaju poduzetnike koji su spremni uložiti najčešće vlastiti kapital u početnoj fazi poduzetničkog pothvata. U sljedećoj tablici je napravljena usporedba poslovnih anđela i fondova rizičnog kapitala.

Tablica 5. Usporedba poslovnih anđela i rizičnih kapitala

Obilježja	Poslovni anđeli	Rizični kapital
Osoba	Poduzetnici	Investitori
Uložen trud	Mala, početna faza	Velika, zrela faza
Uložen trud	Minimalan	Ekstenzivan
Lokacija investicije	Važna	Nije važna
Ugovor	Jednostavan	Opsežan
Nadgledanje investicije	Aktivno	Strateško
Izlaz	Nije važno	Vrlo važno
Stopa povrata	Nije važno	Vrlo važno

Izvor: Hodgetts, Kuratko (1989)

Poslovni anđeli (eng. business angels) uspješni poduzetnici te uspješni lideri tvrtki/ korporacija koji financiraju start-up projekte visokog rizika na način da ulaze u vlasnički udio i pružaju pomoć u daljnjem razvoju i komercijalizaciji projekata. (Hrvatska mreža poslovnih anđela, 25.5.2018.)

Karakteristika poslovnih anđela je da najčešće ulažu vlastiti novac. Poslovni anđeli su ključni u financiranju kako na samom početku , tako i u fazi ekspanzije. Uvijek su u potrazi za ulaganjima , koja će im se kroz par godina vratiti deseterostruko. Njihova ulaganja su visokog rizika, iz tog razloga je i visok povrat uspješnih investicija. Najviše sredstava ulažu u softvere, biotehnologiju, energetiku i IT usluge. Oni jednim dijelom zamjenjuju kredite koje banke nerado daju rizičnim start-up poduzećima. Ulagačima je na samom početku jako bitno da je sama realizacija ideje dobro zamišljena, jer je njihov cilj stvaranje veće količine novca kroz projekt u koji ulažu.

Moguća podjela poslovnih anđela u odnosu na broj investicija koje su poduzeli (Šimić Šarić,2005)

1. Aktivni poslovni anđeli: individualci koji imaju prošla investicijska iskustva i koji su u potrazi za novim investicijama;
2. Latentni poslovni anđeli: neaktivni poslovni anđeli koji su poduzeli investicije u prošlosti te
3. Nevini poslovni anđeli: individualci koji su u potrazi za njihovom prvom investicijom.

Poslovni anđeli u Hrvatskoj- CRANE (Croatian Business Angels Network) udruga je osnovana 2008.godine. Prva , i jedina neprofitna mreža koja okuplja poslovne anđele na području Republike Hrvatske. CRANE bilježi velike uspjehe, te se smatra jednom od najuspješnijih organizacija u Europi. Kao misiju navode spajanje ambicioznih poduzetnika koji su pripremili inovativne projekte s ulagačima koje će te ideje prepoznati, te na poslijetku uložiti sredstva, znanje i vještine u taj projekt. Poslovni anđeli CRANE mreže su neformalni i individualni investitori koji prema (www.crane.hr) pružaju:

1. Know-how (tehničko i poslovno znanje, poznavanje određene industrije, poslovne kontakte itd.)
2. Ulaganje u rasponu od 25.000 do 250.000 Eura (više ulagača-sindicirano ulaganje).

Prema Pravilniku o alternativnim investicijskim fondovima (NN 105/2013) pod riječju: „kvalificirani ulagatelj“ se smatra osoba koja se obvezuje uplatiti minimalno 2.000.000,00kn ili istu vrijednost druge valute, te vrijednost imovine mora iznositi minimalno 10.000.000,00kn ili ista vrijednost neke druge valute.

3.3. Alternativni investicijski fondovi privatnog kapitala

Ova vrsta fondova posvećena je ulaganjem u privatne kompanije po unaprijed dogovorenoj strategiji s planom povezivanja viška sredstava na tržištu kapitala. Velika većina fondova privatnog kapitala su zatvorena društva s ograničeno odgovornošću najčešće od deset do trinaest godina. Kada to vremensko razdoblje istekne, navedeni privatni fond se zatvara i sredstva se vračaju limitiranim partnerima. Ova vrsta fondova može imati određene kriterije investiranja, npr. Ulagati u različite grane industrije. Angažman investitora može biti pasivan i aktivan, ovisno o strategiji investiranja.

Prema tumačenju Demaria (2012) fondovi privatnog kapitala se usredotočuju na jednu od sljedeće navedenih filozofija.

1. Venture Capital- koristi se za financiranje poduzeća koje se nalaze u početnoj fazi rasta, te kao takve nemaju pristup financijskim tržištima.
2. Groktah Capital- bave se financiranjem brzorastućih, profitabilnih poduzeća s pozitivnim „Cash flok“ . Poduzeća doživljava ubrzani rast te povećava svoj kapital kako bi mogla izbjeći krizne situacije i ispuniti svoje ciljeve.
3. Leveraged buy-outs- financiranje tranzicije vlasništva kompanije. Fond kupuje poduzeća zahvaljujući specifičnoj strukturi koja miješa kapital i dug. Poduzeća za povrat duga distribuira dividende kako bi pokrila dug koji je nastao.
4. Mezzanine- financiranje stjecanja poduzeća kroz LBO(Leveraged Buyout) odnosno otkup poduzeća ali kroz funkciju zajmodavca.
5. Turn-around capital- fokusira se na poduzeća s problemom novčanog toka ili problema operativne naravi. Stručnjak za okretni kapital će donijeti priljev novih sredstava u tvrtku kroz kapital kako bi ojačao organizaciju, donio novi dašak strateških promjena i stvorio lanac povjerljivog menadžmenta.

6. Distressed debt investing- investiranje koje cilja poduzeća koje se nalaze u stečajnom postupku. Preuzimanjem duga, novi kreditor je ujedno i novi vlasnik koji može natjerati kompaniju da natjera u likvidaciju ili preuzme restrukturiranje duga. Dio duga se pretvara u kapital koji služi za podmirivanje prethodnik vlasnika, tada je poduzeća izvan nevolja ostatak duga se također pretvara u kapital.
7. Secondary investment- ova vrsta također pripada privatnom kapitalu. Podrazumijeva da trenutni vlasnik prodaje svoj udio zainteresiranim stranama. Na tržištu postoje izravni sekundari ili fondovi sekundara.

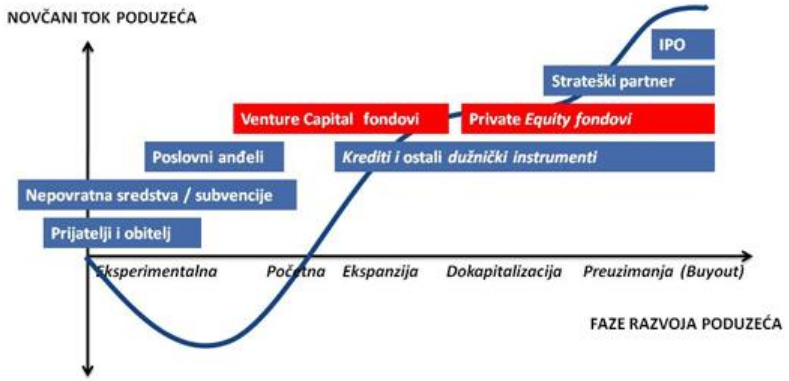
Fondovi privatnog kapitala su fokusirani na investiranje u privatne kompanije prema ranije dogovorenoj strategiji s obzirom na njihovu veličinu, sektor ili financijsku aktivnost. Demaria (2012) u svojoj knjizi navodi da za upravljanje fondom obračunava se naknada s obzirom na udio, veličinu ili kao udio neto uloženog kapitala za vrijeme razdoblja prodaje. Pod izrazom ograničeni partner podrazumijeva se investitor u PEF (Private Equity Funds).

Financiranje razvoja poduzeća može se prikazati prema fazama razvoja. Faze razvoju su Cvijanović, Marović i Struk (2008) podijelili na:

1. Eksperimentalna ili sjemena faza- novčani tok je negativ, koristi se za izradu poslovnog plana/pilot projekta. U ovoj fazi razvoja poduzetnici najčešće koriste vlastita sredstva.
2. Početna faza- novčani tok je negativ, a sredstva se koriste za financiranje proizvoda ili usluga koji se još uvijek ne prodaju.
3. Ekspanzija- kod ove faze novčani tok je po prvi puta pozitivan s mogućnošću rasta. Proizvod/usluga se prodaju, a sredstva se koriste u svrhu proširenja proizvodnje/usluge, restrukturiranje i sl.
4. Dokapitalizacija- u ovoj fazi je potrebno investirati dodatni kapital kako bi poduzeća mogla ući na uređeno tržište.
5. Faza preuzimanja- dolazi do preuzimanja tvrtke, odnosno kupnje većinskog udjela i izlaska na uređeno tržište.

Na sljedećoj slici možemo vidjeti financiranje razvoja poduzeća, prikazanu na grafikonu sa dvije osnovne varijable: novčani tok poduzeća, i faze razvoja poduzeća.

Slika 1. Financiranje razvoja poduzeća



Izvor: Cvijanović, Marović, Struk, 2008

3.4. Fondovi fondova

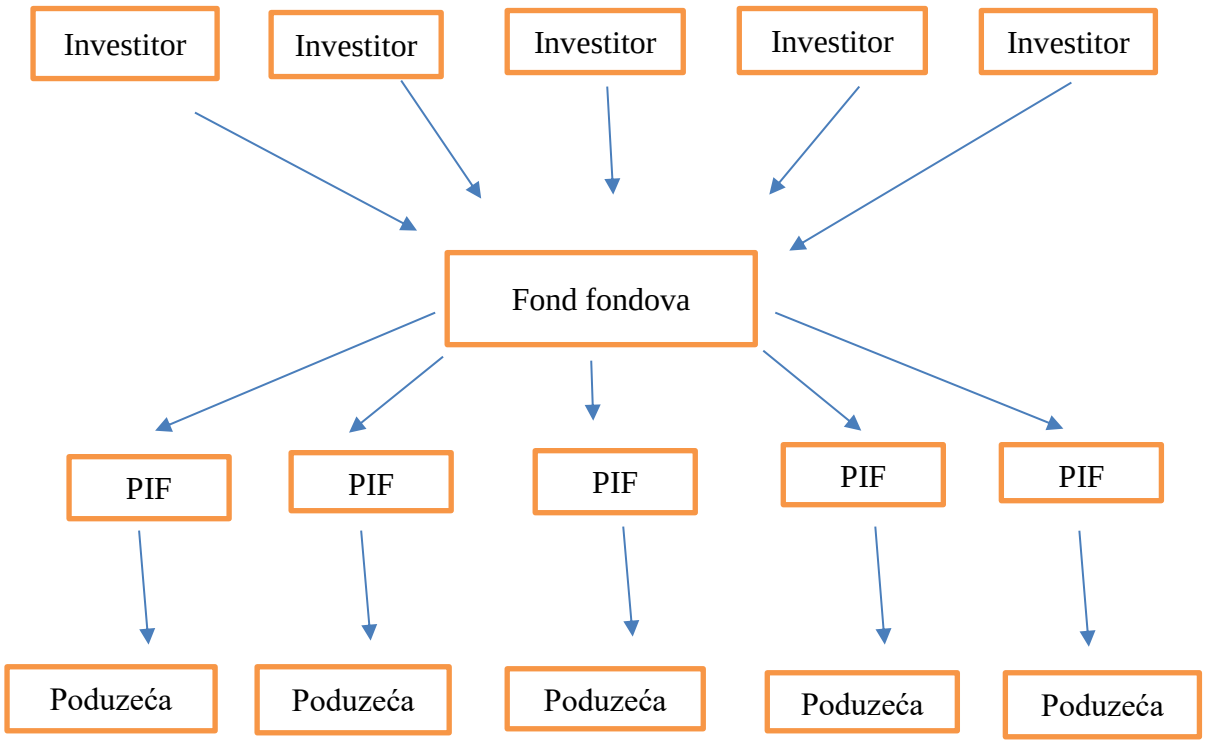
Nikola Stefanović (2009) u knjizi Privatni investicijski fondovi tumači fondove fondova kao investicijske tvrtke koje svoja sredstva ne ulažu direktno u tvrtke, nego svoj novac ulažu u druge privatne investicijske fondove, tj. U investicijske fondove poduzetničkog kapitala, kreditne kupovine, mješovitog financiranja i fondove specijalnih namjena.

To su otvoreni investicijski fondovi koji investiraju u druge otvorene fondove. Ulagačima koji ulažu u ovu vrstu fondova najvažnija je sigurnost. Iz tog razloga fond fondovi imaju više troškove nego je to slučaj kod drugih fondova jer ulagači moraju snositi troškove fonda u koje ulaže njihov multifond i troškove multifonda. Ulagači kod ovih fondova najčešće ulažu na period od dvije do četiri godine, dok se realizacija profita očekuje u razdoblju od tri do sedam godina.

Na sljedećem grafikonu možemo vidjeti da fond fondova ulaže u više privatnih investicijskih fondova, te na taj način raspoređuje svoj rizik. Na tržištu postoje dvije vrste fonda fond ova , usko fokusirani i diverzificirani „broj privatnih investicijskih fondova u koje tipičan fond fondova ulaže je između 10 i 30.“ (Alternative investitor, Private Equity Funds-of-Funds:State of the Market,) Ovi fondovi mogu proširiti područje svoj djelovanja na regionalnim, nacionalnim ili globalnim ulaganjima, kao i njihova ulaganja u privatne investicijske fondove. Na tržištu postoji

više vrsta fond fondova, neke od njih su: specijalizirani fondovi, investicijske banke, osiguravajuća društva.

Grafikon 3. Fond fondova



Izvor: Stefanović, 2009

3.5. Državni investicijski fondovi

Državni investicijski fondovi važni su sudionici financijskih tržišta gdje se vrijednost njihove imovine zadnjih godina udvostručava. World Economic Forum (2015) državne investicijske fondove definiraju kao investicijske fondove u vlasništvu država s visokim vanjskotrgovinskim suficitom, kojeg ostvaruju od trgovine naftom, rudama, mineralima ili iz nerobne razmjene. Ovakvi fondovi su u prošlosti bili osnivani kako bi se stabilizirala cijena nafte, odnosno kako ne bi bilo velikih oscilacija, te kako bi se spriječili utjecaju na monetarnu politiku. Prvi državni investicijski fond osnovan je 30-ih godina prošlog stoljeća. (Bejaković, 2003).

Državni investicijski fondovi su i vlasništvu i pod djelovanjem država. Većina fonda ulaže u dugoročne investicije, te oni ulažu u ime građana. Sovereign Wealth Fund Institute (2018) navodi da postoje robni i nerobni SWF koji mogu na tržištu stvoriti velike promjene na tržištu , te isto tako i ostaviti negativne posljedice. Njihova razlika je u tome da se Robni financiraju iz

deviznih rezervi, za razliku od Nerobnih koji se financiraju transferom dobara. U ovu skupinu fondova spadaju i posebni fondovi mirovinskih osiguranja.

3.6. Nekretninski investicijski fondovi

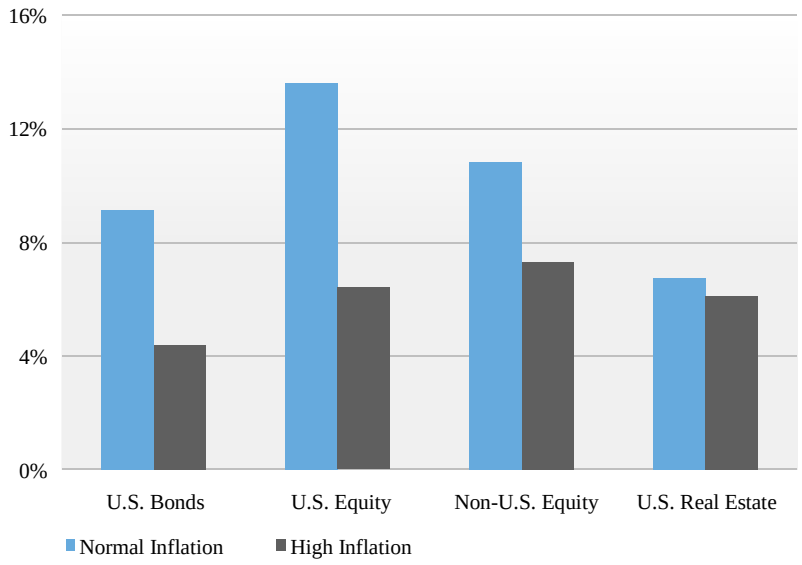
Nekretninski investicijski fondovi se bave prikupljanjem sredstava od investitora, te ih investiraju u nekretnine, većinom putem vrijednosnica, sudjelujući u Special purpose vehicle (SPV), a ne direktnom kupovinom i na taj način omogućuju investitorima diverzifikaciju. https://www.reit.com/what-reit/history-reits(preuzeto 1.8.2018.) Navodi da se razvoj formi za ulaganje u nekretnine pojavljuje u SAD-u 1960-godine s pojavom REIT (Real Estate Investment Trust). „Postoje tri osnovne vrste REITs-a, a to su dionički,hipotekarni, i hibridni REITs.“ (Real Estate Investment Trust). Dionički fondovi su ujedno i najčešći oblik investicijskog nekretninskog fonda. Predstavljaju vlasnike, i upravljaju nekretninama koje donose prinos u vidu rente i porasta vrijednosti. „*Martage* REITs (hipotekarni) izravno pozajmljuju novac vlasnicima nekretnina ili kreditiraju vlasnike neizravnim otkupom njihovih dugova ili otkupom vrijednosnih papira u kojima je založno pravo na nekretnini. *Hybrid* REITS kombiniraju karakteristike prethodnih tipova, odnosno dioničkih i hipotekarnih REITs-a.“ (Čulinović Herz, 2011)

Prije samog ulaganja u nekretninske fondove ulagatelji bi se trebali upoznati sa mogućim rizicima koji utječu na vrijednost fonda. u knjizi Structuring a private real estate portfolio navodi se podjela na dvije vrste nekretninskih fondova. Core i non-core.

„*Core“* investicije su sigurniji tip investicije, i u pravilu donose niže povrate jer se uglavnom sastoje od tradicionalnih vrsta nekretnina. „*Core“* portfolio donosi dobit između dionica i obveznica. Ovi fondovi su uglavnom otvoreni koji omogućuju kupoprodaju udjela, i lagan izlazak iz investicije. Ova vrsta fonda ima ograničene mogućnosti oko pitanja aktivnog upravljanja. Sadrže relativno rigidne smjernice investicija, te reduciraju sposobnost upravitelja da generira višak povratka. S druge strane ulaganje u „*Non-core*“ nekretnina je način kako dodatno unaprijediti očekivane prinose uključujući netradicionalne vrste nekretnina koje zahtjevaju profesionalno upravljanje. Marcuro i Rosss (2011) navode kako je ova vrsta zatvoreni investicijski fond bez likvidnosti koji se kvalificiraju kao oportunistički ili investicije s dodatnom vrijednošću. Kod „*Non-core“* fondova se od ulagača očekuje da će ostati kroz cijeli životni vijek fonda koji traje od 8 do 10 godina. Također uključuju ne tradicionalne vrste nekretnina i svojstva koja uključuju njihov razvoj ili rekonstrukciju. Također ova strategija uključuje imovinu portfelja i investicije operatora koji zahtijevaju stručnost kod upravljanja. Za razliku kod „*Core“*, u „*Non-core*“ nekretnine se promatraju kao „alfa“ (one kojima se najviše

trguje) klase. Posljednjih dva desetljeća ova vrsta fondova doživjela je eksponencijalni rast te sada predstavlja globalnu mogućnost s raznovrsnim investicijskim prilikama. zbog stvaranja povoljne investicijske mreže, mogućnost povrata je puno viša nego kod osnovnih portfelja. Smjernice za ulaganje u ovu vrstu fondova su daleko pojednostavljene od „*Core“* portfelja pa samim time i upravitelji imaju veću slobodu prilikom kreiranja investicijskog programa. „Očekivani povrat „*Non-core“* ovisi o različitim strategijama, ali u većini slučajeva posjeduju dugoročnu internu stopu povrata koja cilja na raspon između 10-15%.“ (Mancuro i Ross,2011)

Grafikon 4. Kretanje nekretnina



Izvor: Ross, Mancuso (2011)

Na ovom grafikonu možemo vidjeti da su nekretnine osigurale konkurentnost povrata. Na duge staze nekretnine očekuje se od njih da ostvaruju niži povrat od dionica, ali i više od obveznica. Ovi podaci iz prosinca 2010. godine nam pokazuju da da na godišnjoj razini povrata „*Core*“ nekretnine, obveznice i dionice ostvaruju veći postotak nego je to slučaj kroz duži vremenski period.

4. Alternativni investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj

Prema podacima HANFA-e za 2016. godinu bilo je registrirano 21 društvo za upravljanje investicijskim fondovima, od kojih poslove upravljanja UCITS i AIF fondovima obavljalo je osam društava, dok je poslove upravljanja AIF-ima upravljalo sedam društva. Društva za upravljanje investicijskim fondovima su u 2016. godini dobit od 59.mil. kuna što je za 11% više nego što je ostvareno godinu ranije. Godišnja izvješća HANFA-e nam prikazuju da najveći dio aktive odnosi se na financiju imovinu (76,8%), dok najveći dio pasive čine kapital i rezerve (79,2%). Podaci za 2017. godinu nam prikazuju također 21 društvo za upravljanje investicijskim fondovima, poslove UCITS i AIF fondova obavljalo devet društava. Poslove samo AIF obavljalo je sedam društava, dok je upravljanjem UCITS fondovima obavljalo pet društava. Isto tako podaci HANFA-e nam prikazuju da je u 2017. godini zabilježena dobit od 52.mil. kuna , što nam prikazuje smanjenje za 12% u odnosu na prethodnu godinu.

Prema godišnjim izvješćima HANFA-e možemo vidjeti da je krajem 2014. godine u RH registrirano 28 Alternativnih investicijskih fondova, među kojima su i dva novoosnovana Hedge fonda, kao i prvi alternativni fond s javnom ponudom. Na slici možemo vidjeti da se broj AIF u Hrvatskoj između 2013. i 2014. nije uvelike promijenio. U 2014. imamo 2 fonda više nego godinu prije. Prema podacima iz tablice možemo vidjeti da je kod privatne ponude broj fondova rizičnog kapitala ostao nepromijenjen , dok su Hedge i osnovni fondovi porasli. Kod javne ponude su zatvoreni i zatvoreni nekretninski ostali na istom broju, a imamo novoosnovani otvoreni.

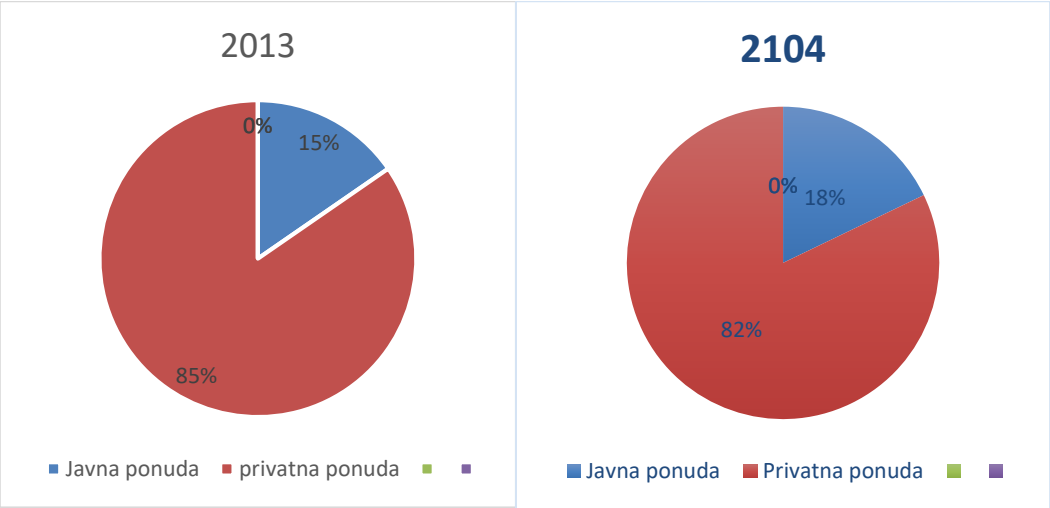
Tablica 6. Alternativni investicijski fondovi

ALTERNATIVNI INVESTICIJSKI FONDOVI	31.12.2013.	31.12.2014.
PRIVATNA PONUDA	22	23
Osnovni	15	14
Hedge(posebna vrsta)	0	2
Rizičnog kapitala(posebne vrste)	2	2
Rizičnog kapitala-fondovi za gospodarsku suradnju(posebne vrste)	5	5
JAVNA PONUDA	4	5
Otvoreni	0	1
Zatvoreni nekretninski	1	1
Zatvoreni	3	3
UKUPNO	26	28

Izvor: HANFA

Na tablici 6. možemo vidjeti postotnu razliku između broja alternativnih investicijskih fondova u 2013. i 2014.godini. 2013. godine smo imali 22 fonda privatne ponude, i 4 fonda javne ponude što nam predstavlja omjer od 85% naspram 15%, 2014. godine smo imali jedan fond više putem javne i privatne ponude, što nam donosi omjer od 82% naspram 18%

Grafikon 5. Neto imovina AIF



Izvor: HANFA, godišnje izvješće

Neto imovina alternativnih investicijskih fondova je u 2014. putem privatne imovine je porasla za 6,7% u usporedbi sa 2013. godinom. Osnovni i fondovi rizičnog kapitala- fondovi za gospodarsku suradnju (posebne vrste) su porasli u usporedbu s 2013.godinom, fondovi rizičnog kapitala su pali za 13,2%. Alternativni investicijski fondovi putem javne ponude porasli za 7,8%. svi podatci su prikazani u tisućama kuna.

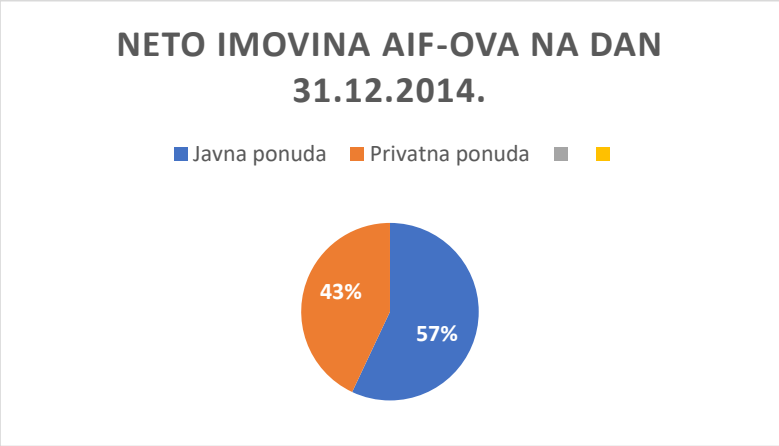
Tablica 7. Usporedba neto imovine

AIF	31.12.2013.	Udio(%)	31.12.2014	Udio(%)	Apsolutna promjena	Promjena(u %)
PPRIVATNA PONUDA	692.873	33,4	1.124.069	43,0	432.196	6,7
Osnovni	221.821	10,7	236.761	9,1	14.939	6,7
Hedge(posebne vrste)	-	-	8.400	0,3	-	-
Rizičnog kapitala(posebne vrste)	111.934	5,4	97.217	3,7	-14.717	-13,2
Rizičnog kapitala-fondovi za gospodarsku suradnju(posebne vrste)	359.117	17,3	782,691	29,9	423.574	107,3
JAVNA PONUDA	1.382.933	66,6	1.490.679	57,00	107.747	7,8
Otvoreni	-	-	28.480	1.1	-	-
Zatvoreni nekretninski	1.254.868	60,5	1.343.368	51,4	88.499	7,1
Zatvoreni	128.064	6,2	118.831	4,5	-9.233	24,2
UKUPNO	2.075.806	100,0	2.615.748	100,0	539.943	24,2

Izvor: HANFA, godišnje izvješće

Na sljedećoj slici možemo pomoću grafa vidjeti odnos imovine alternativnih investicijskih fondova putem javne i privatne ponude. Vidljivo je da je imovina putem javne ponude veća za 14% naspram privatne ponude.

Grafikon 6. Neto imovina AIF u 2014. godini



Izvor: HANFA, godišnje izvješće

Na sljedećoj tablici su prikazani najveći AIF u Republici Hrvatskoj , zajedno sa društvima koja njima upravljaju , neto imovinom mjesecom i godinom.

Tablica 8. Najveći AIF u RH

Vrsta fonda	Fond	Društvo za upravljanje	Neto imovina(u kunama)	Mjesec/godina
Osnovni AIF s privatnom ponudom	Erste Exclusive	Este Asset Management d.o.o	7,010,892	Prosinac 2017.
Posebni AIF s privatnom ponudom	CGS Alpha	CGS Capital d.o.o.	70,444,675	Prosinac 2017.
Zatvoreni AIF s privatnom ponudom	KAPITAL FOND d.d. ZAIF	HRV.MIR.INV. DRUŠTVO d.o.o.	1,293,718,911	Prosinac 2017.
AIF rizičnog kapitala s privatnom ponudom	Nexus Alpha	Nexus Private Equity Partneri d.o.o.	10,186,916	Lipanj 2017.
AIF rizičnog kapitala s privatnom ponudom- Fond za gospodarsku suradnju	Honestas FGS	Honestas Private Eqzity Partneri d.o.o.	9,359,369	Lipanj 2017.

Otvoreni AIF s javnom ponudom	OTP Optimum	OTP INVEST d.o.o.	21,899,262	Travanj 2018.
Zatvoreni AIF s javnom ponudom	ZAIF BREZA d.d.	Global Invest d.o.o.	22,185,352	Ožujak 2018.
Zatvoreni AIF s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine	Proprius d.d. ZAIF	OTP Invest d.o.o.	80,478,405	Ožujak 2018.
Investicijski fondovi osnovani posebnim zakonom	Fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji	INTERCAPITAL ASSET MANAGMENT d.o.o.	760,033,294	Travanj 2018.

Izvor: HANFA

4.1. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima

Hrvatski sabor je na sjednici 25.siječnja 2013. godine donio odluku o proglašenju Zakona o alternativnim investicijskim fondovima. Navedenim zakonom su propisani uvjeti osnivanja i rada alternativnih investicijskih fondova i društva koja upravljaju tim fondovima. Ova vrsta fondova osniva se s ciljem prikupljanja novčanih sredstava ponudom za stjecanje udjela AIF. Prema zakonu razlikujemo dvije vrste zatvoreni i otvoreni AIF, zatvoreni AIF može biti u obliku d.d. ili d.o.o. i nudi se samo privatnom ponudom, dok je kod otvorenog zasebna imovina bez pravne osobnosti.

Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima (NN 16/2013) određeno je da društva za upravljanje investicijskim fondovima (UAIF) posluju kao d.o.o. ili d.d. sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, te se također mogu se osnovati kao Europska društvo sa sjedištem u RH. Odobrenje za rad izdaje se na neodređeno vrijeme. Naziv UCITS mogu posjedovati samo društva koja imaju odobrenje od strane Agencije. Najniži iznos temeljnog kapitala iznosi 2.400.000,00kn za unutarnji UAIF, dok je kod vanjskih upravitelja iznos 1.000.000,00kn.

Zakonom je određeno da zatvoreni AIF osnovan kao d.d. ima statut i pravila, obavlja djelatnost prikupljanja novčanih sredstava javnom ili privatnom ponudom. AIF osnovan kao d.o.o. ima društveni ugovor i pravila, koristi se za prikupljanje novčanih sredstava putem privatne ponude poslovnih udjela. Zatvorenim AIF može upravljati unutarnji ili vanjski UAIF, razlika je u tome da unutarnji upravitelj ne može obavljati niti jednu drugu djelatnost dok vanjski upravitelj obavlja i ostale djelatnosti prema Zakonu o alternativnim investicijskim fondovima(NN 16/2013.).

Otvoreni AIF je zasebna imovina bez pravne osobnosti. Udjeli ovog fonda mogu se nuditi javnom ili privatnom ponudom osnovani kao d.d. UAIF upravlja zasebnom imovinom otvorenog AIF-a, a za račun imatelja udjela fonda. Ovom vrstom fonda može upravljati samo vanjski upravitelj. Udjeli otvorenog AIF se mogu u skladu sa Zakon u svakom trenutku iskupiti ili otplatiti.

4.2. Pravilnik o vrstama alternativnih investicijskih fondova

HANFA je na sjednici 2.kolovoza 2013. godine donijela je pravilnik o vrstama alternativnih investicijskih fondova.

Prema pravilima u Republici Hrvatskoj mogu se osnovati dvije vrste fondova. Alternativni investicijski fondovi s javnom ponudom i alternativni investicijski fondovi s privatnom ponudom. Ove vrste fondova se osnivaju kao zatvoreni ili otvoreni AIF. U sljedećem odlomku bi će objašnjeno kakvi su to udjeli koji se nude javnom , a kakvi koje se nude privatnom ponudom.

Udjel AIF-a s javnom ponudom mogu se nuditi malim ulagateljima i ulagateljima koji se u skladu sa zakonom koji uređuje tržište kapitala smatraju profesionalnim ulagateljima ili se na vlastiti zahtjev mogu tretirati kao profesionalni ulagatelji.

Udjeli AIF-a s privatnom ponudom mogu se nuditi ulagateljima koji se u skladu sa zakonom koji uređuje tržište smatraju profesionalnim ulagateljima ili se na vlastiti zahtjev mogu tretirati kao profesionalni ulagatelji, te kvalificiranim ulagateljima.“ (Pravilnik o vrstama alternativnih investicijskih fondova, NN 105/2013.)

Prema Pravilniku o alternativnim investicijskim fondovima (NN 105/2013) za kvalificiranog ulagatelja se smatra mali ulagatelj koji se obvezuje uplatiti 400.000,00kn ili istu vrijednost u drugoj valuti. Isto tako vrijednost neto imovine mora minimalno iznositi 3.000.000,00kn ili ista vrijednost druge valute, uz to ulagatelj mora imati dovoljno iskustva i znanja razumjeti rizike koji idu uz ulaganje, te da je ulaganje u AIF njegov cilj.

4.2.1. Alternativni investicijski fondovi s javnom ponudom

Otvoreni AIF s javnom ponudom udjeli se mogu nuditi i malim ulagateljima, profesionalnim ulagateljima, i onima koji se na vlastiti zahtjev tretiraju kao profesionalni. Upravitelj koji upravlja ovom vrstom AIF-a dužan je omogućiti izdavanje i otkup udjela minimalno jednom mjesečno, isto tako vrijednost imovine se mora izračunavati i objavljivati svaki dan vrednovanja u kojem se obavljeno izdavanje ili otkup udjela. Upravitelj je isto tako dužan izraditi potrebne podatke potrebne ulagateljima na koje se primjenjuju zakonske odredbe koje uređuju osnivanje i rad UCITS s javnom ponudom.

Zatvoreni AIF s javnom ponudom osniva se u obliku dioničkog oblika u skladu sa zakonom. Za osnivanje je potreban prospekt u kojem se definiraju prava i obveze ulagatelja. UAIF mora u roku od 30 dana od osnivanja AIF-a uvrstiti dionice AIF-a na uređeno tržište RH ili drugo uređeno tržište. Otvoreni AIF s javnom po mnogo toga sličan UCITS fondu , no razlika je da AIF može ulagati u više vrsta imovine, te mu je dopušteno preuzimanje većih rizika.

Posebna vrsta su Zatvoreni AIF s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine, čija se imovina najviše sastoji od nekretnina a u skladu je sa odredbama prethodno donesenih pravila i prospekata. Takva vrsta fonda ne može biti investitor, izvođač niti bilo koji drugi sudionik u gradnji, ali ima mogućnost stjecanja nekretnina u RH, državi članici i trećoj državi na temelju reciprociteta. Zatvoreni AIF s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine predstavlja i ulaganja u udjele ili dionice drugih AIF-ova čije je poslovanje vezano uz nekretnine. Imovina fonda ima mogućnost ulaganja u različite vrste imovina. Može sadržavati različitih vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata novca koji su afirmirani na domaćem tržištu, državi članici ili trećoj državi.

4.2.2. Alternativni investicijski fondovi s privatnom ponudom

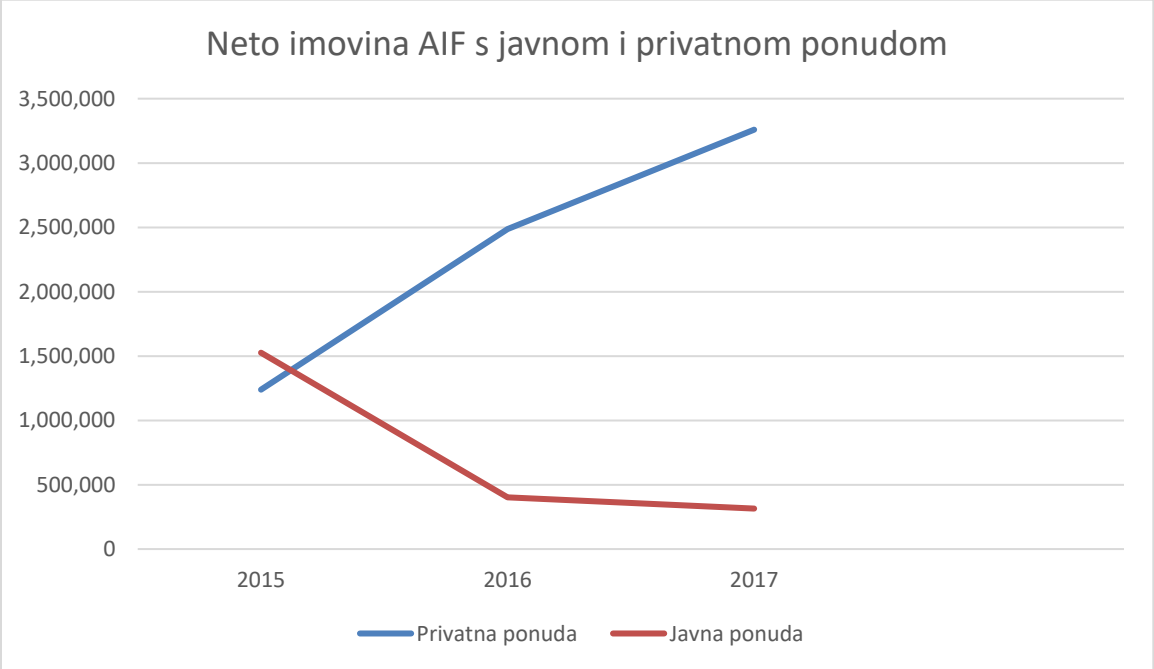
Prema Zakonu o vrstama alternativnih fondova (NN 16/2013) vrste AIF-ova s privatnom ponudom mogu se podijeliti osnovne AIF s privatnom ponudom oni nude udjele profesionalnim i kvalificiranim investitorima. Posebne vrste AIF-ova s privatnom ponudom uključuju, ali nisu ograničeni na:

1. Osnovni AIF s privatnom ponudom,
2. Posebne vrste AIF-ova s privatnom ponudom:
   a)AIF rizičnog kapitala
   b)AIF poduzetničkog kapitala
   c)AIF poduzetničkog kapitala
   d) fond fondova
   e)hedge fond
   f)specijalizirani AIF
   h)europski fond socijalnog poduzetništva,

AIF s privatnom ponudom karakteristični su jer se nude samo ulagateljima koji su profesionalni ili se sami tretiraju kao kvalificirani ulagatelji. Kvalificirani ulagatelji su dužni prilikom kupovine jednog udjela AIF uplatiti minimalno 400.000,00kn ili jednaku vrijedost u drugoj valuti, odnosno ako im vrijednost neto imovine iznosi minimalno 3.000.000,00kn ili ista vrijednost u nekoj drugoj valuti. Također postoji mogućnost da upravitelj AIF-a procijeni da potencijalni ulagatelj ima dovoljno znanja da može procijeniti potencijalne rizike ulaganja.

Na sljedećem grafu možemo vidjeti usporedbu privatne i javne ponude za 6.mj 2015, 2016 i 2017. godine. Zakonom o Investicijskim fondovima(NN 150/2015) određeno je da pod javnu ponudu podrazumijevamo iznose zatvorenih IF s javnom ponudom , otvorenih s javnom ponudom , te otvorenih s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine. Privatna ponuda podrazumijeva osnovne, posebne s privatnom ponudom , te rizičnog kapitala. Vidljivo je da su prinosi privatne ponude nemjerljivo veći. 2015. godine prinos putem javne ponude je bio 1,525,970, dok je godinu iza iznosio 402,494. Posljednje godine praćena pao je na 314,682. s druge strane prinosi privatne ponude su puno viši. Prve godine praćenja iznosili su 1,238,876, 2016. godine je iznosilo 2,487,311, dok je posljednje godine praćenja iznosio 3,258,954.

Grafikon 7. Imovina AIF s javnom i privatnom ponudom



Izvor: Izradila autorica prema podacima HANFA-e

5.Zaključak

Alternativni investicijskim fondovima se zadnjih godina imaju veliki značaj, kako u Europi, tako i u ostatku svijeta. Procvat AIF u Hrvatskoj je daleko u usporedbi sa zapadnjačkim europskim zemljama, ali doživljava rast. Prema procjenama stručnjaka očekuje se da će stope rasta biti dvostruko veće nego što ih donose tradicionalni investicijski fondovi. Također se očekuje da će trend rasta ove vrste fondova sljedeće desetljeće imati još veće uspjehe nego što su sada. Investitori svoja sredstva sve više ulažu u AIF zbog potencijalno boljeg prinosa s mogućnošću minimalnih ulaganja. Isto tako kamate na tradicionalne oblike štednje su već dulje vrijeme u padu, s toga ulagači traže alternative kamo uložiti kako bi potencijalna zarada bila što viša. Mogućnost veće zarade sa sobom nosi i višu razinu rizika.

Svaki investitor prema svojim ciljevima ulaganja odlučuje u koju će vrstu fonda uložiti, odnosno u kojem razdoblju to žele postići. Svaka vrsta fonda sa sobom nosi različit stupanj rizičnosti.

Usprkos Direktivi o upravljanju AIF mnoge zemlje Europske unije imaju poteškoće sa uvođenjem Direktive o upravljanju AIF iz razloga jer implementacija može sa sobom donijeti visoke troškove ovisno o njenoj pripremljenosti, koja s time uzrokuje poteškoće i drugim državama koje nisu članice Europske unije a odlučile su se za trgovanje ili upravljanje AIF na području Europske unije.

Možemo zaključiti da su investicijski fondovi u današnje vrijeme nositelji aktivnosti, te predstavljaju jedne od najvažnijih sudionika i pokretača financijskog tržišta.

Popis literature:

1. Alternative Investment, Private Equity Funds- of- Runds, State of the Market,

2.Amidžić Dragoljub, Vojvodić Savo, Zaprešić, 2010. Osnove financija

3. Barber Lionel, April 2007, Hedge Funds, Time Special Repost,

4.Cvijanović V., Marović M., Sruk B., Zagreb 2008, Financiranje malih i srednjih poduzeća

5. Cyrie Demaria, 2012, Introduction to Private equity

6. Čulinović Herz Edita, Rijeka 2007, Investicijski fondovi koji ulažu u nekretnine prema Zakonu o investicijskim fondovima

7. Fondovi.hr- http://www.fondovi.hr/edukacija/kratka-povijest-investicijskih-fondova/

8. Financial times- https://www.ft.com/content/dfe50d18-73b7-11e8-b6ad-3823e4384287

9. HANFA-https://www.hanfa.hr/

10. Hedge Funds Risk and Returns- https://www.thebalance.com/what-are-hedge-funds-3306246

11. Hodgetts Richard M., Kuratko Donald F.,1989, Entrepreneurship

12. Hrvatska mreža poslovnih anđela-http://www.crane.hr/

13. Investopedia – www.investopedia.com

14. Jurić Dijana, Rijeka 2005, Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

15. Klačmer Čalopa Marina, Cingula Marijan, Varaždin 2009, Financijske institucije i tržište kapitala

16. Leko Vlado, Zagreb 2008,Financijske institucije i tržišta

17. Mrduš Lidija, 2003, Otvoreni investicijski fondovi na hrvatskom tržištu kapitala, Računovodstvo i financije

18. Marcuso John, Ross Leona, 2011, Rusell Investment, Structuring a pivate real estate portfolio

19. Poslovni dnevnik- http://www.poslovni.hr/

20. Prosperus invest- http://www.prosperus-invest.hr/content/rizicni-kapital

21. Stefanović Nikola, Beograd 2009, Privatni investicijski fondovi

22. SWF- Sovereign Wealth Fund Institute(2018)

23. Šimić Šarić Marija, Split 2015, Alternativni izvor financiranja, nastavni materijal, Sveučilište u Splitu

24. The European Union Committe of the House of Lord(2010) Directive on Alternative Investment Found Manager

25. ZB Invest-http://www.zbi.hr/home/zbi/home/hr/

26. World Economic Forum-https://www.weforum.org/

POPIS SLIKA:

Slika 1. Financiranje razvoja poduzeća 16

POPIS TABLICA:

Tablica 1. Dionički UCITS 5
Tablica 2. Obveznički UCITS 6
Tablica 3. Mješoviti UCITS 7
Tablica 4. Novčani UCITS 7

Tablica 5. Usporedba poslovnih anđela i rizičnih kapitala 12
Tablica 6. Alternativni investicijski fondovi 20
Tablica 7. Usporedba neto imovine 21
Tablica 8. Najveći AIF u RH 22

POPIS GRAFIKONA:

Grafikon 1. Prikaz neto imovine investicijskih fondova 5
Grafikon 2. Broj UCITS kroz godine 8
Grafikon 3. Fond fondova 17
Grafikon 4. Kretanje nekretnina 19
Grafikon 5. Neto imovina AIF 21
Grafikon 6. Neto imovina AIF u 2014. godini 22
Grafikon 7. Imovina AIF s javnom i privatnom ponudom 27