

Financijski klub

Tržište kapitala

INVESTICIJSKI FONDOVI

Seminarski rad

Iva Jozanović

ivajozanovic@gmail.com

Ključne riječi: nastanak investicijskih fondova, principi ulaganja, razvoj u svijetu, razvoj u RH

Zagreb, siječanj 2010. godine

SADRŽAJ

1. UVOD	1
2. OPĆENITO O INVESTICIJSKIM FONDOVIMA.....	2
2.1. Vrste investicijskih fondova.....	2
Podjela prema organizacijskom obliku.....	3
Podjela prema investicijskim ciljevima	3
3. PRINCIP ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE.....	4
4. INVESTICIJSKI FONDOVI U SVIJETU.....	5
5. INVESTICIJSKI FONDOVI U RH.....	6
6. ZAKLJUČAK	8
7. LITERATURA.....	9

1. UVOD

Veliki pomaci u svjetskom gospodarstvu doveli su do povećanih ulaganja i sve različitijih oblika kapitala. Kompjuterizacija poslovanja i raznolikost financijskih instrumenata stvorile su brži i jednostavniji protok kapitala između gospodarskih subjekata. Bitni element bilo kojeg tržišta postala je točna i pravovremena informacija. Sve ove promjene utjecale su na nastanak novih tržišnih struktura, kao i novih oblika ulaganja koji zahtijevaju visoku stručnost i sklonost dinamici, te sposobnost brzog odlučivanja.

Investicijski fondovi pravi su primjer za to. Od svog naglog razvoja na američkom tržištu 1950-ih godina do danas stekli su ogromni značaj na financijskim tržištima diljem svijeta, pa tako i u Hrvatskoj. Zadnjih par godina bilježi se veliki boom investicijskih fondova na domaćem tržištu, a stručnjaci prognoziraju iznimno perspektivan budući razvoj. Investicijski fondovi još uvijek predstavljaju novinu u Hrvatskoj, jer prema tekućim pokazateljima samo cca 1% građana ima svoje udjele.

Cilj ovog seminarskog rada je analiza općih karakteristika investicijskih fondova, kao i analiza primjera koji daju njihov najbolji prikaz.

2. OPĆENITO O INVESTICIJSKIM FONDOVIMA

Investicijski fondovi su financijske organizacije ili institucionalni investitori koji prikupljaju sredstva od svojih ulagača te ih tada plasiraju u kratkoročne i dugoročne investicije, odnosno u različite financijske oblike.

Oni su specifična mogućnost ulaganja sredstava pri čemu ulagači svoja slobodna sredstva, uplatom u fond, povjeravaju specijaliziranim institucijama - društvima za upravljanje investicijskim fondovima, čiji je zadatak povjerena im sredstva ulagati na financijskim tržištima tako da za svoje ulagači ostvare maksimalno moguć prinos uz prihvaćanje definiranog rizika. Omjer rizika i potencijalne dobiti ovisi o vrsti financijskog instrumenta. Vrlo važna činjenica prilikom ulaganja u investicijske fondove jest trajanje ulaganja. Bitno je izjednačiti količinu rizika s trajanjem ulaganja, čime se povećava ostvarenje potencijalno više dobiti, ali se s druge strane smanjuje opasnost od gubitka. Drugim riječima, ulaganje na kratak rok (do godine dana) trebalo bi biti ulaganje u sigurne i stabilne investicijske fondove, dok će dugoročno ulaganje predstavljati ulaganje u investicijske fondove većeg rizika.

Također je bitno istaknuti da su investicijski fondovi zasebna imovina koja nije u vlasništvu društva za upravljanje investicijskim fondovima, nego u vlasništvu ulagača, proporcionalno veličini njihovih udjela u fondu. Poslovanje investicijskih fondova regulirano je Zakonom o investicijskim fondovima, a poslovanje Društava za upravljanje investicijskim fondovima svakodnevno kontrolira Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske. Temeljni dokumenti svakog investicijskog fonda su Prospekt i Statut koji definiraju karakteristike pojedinog fonda, gdje spadaju i limiti ulaganja, odnosno rizičnost instrumenata u koje se ulažu prikupljena sredstva ulagači. Sukladno tim limitima ulaganja bitno je određen prinos koji ulagači mogu očekivati.

2.1.VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA

2.1.1. Podjela prema organizacijskom obliku

Postoje dvije osnovne vrste investicijskih fondova - otvoreni i zatvoreni fondovi. U Republici Hrvatskoj postoje obje vrste investicijskih fondova, ali otvoreni investicijski fondovi postaju sve značajniji.

Otvoreni fondovi (open-end funds) su vrsta investicijskih fondova koji imaju neograničen broj udjela. Fond prikuplja novčana sredstva prodajom udjela u fondu i tako prikupljena sredstva potom ulaže u različite financijske instrumente. Novim ulaganjima novca u fond kreiraju se novi udjeli, kojima se kupuju novi financijski instrumenti, pa se na taj način povećava veličina imovine fonda. Vlasnici u svakom trenutku mogu zahtijevati otkup svih ili dijela udjela u fondu, a društvo koje upravlja fondom, sukladno Prospektu i Statutu, dužno ih je bezuvjetno otkupiti. Primjera radi, PBZ Invest se obvezao u Prospektu ulagači isplatiti u roku od najviše 7 dana, međutim u praksi se isplate najčešće obavljaju sljedećeg radnog dana. Kupnje i prodaje udjela uvijek se obračunavaju po cijeni udjela koja vrijedi na dan podnašanja Zahtjeva.

Zatvoreni fondovi (closed-end funds) su vrsta investicijskih fondova koji imaju određen broj udjela. Imovina zatvorenih investicijskih fondova podijeljena je na dionice kojima se trguje na organiziranim tržištima. Njihova cijena se određuje prema tržišnoj vrijednosti, ovisno temeljem trenutne ponude i potražnje. Prilikom osnivanja zatvorenog fonda novčana sredstva se prikupljaju javnom prodajom dionica. U Hrvatskoj je zakonom propisan minimalni iznos temeljnog kapitala za zatvoreni fond u iznosu od 5 milijuna kuna, a svako povećanje ili smanjenje temeljnog kapitala može se realizirati isključivo u skladu sa zakonom.

2.1.2. Podjela prema investicijskim ciljevima

Postoje:

- novčani
- obveznički
- dionički
- mješoviti investicijski fondovi

Podjela prema investicijskim ciljevima, tj. prema vrsti vrijednosnih papira u koje ulažu, mnogo je šira od podjele prema organizacijskom obliku. Investicijski se fondovi mogu specijalizirati za ulaganje u samo jedan investicijski razred (tada govorimo o dioničkim fondovima, obvezničkim fondovima, novčanim fondovima ili derivativnim fondovima) ili u više njih (ako ulažu istodobno u dionice, obveznice i gotovinske instrumente, nazivamo ih mješovitim ili uravnoteženim fondovima).

Podjela može ići i dalje pa se unutar kategorije dioničkih fondova mogu pronaći velike razlike u preferencijama koje obuhvaćaju fondove čiji su portfelji koncentrirani na brzorastuće kompanije, ili na poduzeća manjih tržišnih kapitalizacija, ili na dionice tvrtki iz određenih industrijskih grana (npr. farmacije, kemije, građevinarstva), ili na specifične industrijske grupe (npr. tehnološke dionice), ili na različite zemljopisne regije (zapadnoeuropska, tranzicijska, dalekoistočna, južnoamerička tržišta itd.).

Općenito vrijedi pravilo da su dionički fondovi za ulagače najrizičniji jer podliježu velikim cjenovnim oscilacijama, ali zbog povećanog rizika nose i najveće prinose. Za razliku od dioničkih, uravnoteženi fondovi kombiniraju ulaganje u redovite dionice s vrijednosnicama koje nose fiksni prihod, kao npr. državne obveznice, korporacijske obveznice, konvertibilne obveznice ili povlaštene dionice. Odnos između kategorija dionica i papira s fiksnim prihodom različit je od fonda do fonda, ali se u načelu kreće oko 50%:50%, a ovisno o tržišnim prilikama i oko 60%:40%, odnosno 40%:60% u korist vrijednosnica s fiksnim prihodom. Možemo zaključiti da su uravnoteženi fondovi manje rizični od dioničkih jer obveznice nose zajamčeni prihod (od kamate), te ne bilježe tolika cjenovna kolebanja kao dionice. Stoga se može reći da obveznice uravnoteženom fondu služe kao svojevrsni stabilizator portfelja. Upravo zbog komponente obveznica uravnoteženi fondovi nose manji prihod od dioničkih. Težište obvezničkih ili prihodovnih fondova jest ostvarivanje visokih tekućih prihoda uz minimalni rizik. I unutar te skupine dolazi do velike diverzifikacije - neki se fondovi drže državnih obveznica i visokokvalitetnih korporativnih obveznica, drugi zbog povoljnog poreznog tretmana ulažu isključivo u obveznice lokalnih vlasti, a postoje i fondovi obveznica koji su koncentrirani na visokoprinosne i visokorizične obveznice izdavatelja dvojbene solventnosti. Gledano u cjelini, rizičnost obvezničkih fondova manja je od rizičnosti uravnoteženih fondova zato što oni u svojim portfeljima uopće nemaju dionica, ali to je i razlog relativno manjeg prinosa. Fondovi novčanog tržišta nastoje investitorima pružiti tekući prihod, očuvanje glavnice i likvidnost ulažući u diverzificirani portfelj kratkoročnih vrijednosnica, kao npr. u trezorske zapise, blagajničke zapise, komercijalne zapise, bankovne certifikate o depozitu i bankovne akcepte. U usporedbi s tržištem kapitala, cjenovna su kolebanja vrijednosnica na novčanom tržištu zanemariva, pa se novčani fondovi često nazivaju i „sigurnim lukama“ ulagača. Zbog toga vrijedi pravilo da se kapital fondova novčanog tržišta naglo povećava kada tržišta dionica i obveznica ne posluju dobro. Novčani su fondovi, dakle, najmanje rizična skupina fondova, ali zato ostvaruju i najmanji prihod.

3. PRINCIP ULAGANJA U INVESTICIJSKI FOND

Što se događa s novcem nakon ulaganja u određeni fond? Prikupljena sredstva fond investira u različite financijske instrumente, sukladno Prospektu fonda. Kupljeni financijski instrumenti predstavljaju imovinu fonda. Odluku o tome koji će financijski instrumenti biti kupljeni donose fond **manageri** Društva za upravljanje fondom sukladno Prospektom definiranoj politici ulaganja i odobrenju Komisije za vrijednosne papire RH.

Ulaganjem u investicijski fond, svaki klijent postaje vlasnikom razmjernog dijela imovine, koja je podijeljena na neograničen broj udjela. Neto vrijednost imovine (NAV = net asset value) investicijskog fonda računa se dnevno i predstavlja ukupnu vrijednost svih financijskih instrumenata koji se nalaze u portfelju fonda umanjenu za obveze. Dijeljenjem neto vrijednosti imovine fonda s brojem izdanih, a nepovučenih udjela dobiva se vrijednost, tj. cijena jednog udjela u investicijskom fondu.

Ulaganje imovine investicijskih fondova karakterizira diverzifikacija - ulaganje u veliki broj različitih financijskih instrumenata. Zbog velikog broja financijskih instrumenata koji sačinjavaju imovinu fonda umanjuje se rizik od gubitka vrijednosti pojedinih financijskih

instrumenata. Naime, ako se dogodi da padne vrijednost jednog financijskog instrumenta to se neće odraziti u velikoj mjeri na uspješnost poslovanja fonda u cjelini.

Osnovni razlog zbog kojeg se u investicijske fondove godišnje ulažu stotine milijardi dolara leži u jednostavnoj činjenici da se putem investicijskih fondova može ostvariti veća dobit od klasično uložених sredstava u banke i štedionice. Prednost ulaganja sredstava u investicijske fondove očituje se u većoj mogućnosti podjele rizika uložених sredstava. Bitna prednost fondova je i u profesionalnom upravljanju i vođenju portfelja jer ono uvažava osnovna načela profitabilnosti, sigurnosti i likvidnosti, kao i mogućnost ostvarivanja nižih troškova u trgovanju vrijednosnicama i drugim financijskim oblicima zbog velike mase poslovnih transakcija, kao i postojanja odgovarajućih mehanizama nadzora i zaštite ulagača (zakonski propisi, komisije čije članove imenuje Vlada).

Što se tiče isplativosti ulaganja dat ćemo slijedeći primjer, koji će nam pojasniti visok trend ulaganja u razvijenom financijskom svijetu:

Usporedimo li štednju u banci i otvorenom investicijskom fondu (novčanom) dobit ćemo slijedeće:

-ako štedite u banci "po viđenju" kamata je do 1%

-ako uložite u novčani fond dobit je vrlo sigurna, kreće se oko 5% i ulog nam je uvijek dostupan.

4. INVESTICIJSKI FONDOVI U SVIJETU

Investicijski su fondovi u razvijenim zemljama Zapada prisutni već više od pola stoljeća, a njihov brzi razvoj uslijedio je pojavom globalizacije svjetskog tržišta kapitala i ekonomije općenito (npr. 1980. g. u SAD je bilo registrirano oko 500 fondova, a 1996. g. ta je brojka povećana na više od 7000). Tijekom 90-ih godina prošlog stoljeća došlo je do naročito velikog uzleta u razvoju investicijskih fondova u svijetu, a taj trend je prisutan i danas. Procjenjuje se da se u investicijske fondove u svijetu ulaže oko 15 000 mlrd USD godišnje.¹

Sredinom 2009., u svijetu postoji cca 55.000 fondova otvorenih investicijskih fondova čiji je prosječan godišnji prinos je 8%-15% godišnje, a zatvorenih manje od 10.000. Investicijski fondovi upravljaju imovinom od preko 20 tisuća milijardi USD (ukupna imovina u zemljama EU + Švicarska + Turska iznosi 5,157 mlrd EUR). Preko 50% svjetske imovine fondova uloženo je u fondove SAD-a, nešto manje u europske fondove gdje prednjače Francuska i Njemačka s preko 2 tisuće milijardi USD.²

Imovina investicijskih fondova u tranzicijskim zemljama u stalnom je porastu. Primjetni su trendovi povećanog ulaganja u fondove u odnosu na klasičnu štednju. Primjerice, AUM 2008. (asset under management = imovina pod upravljanjem) u Češkoj iznosi 9,1 mlrd USD, u Slovačkoj 2,5 mlrd USD, u Poljskoj 10,1 mlrd USD, u Mađarskoj 7,3 mlrd USD, u

¹ Fondovi: <http://www.fondovi.hr> (07.lipnja 2008.)

² PBZ: <http://www.pbz.hr> (rujan 2008.)

Sloveniji 5,1 mlrd USD dok hrvatski investicijski fondovi upravljaju s cca 4,97 mlrd USD imovine³.

Kao zanimljivost može se izdvojiti posebna svjetska popularnost tzv. **real estate** fondova - fondovi koji ulažu u nekretnine, a najpovoljnijima za investiranje smatraju se tzv. indeksni fondovi čiji je portfelj vezan uz neke od najpoznatijih burzovnih indeksa kao npr. NASDAQ, Dow Jones, S&P 500 te drugih. Budući da su ti indeksi vezani uz vrijednosti dionica određenih poduzeća (u pravilu najboljih u određenoj ekonomiji ili nekoj grani ekonomije), predstavljaju dobar pokazatelj uspješnosti određenih grana ekonomije ili ekonomije u cjelini. Indeksni fondovi ulažu u dionice poduzeća koji su sastavni dio burzovnih indeksa. Dugoročno, u Americi na primjer, na rok od 10-20 godina takvi fondovi uvijek imaju bolje rezultate od ostalih. U Hrvatskoj je društvo za upravljanje investicijskim fondovima OTP Invest 28.12.2008. pokrenulo novi otvoreni investicijski fond - OTP indeksni fond, prvi indeksni fond na domaćem tržištu čiji je cilj što preciznije pratiti kretanje vrijednosti dioničkog indeksa Zagrebačke burze Crobex.

5. INVESTICIJSKI FONDOVI U HRVATSKOJ

Investicijski fondovi relativno su nova pojava na hrvatskom financijskom tržištu, budući da sve do 1995. nije postojao zakonski okvir koji bi regulirao rad takvih institucija. Osnivanje i način djelovanja investicijskih fondova, te društava za upravljanje fondovima u Hrvatskoj, propisani su Zakonom o investicijskim fondovima iz 1995. godine, te **Zakonom o investicijskim fondovima** iz prosinca 2005.

Investicijski fondovi osnivaju se na temelju odobrenja državnog regulatornog tijela, što je u Hrvatskoj regulirano od strane HANFA-e. Radom investicijskih fondova upravljaju društva za upravljanje fondovima.

U Hrvatskoj trenutno postoji 132 otvorena investicijska fonda. Postoje otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom i oni s privatnom ponudom. Budući da su za hrvatsko tržište najznačajniji otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, te se njihova važnost kontinuirano povećava, slijedi prikaz rasta njihove neto imovine na sljedećoj tablici:

³ Fondovi: <http://www.fondovi.hr> (07.lipnja 2008.)

Na kraju godine	Otvoreni investicijski fondovi		Zatvoreni investicijski fondovi	
	Broj	Neto imovina	Broj	Neto imovina
1999.	2	23.951	4	1.006.863
2000.	5	168.853	4	1.163.699
2001.	14	1.306.652	6	1.210.173
2002.	27	2.462.855	7	1.1208.836
2003.	37	2.941.801	4	976.996
2004.	41	4.527.735	5	1.120.273
2005.	56	8.834.460	6	1.537.356
2006.	72	16.038.989	7	2.443.431
2007.	100	30.056.247	9	3.682.360
2008.	126	9.890.231	11	1.895.576
30.6.2009.	132	10.008.750	11	1.857.536

Izvor: HGK

Ponuda otvorenih investicijskih fondova na našem tržištu se tijekom posljednjih godina znatno proširila. Sada ulagači mogu birati fondove s obzirom na to koliko su rizika spremni preuzeti. Oni s najmanjom sklonosti riziku mogu kupovati udjele u novčanim (npr. ZB plus, PBZ Novčani fond) i obvezničkim fondovima (npr. ZB bond), a oni najodvažniji mogu ulagati u mješovite (npr. ZB global) i dioničke fondove (npr. Aureus Equity, HPB dionički, TT Global Investor). Osim riziku investitori moraju pridati pozornost neposrednim troškovima vezanim za stjecanje i prodaju udjela te posrednim troškovima. Neposredni su troškovi ulazne i izlazne provizije, a najveći dio posrednih troškova čine naknade društvu za upravljanje.

Na dan 30.6.2009. u Hrvatskoj postoji 132 otvorena investicijska fonda s javnom ponudom koji upravljaju imovinom od 10.008.750 mlrd kn. U strukturi klijenata i dalje prevladavaju pravne osobe, s naglaskom na ulaganja u novčane fondove. S druge strane, fizičke osobe većinom ulažu sredstva u obvezničke, mješovite i dioničke fondove. U sljedećih nekoliko godina realno je očekivati daljnji rast imovine u investicijskim fondovima, s naglaskom na povećanje udjela fizičkih osoba.

Najuspješniji domaći otvoreni investicijski fondovi su: KD Victoria fond, KD Balanced, Ilirika JIE fond, Ilirika Balanced, Aureus Balanced, Aureus Equity, FIMA Equity, ST Global Equity, ST Balanced, C-premium, Prospectus JIE, HPB fondovi.

Najpoznatiji otvoreni fondovi u većinskom ili potpunom stranom vlasništvu su ZB fondovi, PBZ fondovi, Erste fondovi, OTP fondovi itd.

Što se tiče zatvorenih investicijskih fondova, u Hrvatskoj ih ima 11. Susrećemo dvije podvrste: zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom, te onaj s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine. Ukupna neto imovina zatvorenih fondova u lipnju 2009. godine je 1.857.536 mlrd kn.

6. ZAKLJUČAK

U ovom seminarskom radu dane su opće karakteristike investicijskih fondova, podjela po mnogobrojnim kriterijima, njihovo ustrojstvo i funkcioniranje samog sustava, te je na kraju izvršena analiza na primjerima fondova koji su prisutni u Hrvatskoj.

Ovaj rad trebao bi ukazati na nadolazeću važnost investicijskih fondova na domaćem tržištu, i pojasniti kako oni igraju bitnu ulogu za prosječnog investitora koji ima slobodna financijska sredstva, ali nema potrebno znanje i informacije kako bi ta sredstva uspješno investirao.

Investicijski fondovi omogućuju pojedinačnim investitorima smanjenje rizika kroz diverzifikaciju portfelja, likvidnost, odgovorno upravljanje njihovim novcem, niže transakcijske troškove i, tamo gdje to lokalno zakonodavstvo omogućuje, porezne olakšice. Sve ove brojne prednosti ulaganja u fondove nad klasičnim oblicima investiranja poput štednje i tome sličnog doprinijele su interesu velikih ulagača, kao i građanstva, pa zato tematika investicijskih fondova postaje sveprisutna i u hrvatskom društvu koje slijedi svjetske i europske trendove.

7.LITERATURA

KNJIGE

Foley, B. J., Tržišta kapitala, MATE, Zagreb, 1993.

Leko, V.; Hrvatski financijski sustav, HINA, Zagreb, 1996.

Saunders, A., Cornett, M. M., Financijska tržišta i institucije, Masmedia, Zagreb, 2006.

ČASOPISI

Financijsko-poslovni mjesečnik Banka

INTERNET

www.bankamagazine.hr

www.hrfondovi.hr

www.hrportfolio.com

www.aureusinvest.hr

www.pbz.hr

www.zagrebackabanka.hr

www.hpb.hr

www.fondovi.hr

www.hanfa.hr

www.fina.hr

www.zse.com

POPIS ILUSTRACIJA:

TABLICA 1: Broj investicijskih fondova u RH od 1999. do 2009.7