

Značaj investicijskih fondova u strategiji poslovnih banaka Republike Hrvatske

Mabić, Iva

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Libertas International University / Libertas međunarodno sveučilište**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:223:365367>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-26**



Repository / Repozitorij:

[Digital repository of the Libertas International University](#)



**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE
ZAGREB**

IVA MABIĆ

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI RAD

Zagreb, Rujan 2018.

LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE

ZAGREB

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ

**Značaj investicijskih fondova u strategiji poslovnih banaka
Republike Hrvatske**

The importance of investment funds in the strategy of
commercial banks of the Republic Croatia

KANDIDAT: Iva Mabić bacc.oec.

MENTOR: Zvonko Agičić dipl.oec.

Zagreb, Rujan 2018.

LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, Iva Mabić svojim potpisom jamčim da je ovaj specijalistički diplomski rad isključivo mojega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju popis korištene literature.

Izjavljujem da niti jedan dio specijalističkog diplomskog rada odnosno diplomskog rada nije prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

U Zagrebu, Rujan 2018.

Student:

Iva Mabić

SADRŽAJ

SAŽETAK	1
SUMMARY	2
1. UVOD	3
1.1. Predmet istraživanja	3
1.2. Ciljevi istraživanja	4
1.3. Istraživačka pitanja.....	4
1.4. Metode istraživanja	4
1.5. Struktura rada	5
2. DEFINICIJA I VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA.....	6
2.1. Pojam investicijski fondovi	6
2.2. Vrste investicijskih fondova.....	7
3. RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	10
3.1. Kratka povijest	10
3.2. Poslovanje investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj.....	11
3.3. Kretanje poslovanja investicijskih fondova.....	14
3.4. Limiti ulaganja i upravljanje imovinom.....	19
3.4.1. <i>Dozvoljena ulaganja i ograničenja ulaganja</i>	19
3.4.2. <i>Ugovaranje poslova skrbništva</i>	22
4. ULOGA BANAKA	24
4.1. Zakonske obveze banaka	24
4.2. Zakonski okvir i uloga banaka	26
4.2.1. <i>Uloga depozitara prema Zakonu o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom</i>	26
4.2.2. <i>Uloga depozitara prema Zakonu o alternativnim investicijskim fondovima (AIF)</i>	31
4.3. Odnos banke s fondovima i regulatorom.....	39

5. UTJECAJ DEPOZITARA NA POSLOVANJE INVESTICIJSKOG FONDA.....	42
5.1. Postupak vrednovanja imovine fonda.....	42
5.2. Naknade za poslove skrbništva kao izvor dohotka.....	48
5.3. Povezanost depozitara s društvom za upravljanje i sukob interesa.....	49
5.4. Monetarni aspekti utjecaja depozitara.....	52
6.REZULTATI ISTRAŽIVANJA O ULOZI I UTJECAJU BANAKA NA POSLOVANJE INVESTICIJSKIH FONDOVA U HRVATSKOJ.....	55
6.1. Način izvršavanja ugovornih obveza depozitara.....	55
6.2. Distribucija imovine fondova po depozitarima.....	57
6.3. Oročeni depoziti iz imovine fondova kod depozitara.....	59
ZAKLJUČAK	62
LITERATURA	66
POPIS TABLICA	69
POPIS GRAFIKONA	70

SAŽETAK

U ovom specijalističkom radu je istražena uloga i utjecaj depozitara u procesu upravljanja portfeljem investicijskog fonda. Analizirano je kretanje broja investicijskih fondova i strukture imovine investicijski fondova u Republici Hrvatskoj kroz određeno razdoblje te je dan prikaz zakonskih i drugih ograničenja ulaganja za investicijske fondove.

Uloga depozitne banke prikazana je kroz Zakon o otvorenih investicijskim fondovima s javnom ponudom i Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima te kroz odnos depozitara s društvom za upravljanje i regulatorom.

Utjecaj depozitara na poslovanje investicijskog fonda prikazan je kroz opis postupka vrednovanja imovine investicijskog fonda i kretanje veličine naknade i načina plaćanja naknada depozitaru prema hrvatskom iskustvu te udio takvih naknada u ukupnim troškovima kod upravljanja portfeljima. Također, su prikazane situacije u kojim se može javiti i nastati potencijalni sukob interesa između depozitara i društva za upravljanje, posebice u situaciji kada je društvo za upravljanje vlasnički povezano sa depozitarom. Prikazan je utjecaj depozitara jer se komercijalni odnos depozitara s novčanim fondom odražava i na strukturu monetarnih agregata.

Na kraju rada prikazani su rezultati provedenog istraživanja i to na način izvršavanja ugovornih obveza depozitara naspram investicijskog fonda i analiza distribucije imovine fonda po depozitarima. Također, prikazano je istraživanje u kojoj mjeri se imovina investicijskih fondova oročava kod depozitara.

Ključne riječi: investicijski fond, banka, imovina, portfelj

SUMMARY

This specialty paper examines the role and influence of depositary in the process of investment funds portfolio management. The paper analyzes change in the number of investment funds and asset structure of the investment funds within a certain period and gives an overview of the legal and other investment limitations for investment funds.

The role of the deposit bank is shown through the Law on Open Investment Funds with Public Offering and the Act on Alternative Investment Funds and through the relationship between the depositary and the management company and regulator.

The impact of the depositary in the investment fund business is shown in the description of the valuation of assets of the investment fund and the movement of the size of fees and payment method charges the depositary under Croatian experience and share of such fees in the total costs in the management of portfolios. Also, there are situations where there may be a potential conflict of interest between the depositary and the management company, in particular when the management company is linked to the depositor. The influence of the depositor is depicted as the commercial relationship of the depositor with the money fund also reflects on the structure of the monetary aggregates.

At the end of the paper, the results of the research carried out are presented in the manner of performing contractual obligations of the depositor towards the investment fund and analysis of the distribution of fund assets by depositors. Also, there is a survey of the extent to which the assets of investment funds are present at depositors.

Key words: investment fund, bank, assets, portfolio

1. UVOD

1.1. Predmet istraživanja

Upravljanje investicijskim fondovima u Hrvatskoj regulirano je Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima. Razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj je počeo krajem 90-ih godina prošlog stoljeća. U posljednjim godinama 20-og stoljeća osnovana su prva društva za upravljanje investicijskim fondovima, te su otvoreni prvi investicijski fondovi sa javnom ponudom, daljnjim razvitkom slijedi rast i razvoj fondovske industrije, te povećanje broja investicijskih fondova i društava koji njima upravljaju.

Cilj investicijskih fondova je ostvarivanje prinosa kroz ulaganja u razne oblike imovine. Sama struktura imovine investicijskog fonda ovisi prije svega o zakonskim ograničenjima koja su od strane regulatora propisana za pojedinu vrstu imovine, o ograničenjima koja se temelje na prospektu investicijskog fonda i Kodeksu poslovanja društva za upravljanje investicijskim fondovima. Također, bitna stavka u poslovanju investicijskih fondova je ugovaranje poslova skrbništva s depozitarom, a čiji su odnosi posebno reguliranu zakonskim okvirom.

Uloga banke određena je zakonskim okvirom za otvorene investicijske fondove gdje su jasno iskazane obveze i odgovornosti banke koje moraju biti zadovoljene kako bi proces upravljanja imovinom investicijskih fondova bio učinkovit. Sam postupak vrednovanja imovine investicijskog fonda provodi društvo za upravljanje investicijskim fondovima dok formalnu i suštinsku kontrolu postupka i rezultata vrednovanja provodi banka. U tom segmentu posebno do izražaja dolaze poslovne situacije u kojima depozitar ne potvrđuje izračune društva za upravljanje i u kojima depozitar ne isplaćuje nagode vlasnicima udjela po takvim izračunima.

Izuzetno je bitan i prikaz kretanja veličine naknada i načina plaćanja naknada banci prema hrvatskom iskustvu te udio takvih naknada u ukupnim troškovima kod upravljanja portfeljima koji se u konačnici prevladavaju na investitore. Osim navedenog, analizirat će se i plaćanje naknade s obzirom na promet portfelja i vrste fondova.

Povezivanjem banke i društva za upravljanje postoji potencijalni sukob interesa koji se može odraziti na prava i zakonski položaj investitora odnosno korisnika financijskih usluga. U slučaju novčanih fondova koji su po svom položaju i sastavu imovine u portfelju izjednačeni s

monetarnim institucijama, svaki komercijalni odnos depozitara s novčanim fondom odražava se i na strukturu monetarnih agregata.

Iz vlasničke povezanosti banaka s društvima za upravljanje postoji potencijalni sukob interesa koji se može odraziti na prava i zakonski položaj investitora odnosno korisnika financijskih usluga. Banka može zaključivati komercijalne poslove oročavanja depozita sa društvom za upravljanje po određenim kamatnim stopama čime se formira cijena novca izvan tržišta novca. U slučaju novčanih fondova koji su po svom položaju i sastavu imovine u portfelju izjednačeni s monetarnim institucijama, svaki odnos banke s novčanim fondom odražava se i na strukturu monetarnih agregata.

Zbog navedenih činjenica, prijeko je potrebno, prikazati analizu uloge i utjecaja banke u procesu upravljanja portfeljem investicijskog fonda, te provesti istraživanje načina izvršavanja ugovornih obveza banaka naspram investicijskog fonda i istražiti odnos između prosječne naknade banke i veličine imovine pod skrbništvom te prikazati rezultate provedenog istraživanja.

1.2. Ciljevi istraživanja

Svaki otvoreni investicijski fond mora imati depozitnu banku, međutim djelovanje banke u procesu poslovanja investicijskim fondovima za mnoge predstavlja veliku nepoznanicu. Cilj ovog specijalističkog rada je istražiti praksu upravljanju portfeljem investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj s obzirom na zakonsku regulativu. Također, cilj je istražiti utjecaj banke na vrednovanje imovine i kretanje veličine naknade s obzirom na zakonske ovlasti.

1.3. Istraživačka pitanja

1. Kako ekonomski čimbenici utječu na ulaganje u investicijske fondove?
2. Koji je značaj investicijskih fondova na strategiju poslovnih banaka Republike Hrvatske?
3. Koji su ključni čimbenici koji utječu na veličinu investicijskih fondova kojima upravljaju banke putem svojih društava?

1.4. Metode istraživanja

Prilikom izrade ovog specijalističkog rada korištena je domaća i inozemna stručna literatura, te važeći zakonski propisi. Osim navedenog, korišteni su statistički podaci Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, Hrvatske narodne banke, te međunarodnih organizacija.

Tijekom izrade rada, korištene su metode analize i sinteze, opisna metoda, statističko-matematička metoda, metoda komparacije, te grafičko prikazivanje statističkih podataka.

1.5. Struktura rada

Rad je podijeljen u sedam cjelina, uključujući uvod i zaključak.

U uvodnom dijelu prikazuje se predmet istraživanja, a to je uloga i utjecaj investicijskih fondova u strategiji poslovnih banaka Republike Hrvatske, te ciljevi istraživanja i način njihova postizanja, a također se definiraju metode istraživanja i daje prikaz strukture rada.

U drugom dijelu opisuje se samo pojam investicijskih fondova i vrste investicijskih fondova.

U trećem dijelu rada prikazana je kratka povijest, te sami razvoj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

U četvrtom dijelu prikazani su zakonski okviri, te uloga depozitara prema zakonima.

U petom dijelu rada se prikazuje utjecaj banke na poslovanje investicijskog fonda kroz postupak vrednovanja imovine investicijskog fonda, naknade koje se plaćaju, povezanost banke s društvom za upravljanje i potencijalni sukobi kojima su izložene banke i društvo za upravljanje.

U šestom dijelu su navedeni rezultati istraživanja načina izvršavanja ugovornih obveza banke nasuprot investicijskog fonda, analize distribucije imovine fondova po depozitarima i analiza oročavanja imovine investicijskih fondova kod banke.

U sedmom dijelu dan je zaključak, koji prikazuje cjelokupne dobivene rezultate.

2. DEFINICIJA I VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA

2.1. Pojam investicijski fondovi

Investicijski fondovi su financijske organizacije ili institucionalni ulagači koji od svojih ulagača prikupljaju sredstva, te ih zatim plasiraju u kratkoročne i dugoročne investicije, odnosno u različite financijske oblike. Na financijskom tržištu pojavljuju se kao institucionalni ulagači koji putem javne ponude prikupljaju financijska sredstva te ih ulažu u prenosive vrijednosne papire ili u nekretnine i depozite u različitim financijskim institucijama. Investicijski fond je pravna osoba ili zasebna imovina, čiji su osnivanje i ustroj određeni zakonom. Investicijskim fondom se smatra i svaki pravni subjekt, društvo ili zasebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se sudjelovanje – bilo putem dionica, udjela ili kakvog prava – nudi s ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te s izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj vrijednosnih papira, novčanih depozita i svih drugih vrsta imovine, pri čemu ulagatelji nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima, a osnovni je cilj osigurati ulagateljima povrat na njihova ulaganja, i to bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi. Investicijski fondovi predstavljaju posrednike jer prikupljaju sredstva od individualnih investitora kojima zauzvrat daju dionice fonda ili potvrde o učešću u financijskoj aktivni. Kupnjom ovih dionica ili udjela investitori kupuju sposobnost i znanje financijskih posrednika koji upravljaju fondom. Ova vrsta investicije je dosta niskog rizika, što znači da je i manje isplativa. Investicijski fondovi bave se također i uslugama portfeljnog menadžmenta. Pod tim procesom nalazi se i proces profesionalnog upravljanja vrijednosnim papirima.¹ Taj proces može se temeljiti na principu diskrecije ili na razini savjetodavne usluge. Kad portfeljni menadžer samostalno donosi i provodi odluke u korist svog komitenta radi se o diskrecijskom, a kad mora izvijestiti komitenta o svim okolnostima prije donošenja odluke radi se o savjetodavnom portfeljnom menadžmentu. Investicijski fondovi su prvenstveno namijenjeni osobama koje žele štedjeti novac, ali ih zanimaju veći prinosi nego kod oročene štednje u bankama (4-7% godišnje), zatim oni koji nemaju vremena, kapitala i znanja za npr. samostalno kupovanje dionica. Takve osobe mogu svoj novac povjeriti stručnjacima koji zatim njihov novac i novac ostalih investitora ulažu u razne vrijednosne papire koji su vjerojatno nedostupni malom investitoru. Što je investicija rizičnija, to je ujedno i veći potencijal zarade. Štednja u banci je potpuno sigurna i nosi oko 5% godišnje. Prosječan prinos dioničkih investicionih fondova u svijetu je oko 20%. Najmanje rizični su

¹ Rose, P. S., Hudgins, S. C., Upravljanje bankama i financijske usluge, Mate d.o.o., Zagreb, 2015., str. 452

novčani fondovi, koji donose povrat novca otprilike kao i štednja u banci. Njihova primarna svrha je mobilnost kapitala, budući da se iz fonda novac može povući bilo kada, odnosno nije oročen. Po riziku ih zatim slijede obveznički, mješoviti i na kraju dionički fondovi. Što je fond rizičniji, to su veće promjene vrijednosti imovine fonda na dnevnoj razini. Dionički fondovi su najrizičniji jer se cijene dionica dnevno mijenjaju, a ujedno su izložene i najvećem riziku zbog nepredvidljivosti uvjeta poslovanja kompanija čijim se dionicama trguje. Što je fond rizičniji, to je predviđeni rok ulaganja duži. Svrha toga je kako bi se izbjegle dnevne, tjedne ili čak i mjesečne oscilacije cijena.

Najznačajnije prednosti ulaganja u investicijske fondove su: ²

- ulaganje u diverzificirani ili raspršeni portfelj vrijednosnih papira kojim se smanjuje rizik ulaganja
- smanjeni troškovi
- profesionalno upravljanje fondom, fundametalni pristup
- automatsko reinvestiranje dobiti
- trenutna likvidnost i očekivani atraktivan prinos primjeren preuzetom riziku

2.2. Vrste investicijskih fondova

Postoji nekoliko podjela investicijskih fondova, ali osnovna je podjela na UCITS fondove i alternativne investicijske fondove. ³

Poslovanje UCITS fondova regulirano je Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, dok poslovanje AIF-ova uređuje Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (a navedeni zakoni usklađeni su s propisima Europske unije). ⁴

UCITS fondovi namijenjeni su širokom krugu ulagatelja, dok su AIF-ovi predviđeni uglavnom za ulagatelje s više iskustva i znanja u području ulaganja (tzv. profesionalne i kvalificirane ulagatelje). UCITS fondovi strože su i detaljnije regulirani te je njihovo poslovanje ujednačeno na razini cijele Europske unije. Jedna od bitnih razlika između UCITS

² Rose, P. S., Hudgins, S. C., op.cit., str. 455

³ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zagreb, Narodne novine

⁴ Hanfa, <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42495>, pristupljeno 24.08.2018

fondova i AIF-ova jest u tome što je AIF-ovima omogućen širi raspon ulaganja u razne vrste imovine u koje UCITS fondovima nije dopušteno ulagati.

UCITS fond (engl. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. To znači da se novac prikuplja na temelju ponude otvorene za sve koji žele ulagati, bili mali ili profesionalni ulagatelj. Mali ulagatelj je fizička osoba koja ne posjeduje toliko investicijskog znanja i iskustva kao profesionalni ulagatelji, koji su, primjerice, financijske institucije poput banaka, društava za osiguranje, investicijskih fondova, društava za upravljanje investicijskim fondovima i sličnih. Fond osniva društvo za upravljanje investicijskim fondovima koje ima odobrenje za rad nadzornog tijela države u kojoj se nalazi. U Hrvatskoj je to Hanfa. Ako želi osnovati UCITS fond, društvo za upravljanje mora Hanfi prvo priložiti prospekt fonda, koji predstavlja temeljni dokument budući da su u njemu opisane bitne karakteristike fonda.

Premda je i alternativni investicijski fond (AIF) osnovan sa svrhom prikupljanja novca od ulagatelja kao i UCITS fond, oni se međusobno ipak razlikuju. Naime, AIF prikuplja sredstva temeljem javne, ali i privatne ponude. Prikupljena novčana sredstva mogu se nakon toga uložiti u financijske instrumente, kao i kod UCITS fonda, ali se također može ulagati i u druge, nešto rizičnije vrste imovine, primjerice robe, nekretnine, poslovne udjele i drugo. Dakle, AIF-ovima se nudi širi izbor imovine u koju se može ulagati. AIF-ovi imaju pravila fonda (dokument kojim se uređuju sve karakteristike, prava te obveze fonda i ulagatelja), a prospekt imaju samo određene vrste AIF-ova za koje je to propisano. Neovisno o tome je li AIF fond s privatnom ili javnom ponudom, on može biti otvoren ili zatvoren. Otvoreni AIF-ovi osnovani u Hrvatskoj nemaju pravnu osobnost, dok zatvoreni imaju (osnovani su kao dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću). Udjeli otvorenog AIF-a te udjeli zatvorenog AIF-a osnovanog u obliku dioničkog društva mogu se nuditi javnom ili privatnom ponudom. Udjeli zatvorenog AIF-a osnovanog u obliku društva s ograničenom odgovornošću mogu se nuditi samo privatnom ponudom, dakle nisu kao UCITS fondovi otvoreni za ulaganje široj javnosti, već samo kvalificiranim ili profesionalnim ulagateljima. Profesionalni ulagatelji su kvalificirani ulagatelji zapravo mali ulagatelji koji moraju posjedovati dovoljno iskustva i stručnog znanja kako bi bili sposobni razumjeti rizike ulaganja u AIF.

Otvoreni AIF s javnom ponudom po nekim svojim karakteristikama sličan je UCITS fondu. U kontekstu dokumenata koje je potrebno objavljivati, promidžbe, učestalosti izračuna vrijednosti neto imovine i cijena udjela te osoba koje mogu u njega ulagati ne razlikuje se

značajno od UCITS fonda. Ipak, za razliku od UCITS fonda, AIF-u s javnom ponudom dopušteno je ulaganje u određene vrste imovine u koje UCITS fondovi ne smiju ulagati te mu je dopušteno preuzimanje nešto većih rizika nego UCITS fondu.

Zatvoreni AIF može se osnovati u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću. Ako je osnovan kao dioničko društvo, može se nuditi i javnom i privatnom ponudom. Dionicama zatvorenog AIF-a može se trgovati na uređenom tržištu i njihova će cijena u tom slučaju ovisiti isključivo o ponudi i potražnji. Zatvoreni AIF može ulagati u razne vrste imovine te postoje značajno manja ograničenja ulaganja nego za UCITS fondove. Zatvoreni AIF s javnom ponudom može biti specijaliziran i za ulaganje u nekretnine (zemljišta, zgrade, društva povezana s ulaganjem u nekretnine). Vrste AIF-ova s privatnom ponudom koje se mogu osnovati u Hrvatskoj mogu biti osnovni AIF i posebne vrste AIF-ova, kao što su AIF rizičnog kapitala (engl. private equity), AIF poduzetničkog kapitala (engl. venture capital), AIF s privatnom ponudom za ulaganje u nekretnine, fond fondova, hedge fond, specijalizirani AIF, europski fond poduzetničkog kapitala, europski fond socijalnog poduzetništva i drugi. Za razliku od AIF-ova s privatnom ponudom, u koje mogu ulagati samo profesionalni i kvalificirani ulagatelji, u AIF s javnom ponudom mogu ulagati i mali ulagatelji.⁵

⁵ Pravilnik o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, Zagreb, Narodne novine

3. RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA

3.1. Kratka povijest

Investicijskih fondovi po prvi puta se spominju početkom 19. stoljeća, odnosno 1822. godine, kada se u Nizozemskoj po prvi puta pokušao osnovati investicijski fond, a zatim kasnije i u Škotskoj. U samom početku su se zvali "investicijski trustovi", a imali su neke od karakteristika današnjih investicijskih fondova. "Foreign and Colonial Government Trust" osnovan 1868. godine u Londonu, smatra se prvim stvarnim (zatvorenim) investicijskim fondom. Prvi investicijski fond u Americi bio je New York Stock Trust, osnovan 1889. godine. 1924. godine osnovan je Massachusetts Investor's Trust koji je bio prvi otvoreni investicijski fond s kontinuiranom ponudom novih dionica i bezuvjetnim otkupom istih na temelju trenutne tržišne vrijednosti imovine fonda. 1920-ih godina prošlog stoljeća u Bostonu je osnovano i nekoliko ostalih fondova - State Street Fund, Fidelity, Scudder, Pioneer i drugi. Razvoj industrije investicijskih fondova usporio je krah burze 1929. godine i velika svjetska ekonomska kriza koja se dogodila neposredno nakon toga. Navedena kriza prisilila je američki Kongres da izglasa zakone koji će regulirati financijsko tržište i na primjeren način štititi investitore. Prvi takav zakon bio je "Securities Act", koji je izglasan u američkom Kongresu 1933. godine, Prema navedenom zakonu fondovi su se morali registrirati kod Komisije za vrijednosne papire, a također su bili obvezni investitorima ponuditi Prospekt fonda prilikom prodaje udjela u fondu. Investicijski fondovi zabilježili su od 1980. godine veliki rast ukupnoga udjela dionica koje drže u svom vlasništvu. Glavni uzrok tome je nagli razvoj tržišta dionica kao i pojava investicijskih fondova koji su se specijalizirali za dužničke instrumente. Prije 1970. godine investicijski fondovi ulagali su gotovo isključivo u obične dionice. Da bi zadovoljili potrebe svojih klijenata, investicijski fondovi već od pedesetih godina prošlog stoljeća povećaju svoju popularnost sofisticiranjem i konstantnim unapređivanjem svojih proizvoda, usluga i kanala distribucije, te se samim time ova industrija konstantno raste. Krajem dvadesetih godina postojalo je desetak investicijskih fondova, a šezdesetih godina par stotina, dok danas postoji više tisuća različitih fondova različitog tipa, različitih vrsta i strategija ulaganja. Danas se za investicijske fondove može reći da su nositelji aktivnosti i ujedno jedni od najvažnijih sudionika i pokretača čitavog financijskog tržišta.

3.2. Poslovanje investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

Donošenjem Zakona o investicijskim fondovima (NN 107/95) osigurani su pravni uvjeti za razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj, no njihov pravi razvoj započinje tek donošenjem Zakona o privatizacijskim investicijskim fondovima (NN 109/97) i pokretanjem sedam privatizacijskih investicijskih fondova, putem kojih se transformirao velik dio poduzeća iz državnoga u privatno vlasništvo. Hrvatsko tržište investicijskih fondova ponajprije pokreću velike bankarske grupacije, koje osnivanjem društava za upravljanje fondovima i otvorenim investicijskim fondovima proširuju ponudu svojih proizvoda. Time nalaze nov način prikupljanja kapitala, koji je sve više koncentriran upravo u tim grupacijama. Tako su 1998. godine osnovani ZABA Invest, PBZ Invest, Erste Invest, Hypo Alpe-Adria-Invest i mnogi drugi. Na početku su prvo osnovani fondovi konzervativne prirode, (novčani i obveznički) koji su bili prvenstveno bili namijenjeni velikim poduzećima za potrebe „cash menadžment“, bankama i osiguravajućim društvima.⁶

U Republici Hrvatskoj Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom propisani su uvjeti osnivanja i rada investicijskih fondova. Prema Zakonu fond je pravna osoba, društvo ili zasebna imovina u kojoj se sudjelovanje, bilo putem dionica ili kakvog prava, nudi s ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te s izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj vrijednosnih papira, novčanih depozita i drugih vrsta imovine, pri čemu ulagatelji nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima, a osnovni je cilj osigurati ulagateljima povrat na njihova ulaganja.

Prema kriteriju izloženosti imovine fonda po pojedinim klasama financijske imovine otvoreni investicijski fondovi se mogu podijeliti na dioničke fondove, obvezničke fondove, mješovite fondove i novčane fondove.⁷

Krajem 2002. godine u RH su osnovana ukupno 34 investicijska fonda što je udvostručilo broj investicijskih fondova u odnosu na prethodnu godinu. Od 2003. pa sve do 2006. broj otvorenih investicijskih fondova se kontinuirano povećavao, te je do same pojave financijske krize bio osnovan 71 investicijski fond. Slom tržišta kapitala u 2008. godini diljem svijeta je doveo do radikalnih promjena u strukturi imovine otvorenih investicijskih fondova u Hrvatskoj te do povlačenja sudionika iz fondova što je posebno uzrokovalo velike promjene u

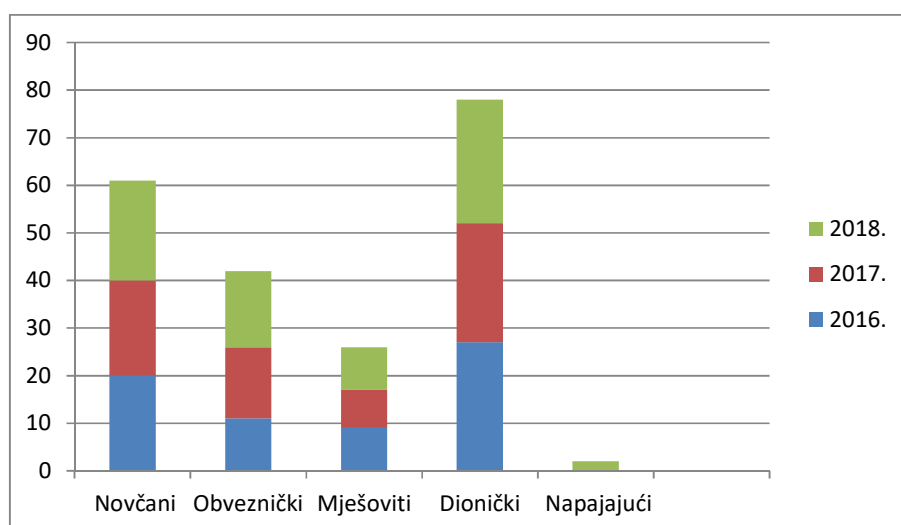
⁶ Prema mentorstvu, Agičić Z.

⁷ Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po dionici investicijskog fonda, Zagreb, Narodne novine, NN 100/2013

raspodjeli imovine po svim vrstama imovine. Ukupna imovina je pala za 67,9%, a sredstva iz dioničkih fondova preselila su se u novčane fondove koji su zauzeli primat sa 41,9% ukupne imovine investicijskih fondova, što se može shvatiti kao reakcija ulagača radi izbjegavanja još većih gubitaka i traženje sigurnijeg prostora za ulaganje.

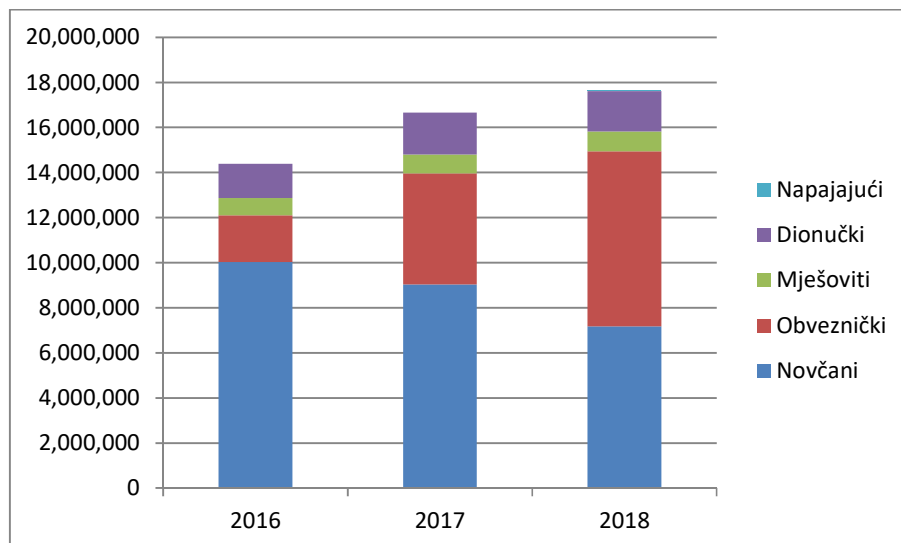
U narednim godinama slijedi kontinuirano povećanje broja investicijskih fondova . Početkom 2018. godine zabilježen je pad novčanih fondova za jednu jedinicu, te pojava dva napajajuća fonda koji do početka 2018-e godine nisu niti postojali. Oni su zapravo fondovi koji najmanje 85% svoje imovine ulažu u udjele glavnog fonda, te u skladu s tim imaju isti ulagateljski cilj i strategiju kao i glavni fond.

Grafikon 3. Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova po vrstama od 2016. do 2018.



Izvor: HANFA, Statistika, B1 Broj investicijskih fondova, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika>, pristupljeno 21.06.2018

Grafikon 4. Kretanje neto imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom od 2016. do 2018. godine



Izvor: HANFA, Statistika, B-2 Neto imovina investicijskih fondova, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika>, pristupljeno 21.06.2018

Promatrajući kretanje ukupne neto imovine otvorenih investicijskih fondova može se reći da je od 2016. godine počelo opadanje ukupnih novčanih investicijskih fondova, dok se povećanje osjetno vidi na obvezničkim. Isto tako, ukupna neto imovina otvorenih investicijskih fondova je u blagom porastu.

Tablica 5. Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po vrstama od 2014. do 2018. godine.

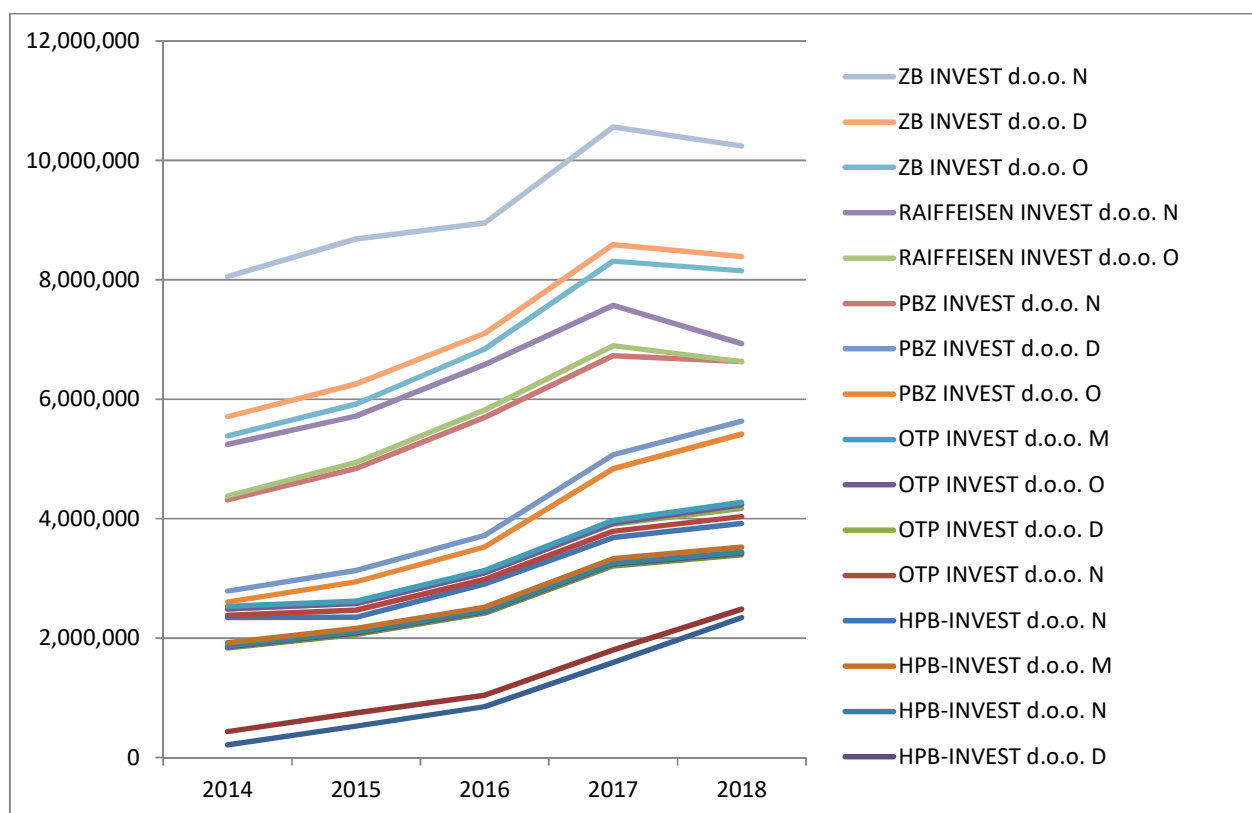
	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
FONDOVI	12.689.808	14.461.543	15.099.814	17.310.468	18.554.886
Novčani / <i>Money</i>	9.452.983	9.747.843	10.027.124	9.045.863	7.182.161
Obveznički / <i>Bond</i>	521.283	1.446.867	2.076.034	4.912.411	7.768.927
Mješoviti / <i>Balanced</i>	724.771	835.716	767.145	852.566	869.491
Dionički / <i>Equity</i>	1.781.669	1.790.274	1.524.873	1.850.430	1.793.016
Napajajući / <i>Feeder</i>					18.308
Ostali / <i>Others</i>	209.102	640.843	704.638	649.198	922.983

Izvor: HANFA, Statistika, B-2 Neto imovina investicijskih fondova, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika>, pristupljeno 23.06.2018

U Republici Hrvatskoj su bankarske grupacije najčešći osnivači fondova, te u ukupnoj imovini investicijskih fondova prevladava imovina kojom oni upravljaju. U Republici Hrvatskoj ukupno djeluje šest najvećih društava za upravljanje investicijskim fondovima. Društvo koje ima najveći udio pod upravljanjem je ZB Invest, na drugom mjestu je Raiffeisen Invest, dok se na trećem mjestu nalazi PBZ Invest. Ostala tri najveća osnivača fondova su OTP Invest, HPB Invest, te Erste Asset Management.

Usporedba broja, strukture i visine imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. U Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2014. do 2018. godine ukazuje na ekspanziju industrije investicijskih fondova. Nakon velike financijske krize došlo je do blagog oporavka i povećanja ukupnog udjela imovine investicijskih fondova u odnosu na krizno razdoblje. Međutim, neizvjesnost na tržištu kapitala i nepovjerenje ulagača u ulaganje u rizičnije oblike imovine dovelo je do preljeva sredstava iz dioničkih i mješovitih fondova u novčane fondove koji nude sigurniji oblik ulaganja, ali sa manjim prinosima.

Grafikon 5. Udio pojedine poslovne banke u investicijskim fondovima



Izvor: HANFA, Statistika, B-10 Neto imovina, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika>, pristupljeno 23.06.2019

3.3. Kretanje poslovanja investicijskih fondova

U 2017. nastavljen je trend povećanja broja UCITS fondova. U registru Hanfe tijekom godine zabilježeno je pet pripajanja te osnivanje devet novih UCITS fondova. Od novoosnovanih UCITS fondova dva su obveznička, dva novčana, jedan dionički i jedan mješoviti, a tri su fonda kategorizirana kao ostali. Na dan 31. prosinca 2017. tri su fonda bila u postupku likvidacije.

Tablica 1. Usporedba broja UCITS fondova na dan 31.12.2016. i 31.12.2017.

UCITS fond	31.12.2016.	31.12.2017.
Novčani	20	22
Obveznički	15	16
Mješoviti	8	9
Dionički	26	26
Ostali	22	22
Ukupno	91	95

Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf) 18.06.2018

Tablica 2. Neto imovina UCITS fondova na dan 31.12.2016. i 31.12.2017. (u tis. kn)

	31.12.2016.	31.12.2017.	Udio (%)	Promjena (u %)	Uplate u 2017.	Isplate u 2017.
UCITS fondovi	18.440.776	18.499.606		0,3	18.511.521	18.620.551
Novčani	11.111.297	8.671.882	46,9	-22,0	12.693.813	15.469.677
Obveznički	4.048.794	6.261.893	33,8	54,7	4.321.155	2.067.673
Mješoviti	866.564	884.054	4,8	2,0	182.112	132.333
Dionički	1.790.136	1.913.771	10,3	6,9	971.497	767.305
Ostali	623.985	768.006	4,2	23,1	342.944	183.563

Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, pristupljeno 18.06.2018

Rastu neto imovine UCITS fondova najviše je pridonijelo povećanje neto imovine obvezničkih fondova zbog relativno velikih neto uplata u postojeće fondove. S druge strane, u kategoriji novčanih fondova zabilježeno je smanjenje ukupne vrijednosti neto imovine od 2,4

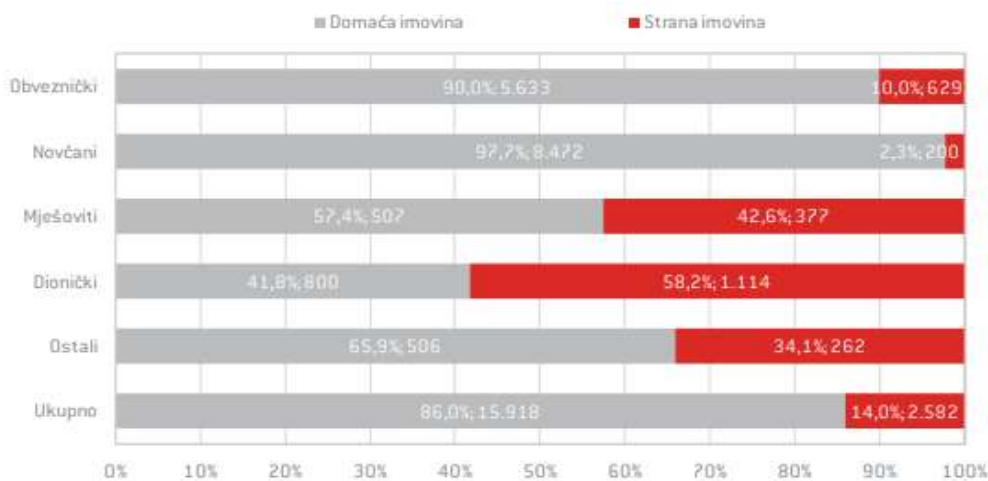
mlrd. kuna zbog relativno velikih neto isplata iz fondova.³¹ Ako se promatraju prinosi UCITS fondova ostvareni u valuti u kojoj je izražena vrijednost udjela pojedinog UCITS fonda, na kraju 2017. dionički fondovi ostvarili su godišnje prinose u rasponu od -22,7 % do 23,6 %. Od toga je 12 fondova ostvarilo negativne prinose. Prinosi mješovitih UCITS fondova kretali su se u rasponu od -6,7 % do 6,9 %. Uslijed nepromijenjene monetarne politike europodručja prinosi novčanih fondova ostali su na izrazito niskim razinama. Većina novčanih fondova ostvarila je pozitivne prinose, koji su se kretali do najviših 1,0 %, dva novčana fonda ostvarila su negativne prinose s kretanjem do najnižih -0,9 %, dok je jedan novčani fond ostvario iznimno negativan prinos od -7,6%. Prinosi obvezničkih fondova kretali su se u rasponu od -3,5 % do 5,3 %. Fondovi kategorizirani kao ostali ostvarili su, zbog raznolikih strategija ulaganja, prinose u rasponu od -3,1 % do 8,3 %.

Grafikon 1. Struktura ulaganja UCITS fondova na dan 31.12.2017. (u % i mil. kn)



Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, pristupljeno 21.06.2018

Grafikon 2. Udjeli domaće i strane imovine u neto imovini UCITS fondova na dan 31.12.2017. (u % i mil. kn)



Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, pristupljeno 21.06.2018

Udio domaće imovine u ukupnoj neto imovini UCITS fondova na kraju 2017. smanjio se u odnosu na kraj 2016. i iznosio je 86,0 %. Razlog i dalje visokog udjela domaće imovine ponajviše leži u činjenici da je imovina novčanih (46,9 %) i obvezničkih (33,8 %) fondova činila glavninu imovine UCITS fondova (80,7 %), a navedeni fondovi krajem 2017. nisu bili izloženi stranim tržištima u značajnijoj mjeri. Ulaganja u stranu imovinu u prvom su se redu odnosila na ulaganja u dionice, a zatim u obveznice te manjim dijelom u investicijske fondove. U portfeljima dioničkih fondova prevladavala su ulaganja u stranu imovinu odnosno dionice te manjim dijelom u dioničke investicijske fondove. U stranu imovinu u znatnoj su mjeri ulagali i mješoviti fondovi te fondovi kategorizirani kao ostali, i to uglavnom u dionice i investicijske fondove. Obveznički fondovi nisu bili značajno izloženi stranoj imovini, no onaj dio njihovih portfelja koji je bio izložen stranim vrijednosnim papirima (10,0 %) većim se dijelom odnosio na ulaganja u državne obveznice (8,8 %) stranih država.

Osim otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom osnovano je devet alternativnih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj tijekom 2017. te su svi kategorizirani kao otvoreni alternativni fondovi s privatnom ponudom. Jedan fond kategoriziran je kao AIF osnovne vrste, dok je osam fondova kategorizirano kao AIF-ovi posebne vrste, od kojih je sedam hedge fondova, a jedan fond za ulaganje u suvereni dug.

Tablica 3. Usporedba broja AIF-ova na dan 31.12.2016. i 31.12.2017.

AIF	31.12.2016.	31.12.2017.
Privatna ponuda	25	34
osnovni	9	10
hedge (posebne vrste)	7	14
poduzetničkog kapitala (venture capital; posebne vrste)	1	1
fond za ulaganje u suvereni dug (posebne vrste)	0	1
rizičnog kapitala (posebne vrste)	2	2
rizičnog kapitala – fondovi za gospodarsku suradnju (posebne vrste)	5	5
zatvoreni	1	1
Javna ponuda	5	5
otvoreni	2	2
zatvoreni nekretninski	1	1
zatvoreni	2	2
Ukupno	30	39

Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, pristupljeno 21.06.2018

Tablica 4. Neto imovina AIF-ova na dan 31.12.2016. i 30.6.2017. (u tis. kn)

AIF	31.12.2016.	Udio (%)	30.6.2017.	Udio (%)	Apsolutna promjena	Promjena (u %)
Privatna ponuda	2.894.991	89,5	3.258.954	91,2	363.963	12,6
osnovni	417.036	12,9	464.300	13,0	47.264	11,3
hedge (posebne vrste)	124.801	3,9	317.110	8,9	192.309	154,1
poduzetničkog kapitala (venture capital; posebne vrste)	6.585	0,2	48.107	1,3	41.522	630,6
fond za ulaganje u suvereni dug (posebne vrste)	0	0,0	44.406	1,2	44.406	-
rizičnog kapitala (posebne vrste)	76.101	2,4	26.390	0,7	-49.711	-65,3
rizičnog kapitala – fondovi za gospodarsku suradnju (posebne vrste)	1.042.165	32,2	1.090.628	30,5	48.463	4,7
zatvoreni	1.228.303	38,0	1.268.012	35,5	39.709	3,2
Javna ponuda	340.922	10,5	314.682	8,8	-26.240	-7,7
otvoreni	50.934	1,6	49.920	1,4	-1.014	-2,0
zatvoreni	219.293	6,8	187.858	5,3	-31.435	-14,3
zatvoreni nekretninski	70.694	2,2	76.904	2,2	6.210	8,8
Ukupno	3.235.912	100,0	3.573.636	100,0	337.724	10,4

Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, pristupljeno 21.06.2018

3.4. Limiti ulaganja i upravljanje imovinom

S obzirom na različite vrste fondova, namijenjene različitim ulagačkim ciljevima i stupnju rizika kojeg ulagatelji namjeravaju preuzeti, fondovi su pri kreiranju svog portfelja ograničeni brojnim zakonskim propisima. Ti propisi, s jedne strane, utvrđuju dopustivi predmet ulaganja, te s druge strane ograničavaju gornji iznos ulaganja u dopustive predmete ulaganja. Oni imaju za cilj diverzificirati portfelje fonda kako bi se umanjila izloženost prema pojedinom izdavatelju vrijednosnog papira u koje fond ulaže svoju imovinu.⁸

3.4.1. *Dozvoljena ulaganja i ograničenja ulaganja*

Dozvoljena ulaganja i ograničenja ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u republici Hrvatskoj su definirana i regulirana Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom

Tako se njihova imovina može sastojati od:⁹

- Prenosivih vrijednosnih papira ili instrumenata tržišta novca
- Nedavno izdanih prenosivih vrijednosnih papira koji će biti u kratkom roku uvršteni na uređeno javno tržište
- Udjela ili dionica investicijskih fondova
- Depozita
- Terminskih i opcijskih ugovora
- Instrumenata tržišta novca kojima se ne trguje na uređenom javnom tržištu
- Neuvrštenih vrijednosnih papira
- Novca na računima

Ulaganje u prenosive vrijednosne papire je dozvoljeno ako se njima trguje na uređenom javnom tržištu, na uređenom javnom tržištu države članice koje redovito posluje, na službenoj kotaciji burze vrijednosnih papira ili na drugom uređenom javnom tržištu država koje nisu članice Europske unije koje redovito posluje, pod uvjetom da je takvo ulaganje predviđeno prospektom i statutom fonda.

Mogućnost ulaganja u nedavno izdane prenosive vrijednosne papire uvjetovana je određenim uvjetima, a to je da prospektom tog izdanja mora biti predviđeno njihovo uvrštenje na

⁸ Čulinović-Herc, E. (2007), Pravno uređenje i nove vrste investicijskih fondova, str. 24-55

⁹ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN br. 44/16)

službenu kotaciju burze ili drugo uređeno javno tržište koje redovito posluje. Ulaganje na tu burzu ili drugo uređeno javno tržište mora biti predviđeno prospektom i statutom fonda. Takvo uvrštenje se mora i osigurati u roku od jedne godine od izdanja, a u slučaju da se ne osigura vrijednosni papiri će se smatrati neuvrštenim.

Ulaganje u udjele ili dionice investicijskih fondova registriranih u Republici Hrvatskoj ili državi članici, ili čak u nekoj drugoj državi, je taj da podliježu nadzoru i ograničenjima adekvatnim našem pravu, te da depoziti dospijevaju u roku ne duljem od godine dana i da se u svakom trenutku mogu razročiti.

Terminski i opcijski ugovori i druge financijske izvedenice, kojima se trguje na uređenim tržištima ili organiziranim tržištima dopustivi su objekt ulaganja, ali također uz ispunjene određenih uvjeta. Takvi instrumenti se moraju koristiti isključivo za smanjivanje ili ograničavanje rizika ili povećanje prinosa odnosno smanjenje troškova fonda, a da pritom ne dolazi do povećanja prinosa odnosno da se njima ne mijenja investicijska strategija fonda, ciljevi i ograničenja koji se osim na zakonu temelje na statutu fonda. Općenito, te se izvedenice moraju temeljiti na financijskim instrumentima koji čine dopustivi objekt ulaganja na osnovi prospekta i statuta fonda. Ako se ti poslovi ugovaraju na drugim organiziranim tržištima, moraju se sklopiti sa institucijama koje podliježu strogo nadzoru nekog regulatornog tijela u RH. Isto tako, financijske izvedenice moraju moći biti pouzdano i povjerljivo procjenjive na svakodnevnoj osnovi te je potrebno da se u svako doba mogu prodati, likvidirati ili zaključiti prijebojnoj transakciji po njihovom privlačnoj vrijednosti na poticaj fonda.

U instrumente tržišta novca kojima se ne trguje na uređenom tržištu može se ulagati pod uvjetom da su ih izdali ili za njih jamče, Republika Hrvatska, jedinice lokalne i područne samouprave ili središnja banka Republike Hrvatske, Europska središnja banka, Europska investicijska banka ili javna međunarodna organizacija.

Sljedeći uvjet je da su izdani od strane izdavatelja čijim se vrijednosnim papirima trguje na uređenim tržištima. Može se ulagati i u one instrumente tržišta novca koji su izdani od strane institucije koja podliježe nadzoru nadležnog nadzornog tijela države članice ili podliježe nadzoru za koji nadzorno tijelo smatra da je odgovarajući. Osim navedenog, mora se raditi o društvu kojem kapital i rezerve premašuju deset milijuna eura i koje izrađuje i objavljuje financijska izvješća u skladu sa odgovarajućim standardima financijskog izvješćivanja, ili se mora raditi o društvu koje je u sklopu grupe povezanih društava, pod uvjetom da jedna ili

nekoliko osoba iz te grupe ili da je trgovačko društvo čiji je predmet poslovanja financiranje posebnih subjekata za sekuritizaciju koja uživaju bankovnu kreditnu liniju.

Za navedena dozvoljena ulaganja dodatno su propisani uvjeti i ograničenja ulaganja. Najvažnija ograničenja ulaganja odnose se na ulaganja najviše 10% neto vrijednosti fonda u prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca jednog izdavatelja, najviše 20% neto imovine kao depozit u jednu te istu banku, najviše 20% neto imovine u vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca čiji su izdavatelji povezana društva u skladu s odredbama Zakona o trgovačkim društvima, te najviše 20 % neto vrijednosti imovine fonda u udjele ili dionice jednog te istog investicijskog fonda.

U slučaju prekoračenja ulaganja, koja su posljedica kretanja cijena na tržištu, društvo za upravljanje, nastojeći sačuvati interese imatelju udjela, dužno je uskladiti ulaganja fonda u razumnom vremenskom roku, nastojeći pri tome eventualni gubitak svesti na najmanju moguću mjeru.

U slučaju prekoračenja ograničenja ulaganja, koja su posljedica transakcija koje je sklopilo društvo za upravljanje, a kojima su se u trenutku njihova sklapanja prekoračila navedena ograničenja, društvo za upravljanje dužno je uskladiti ulaganja fonda odmah po saznanju za prekoračenje ograničenja. Društvo za upravljanje dužno je fondu nadoknaditi tako nastalu štetu.

Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima je propisano da nakon osnivanja, ograničenja ulaganja fonda mogu biti prekoračena u prvih šest mjeseci od osnivanja fonda, ali uz poštivanje načela razdiobe rizika i zaštite interesa ulagatelja.¹⁰

Također, vrijednost imovine otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom tijekom čitavog trajanja fonda ne smije pasti ispod 5 milijuna kuna tijekom tri uzastopna kalendarska mjeseca, a ako se to dogodi, fond mora biti likvidiran i pripojen nekom drugom fondu.

Strategijom ulaganja fonda definiranom prospektom fonda utvrđuju se osnovni financijski instrumenti u koje će se ulagati sredstva fonda. Ograničenja ulaganja definirana prospektom fonda daju osnovne okvire unutar kojih će se kretati ulaganja fonda, s time da će razine izloženosti ulaganja u financijske instrumente navedene u prospektu fonda biti u skladu sa zakonskim ograničenjima.

¹⁰ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN br. 44/16)

Tako između ostalih podataka o fondu, društvu za upravljanje i depozitnoj banci, prospekt fonda mora sadržavati:

- Vrstu imovine u koju je fondu dopušteno ulaganje
- Opis investicijskih ciljeva fonda i ciljane strukture portfelja, načina ostvarivanja ciljeva fonda te rizika povezanih s ulaganjima i sa strukturom fonda
- Dopuštenost ulaganja u terminske i opcijske ugovore i druge financijske izvedenice

3.4.2. Ugovaranje poslova skrbništva

Pravni odnos između banke i društva za upravljanje, a time posredno i investicijskog fonda zasniva se sklapanjem ugovora o poslovima depozitne banke uz prethodno odobrenje nadzornog tijela. Pritom depozitna banka mora biti neovisna i nepristrana u odnosu na društvo za upravljanje te voditi računa o zaštiti interesa imatelja udjela u otvorenim investicijskim fondovima, odnosno dioničara u zatvorenim investicijskim fondovima.

U Hrvatskoj je čest slučaj da poslove depozitne banke za pojedini fond izvršava banka čija tvrtka kćer koja upravlja pojedinim fondom pripada istoj grupaciji kako i depozitna banka. U tom slučaju neovisnost i nepristranost depozitne banke u odnosu na društvo za upravljanje može biti upitna obzirom da depozitna banka i društvo za upravljanje kao bankina tvrtka kćer mogu dogovoriti visoke naknade za skrbništvo u korist banke, kao i druge aktivnosti koje bi bile na štetu fonda i udjelničara.

Depozitna banka investicijskog fonda, koji je registriran u Republici Hrvatskoj, može biti samo banka sa sjedištem u republici Hrvatskoj koja je dobila odobrenje Hrvatske narodne banke za obavljanje poslova depozitne banke i koja je organizacijski i tehnički osposobljena za obavljanje tih poslova. Društvo za upravljanje u skladu sa Zakonom mora sklopiti ugovor o obavljanju poslova depozitne banke nad imovinom investicijskih fondova za svaki pojedinačni investicijski fond kojim upravlja.

Pisani originalni primjerak ugovara društvo za upravljanje koje dostavlja Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, koja provjerava jesu li ispunjeni svi organizacijski i tehnički uvjeti za obavljanje poslova depozitne banke. Na temelju utvrđenih činjenica, hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga u postupku odobravanja prospekta investicijskog fonda ocjenjuje ispunjava li banka sve propisane uvjete za obavljanje poslova depozitne banke.

Depozitna banka za potrebe investicijskog fonda obavlja pohranu zasebne imovine fonda, poslove vođenja posebnih računa za imovinu fonda i odjeljivanje imovine svakog pojedinog fonda od imovine ostalih fondova te obavlja druge poslove depozitne banke u skladu sa odredbama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, od kojih su za otvorene investicijske fondove važniji:

- Osigurava da se otkup i prodaja udjela za račun fonda obavlja u skladu sa zakonom i pravilima fonda
- Vođenje računa da se izračun neto vrijednosti udjel obavlja u skladu sa zakonom, mjerodavnim propisima te prospektom i statutom fonda
- Izvršavanje naloga društva za upravljanje u vezi s transakcijama s vrijednosnim papirima i drugom imovinom koja tvori portfelj fonda te osiguravanje da transakcije budu namirene, odnosno da dospjela novčana potraživanja budu naplaćena u zakonskim ili ugovornim rokovima
- Izvještavanje društva za upravljanje o korporativnim akcijama vezanim uz imovinu fonda koju drži u pohrani i izvršavanje njegovih naloga koji iz toga proizlaze
- Naplaćivanje svih prihoda i drugih prava dospjelih u korist fonda, a koji proizlaze iz njegove imovine¹¹

Uvjeti za obavljanje poslova depozitne banke su da mora imati pozitivno mišljenje o reviziji financijskih izvještaja za posljednje tri godine, u tekućem poslovanju mora zadovoljavati uvjete propisane Zakonom o bankama i drugim aktima Hrvatske narodne banke, mora imati posebnu organizacijsku jedinicu koja je tehnički osposobljena za poslove depozitne banke. Pod tehničkom osposobljenošću posebne organizacijske jedinice za obavljanje poslova depozitne banke posebice se smatra:

- Odgovarajuća računalna oprema
- Programska podrška za obavljanje poslova depozitne banke
- Uspostavljanje komunikacijske veze za primanje uputa i opću komunikaciju s klijentima putem SWIFT-a, telefona, Interneta i sl.
- Pisani postupci i procedure za primanje uputa klijenata za raspolaganje vrijednosnim papirima i novčanim sredstvima

¹¹ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zagreb, Narodne novine (NN, br. 44/16)

- Doneseni opći akti depozitne banke u poslovanju s društvom za upravljanje koji su u skladu s poslovima iz ugovora o obavljanju poslova depozitne banke
- Izravno članstvo u sustavu Središnje depozitarne agencije
- Povezanost depozitne banke s jednom od međunarodnih depozitarnih institucija
- Ugovorena poslovna suradnja s jednom od globalnih depozitnih banaka
- Povezanost depozitne banke s globalnim informacijskim mrežama koja pružaju financijske informacije u realnom vremenu.

4. ULOGA BANAKA

4.1. Zakonske obveze banaka

Depozitar mora biti institucija koja je podređena javnom nadzoru te treba pružiti odgovarajuća financijska sredstva i profesionalna jamstva da je sposoban učinkovito obavljati poslove depozitara i ispunjavati obveze koje uključuje ta funkcija. Uloga i zakonske obveze depozitara investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj definirani su Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom. Depozitna banka je banka koja za potrebe investicijskog fonda obavlja poslove pohrane zasebne imovine fonda, poslove vođenja posebnih računa za imovinu fonda i odjeljivanja imovine svakog pojedinog fonda od imovine ostalih fondova te ostale poslove.

Temeljno obilježje poslovanja depozitne banke odvojenost je poslova pohrane i drugih poslova koje obavlja depozitna banka od poslova upravljanja imovinom investicijskog fonda koje obavlja društvo za upravljanje, kao i odvojenost imovine same depozitne banke i imovine investicijskog fonda koja joj je povjerena na čuvanje. Na taj način se žele očuvati interesi imatelja udjela, odnosno dioničara investicijskog fonda, kako i nepristranost depozitne banke u ostvarenju njezinih poslova.

Depozitna banka za svaki od fondova za kojeg obavlja poslove depozitne banke Imovinu investicijskih fondova, uključujući vrijednosne papire, bankovne račune i drugu imovinu čuva i vodi na zasebnom računu.¹²

Prilikom provedbe poslova određenih Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, depozitna banka je dužna:¹³

1. Osigurati da otkup, prodaja, izdavanje, povrat isplata i poništavanje udjela koje je izvršeno na račun društva za upravljanje ili ga je izvršilo društvo za upravljanje, bude objavljeno u skladu sa Zakonom i Prospektima fondova kojima upravlja društvo za upravljanje
2. Osigurati da joj naknada iz poslova koji uključuju imovinu društva za upravljanje bude doznačena u uobičajenim vremenskim rokovima

¹² Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN br. 44/16)

¹³ Pravilnik o poslovima depozitne banke, NN 26/2008, Zagreb, Narodne novine, čl.5.

3. U slučaju primjećivanja trajnijeg kršenja zakona i ugovora od strane društva za upravljanje iz Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, odmah uputiti društvu za upravljanje zahtjev za prestanak takvog kršenja te odrediti vremenski rok društvu za upravljanje za ispravak kršenja zakona i ugovora nakon isteka kojeg će kršenje prijaviti Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, uzimajući u obzir okolnosti svakog konkretnog slučaja, i to na način da društvo za upravljanje ima dovoljno vremena za ispravak nezakonitosti, a da istovremeno nezakonitost bude što brže otklonjena.

Depozitna banka ne smije koristiti imovinu investicijskog fonda, bilo izravno ili neizravno, za obavljanje transakcija za vlastiti račun ili za ostvarivanje bilo kakve koristi za sebe ili svoje zaposlenike ili u bilo koju drugu svrhu osim u korist dioničara ili imatelja udjela.¹⁴

Banka odgovara društvu za upravljanje, imateljima udjela u otvorenom investicijskom fondu i dioničarima zatvorenog investicijskog fonda za počinjenu štetu ako ne obavlja ili nepravilno obavlja poslove predviđene ugovorom o skrbničkim i depozitnim poslovima ili zakonom, uključujući i slučaj kada je obavljanje svojih poslova u cijelosti ili djelomično povjerila trećim osobama.

4.2. Zakonski okvir i uloga banaka

Trenutna zakonska regulativa za investicijske fondove obuhvaća Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, Zakon o provedbi uredbe o transparentnosti transakcija financiranja vrijednosnih papira i ponovne uporabe, Zakon o provedbi Uredbe Europske Unije o europskim fondovima poduzetničkog kapitala, Zakon o provedbi Uredbe Europske Unije o europskim fondovima socijalnog poduzetništva.

¹⁴ Galinec, J., (2005), Investicijski fondovi, MZB Zagreb, str. 84

4.2.1. Uloga depozitara prema Zakonu o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom

Banka za otvoreni investicijski fond obavlja sljedeće poslove: ¹⁵

- a) osigurava da se izdavanje, otkup i isplata udjela UCITS fonda obavljaju u skladu s ovim Zakonom, propisima donesenim na temelju ovoga Zakona, drugim važećim propisima i prospektom UCITS fonda
- b) osigurava da je neto vrijednost imovine UCITS fondova te cijena udjela u UCITS fondu izračunata u skladu s usvojenim računovodstvenim politikama, odnosno metodologijama vrednovanja, ovim Zakonom, propisima donesenim na temelju ovoga Zakona, važećim propisima te prospektom UCITS fonda
- c) izvršava naloge društva za upravljanje u vezi s transakcijama financijskim instrumentima i drugom imovinom koja čini portfelj UCITS fonda, isključivo pod uvjetom da nisu u suprotnosti s ovim Zakonom, propisima Agencije, prospektom i pravilima UCITS fonda
- d) osigurava da svi prihodi i druga prava koja proizlaze iz transakcija imovinom UCITS fonda budu doznačeni na račun UCITS fonda u uobičajenim rokovima
- e) osigurava da se prihodi UCITS fonda koriste u skladu s ovim Zakonom, propisima donesenim na temelju ovoga Zakona i prospektom UCITS fonda
- f) kontrolira da se imovina UCITS fonda ulaže u skladu s proklamiranim ciljevima i odredbama prospekta UCITS fonda, ovoga Zakona, propisa donesenih na temelju ovoga Zakona i drugih važećih propisa
- g) izvještava Agenciju i društvo za upravljanje o provedenom postupku kontrole izračuna neto vrijednosti imovine UCITS fonda i
- h) prijavljuje Agenciji svako ozbiljnije ili teže kršenje ovoga Zakona, propisa donesenih na temelju ovoga Zakona i ugovora o obavljanju poslova depozitara od strane društva za upravljanje.

Depozitar je dužan osigurati učinkovito i prikladno praćenje tijeka novca UCITS fonda, a posebno da se sve uplate ulagatelja izvršene u svrhu izdavanja udjela UCITS fonda i sva

¹⁵ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, NN 44/2016

ostala novčana sredstva UCITS fonda evidentiraju na novčanim računima koji ispunjavaju sljedeće uvjete:

- a) otvoreni su u ime društva za upravljanje ili depozitara, a za račun UCITS fonda
- b) otvoreni su kod središnje banke, kreditne institucije sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili državi članici ili banke sa sjedištem u trećoj državi s odobrenjem za rad koje je izdalo nadležno tijelo, na tržištima gdje su takvi novčani računi potrebni za poslovanje UCITS fonda i koji su predmet propisa koji imaju isti učinak, kao i hrvatsko pravo i nad kojima se učinkovito provodi nadzor i
- c) vode se u skladu s načelima zaštite imovine klijenata propisane zakonom koji uređuje tržište kapitala i propisima donesenim na temelju njega u dijelu koji se odnosi na zaštitu imovine klijenata.

Kada su novčani računi otvoreni u ime depozitara, a za račun UCITS fonda, na njima se ne smiju držati vlastita novčana sredstva osoba, kao ni vlastita novčana sredstva depozitara. Depozitar je o novčanim sredstvima UCITS fonda evidentiranim na novčanim računima otvorenima kod drugih osoba dužan ažurno voditi vlastite evidencije.

Odredbom Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom imovina UCITS fonda povjerit će se na pohranu depozitaru na sljedeći način:

1. za financijske instrumente koji se mogu pohraniti na skrbništvo depozitar će:

- a) pohraniti na skrbništvo sve financijske instrumente koji mogu biti ubilježeni na računu financijskih instrumenata otvorenom u knjigama depozitara i sve materijalizirane financijske instrumente predane depozitaru i
- b) osigurati da se svi financijski instrumenti koji mogu biti ubilježeni na računu financijskih instrumenata otvorenom u knjigama depozitara, vode na odvojenim računima na način kako je to propisano zakonom koji uređuje tržište kapitala i propisima donesenim na temelju njega u dijelu koji se odnosi na zaštitu imovine klijenata, otvorenima u ime društva za upravljanje, a za račun UCITS fonda kojim upravlja, tako da se u svakom trenutku mogu jasno odrediti i razlučiti kao imovina koja pripada UCITS fondu.

2. za ostalu imovinu UCITS fonda depozitar će:

a) provjeriti i potvrditi da je ona vlasništvo društva za upravljanje za račun UCITS fonda na temelju informacija ili dokumenata koje je depozitaru dostavilo društvo za upravljanje ili, kada je to primjenjivo, na temelju podataka iz javno dostupnih registara i evidencija i drugih vanjskih izvora i

b) ažurno voditi evidenciju o onoj imovini za koju je utvrdio da je u vlasništvu društva za upravljanje za račun UCITS fonda.

Depozitar je dužan društvu za upravljanje, za svaki UCITS fond za koji obavlja poslove depozitara, redovito dostavljati cjelovit i sveobuhvatan popis imovine UCITS fonda ili na odgovarajući način omogućiti društvu za upravljanje trajan uvid u pozicije UCITS fonda pohranjene kod depozitara. Depozitar je dužan izvještavati društvo za upravljanje o korporativnim akcijama vezanim za imovinu UCITS fonda koja mu je povjerena na pohranu i izvršavati njegove naloge koji iz toga proizlaze.¹⁶

Imovinu UCITS fonda depozitar čuva i vodi tako da se u svakom trenutku može jasno odrediti i razlučiti imovina koja pripada UCITS fondu od imovine depozitara i ostalih klijenata depozitara. Kada je depozitaru povjerena na pohranu imovina UCITS fonda, dužan je primjenjivati odgovarajuće mjere kako bi se zaštitila prava vlasništva i druga prava UCITS fonda, osobito u slučaju nesolventnosti društva za upravljanje i depozitara. U slučaju nesolventnosti depozitara ili treće osobe iz članka 224. ovoga Zakona, na koju je depozitar delegirao skrbništvo, imovina UCITS fonda koja je pohranjena na skrbništvo ne ulazi u stečajnu ili likvidacijsku masu depozitara ili treće osobe niti može biti predmetom ovrhe u vezi s potraživanjem prema depozitaru ili trećoj osobi.

Depozitar je odgovoran prema UCITS fondu i ulagateljima UCITS fonda za gubitak financijskih instrumenata od strane depozitara ili treće osobe kojoj je depozitar delegirao pohranu financijskih instrumenata UCITS fonda na skrbništvo. U slučaju gubitka financijskih instrumenata koji su pohranjeni na skrbništvo depozitar u imovinu UCITS fonda vraća financijski instrument iste vrste ili odgovarajući iznos novčanih sredstava bez nepotrebnog kašnjenja. Depozitar nije odgovoran za gubitak financijskih instrumenata koji su pohranjeni na skrbništvo ako može dokazati da je gubitak nastao zbog vanjskih, izvanrednih i nepredvidivih okolnosti čije bi posljedice bile neizbježne unatoč svim razumnim nastojanjima

¹⁶ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, NN 44/2016

da se one izbjegnu, spriječe ili otklone. Depozitar odgovara društvu za upravljanje i ulagateljima otvorenog investicijskog fonda i za bilo koju drugu pričinjenu štetu koja je nastala kao posljedica nepažnje ili namjernog propusta depozitara u obavljanju poslova depozitara propisanih Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, propisima donesenim na temelju njega i uredbom Europske unije kojom se uređuje poslovanje depozitara UCITS fondova. Na odgovornost depozitara ne utječe činjenica da je obavljanje svojih poslova delegirao trećim osobama. Depozitar se ne može sporazumom ograničiti ili osloboditi od odgovornosti prema društvu za upravljanje i ulagateljima UCITS fonda.

Izvršavanje obveza depozitara jednom godišnje revidirat će revizor, te će revidirati godišnje financijske izvještaje depozitara. Revizor mora imati dostatno iskustvo u odnosu na predmet revizije. Depozitar je dužan imenovati revizora u roku utvrđenom propisima koji uređuju reviziju, te je također dužan obavijestiti Agenciju o izboru revizora bez odgode. U roku od jednog mjeseca od primitka obavijesti Agencija depozitaru može naložiti imenovanje novoga revizora, ako ocijeni da je to potrebno kako bi se ostvarila svrha revizije. Revizor je po završetku revizorskog izvješća dužan bez odgode predati revizorsko izvješće depozitaru, a depozitar Agenciji. Revizorsko izvješće depozitar je dužan dostaviti Agenciji najkasnije u roku od četiri mjeseca nakon isteka poslovne godine za koju se izvješće sastavlja.

Agencija će pravilnikom propisati opseg i sadržaj revizorskog izvješća o obavljenoj reviziji izvršavanja obveza depozitara. Ako Agencija utvrdi da revizija izvršavanja obveza depozitara nije obavljena ili revizorsko izvješće nije sastavljeno u skladu s Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, propisima donesenima na temelju Zakona, propisima kojima se uređuje računovodstvo i revizija te pravilima revizorske struke, ili ako obavljenim nadzorom nad depozitarom ili na drugi način utvrdi da revizija i revizorsko izvješće o izvršavanju obveza depozitara nije zasnovano na istinitim i objektivnim činjenicama, može odbiti revizorsko izvješće i zahtijevati od depozitara da reviziju obavi drugi revizor, a na trošak depozitara. U tom slučaju Agencija ima pravo javno objaviti podatak o odbijanju revizorskog izvješća i razlozima toga odbijanja.

Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom propisano je delegiranje poslova depozitara na treće osobe. Naime, zakon dopušta delegiranje poslova depozitara na treće osobe, ali samo onih poslova koji se odnose na pohranu imovine.

Depozitar trećim osobama može delegirati ako su ispunjeni sljedeći uvjeti:

1. poslovi se ne delegiraju kako bi se izbjegle obveze i zahtjevi predviđeni Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom
2. delegiranje se provodi iz objektivnih razloga i isključivo s namjerom povećanja učinkovitosti obavljanja tih poslova i dužnosti
3. depozitar može dokazati da je u izboru i imenovanju treće osobe kojoj namjerava delegirati dio svojih poslova primijenio dužnu pažnju i da će u svako doba dužnom pažnjom i učinkovito nadzirati obavljanje delegiranih poslova i
4. depozitar može dokazati da treća osoba ispunjava i da će za cijelo vrijeme trajanja ugovora o delegiranju kontinuirano ispunjavati sljedeće uvjete:
 - ✓ ima uređeno unutarnje ustrojstvo te stručna znanja potrebna i primjerena prirodi i složenosti imovine UCITS fonda koja mu je povjerena na pohranu
 - ✓ u odnosu na delegiranje poslova skrbništva radi se o osobi: koja podliježe bonitetnom nadzoru i nadzoru prema odredbama mjerodavnog prava (uključujući zahtjeve o adekvatnosti kapitala) i nad kojom se redovito periodički provodi neovisna vanjska revizija kako bi se osiguralo i potvrdilo da je osoba u posjedu i ima nadzor nad financijskim instrumentima koji su joj povjereni na skrbništvo.
 - ✓ odvaja imovinu klijenata depozitara od vlastite imovine i od imovine depozitara tako da se u bilo kojem trenutku može jasno i nedvojbeno identificirati i utvrditi koja imovina pripada klijentima toga depozitara
 - ✓ poduzima sve potrebne korake kako bi osigurala da u slučaju nesolventnosti treće osobe, imovina UCITS fonda koju treća osoba drži na skrbništvu ne ulazi u stečajnu i/ili likvidacijsku masu treće osobe i
 - ✓ udovoljava obvezama i zabranama

Depozitar koji je delegirao poslove na treće osobe Agenciji će dostaviti:

- a) obavijest o sklapanju ugovora s trećim osobama i
- b) popis svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju, najkasnije do 31. ožujka svake godine.

4.2.2. Uloga depozitara prema Zakonu o alternativnim investicijskim fondovima (AIF)

Depozitar za alternativni investicijski fond obavlja sljedeće poslove:¹⁷

1. kontrolne poslove
2. praćenje tijeka novca AIF-a i
3. poslove pohrane imovine AIF-a.

Ad 1. Depozitar za alternativni investicijski fond obavlja sljedeće kontrolne poslove, kada je to primjenjivo s obzirom na vrstu imovine u koju alternativni investicijski fond ulaže:

a) osigurava da se izdavanje, otkup i isplata udjela AIF-a obavlja u skladu s Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima, propisima donesenim na temelju Zakona, drugim važećim propisima, pravilima AIF-a i prospekta AIF-a kada je to primjenjivo

b) osigurava da su netovrijednost imovine AIF-a te cijena udjela u AIF-u izračunane u skladu s usvojenim računovodstvenim politikama odnosno metodologijama vrednovanja, Zakonom, propisima donesenim na temelju Zakona, važećim propisima te pravilima AIF-a i prospektom AIF-a kada je to primjenjivo

c) izvršava naloge UAIF-a u vezi s transakcijama financijskim instrumentima i drugom imovinom koja čini portfelj AIF-a, isključivo pod uvjetom da nisu u suprotnosti s pravilima AIF-a i prospektom AIF-a

d) osigurava da svi prihodi i druga prava koja proizlaze iz transakcija imovinom AIF-a budu doznačeni na račun AIF-a u uobičajenim rokovima

e) osigurava da se prihodi AIF-a koriste u skladu s Zakonom, propisima donesenim na temelju Zakona o alternativnim investicijskim fondovima te pravilima AIF-a i prospektom AIF-a

¹⁷ Pravilnik o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, Zagreb, Narodne novine

f) kontrolira da se imovina AIF-a ulaže u skladu s proklamiranim ciljevima i odredbama pravila AIF-a

g) izvještava Agenciju i pravnu osobu sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koja, na temelju odobrenja Agencije, obavlja djelatnost upravljanja jednim ili s više AIF-ova (UAIF) o provedenom postupku kontrole izračuna netovrijednosti imovine AIF-a i

h) prijavljuje Agenciji svako ozbiljnije ili teže kršenje Zakona

Radi urednog izvršavanja kontrolnih poslova depozitar mora imati uvid u stanje udjela ulagatelja i provedene transakcije.

Depozitar je dužan osigurati učinkovito i prikladno praćenje tijeka novca AIF-a, a posebno da se sve uplate ulagatelja izvršene u svrhu izdavanja udjela AIF-a i sva ostala novčana sredstva AIF-a evidentiraju na novčanim računima koji ispunjavaju sljedeće uvjete:¹⁸

a) otvoreni su u ime AIF-a ili u ime UAIF-a za račun AIF-a ili u ime depozitara za račun AIF-a

b) otvoreni su kod kreditne institucije sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili državi članici ili banke sa sjedištem u trećoj državi s odobrenjem za rad koje je izdalo nadležno tijelo, na tržištima gdje su takvi novčani računi potrebni za poslovanje AIF-a i koji su predmet propisa koji imaju isti učinak kao i hrvatsko pravo i nad kojima se učinkovito provodi nadzor i

c) vode se u skladu s načelima zaštite imovine klijenata propisane zakonom kojim se uređuje tržište kapitala i propisima donesenim na temelju njega u dijelu koji se odnosi na zaštitu imovine klijenata.

Kada su novčani računi otvoreni u ime depozitara, a za račun AIF-a, na njima se ne smiju držati vlastita novčana sredstva osoba, kao ni vlastita novčana sredstva depozitara.

Imovina AIF-a povjerit će se na pohranu depozitaru na sljedeći način:

1. za financijske instrumente koji se mogu pohraniti na skrbništvo depozitar će:

a) pohraniti na skrbništvo sve financijske instrumente koji mogu biti ubilježeni na računu financijskih instrumenata otvorenom u knjigama depozitara i sve materijalizirane financijske instrumente predane depozitaru i

b) osigurati da se svi financijski instrumenti koji mogu biti ubilježeni na računu financijskih instrumenata otvorenom u knjigama depozitara vode na odvojenim računima

¹⁸ Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, NN 21/2018

na način kako je to propisano zakonom kojim se uređuje tržište kapitala i propisima donesenim na temelju njega u dijelu koji se odnosi na zaštitu imovine klijenata, otvorenima u ime AIF-a ili u ime UAIF-a a za račun AIF-a, tako da se u svakom trenutku mogu jasno odrediti i razlučiti kao imovina koja pripada AIF-u

2. za ostalu imovinu AIF-a depozitar će:

- a) provjeriti i potvrditi da je ona vlasništvo AIF-a ili UAIF-a za račun AIF-a, na temelju informacija ili dokumenata koje je depozitaru dostavio AIF ili UAIF ili, kada je to primjenjivo, na temelju podataka iz javno dostupnih registara i evidencija i drugih vanjskih izvora i
- b) ažurno voditi evidenciju o onoj imovini za koju je utvrdio da je u vlasništvu AIF-a ili UAIF-a za račun AIF-a.

Depozitar je dužan UAIF-u, za svaki AIF za koji obavlja poslove depozitara, redovito dostavljati cjelovit i sveobuhvatan popis imovine AIF-a ili na odgovarajući način omogućiti UAIF-u trajan uvid u pozicije AIF-a pohranjene kod depozitara.

Depozitar je dužan izvještavati UAIF o korporativnim akcijama vezanim za imovinu AIF-a koja mu je povjerena na pohranu i izvršavati njegove naloge koji iz toga proizlaze.

U izvršavanju svojih poslova i dužnosti predviđenih Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima i propisima donesenim na temelju njega depozitar i UAIF postupat će s pažnjom dobrog stručnjaka, u skladu s načelom savjesnosti i poštenja, neovisno i isključivo u interesu AIF-a i ulagatelja u AIF.

Depozitar ne smije u odnosu na AIF obavljati druge poslove koji mogu dovesti do sukoba interesa između AIF-a, ulagatelja u AIF ili UAIF-a i depozitara, ako nije funkcionalno i hijerarhijski razdvojio obavljanje poslova depozitara od ostalih poslova čije bi obavljanje moglo dovesti do sukoba interesa i ako potencijalne sukobe interesa primjereno ne prepoznaje, njima upravlja, prati i objavljuje ulagateljima u AIF.

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

Depozitar trećim osobama može delegirati poslove, i to ako su ispunjeni sljedeći uvjeti:

1. poslovi se ne delegiraju kako bi se izbjegle obveze i zahtjevi predviđeni Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima
2. delegiranje se provodi iz objektivnih razloga i isključivo radi povećanja učinkovitosti obavljanja tih poslova
3. depozitar mora dokazati da je treća osoba izabrana primjenom dužne pažnje i da će depozitar u svako doba s dužnom pažnjom i učinkovito nadzirati obavljanje delegiranih poslova i
4. depozitar mora dokazati da treća osoba ispunjava i da će za trajanja ugovora o delegiranju kontinuirano ispunjavati sljedeće uvjete:
 - a) ima uređeno unutarnje ustrojstvo te iskustvo potrebno i primjereno prirodi i složenosti imovine AIF-a koja mu je povjerena na pohranu
 - b) u odnosu na delegiranje poslova skrbništva radi se o osobi:
 - koja podliježe bonitetnom nadzoru i nadzoru prema odredbama mjerodavnog prava, uključujući zahtjeve o adekvatnosti kapitala
 - nad kojom se redovito periodički provodi neovisna vanjska revizija kako bi se osiguralo i potvrdilo da je osoba u posjedu i/ili ima nadzor nad financijskim instrumentima koji su joj povjereni na skrbništvo
 - c) odvaja imovinu klijenata depozitara od vlastite imovine i imovine depozitara tako da se u bilo kojem trenutku može jasno i nedvojbeno identificirati i utvrditi koja imovina pripada klijentima toga depozitara
 - d) poduzima sve potrebne radnje kako bi osigurala da u slučaju nesolventnosti treće osobe imovina AIF-a koju treća osoba drži na skrbništvu ne ulazi u stečajnu i/ili likvidacijsku masu treće osobe
 - e) bez odobrenja AIF-a ili UAIF-a za račun AIF-a i prethodnog obavještanja depozitara ne smije raspolagati imovinom koja je povjerena na pohranu i
 - f) udovoljava obvezama i zabranama koje su definirane Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima.

Kada je depozitar delegirao poslove na treće osobe, pravila AIF-a odnosno prospekta kada je to primjenjivo, u dijelu koji se odnosi na depozitara mora sadržavati i sljedeće:

1. opis svih poslova koje je depozitar delegirao trećim osobama, popis svih trećih osoba s kojima depozitar ima sklopljen ugovor o delegiranju poslova, kao i popis svih osoba s kojima treća osoba ima sklopljen ugovor o delegiranju tih poslova te potencijalnih sukoba interesa koji iz takvog delegiranja mogu nastati i

2. izjavu depozitara da će ažurirane informacije o ulagateljima biti dostupne na zahtjev.

Iznimna situacija u poslovanju sa alternativnim investicijskim fondovima kada propisi trećih država zahtijevaju da se određeni financijski instrumenti pohranjuju na skrbništvo kod lokalnih subjekata, a u toj državi nema lokalnih subjekata koji zadovoljavaju uvjete za delegiranje, depozitar može delegirati poslove takvom lokalnom subjektu samo u mjeri do koje to zahtijeva propis treće države i samo dok nema lokalnog subjekta koji zadovoljava uvjete za delegiranje iz zakona o alternativnim investicijskim fondovima te samo ako:

a) su ulagatelji u AIF prije ulaganja uredno obaviješteni da je takvo delegiranje potrebno radi pravnih ograničenja na snazi u trećoj državi te o okolnostima koje opravdavaju to delegiranje i rizicima povezanima s takvim delegiranjem i

b) je UAIF uputio depozitara da delegira poslove skrbništva takvih financijskih instrumenata tome lokalnom subjektu.

Treća osoba može dalje delegirati obavljanje delegiranih poslova samo ako su ispunjeni uvjeti iz Zakona, a koji su navedeni ranije u radu. Treće osobe kojima je depozitar delegirao obavljanje poslova mogu biti samo domaće ili strane kreditne institucije ili strani skrbnici koji imaju odobrenje nadležnog tijela za obavljanje poslova pohrane i administriranja financijskih instrumenata za račun klijenta, uključujući i poslove skrbništva i s tim povezane usluge, kao na primjer upravljanje novčanim sredstvima odnosno instrumentima osiguranja, a koji su propisani zakonom kojim se uređuje tržište kapitala.

Depozitar je odgovoran UAIF-u i ulagateljima AIF-a za gubitak financijskih instrumenata od strane depozitara ili treće osobe kojoj je depozitar delegirao pohranu financijskih instrumenata AIF-a na skrbništvo. U slučaju gubitka financijskih instrumenata koji su pohranjeni na skrbništvo, depozitar u imovinu AIF-a vraća financijski instrument iste vrste ili odgovarajući iznos novčanih sredstava bez nepotrebnog kašnjenja. Depozitar nije odgovoran za gubitak financijskih instrumenata koji su pohranjeni na skrbništvo ako može dokazati da je gubitak nastao zbog vanjskih, izvanrednih i nepredvidivih okolnosti, čije bi posljedice bile neizbježne

unatoč svim razumnim nastojanjima da se one izbjegnu, spriječe ili otklone. Depozitar odgovara UAIF-u i ulagateljima AIF-a i za bilo koju drugu počinjenu štetu koja je nastala kao posljedica propusta depozitara u obavljanju poslova depozitara propisanih Zakonom.

Iznimno, u slučaju gubitka financijskih instrumenata koje na skrbništvu drži treća osoba kojoj je ta funkcija delegirana u skladu s odredbama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima, depozitar se može osloboditi odgovornosti ako može dokazati da:

- a) je delegiranje izvršeno uz ispunjenje uvjeta
- b) postoji pisani sporazum između depozitara i treće osobe o izričitom prijenosu odgovornosti na treću osobu koji omogućava da AIF ili UAIF za račun AIF-a izravno postavi zahtjev trećoj osobi koji se odnosi na gubitak financijskih instrumenata ili da isti zahtjev za njih postavi depozitar i
- c) postoji pisani sporazum između depozitara i AIF-a odnosno UAIF-a koji djeluje za račun AIF-a, koji izrijeком omogućava oslobođenje depozitara od odgovornosti, uz navođenje objektivnog razloga za ugovaranje takvog oslobođenja.

Kada propisi trećih država zahtijevaju da su određeni financijski instrumenti pohranjeni na skrbništvo kod lokalnih subjekata, a u toj državi nema lokalnih subjekata koji ispunjavaju uvjete za delegiranje, depozitar se može osloboditi od odgovornosti prema UAIF-u i ulagateljima u AIF ako su ispunjeni sljedeći uvjeti: ¹⁹

- a) pravila AIF-a odnosno prospekt AIF-a kada je to primjenjivo izričito omogućavaju takvo oslobođenje od odgovornosti prema definiranim uvjetima
- b) ulagatelji u AIF su prije ulaganja uredno informirani o takvom oslobođenju od odgovornosti i okolnostima koje opravdavaju takvo oslobođenje od odgovornosti
- c) AIF ili UAIF za račun AIF-a uputio je depozitara da delegira poslove skrbništva takvih financijskih instrumenata tome lokalnom subjektu
- d) u pisanom sporazumu sklopljenom između AIF-a ili UAIF-a za račun AIF-a i depozitara izričito je dopušteno takvo oslobođenje od odgovornosti i
- e) u pisanom sporazumu sklopljenom između depozitara i treće osobe izričito je propisan prijenos odgovornosti s depozitara na taj lokalni subjekt te da AIF ili UAIF za račun AIF-

¹⁹ Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, NN 21/2018

a mogu podnijeti svoje zahtjeve koji se odnose na gubitak financijskih instrumenata izravno protiv tog lokalnog subjekta ili da isti zahtjev za njih može podnijeti depozitar.

Depozitar koji namjerava prestati obavljati poslove depozitara AIF-a dužan je najmanje dva mjeseca prije prestanka obavljanja tih poslova uputiti obavijest o svojoj namjeri Agenciji i UAIF-u koji upravlja AIF-om za koji obavlja poslove depozitara.

UAIF je dužan zaključiti ugovor o obavljanju poslova depozitara s drugim depozitarom i Agenciji podnijeti zahtjev za izdavanje odobrenja za promjenu depozitara najkasnije 30 dana prije nego što trenutni depozitar prestane s obavljanjem poslova depozitara.

Ako UAIF ne zaključi ugovor s novim depozitarom u skladu sa Zakonom odnosno ako Agencija ne izda odobrenje za promjenu depozitara prije nego što trenutni depozitar prestane s obavljanjem poslova depozitara, trenutni depozitar je dužan, ako je u mogućnosti, nastaviti s pružanjem usluga depozitara u daljnjem roku od 30 dana računajući od predviđenog datuma prestanka obavljanja poslova depozitara.

U slučaju da ni u dodatnom roku od 30 dana iz stavka 3. ovoga članka ne bude zaključen ugovor o obavljanju poslova depozitara s novim depozitarom i dobiveno odobrenje Agencije, AIF-ovi za koje je depozitar obavljao poslove depozitara moraju biti likvidirani, u skladu s odredbama dijela trinaestoga Zakona.

UAIF može promijeniti depozitara, za što je dužan ishoditi odobrenje Agencije u skladu s Zakonom.

Dotadašnji depozitar mora u roku od tri dana od primitka obavijesti UAIF-a o raskidu odnosno otkazu ugovora o obavljanju poslova depozitara obavijestiti Agenciju o tome postoje li, prema svim njegovim saznanjima, nerazriješene povrede Zakona ili drugih propisa.

4.3. Odnos banke s fondovima i regulatorom

Poslove upravljanja i vođenja poslovanja otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom, u skladu s ciljevima utvrđenim u njegovu prospektu, smije obavljati isključivo društvo za upravljanje, koje je od nadzornog tijela dobilo odobrenje za rad.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, kao regulator temeljem Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, nadležna je za nadzor nad investicijskim fondovima, društvom za upravljanje i depozitnom bankom investicijskog fonda, te su sukladno tome navedeni subjekti nadzora dužni izvršavati naloge regulatora.²⁰ Također, subjekti nadzora obvezni su u svom redovitom poslovanju dostavljati regulatoru izvješća propisana zakonom kao na primjer financijska izvješća fondova, dnevna izvješća o neto vrijednosti imovine fonda, izvještaje o trgovanju s povezanim osobama, nadzorna izvješća koja se odnose na prekoračenje ulaganja imovine fondova, izvještaj o stanju imatelja udjela u fondovima itd.

U poslovanju investicijskog fonda poslovi koje depozitna banka obavlja za investicijski fond su otvaranje računa pohrane imovine investicijskog fonda, zaprimanje instrukcija investicijskog fonda, izvršavanje transakcija na temelju instrukcija, provođenje korporativnih akcija, namira plaćanja, izračun i potvrda cijene udjela, izvještavanje o stanju udjela i imovine, izvještavanje o prekoračenju ulaganja, slanje obavijesti o obračunu naknade i ostala izvješća.²¹

A) Izvještavanje društva za upravljanje

Depozitna banka dostavlja sljedeća izvješća društvu za upravljanje:

- ✓ Društvo za upravljanje dužno je izračunavati za svaki dan idućeg radnog dana neto vrijednost imovine i cijenu udjela UCITS fonda.
- ✓ Izvješće o približavanju vrijednosti imovine investicijskog fonda zakonskim limitima i limitima definiranim prospektom i statutom fonda za 1%
- ✓ Depozitar koji je delegirao poslove na treće osobe Agenciji će dostaviti:
 - a) obavijest o sklapanju ugovora s trećim osobama i

²⁰ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zagreb, Narodne novine

²¹ Ibid, 44/16

- b) popis svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju, najkasnije do 31. ožujka svake godine.
- ✓ Depozitar mora na zahtjev svojih nadležnih tijela dostaviti sve podatke i dati sve informacije koje je dobio, prikupio i saznao obavljajući poslove, a koje su nadležnim tijelima depozitara, nadležnom tijelu AIF-a ili nadležnom tijelu UAIF-a potrebne za obavljanje njihovih djelatnosti.
 - ✓ Ako je nadležno tijelo AIF-a ili UAIF-a različito od nadležnih tijela depozitara, nadležna tijela depozitara dužna su bez odgode proslijediti sve podatke i informacije iz stavka 1. ovoga članka nadležnim tijelima AIF-a i UAIF-a.
 - ✓ Na zahtjev Agencije depozitar će Agenciji dostaviti obavijesti i informacije o svim pitanjima važnima za obavljanje nadzora nad obavljanjem poslova depozitara za AIF-ove.
 - ✓ Depozitar je dužan Agenciji, revizorima i drugim osobama ovlaštenima za obavljanje uvida omogućiti pristup i dostaviti sve podatke o AIF-u.

Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po dionici investicijskog fonda definirani su načini i rokovi izvještavanja Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga od strane depozitne banke o izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili dionici fonda.

Depozitna banka ima obvezu kod dnevnog izračuna neto vrijednosti imovine po udjelu ili dionici fonda za prethodni dan obavještavati regulatora svakog dana vrednovanja najkasnije do kraja sljedećeg radnog dana.²²

Zaprimljena izvješća Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga kontrolira i koristi u postupcima posrednog i neposrednog nadzora.²³

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga kontrolira i uspoređuje jesu li promjene strukture portfelja pravodobno obuhvaćene vrednovanjem za pripadni datum temeljem transakcija evidentiranih u dnevnim izvještajima o vrednovanju imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu tj. po dionici fonda. U slučaju posrednog ili neposrednog nadzora Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga obrađuje dokumentaciju vezanu za transakcije i utvrđuje jesu li transakcije popraćene vjerodostojnom

²² Čondić-Jurkić, I. (2008), Investicijski fondovi na hrvatskom tržištu kapitala, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu 6, str. 61-77,

²³ Hanfa, <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi>, pristupljeno 20.07.2018

dokumentacijom, u skladu s internim aktima Društva i pravilima struke te utvrđuje o kojoj vrsti vrijednosnih papira se radi, oznaku vrijednosnog papira, vrstu naloga, količinu i cijenu po kojoj je ta transakcija izvršena, iznos namire i datum namire, suprotnu stranu u transakciji, te ovjeru pečatom i potpis odgovornih osoba društva, za one transakcije za koje je propisano, kao znak pravilnosti i konačnosti izvršenja transakcija.

U 2017. Hanfa je nastavila s provođenjem neposrednog nadzora započetog u 2016. nad jednim društvom za upravljanje UCITS fondovima i Alternativnim investicijskim fondovima, čiji je predmet bila provjera investicijskog procesa i ulaganja imovine fondova, provjera uspostavljenih mehanizama unutarnjih kontrola, koji uključuju funkciju upravljanja rizicima, usklađenost s relevantnim propisima i interne revizije, upravljanje sukobom interesa i osobne transakcije, te kontrola sprječavanja pranja novca i financiranja terorizma te provođenja međunarodnih mjera ograničavanja. Tijekom 2017. započet je redovan neposredni nadzor nad poslovanjem jednog društva za upravljanje UCITS fondovima, koji je obuhvatio sustav upravljanja rizicima i praćenje usklađenosti s relevantnim propisima, te nad poslovanjem jednog društva za upravljanje UCITS fondovima i AIF-ovima, koji je obuhvatio opće organizacijske uvjete društva, investicijski proces i ulaganje imovine fondova te s tim u vezi mehanizme unutarnjih kontrola.²⁴

Posredni nadzor poslovanja investicijskih fondova i društava za upravljanje investicijskim fondovima provodio se na temelju analiza dostavljenih dnevnih i periodičnih izvještaja o poslovanju te godišnjih financijskih izvještaja društava za upravljanje investicijskim fondovima i investicijskih fondova revidiranih od strane neovisnog ovlaštenog revizora, kao i analiza ostalih informacija prikupljenih od subjekata nadzora. Analize su se provodile radi provjere usklađenja poslovanja subjekata nadzora s odredbama ZOIFJP-a, ZAIF-a i pripadajućih podzakonskih akata te s odredbama vlastitih internih akata, prospekta i pravila pojedinih investicijskih fondova. U posrednom nadzoru naglasak je stavljen na nadzor promidžbenih materijala UCITS fondova, nadzor Ključnih podataka za ulagatelje (engl. Key Investor Information Document – KIID) u dijelu opisa investicijske politike i kontrole izračuna sintetičkog pokazatelja rizika i uspješnosti (SPRU), kontrolu ispravnosti mjesečnog izvještaja za ulagatelje, nadzor korištenja financijske poluge Alternativnih investicijskih fondova, nadzor revidiranih godišnjih financijskih izvještaja s naglaskom na troškove koji terete fondove, nadzor evidencije pritužbi u pogledu urednosti vođenja evidencije i sadržaja

²⁴ Hanfa, <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi>, pristupljeno 20.07.2018

pritužbi, nadzor likvidnosti odabranog uzorka UCITS fondova, objave dodatnih informacija na temelju obveza iz Uredbe SFTR – objave u financijskim izvještajima, nadzor dostave i ispravnosti podataka dostavljenih u izvještajima o izračunu neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijeni udjela UCITS fonda (NAV izvještaji) te kontrolu ograničenja ulaganja i provjeru vrednovanja imovine fondova u dijelu koji se odnosi na vrijednosne papire čiji je izdavatelj koncern Agrokor d.d. Osim posrednih nadzora UCITS fondova i AIF-ova izvršen je i pregled godišnjeg izvještaja o radu Fonda hrvatskih branitelja.

5. UTJECAJ DEPOZITARA NA POSLOVANJE INVESTICIJSKOG FONDA

5.1. Postupak vrednovanja imovine fonda

Utvrđivanje neto imovine i cijene udjela dionica investicijskog fonda propisano je Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima. Neto vrijednost imovine fonda je ukupna vrijednost dionica u portfelju fonda, njegovih obveznica, gotovine i druge imovine umanjena za troškove kao što su obračunate naknade, podijeljena s brojem dionica u prometu.²⁵

Vrijednost imovine zatvorenih i otvorenih investicijskih fondova, te cijenu udjela u otvorenom investicijskom fondu, izračunava društvo za upravljanje. Kontrolu i potvrdu cijene udjela izvršava depozitna banka koja je u tom slučaju odgovorna za točnost izračuna, dok je revizor investicijskog fonda tijekom svoje godišnje revizije dužan obaviti nasumičnu provjeru kako bi se uvjerio da su načela utvrđivanja vrijednosti sadržana u propisima poštivana, da su na temelju primjene naznačenih načela dobivene cijene dionica ili udjela točne, te da naknada za upravljanje i druge naknade i troškovi predviđeni propisima, prospektom ili statutom fonda ne prelaze zakonski i prospektom dozvoljene iznose.

Metodologija vrednovanje financijske imovine i obveza investicijskog fonda detaljno je propisana Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po dionici investicijskog fonda prema kojemu se financijska imovina i obveze investicijskog fonda početno priznaju po fer vrijednosti transakcije, odnosno po trošku stjecanja koji u cijenu pojedinačne imovine uključuje transakcije troška koji su izravno povezani sa stjecanjem imovine ili obveze. Izuzetak od navedenog je financijska imovina koja se mjeri po fer vrijednosti, a čiji efekti se odražavaju na rezultate poslovanja. Naknadno mjerenje imovine i obveza fonda provodi se ovisno o vrsti imovine i provedenoj klasifikaciji sukladno ulagačkoj politici društva koja je predviđena prospektom i statutom fonda.

Kupnja i prodaja financijskih instrumenata uključuju se u vrednovanja imovine fonda na datum zaključenja transakcije i to na način da se zaključena transakcija kupnje priznaje u imovini fonda prema vrsti instrumenata uz istovremeno formiranje obveze za namiru, a transakcije prodaje, u imovini fonda instrument se prestaje priznavati na dan kad je zaključena, uz istovremeno priznavanje potraživanja.

²⁵ Mishkin, F.S., (2005) Financijska tržišta i institucije op.cit., str. 587

Prema financijskoj imovini koja se vrednuje po fer vrijednosti investicijski fondovi koji ulažu imovinu z vrijednosnice s kojima se trguje na aktivnom tržištu i čije cijene su dostupne proces mjerenja fer vrijednosti je relativno jednostavan.²⁶ Stoga, utvrđivanje je li tržište aktivno je prvi koraku vrednovanju financijskih instrumenata.

Financijski instrument se smatra da je kotiran na aktivnom tržištu ako su kotirane cijene lako i redovito dostupne od burze, dilera, brokera, cjenovnog servisa, regulatora i te cijene predstavljaju aktualne i redovite tržišne transakcije prema tržišnim uvjetima.

Ako je objavljena cijena koja kotira na aktivnom tržištu koristi da bi se odredila fer vrijednost postavlja se pitanje koja cijena bi se trebala koristiti: zadnja ponuda a kupnju (bid), prosječna vagana, zadnja protrgovana ili nešto drugo. Prema Pravilniku o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po dionici investicijskog fonda koja cijena će se koristiti ovisi o tržištu na kojem se trguje. Tako da se za vlasničke te kratkoročne i dugoročne dužničke vrijednosne papire kojima se trguje na aktivnom tržištu u RH fer vrijednosti na dan vrednovanja imovine fonda izračunava primjenom prosječne cijene trgovanja ponderirane količinom vrijednosnih papira protrgovanih na burzi te prijavljenih institucionalnih transakcija i OTC transakcija, a zaokružuje se na četiri decimalna mjesta. Fer vrijednost kratkoročnih dužničkih vrijednosnih papira čiji je izdavatelj RH može se utvrditi i metodom amortiziranog troška prinosom dospjeća.

Za vlasničke vrijednosne papire kojima se trguje u inozemstvu na tržištima zemalja OECS-a i drugih zemalja EU fer vrijednost se definira na temelju cijene zadnje ponude na kupnju ostvarene tog dana na matičnoj burzi izdavatelja ili burzi koja je definirana kao primarni izvor cijene odnosnog vrijednosnog papira, a cijena je službeno uvrštena na financijsko-informacijskom servisu. Za dužničke vrijednosne papire kojima se trguje u inozemstvu na istim tržištima, fer vrijednost se izračunava po cijenu zadnje ponude na kupnju službeno kotirane/uvrštene na financijsko-informacijskom servisu.

Dakle, možemo primijeniti kako se kod vrijednosnih papira koji kotiraju na razvijenim tržištima, a u ovom slučaju zemalja OECD-a, za vrednovanje istih u imovini investicijskih fondova koriste bid cijene što je i razumljivo jer se ta tržišta smatraju likvidnim i dovoljno

²⁶ Illustrative-ifrs-financial-statements-2017, www.pwc.com/ky/en/services/assets/illustrative-ifrs-financial-statements-2017.pdf

velikim tržištima na kojima nema utjecaja i manipulacije sudionika na tržištu na kretanje cijene određenih vrijednosnih papira.

Međutim, u slučaju trgovanja na aktivnim tržištima izvan EU i zemalja OECD-a, fer vrijednost vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira izračunava se na temelju prosječne cijene trgovanja ostvarene na aktivnom tržištu na dan vrednovanja službeno kotirane na financijsko – informacijskom servisu, što je i razumljivo obzirom na manju likvidnost vrijednosnih papira koji kotiraju na tim tržištima i veličinu tržišta koja je u nekim zemljama neusporediva u odnosu na zemlje EU i OECD-a.

Investicijski fondovi koji ulažu u instrumente, kojima se ne trguje na aktivnom tržištu i koji se vrednuju koristeći vidljive inpute i dobro izrađen model procjene, moraju se više uključiti u proces kako bi izračunali fer vrijednost. Kotirane tržišne cijene ne mogu biti pokazatelji fer vrijednosti nekog instrumenta, ako je aktivnost na tržištu slaba, tržište nije dovoljno razvijeno ili ako su samo male količine nekog instrumenta protrgovane. Utvrđivanje je li tržište aktivno uključuje prosudbu.

Tako se za vrednovanje vlasničkih vrijednosnih papira koji kotiraju na neaktivnom tržištu koriste tehnike procjene koje su definirane Međunarodnim računovodstvenim standardom. Cijene takvih vrijednosnih papira početno se priznaju po trošku stjecanja, a daljnje vrednovanje se nastavlja primjenom metoda procjene.

Dugoročni dužnički vrijednosni papiri i kratkoročni dužnički vrijednosni papiri koji kotiraju na neaktivnom tržištu, vrednuju se metodom amortiziranog troška primjenom metode efektivne kamatne stope, s tim da je početna vrijednost zadnja fer vrijednost tog vrijednosnog papira. Međutim, ponovnim aktiviranjem trgovanja financijska imovina će se početi vrednovati po načelima važećim u uvjetima njihova kotiranja na aktivnom tržištu.

Društvo za upravljanje je dužno u računovodstvenim politikama investicijskog fonda definirati kriterije za razgraničenje aktivnog i neaktivnog tržišta za pojedine klase financijske imovine fonda uvažavajući odgovarajuće odredbe prihvaćenih računovodstvenih standarda.²⁷ Depozitna banka kontrolira i potvrđuje za svaki vrijednosni papir pojedinačno primijenjene tehnike procjene.

²⁷ Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po dionici investicijskog fonda, NN 154/11, Zagreb, Narodne novine, čl. 11.

Obzirom da depozitna banka kontrolira i potvrđuje vrednovanje imovine investicijskog fonda provedeno od strane društva za upravljanje, ista ima obvezu u slučaju odstupanja od načela vrednovanja imovine upozoriti društvo za upravljanje da ispravi utvrđene nepravilnosti u primjeni metoda vrednovanja imovine.

Praksa i iskustvo iz nadzora Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga pokazala je kako su kod vrednovanja financijskih instrumenata koji kotiraju na aktivnom tržištu depozitne banke upozoravale društvo za upravljanje o nepravilnostima. Nepravilnosti se uglavnom odnose na izbor cijena (zadnja ponuda na kupnju, prosječna vagana, zadnja protrgovana) na temelju čega mogu nastati odstupanja u izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu.

Međutim, nadzorom su također utvrđivane nepravilnosti gdje depozitna banka unatoč pogrešnom izboru cijene za vrednovanje određenog financijskog instrumenta nije upozoravala društvo za upravljanje te se za određeno vremensko razdoblje koristila cijena koja nije u skladu sa pravilnikom propisanim odredbama. Kod ovakvih nepravilnosti utjecaj na izračun neto vrijednosti imovine po udjelu nije bio značajan s obzirom da se u većini slučajeva radilo o vrijednosnim papirima koji svojim udjelom u portfeljima investicijskih fondova nisu predstavljali značajan iznos.

Kod vrednovanja financijskih instrumenata koji kotiraju na neaktivnom tržištu i koji se vrednuju tehnikama procjene depozitna banka može imati veliki utjecaj obzirom da je ona ta koja kontrolira i potvrđuje vrednovanje imovine investicijskog fonda. Slaba razvijenost tržišta kapitala u RH i regiji te pad tržišta kapitala, na što je utjecala svjetska financijska kriza tržišta koja se odrazila na hrvatsko tržište kapitala i doprinijela tome da je veliki broj vrijednosnih papira postane nelikvidan. Tako je došlo do tzv. Ispuhivanja balona neto imovine financijskih fondova što je dovelo do toga da su dionice, korporativne obveznice, a pogotovo komercijalni zapisi koje su investicijski fondovi imali u svom portfelju padom tržišta kapitala postali nelikvidni. U takvim slučajevima društva za upravljanje su sukladno zakonskim propisima dužna provoditi tehnike procjene.

Međutim, hrvatska praksa je pokazala kako veliki broj društava za upravljanje nije provodilo tehnike procjene nelikvidnih vrijednosnih papira kako bi umanjili vrijednost istih. To se posebno odnosi na komercijalne zapise i korporativne obveznice čije je tržište nakon financijske krize doživjelo potpuni slom.

Naime, pad hrvatskog financijskog tržišta imao je utjecaj na imovinu investicijskih fondova kojoj se drastično smanjila vrijednost. Upravo je to razlog zbog kojega su društva za upravljanje izbjegavala raditi ispravak vrijednosti određenih nelikvidnih vrijednosnih papira tehnikama procjene odnosno testove umanjenja, jer bi to imalo još veći utjecaj na smanjenje imovine i prinos investicijskih fondova. Pored navedenog neki od upravitelja investicijskim fondovima donosili su odluke o reklasifikaciji dužničkih vrijednosnih papira vrednovanih po fer vrijednosti u portfelj u kojem se imovina vrednuje po amortiziranom trošku čime bi očuvali vrijednost istih po cijenama koje su vrijedile prije nastupa financijske krize. Sama financijska kriza dovela je do toga da je došlo do izmjena MRS-a čime je dozvoljena reklasifikacija iz kategorije po fer vrijednosti samo u rijetkim okolnostima.

Međutim, društva za upravljanje su i kod vrijednosnih papira koji su se vodili po fer vrijednosti i kod onih koji su se vodili u portfelju do dospjeća trebala raditi testove imanjenja. Ali depozitne banke kao kontrolori vrednovanja imovine investicijskog fonda mogu utjecati na vrednovanje nelikvidnih vrijednosnih papira, tako da odbiju potvrditi izračun društva za upravljanje i nalože da iste vrednuje koristeći se tehnikama procjene odnosno testove umanjenja.

Praksa je pokazala kako su neke depozitne banke postupale na način da su potvrđivale izračune društva a fondove za koje je Agencija kasnije utvrdila kako nisu u skladu sa Zakonom.

Mjere koje Agencija u takvim slučajevima može poduzeti su te da se depozitnoj banci naloži da, ukoliko je izračunata niža cijena po udjelu u odnosu na ispravnu vrijednost, isplatom razlike u cijeni naknade štete svakom ulagatelju kojemu je pri otkupu udjela isplaćena niža cijena i uplatom razlike u fond naknadi nastalu štetu. U slučaju da je izračunata cijena viša cijena po udjelu u odnosu na ispravnu, priznat će razmjerni broj dodatnih udjela i tako nadoknaditi štetu svakom ulagatelju kojemu je obračunata vaša cijena i uplatom razlike u fond nadoknaditi nastalu štetu. Depozitna banka se također može kazniti u iznosu od 50.000,00 kuna do 300.000,00 kuna sukladno zakonskim kaznenim odredbama.

Prema financijskom imovini koja se vrednuje po amortiziranom trošku postoji financijska imovina klasificirana kao zajmovi i potraživanja te ulaganje koja se drže do dospjeća vredniju se po amortiziranom trošku primjenom metode efektivne kamatne stope ostvarene prilikom svakog početnog pojedinačnog ulaganja. U slučaju prodaje dijela imovine koja se drži do dospjeća, cjelokupnu imovinu koja se drži do dospjeća treba ponovno mjeriti po fer

vrijednostima. Od datuma nastanka slučaja djelomične prodaje ili reklasifikacije tijekom naredne dvije financijske godine niti jedan preostali vrijednosni papir ne smije se vrednovati a način primjeren financijskoj imovini koja se drži do dospelosti. Izuzetak od navedenog su slučajevi prodaje i reklasifikacije s obilježjima koja opisuju MRS 39.9.²⁸

Međutim, za vrednovanje ostale imovine udjeli u otvorenim investicijskim fondovima vrednuju se po vrijednosti neto imovine po udjelu pripadnog fonda koja je objavljena odnosno važeća na dan vrednovanja, a u slučaju da cijena udjela nije bila dostupna na dan vrednovanja za fer vrijednost uzima se cijena udjela od prethodnih dana.

Terminske kupoprodaje (forward) dnevno se vrednuju po fer vrijednosti na način da se cijena zadnje ponude na kupnju koje službeno kotiraju na financijsko-informacijskom servisu primjenjuju za terminske prodaje, dok se službeno kotirane cijene zadnje ponude za prodaju primjenjuju za terminske kupnje.

Devizne terminske transakcije dnevno se vrednuju po fer vrijednosti primjenom jedinstvene međubankarske referentne ponudbe kamatne stope za određenu valutu (Zibor, Euribor, Libor i sl.) koja službeno kotira na financijsko – informacijskom servisu.

Fer vrijednost spot transakcije na dan vrednovanja, utvrđuje se izračunom razlike između ugovorenog tečaja i srednjeg tečaja HNB-a na dan vrednovanja imovine fonda.

Transakcije prodaje vrijednosnica te ponovna kupnja istih na utvrđen dan u budućnosti vrednuju se od datuma namire tako da se instrument koji je predmet transakcije u aktivi fonda, i dalje vrednuje u skladu s pravilima za tu vrstu instrumenta, dok se obveza za primljena novčana sredstva u pasivi, vrednuje obračunom pasivnih kamata. Transakcije kupnje vrijednosnica te ponovna prodaja istih na utvrđen datum u budućnosti, vrednuju se od datuma namire kao depozit do dospelosti, dnevnim obračunom kamata.²⁹

²⁸ Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po dionici investicijskog fonda, NN 154/11, Zagreb, Narodne novine, čl. 12.

²⁹ Vrednovanje udjela u otvorenim investicijskim fondovima, forwarda, spot transakcija i repo poslova temeljeno na Pravilniku o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti po udjelu ili po dionici investicijskog fonda, NN 154/11, Zagreb, Narodne novine, čl. 14.

5.2. Naknade za poslove skrbništva kao izvor dohotka

Skrbničke usluge kao izvor dohotka od naknada obuhvaćaju upravljanje vlasništvom klijenta, a to se odnosi na vrijednosnice, zemljišta, zgrade, te ostalu imovinu. Dokazano je da ponuda profesionalnih skrbničkih usluga, uključujući čuvanje i stvaranje zarade od razboritog upravljanja imovinom klijenta, datira iz vremena početka industrije financijskih usluga.³⁰

Manje poznata je jaka veza između uzimanja depozita od strane depozitnih institucija i ponude skrbničkih usluga. Banka koja ima skrbnički odjel može biti veliki izvor novih depozita.³¹ Međutim, nije činjenica da sve banke imaju ovlasti skrbnika, ali velika većina banaka osobino one velike imaju odjele koji se bave skrbničkim uslugama. Osoblju koje je zaposlenu u skrbničkom odjelu nije dozvoljeno dijeliti podatke o klijentu, jer se one smatraju vrlo povjerljivima. Takvi odjeli vrlo često generiraju vrlo velike depozite, jer upravljaju vlasništvom za svoje komitente. Komitente obično čine poduzeća, državna tijela, pojedinci i obitelji, humanitarne udruge, te brojne zaklade.

Depoziti koje u banku stavi skrbnički odjel moraju biti u potpunosti osigurani. Banka se obvezuje čuvati kao povjerljive podatke o Klijentu, o stanju i promjenama na računima financijskih instrumenata i računima novčanih sredstava, naložima i poslovima koje banka obavlja za račun Klijenta, kao i svim drugim podacima i činjenicama za koje banka sazna vezano uz pružanje investicijskih i pomoćnih usluga, te obavljanje investicijskih aktivnosti koje su uređene ovim Općim uvjetima i Ugovorom, a ovlaštena ih je obznaniti samo onim osobama i u onim slučajevima kada je odavanje tih podataka propisano zakonom.

Depozitna banka sukladno Zakonu ima pravo na naknadu i troškove koji se mogu knjižiti izravno na teret ulagatelja ili otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom. Visina naknade, obračun naknade, rokovi za naplatu i ostali uvjeti depozitna banka i investicijski fond dogovaraju ugovorom o depozitnoj banci. Visinu naknade depozitnoj banci investicijski fondovi dužni su prikazati u prospektu fonda. Primjerice, skrbnički odjeli naplaćuju naknadu za upravljanje imovinom na temelju vrijednosti komitentove imovine kojom su pozvani upravljati i za koju pripremaju porezna izvješća. Danas su menadžerima financijskih usluga popularne ove naknade jer su one često manje osjetljive na fluktuacije tržišnih kamatnih stopa u odnosu na druge izvore prihoda.

³⁰ Jurić, D. (2008), Položaj depozitne banke u odnosu na društvo za upravljanje i investicijski fond, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, str. 3

³¹ Rose, P.S., (2015.) Upravljanje bankama i financijske usluge, Mate, zagreb, str. 462.

Skrbnički odjeli u obavljanju svojih brojnih uloga objavljuju osnovne skrbničke sporazume tj. ugovore koji daju ovlast službeniku skrbniku da u ime komitenta ulaže sredstva, plaća račune i raspodjeljuje dohodak osobama ili institucijama s valjanim potraživanjima prema imovini o kojoj se skrbi. Različite vrste skrbnika dopuštene su prema zakonima, iako vrste i procedure variraju tako da svatko tko želi ući u sporazum o skrbništvu mora konzultirati propise o skrbništvu za konkretnu državu. Složeniji skrbnički sporazumi često zahtijevaju i uslugu vanjskog odvjetnika.³²

Među popularnijim vrstama skrbničkih sporazuma su živući skrbnički sporazumi, koji dozvoljavaju službenicima skrbnicima da djeluju u ime živog komitenta bez sudskog naloga, kako bi općenito pomogli izbjeći skupe postupke dokazivanja pravovaljanosti oporuke. Ostali uobičajeni skrbnički sporazumi uključuju neopozive skrbničke sporazume, koji omogućavaju prijenos imovine bez oporezivanja porezom na darove i imovinu ili se mogu koristiti za alociranje sredstava prikupljenih od sudskih nagodbi ili privatnih ugovora, humanitarne skrbničke sporazume, koji podržavaju vrijedne namjene kao što su umjetnost i skrb za potrebite te skrbnički ugovor pri izdavanju vrijednosnica korporacije te se kasnije aktiviraju za povlačenje vrijednosnice u ime kompanije izdavatelja kod roka dospijea. Očigledno skrbnički odjeli igraju važan set uloga koje javnost često ne vidi. Međutim, njihove su aktivnosti obično usredotočene na uspostavljanje fiducijarnog odnosa s komitentom, štiteći vlasništvo tog komitenta.³³

5.3. Povezanost depozitara s društvom za upravljanje i sukob interesa

Sukladno zakonskim odredbama depozitnom bankom fonda registriranog u RH može biti samo banka sa sjedištem u RH, koja je za to dobila odobrenje Hrvatske narodne banke.

Društva za upravljanje investicijskim fondovima su često kao tvrtke kćeri u 100 % vlasništvu kreditnih institucija. U pravilu ta društva za upravljanje svoje tvrtke majke uzimaju kao depozitne banke investicijskih fondova. Iz ove konstelacije mogu nastati različiti sukobi interesa na temelju različitih postavljenih ciljeva obadviju institucija u unutarnjem i vanjskom odnosu. Obvezni subjekti u nadzoru poslovanja investicijskih fondova i društava za upravljanje investicijskim fondovima su pored Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga revizori fondova, nadzorni odbor i depozitna banka. Načelno je kritički za ocijeniti kada depozitna banka kao tvrtka majka preuzme nadzorne zadaće depozitne banke nasuprot

³² Jurić, D. (2008), op.cit. str. 5

³³ Rose, P.S., op.cit., str. 463.

svoje vlastite tvrtke kćeri, odnosno društva za upravljanje. Različito postavljeni ciljevi depozitne banke prema svojoj tvrtki kćeri u unutarnjem odnosu te kao skrbnik u vanjskom odnosu mogu utjecati na stvarne ciljeve investicijskog fonda ili promašiti zadane ciljeve.

U Republici Hrvatskoj danas posluje 21 društvo za upravljanje investicijskim fondovima. Upravo imovina investicijskih fondova kojima je banka ujedno i osnivač društva za upravljanje i koja pruža fondovima usluge depozitne banke prevladava u ukupnoj imovini fonda.

Ključna točka kod odnosa investicijskih fondova i depozitne banke jest sukob interesa koji nastaje. Na jednoj strani su upravitelji portfeljem koji teže vanjske naknade fonda držati niskim što je više moguće radi pozitivnog utjecaja na prinos fonda. Na drugoj strani je depozitna banka zainteresirana dobiti vrlo visoku naknadu za pohranu imovine i transakcije s vrijednosnim papirima. „Churning“ nazivaju stručnjaci čestu preraspodjelu imovine i s tim povezane visoke transakcijske troškove na teret ulagatelja u investicijski fond. Konkretno rečeno postoji pobuda, da se kroz veliki broj inače besmislenih kupoprodaja vrijednosnih papira ostvare visoke naknade za depozitnu banku.³⁴

Kada depozitna banka i društvo za upravljanje pripadaju istoj financijskoj grupaciji, što je u Hrvatskoj čest slučaj, iz toga proizlazi određeni sukob interesa, čak i ako se pridržava zakonski propisano razdvajanje poslovanja između depozitne banke i društva za upravljanje.

Između ostalog često se može čuti kritika da banke teško plasirane emisije vrijednosnih papira ili loše vrijednosne papire iz vlastite kuće u svoje fondove plasiraju. U prošlosti je to, kada konkurencija u fondovskom okruženju nije bila tako istaknuta, bio pojedinačni slučaj.

Neizbježno je da se takva spletkarenja ne odraze negativno na prinos investicijskog fonda i to bi se kod jake konkurencije koja je prisutna i visoke transparentnosti rezultata trebalo izbjegavati, jer si to niti jedan investicijski fond ne može priuštiti. Međutim, hrvatska društva za upravljanje obzirom na profitabilnost koju ostvaruju su u velikoj mjeri ovisna o svojim bankama vlasnicama, tako da si ona u odnosu na moćne banke ne mogu osigurati samostalnost.

³⁴ Artikel 37, Bankenmacht und Deutscher Juristentag - Es empfehlen sich gesetzliche Maßnahmen zur Einschränkung des Einflusses der Kreditinstitute auf Aktiengesellschaften – Professor Dr. M. Adams, Universität zu Köln, str 23

Theodor Baums ³⁵ uvjerljivo je dokazao, da odluke o ulaganju u vrijednosne papire tvrtke kćeri u vlasništvu banke, bitno ovise o tome u kojim izdanjima vrijednosnih papira banka majka sudjeluje. ³⁶ Tako se na jedan poseban način od banke majke izdani vrijednosni papiri u neusporedivo velikom iznosu stječu samo od strane bančinih investicijskih fondova. Ovakvo ponašanje u slučaju kada imamo tržišno podcijenjena izdanja vrijednosnih papira ili pak izdanja koja su tržišno precijenjena i na taj način teško utržiava izdanja, može se razumjeti kao insajdersko trgovanje odnosno kao mjera zbrinjavanja loših izdanja. ³⁷

U slučaju da za neku od banaka nastupe problemi, a kod koje investicijski fondovi imaju oročene depozite, fond menadžeri mogu se odlučiti da povuku oročene depozite što bi dovelo do smanjenja depozitne baze određene banke i doprinijelo pogoršanju situacije refinanciranja banke. Međutim, kada društvo za upravljanje u vlasništvu banke koja obavlja i poslove depozitne banke za fondove toga istog društva u tom slučaju je očito kako postoji sukob interesa za fond menadžera. Povlačenje depozita iz ugrožene banke majke doista može biti u korist imatelja udjela, međutim istovremeno može dovesti banku majku u daljnje probleme.

Kod vrednovanja imovine investicijskog fonda također mogu nastati situacije kod kojih je moguć sukob interesa depozitara. Depozitna banka dužna je kontrolirati vrednovanje imovine fonda čiji postupak provodi društvo za upravljanje i ona je ta koja potvrđuje izračun imovine fonda. To se posebno odnosi na slučajeve kada investicijski fond u svom portfelju ima loše i nelikvidne vrijednosne papire za koje se fer vrijednost utvrđuje metodama procjene.

U slučaju da je za određeni vrijednosni papir fer vrijednost procijenjena više nego što je to realno, depozitna banka potvrdom takvog izračuna može utjecati na vrijednost imovine fonda i na prikaz prinosa investicijskog fonda čime se ulagači dovode u zabludu. Potvrda ovakvih izračuna fer vrijednosti od strane depozitne banke može imati utjecaj na povećanje naknade depozitnoj banci čime nastaju veći troškovi za investicijski fond.

³⁵ Artikel 37, op.cit., str 23

³⁶ Ibid, str 23

³⁷ Ibid, str 23

5.4. Monetarni aspekti utjecaja depozitara

Depozitna banka se može pojavljivati i u ulozi banke koja zaključuje komercijalne poslove oročavanja depozita sa društvom za upravljanje u korist i za račun investicijskog fonda po određenim kamatnim stopama čime se mimo tržišta novca formira cijena novca. Štoviše, u slučaju novčanih fondova koji su po svom položaju i sastavu imovine u portfelju izjednačeni s monetarnim institucijama, svaki komercijalni odnos depozitara u obliku s novčanim fondom odražava se i na strukturu monetarnih agregata te je stoga nužno izmjeriti utjecaj takvih vrsta odnosa na monetarne agregate.³⁸

Prema podjeli HNB-a novčana masa M1 sastoji se od gotovog novca izvan banaka, depozita ostalih bankovnih institucija i ostalih domaćih sektora kod HNB-a te depozitnog novca kod banaka. M1 uvećan za štedne depozite, devizne depozite te obveznice i instrumente tržišta novca čine M4 dok je kod drugih središnjih banaka mjerenje monetarnih agregata drugačije. Naime, američki je FED u zadnjih dvadesetak godina nekoliko puta revidirao mjerenje količine novca u optjecaju. Prema FED-ovom mjerenju monetarnih agregata udjeli individualnih investitora u otvorenim novčanim investicijskim fondovima već se uključuju kod agregata M2, dok se udjeli institucionalnih investitora svrstavaju kao sastavni dio M3. Europska središnja banka udjele u novčanim fondovima prikazuje u M3 monetarnom agregatu kao najširem monetarnom agregatu u Europskoj monetarnoj uniji.

Naime, već je ranije u radu prikazan udio pojedine vrste investicijskih fondova u ukupnoj neto imovini otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Hrvatskoj. Naime, prema navedenim podacima novčani investicijski fondovi dominiraju u ukupnoj neto imovini svih investicijskih fondova.

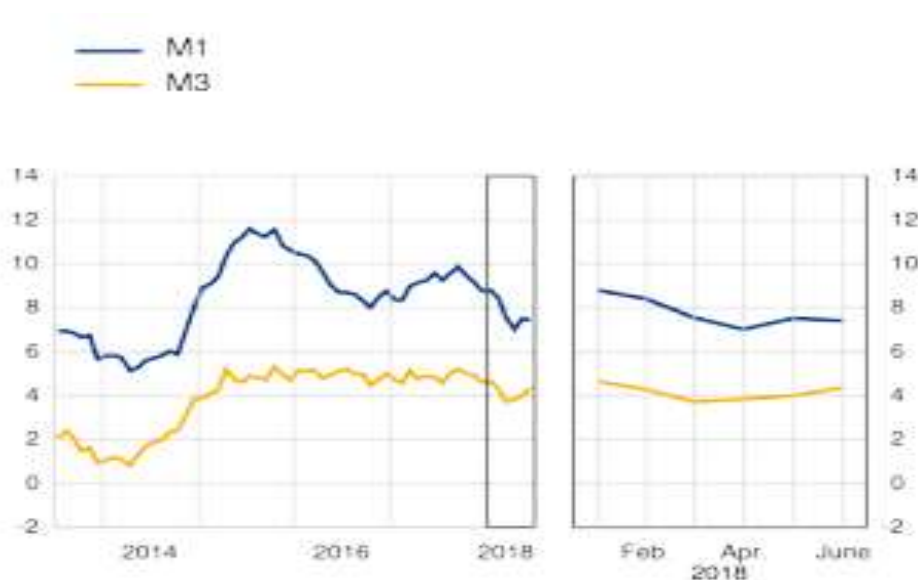
Način na koji se komercijalni odnosi između depozitara i novčanih fondova odražavaju na strukturu monetarnih agregata možemo promatrati u razdoblju ekspanzije gospodarstva te u kriznom razdoblju. U razdoblju ekspanzije kako bi proširile kreditiranje banke posežu za kratkoročnim sredstvima koja si banke pribavljaju pretežito od drugih banaka i pravnih osoba na način da izdaju instrumente tržišta novca i obveznica s dospelom do dvije godine. Naime, kao što kao što vidimo na Slici 1. M3 je rastao puno brže nego što je to bio slučaj kod M1.³⁹ Razlog tomu je sastav M1 kojega čine gotov novac u optjecaju i depoziti po viđenju klijenata

³⁸ Rose, P.S., op.cit., str. 479.

³⁹ M1: Sastoji se od novca u optjecaju, depozita po viđenju i prekonoćnih posuđivanja

kod banaka. Depoziti po viđenju u razdoblju ekspanzije pripadaju temeljnim depozitima.⁴⁰ M3 sadrži također važne depozite koji nisu temeljni⁴¹ kao što su bankovne obveznice s rokom dospjeća do dvije godine i oročeni depoziti do dvije godine. Upravo su ti netemeljni depoziti u godinama prije krize enormno rasli kao i sredstva koja su od strane novčanih fondova dana na raspolaganje.

Grafikon 6. Kretanje monetarnih agregata M1 i M3



Izvor: ECB

<https://www.ecb.europa.eu/press/pdf/md/ecb.md1806.en.pdf?840895a517c1f00e7efbe1e15ecbcd80> (16.07.2018)

Godišnja stopa rasta širokog monetarnog agregata M3 porasla je na 4,4% u lipnju 2018., s 4,0% u odnosu na isto razdoblje prošle godine svibnja, u prosjeku 4,1% u tri mjeseca do lipnja. Komponente M3 pokazale su slijedeća zbivanja. Godišnja stopa rasta užeg agregata M1 uključuje valutu cirkulacije i prekonoćnih depozita, u lipnju je iznosio 7,4%, u usporedbi sa 7,5% u svibnju. Godišnja stopa rasta kratkoročnih depozita osim prekonoćnih depozita (M2-M1) u lipnju je -0,9%, u usporedbi s -1,7% u svibnju. Godišnja stopa rasta utrživih instrumenata (M3-M2) je u lipnju -2,4%, u usporedbi s -5,1% u svibnju. Gledajući doprinose komponenata na godišnjoj stopi rasta M3, uži agregat M1 doprinio je 4,8 postotnih bodova

⁴⁰ „Kern-Einlagen“ ili temeljni depoziti su sredstva koja su nekoj banci obično uvijek dostupna i koja u određenom periodu nisu podložna oscilacijama

⁴¹ „Nicht-Kern-Einlagen“ ili netemeljni depoziti su depozitna sredstva koja banke osiguravaju od drugih pravnih osoba

(kao u prethodnom mjesecu). Depoziti (M2-M1) doprinijeli su -0,3 postotni bod (za -0,5 postotnih bodova) i utrživi instrumenti (M3-M2) doprinijeli su za -0,1 postotni bod (za -0,3 postotna boda).

M3 depoziti koje stavljaju ne-monetarne financijske korporacije (isključujući društva za osiguranje i mirovinu fondovi) porasli su na 6,4% u lipnju sa 3,5% u svibnju.

6. REZULTATI ISTRAŽIVANJA O ULOZI I UTJECAJU BANAKA NA POSLOVANJE INVESTICIJSKIH FONDOVA U HRVATSKOJ

6.1. Način izvršavanja ugovornih obveza depozitara

Prva korak je otvaranje računa pohrane. Depozitna banka novčana sredstva investicijskog fonda pohranjuje na gotovinskom računu investicijskog fonda dok financijske instrumente pohranjuje na računu financijskih instrumenata. Za imovinu svakog pojedinog investicijskog fonda od imovine ostalih investicijskih fondova za koje izvršava usluge depozitne banke. Depozitna banka račun pohrane otvara u svojim knjigama i to na temelju zakonom propisane dokumentacije, ugovora o depozitnoj banci i provedenog postupka identifikacije osoba ovlaštenih za poslovanje s računom investicijskog fonda. Financijske instrumente depozitna banka drži na računu financijskih instrumenata pri Središnjem klirinškom depozitarnom društvu, odnosno drugom podskrbniku.

Kako bi depozitna banka bila u mogućnosti izvršavati instrukcije, investicijski fond dužan je prije davanja instrukcije, provjeriti stanje i osigurati dovoljnu količinu financijskih instrumenata odnosno novčanih sredstava na računu pohrane. Investicijski fonda se obvezuje dostaviti instrukcije i zahtjeve u rokovima definiranim ugovorom. Instrukcija se popunjava na standardiziranom obrascu potpisana od strane osoba koje zastupaju investicijski fond ili su navedene u ugovoru. Instrukcija se depozitnoj banci dostavlja u pisanom obliku na način i u roku koji je definiran ugovorom. Po primitku instrukcija depozitna banka izvršava instrukciju, ali ako uoči jednu ili više nepravilnosti, depozitna banka će pisanim putem obavijestiti investicijski fond o nepravilnosti i neće izvršavati takvu instrukciju do daljnje instrukcije.

Transakcije investicijskih fondova koje provodi depozitna banka razlikuju se po tome radi li se o transakciji u aktivi fonda ili o transakciji u pasivi fonda koja se provodi temeljem zahtjeva za kupnju ili prodaju udjela u otvorenom investicijskom fondu.

Transakciju se može opozvati samo u slučaju ako depozitna banka nije započela s njenim izvršenjem, odnosno ako Banka može obustaviti izvršenje instrukcije bez da prouzrokuje štetu. Depozitna banka može odbiti izvršenje zaprimljene Instrukcije u slučajevima kada:

- Na računu pohrane nema novčanih sredstava ili financijskih instrumenata dovoljno za izvršenje instrukcije
- Zaprimljena instrukcija ne sadrži sve potrebne podatke

- Zaprmljena instrukcija nije potpisana od strane opunomoćenika ovlašteno posrednika u ugovoru
- Zaprmljena instrukcija nije dostavljena na jedan od načina naveden u ugovoru
- Zaprmljena instrukcija nije dostavljena na adresu navedenu u ugovoru
- Zaprmljena instrukcija nije dostavljena na vrijeme
- Zaprmljena instrukcija izlazi iz okvira ugovora
- Zaprmljena instrukcija nije u skladu sa zakonima

U slučaju da se izvršenjem instrukcije prekorače ograničenja ulaganja banka upozorava društvo za upravljanje o nastaloj situaciji te traži od klijenta da uskladi imovinu investicijskog fonda u razumnom roku, a u slučaju da to ne učini prijavljuje regulatoru kršenje zakonskih odredbi.

Depozitna banka ovlaštena je da bez instrukcije obavi sljedeće radnje u svezi s imovinom investicijskog fonda na računu pohrane:⁴²

- Prikupiti glavnice, kamate, dividendu i druge prihode o njihovom dospjeću te uputiti obavijest o priljevu i po odbitku dogovorene naknade, iste proslijediti na gotovinski račun
- Naplaćivati i primati dividende u obliku novih dionica ili drugu negotovinsku imovinu koja proizlazi u svezi s financijskim instrumentima te uputiti obavijest investicijskom fondu o prispjeću novih dionica ili druge negotovinske imovine
- Predati na naplatu sve financijske instrumente s računa pohrane koji su dospjeli ili su na bilo koji način postali naplativi te sve kupone i druge prihode koji dospjevaju na naplatu po predočenju dokumentacije, uputiti obavijest investicijskom fondu o dospjeću tj. naplati financijskog instrumenta koje su uvrštene u depozitorij Središnjeg klirinškog depozitarnog društva i o ostalim korporativnim akcijama domaćih i inozemnih izdavatelja o kojima je depozitna banka pravovremeno dobila informaciju od izdavatelja financijskih instrumenata ili podskrbnika ili je informacija javno objavljena u Narodnim novinama.

Namira plaćanja obavlja se preko gotovinskih računa investicijskog fonda pri čemu se može ugovoriti da depozitna banka odrađuje i unos i autorizaciju po svim vrstama instrukcija ili se može ugovoriti da investicijski fond inicira plaćanje, a depozitna banka po provođenju

⁴² Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zagreb, Narodne novine

zakonske kontrole i kontrole ispravnosti, plaćanje autorizira. Namira financijskih instrumenata provodi se temeljem instrukcije klijenta pri Središnjem klirinškom depozitarnom društvu, drugom depozitoriju odnosno podskrbniku, ovisno o izdavatelju i vrsti financijskog instrumenta.

Društvo za upravljanje depozitnoj banci na dnevnoj bazi dostavlja sve zahtjeve za kupnju i prodaju udjela u investicijskim fondovima kojima upravlja, te sve instrukcije s datumom transakcije jednakim onom za koji se računa vrijednost neto imovine investicijskog fonda. Metodologija izračuna neto vrijednosti imovine investicijskog fonda temelji se na odredbama važećih zakonskih i podzakonskih akata, te načelima Međunarodnih računovodstvenih standarda, vodeći računa o jednakom postupanju prema svim ulagateljima u investicijske fondove, neovisno o obliku investicijski fondova i specifičnosti poslovanja investicijskog fonda s javnom ili privatnom ponudom.

Izračun vrijednosti udjela u investicijskom fondu na dan obavlja se u dvije faze, pri čemu se prva faza odnosi na izračun cijene udjela u investicijskom fondu po kojoj će se u drugoj fazi računati pasiva investicijskog fonda. U drugoj fazi uplate udjelničara se pretvaraju u udjele u investicijskom fondu a zahtjevi za isplatu udjela se konvertiraju u obveze za isplatu udjelničara te se udjelničarima u konačnici isplaćuju sredstva od prodaje udjela. Vrijednost imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom računa se svakodnevno za prethodni dan, a u slučaju praznika ili vikenda računa se prvi slijedeći radni dan. Vrijednost imovine otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom računa se minimalno jednom mjesečno za zadnji dan u mjesecu, te prilikom svake kupnje i prodaje udjela, ali prospektom fonda može biti propisan i češći interval.

6.2. Distribucija imovine fondova po depozitarima

U Hrvatskoj poslove depozitne banke za investicijske fondove na kraju 2017. godine obavljalo je ukupno šest depozitnih banaka koje su za to imale odobrenje Hrvatske narodne banke i Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

Tablica 6. Imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po depozitnim bankama od 2016. do 2018. godine

<u>Društva za upravljanje UCITS fondovima</u>	2016.	2017.	2018.
Erste & Steiermaerkische Bank d.d.	3.425.786.017	4.279.024.036	4.216.497.734
HPB d.d.	601.400.134	758.416.200	948.412.049
OTP banka d.d.	706.688.305	778.176.911	856.417.960
Privredna banka Zagreb d.d.	3.786.987.640	3.998.888.732	4.097.504.498
Raiffeisenbank Austria d.d.	1.538.159.384	1.552.920.209	1.396.897.694
Zagrebačka banka d.d.	3.419.887.598	4.414.154.893	4.640.295.667
Ukupno:	13.478.909.078	15.781.580.981	16.156.025.602

Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, pristupljeno 12.07.2018

Od svih depozitnih banaka Zagrebačka banka d.d, OTP banka d.d. obavljaju poslove depozitara samo za one fondove koji su pod upravljanjem društava čiji su vlasnici i osnivači isti kao i kod depozitnih banaka. Ostale depozitne banke pored obavljanja poslova skrbništva za fondove kojima upravlja društvo iz iste financijske grupacije obavljale su poslove i za fondove koji ne pripadaju istoj financijskoj grupaciji. Međutim, od svih depozitnih banaka samo Splitska banka d.d. za obavljanje poslova skrbništva nema fondove koji pripadaju istoj bankarskoj grupaciji.

Iz Tablice 6. prikazuje udio koji banke imaju u investicijskim fondovima. Naime, ukupna imovina depozitara je 16.156 milijarde kuna što čini gotovo polovicu ukupnog iznosa imovine investicijskih fondova koji iznosi 37.156 milijarde kuna. Također i u prethodnim godinama bio je slučaj da je na četiri depozitne banke distribuiran najveći dio ukupne imovine investicijskih fondova.

Vidljivo je kako je kod Zagrebačke banke kao depozitara sa više od 4 milijarde kuna bio raspoređen najveći udio imovine investicijskih fondova u navedenim godinama, a čiji udjelom se kretao oko 30% u ukupnoj imovini što predstavlja skoro trećinu tržišta poslova skrbništva. Iza Zagrebačke banke slijedi Erste & Steiermaerkische Bank d.d. čiji je prosjek imovine fonda za koje obavlja poslove skrbništva u razdoblju od 2016. do 2018. iznosio 3.973.769.262 kuna što je predstavlja oko 18 % udjela u ukupnoj imovini fondova. Najmanji udio u distribuciji imovine fondova ima OTP banka koji se u prosjeku kretao oko 2,6%.

Također je vidljivo kako se kretanje ukupne imovine fondova odnosno povećanje ili smanjenje odrazilo na isti način i na distribuciju imovine po depozitarima. Naime kod

Raiffeisenbank Austria d.d. u 2018. godini imovina fonda za koje obavlja poslove depozitne banke se smanjila u odnosu na 2017. godinu unatoč tome što se ukupna imovina investicijskih fondova povećala u 2018-oj odnosno u 2017. godinu.

Tablica 7. Imovina alternativnih investicijskih fondova po depozitnim bankama od 2016. do 2018. godine

Društva za upravljanje AIF	2016.	2017.	2018.
Erste & Steiermaerkische Bank d.d.	206.029.677	245.450.352	245.046.352
Zagrebačka banka d.d.	24.141.834	14.081.411	8.942.663
Ukupno:	230.171.511	259.531.763	253.989.015

Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, pristupljeno 12.07.2018

Ovisno o strukturi imovine i strategiji ulaganja pojedinog investicijskog fonda tržišna kretanja mogu utjecati pozitivno ili negativno odnosno imovina investicijskog fonda može se povećati ili smanjiti. Također priljev ili odljev sredstava iz pojedinog fonda može imati utjecaj na povećanje odnosno smanjenje imovine investicijskog fonda.

6.3. Oročeni depoziti iz imovine fondova kod depozitara

Jedan od oblika ulaganja imovine investicijskih fondova jesu ulaganja u depozite kod ovlaštenih banaka koji dospijevaju u roku ne duljem od dvanaest mjeseci i koji se mogu u svakom trenutku razročiti. Zakonom je dozvoljeno najviše do 20% neto vrijednosti imovine otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom položiti kao depozit u jednu te istu banku. Tako da se u velikoj mjeri oročavaju depoziti iz imovine investicijskih fondova kod onih banaka koje za investicijske fondove obavljaju poslove depozitne banke.

Tablica 8. Depoziti investicijskih fondova oročeni kod depozitnih banaka⁴³

Banka	2015.	2016.	2017.
Addiko Banka d.d.		346.907.057	
Erste & Steiermaerkische Bank d.d	2.776.832.171	4.075.049.733	4.358.767.792
Hrvatska poštanska banka d.d.	421.380.697	773.479.309	815.049.174
Privredna banka Zagreb d.d	3.427.825.707	4.415.097.848	4.087.290.702
Raiffeisenbank Austria d.d.	1.449.729.134	1.671.760.682	1.459.589.696
OTP banka d.d.	592.958.597	763.958.478	895.252.247
Zagrebačka banka d.d.	3.316.862.847	4.697.058.083	4.545.097.083
UKUPNO	11.985.589.153	16.743.311.190	16.161.046.694

Izvor: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, pristupljeno 12.07.2018

Tablica 8. prikazuje kako je ukupni iznos oročenih depozita iz imovine investicijskih fondova naglo porastao u 2016-oj godini. Kada se pogleda kretanje ukupne imovine investicijskih fondova za isto razdoblje prikazano u prethodnoj točki i usporedbi sa kretanjem oročenih depozita iz imovine investicijskih fondova kod depozitara može se zaključiti da kod pada ukupne imovine investicijskih fondova odnosno smanjenja njene vrijednosti dolazi do preljeva imovine investicijskih fondova u manje rizične te više likvidne oblike imovine kao što su depoziti. Može se primijetiti kako su 2016. godini kod svih depozitnih banaka oročeni depoziti investicijskih fondova rasli.

Daleko najveći iznos oročenih depozita u 2015. i 2017. godini imala je Erste&Steiermaerkische banka sa više od 4 milijarde kuna što predstavlja veliku koncentraciju jedne depozitne banke. U 2017. godini najveći udio ima Zagrebačka banka kojoj su oročeni depoziti iz imovine investicijskih fondova u 2017. u godini u odnosu na 2016. godini bili u padu. Udio oročenih depozita kod Zagrebačke banke u 2016. i 2017. godini iznosili su 28% odnosno 28,12% ukupno oročenih depozita nakon čega slijede depoziti oročeni kod Erste&Steiermaerkische bank koji su iznosili 24,34% odnosno 26,97% ukupno oročenih depozita.

Gledajući za navedeno razdoblje najviše oročenih depozita iz imovine investicijskih fondova u prosjeku imala je Zagrebačka banka nakon čega slijedi Erste&Steiermaerkische banka.

Ukupni depoziti investicijskih fondova položeni kod banaka iznosili su za 2015. godinu 11,9 milijardi, za 2016. godinu 16,7 milijardi kuna, za 2017. godinu 16,1 milijarda kuna.

⁴³ Korišteni podaci koji su važili na dan 31.12. za svaku pojedinu godinu

ZAKLJUČAK

Prvi otvoreni investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj počeli su sa radom krajem 90-ih godina prošlog stoljeća, a krajem 2002. godine kada se udvostručio broj fondova u odnosu na prethodne godine kreće snažniji razvoj fondovske industrije u Republici Hrvatskoj.

U ukupnoj imovini svih investicijskih fondova prevladava imovina kojom upravljaju društva za upravljanje investicijskim fondovima osnovana od bankarskih grupacija. Pet najvećih društava za upravljanje zajedno upravlja sa više od 80% ukupne vrijednosti neto imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom što predstavlja značajnu koncentraciju na tržištu.

Prilikom ulaganja imovine fondova u razne kategorije vrijednosnih papira, instrumenata tržišta novca i ostale oblike financijske imovine dužno se je pridržavati dozvoljenih ulaganja i ograničenja ulaganja propisanim Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima, te pravilnicima kojima su detaljnije uređena dozvoljena ulaganja i ograničenja ulaganja investicijskih fondova s javnom ponudom, te je dužno pridržavati se strategije ulaganja i ograničenja unutar kojih će se kretati

Uloga i zakonske obveze depozitara investicijskih fondova u republici Hrvatskoj definirani su Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima. Depozitna banka je banka koja za potrebe investicijskog fonda obavlja poslove pohrane zasebne imovine fonda, poslove vođenja posebnih računa za imovinu fonda i odjeljivanja imovine svakog pojedinog fonda od imovine ostalih fondova te ostale poslove čime se žele očuvati Interesi imatelja udjela, odnosno dioničara investicijskih fondova.

U svom poslovanju depozitna banka je dužna obavještavati društvo za upravljanje te regulatora kroz razna izvješća koja su propisana ili ugovorom ili između depozitara i društva za upravljanje ili zakonskim odredbama, a koja regulator kontrolira i koristi u postupcima posrednog i neposrednog nadzora.

Cilj rada je bio istražiti odgovoriti istraživačka pitanja:

1. Kako ekonomski čimbenici utječu na ulaganje u investicijske fondove?

Financiranje banaka, kamatne stope u pojedinim zemljama što uključuje dostupnost kapitala i uvjete kreditiranja bitno utječu na ulaganje u investicijske fondove. U ekonomske faktore

spada i stopa inflacije. Hrvatsko tržište kapitala tek je u početnom razvoju zbog kojega visoka inflacija ima pogubni značaj za njegov daljnji razvoj i potencijalne investitore. Ulaganje u dionice u hrvatskim je uvjetima rizičan posao jer ne postoji puna transparentnost u skladu s načelima korporativnog upravljanja. Uz smanjenje vrijednosti dionica koje se dogodilo u zadnjih godinu dana, može se očekivati i smanjenje ukupnog prometa na Zagrebačkoj burzi.

2. Koji je značaj investicijskih fondova na strategiju poslovnih banaka Republike Hrvatske?

Investicijski fondovi imaju veliki značaj na strategiju poslovnih banaka, prvenstveno u skrbničkoj ulozi banke, gdje se pojavljuje i sukob interesa. Prema tome, banka je dužna razborito odlučiti o svim procesima i dugoročnim strategijama o vođenju bankarskog poslovanja, a ujedno i depozitarnog.

3. Koji su ključni čimbenici koji utječu na veličinu investicijskih fondova kojima upravljaju banke putem svojih društava?

Čimbenici koji utječu na veličinu fonda a potom i samu cijenu su razna financijska izvješća investicijskog fonda, isto tako primarni utjecaj koji definira veličinu investicijskog fonda je također ponašanje velikih ulagača.

LITERATURA

Knjige:

1. Braunberger, V., Everling, O., Rieken, U.: Rating von Depotbank und Master-KAG – Anlegerschutz und Effizienz-steigerung für institutionelle Kapitalanleger, Wiesbaden, Gabler Verlag, 2005.
2. Galinec, J.: Investicijski fondovi, MZB Zagreb, 2005.
3. Graham, B.: Inteligentni investitor, Zagreb, Masmedia, 2006.
4. Gregurek, M., Vidaković, N.: Bankarsko poslovanje, RRiF plus, Zagreb, 2011.
5. Lebaron, D.: Riznica investicijske mudrosti, Ljevak, Zagreb, 2010.
6. Mishkin, F.S., Eakins, S.G.: Financijska tržišta i institucije, IV. izdanje, Mate d.o.o., Zagreb, 2005.
7. Rose, P. S., Hudgins, S. C., Upravljanje bankama i financijske usluge, Mate d.o.o., Zagreb, 2015.
8. Samodol, A.: Financijska tehnologija & investicijski fondovi, Progres, Zagreb, 1999.
9. Vela, A.: Menadžment ESI fondova 2014. – 2020. , Ljevak, Zagreb, 2015.

Propisi:

1. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zagreb, Narodne novine (NN, br. 44/16)
2. Pravilnik o obveznom sadržaju, rokovima i obliku obveznih izvješća o radu investicijskih fondova, društava za upravljanje i depozitne banke, Zagreb, Narodne novine (NN, br. 150/05)
3. Pravilnik o poslovima depozitne banke, Zagreb, Narodne novine (NN, br. 150/05)
4. Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po dionici investicijskog fonda, Zagreb, Narodne novine (NN, br. 150/05)
5. Pravilnik o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, Zagreb, Narodne novine broj (NN, br. 150/05)
6. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, Zagreb, Narodne novine (NN, br. 21/2018)
7. Zakon o tržištu kapitala, Zagreb, Narodne novine (NN, br. 131/17)

Stručni/znanstveni članci:

1. Artikel 37, Bankenmacht und Deutscher Juristentag - Es empfehlen sich gesetzliche Maßnahmen zur Einschränkung des Einflusses der Kreditinstitute auf Aktiengesellschaften - Professor Dr. M. Adams, Universität zu Köln, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät([https://www.wiso.uni-hamburg.de/fileadmin/bwl/rechtderwirtschaft/institut/Veroeffentlichungen/ Artikel 37 Bankenmacht und Deutscher Juristentag.pdf](https://www.wiso.uni-hamburg.de/fileadmin/bwl/rechtderwirtschaft/institut/Veroeffentlichungen/Artikel_37_Bankenmacht_und_Deutscher_Juristentag.pdf))
2. Čondić-Jurkić, I., Investicijski fondovi na hrvatskom tržištu kapitala, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu 6, str. 61-77, 2008.
3. Čulinović-Herc, E., Pravno uređenje i nove vrste investicijskih fondova, Pravo u gospodarstvu 46 (4), str. 24-56, 2007.
4. Hohe Geldmenge deutet auf geringe Finanzstabilität (<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/strategie-trends/neuer-krisenindikator-hohe-geldmenge-deutet-auf-geringe-finanzstabilitaet-11694198.html>)
5. Jurić, D., *Perspektive razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj*, Financijska teorija i praksa 29 (4), str. 385-398, 2005.
6. Jurić, D., *Društva za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti*, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci 29 (1), str. 149-185, 2008.
7. Jurić, D., *Položaj depozitne banke u odnosu na društvo za upravljanje i investicijski fond*, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci 29 (2), str. 1009-1031, 2008.

Ostalo

1. Board of Governors of the federal Reserve System, Federal Reserve Statistical Release – Money Stock Measures H6, dostupno na [http:// www.federalreserve .gov/releases /h6/current/h6.html](http://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/h6.html)
2. Direktiva 2009/65 EZ Europskog parlamenta i vijeća od 13.srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa koji se odnose na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS), Zagreb, HANFA

3. ECB, Monetary statistics, dostupno na <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000141>
4. HANFA, Statistika, B1 Broj investicijskih fondova, dostupno na <http://www.ripe.hanfa.hr/hr/publiciranje/statistike>
5. HANFA, Statistika, B2 Neto imovina investicijskih fondova, dostupno na <http://www.ripe.hanfa.hr/hr/publiciranje/statistike>
6. HANFA, Statistika, B-8 Neto imovina otvorenih investicijskih fondova, dostupno na <http://www.ripe.hanfa.hr/hr/publiciranje/statistike>
7. HNB, *Bilteni*, dostupno na <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/bilten>

POPIS TABLICA

Tablica 1. Usporedba broja UCITS fondova na dan 31.12.2016. i 31.12.2017.

Tablica 2. Neto imovina UCITS fondova na dan 31.12.2016. i 31.12.2017. (u tis. kn)

Tablica 3. Usporedba broja AIF-ova na dan 31.12.2016. i 31.12.2017.

Tablica 4. Neto imovina AIF-ova na dan 31.12.2016. i 30.6.2017. (u tis. kn)

Tablica 5. Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po vrstama od 2014. do 2018. godine.

Tablica 6. Imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po depozitnim bankama od 2016. do 2018. godine

Tablica 7. Imovina alternativnih investicijskih fondova po depozitnim bankama od 2016. do 2018. godine

Tablica 8. Depoziti investicijskih fondova oročeni kod depozitnih banaka

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Struktura ulaganja UCITS fondova na dan 31.12.2017. (u % i mil. kn)

Grafikon 2. Udjeli domaće i strane imovine u neto imovini UCITS fondova na dan 31.12.2017. (u % i mil. kn)

Grafikon 3. Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova po vrstama od 2016. do 2018.

Grafikon 4. Kretanje neto imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom od 2016. do 2018. godine

Grafikon 5. Udio pojedine poslovne banke u investicijskim fondovima

Grafikon 6. Kretanje monetarnih agregata M1 i M3