Analiza ulaganja u investicijske fondove u Republici Hrvatskoj kao alternativna štednje pojedinca

Mahnet, Rafaela

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:711305

Rights / Prava: Attribution-NonCommercial-NoDerivs 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 3.0

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

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN

Repository / Repozitorij:

Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository

zir.nsk.hr

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Rafaela Mahnet

ANALIZA ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE U REPUBLICI HRVATSKOJ KAO ALTERNATIVNA ŠTEDNJA POJEDINCA

ZAVRŠNI RAD

Varaždin, 2021.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Rafaela Mahnet

Matični broj: 16131411

Studij: Ekonomika poduzetništva

ANALIZA ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE U REPUBLICI HRVATSKOJ KAO ALTERNATIVNA ŠTEDNJA POJEDINCA

ZAVRŠNI RAD

Mentorica:

Dr. sc. Ivana Đunđek Kokotec

Varaždin, studeni 2021.

Rafaela Mahnet

Izjava o izvornosti

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

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

_____

Sažetak

Tema ovog završnog rada je Analiza ulaganja u investicijske fondove u Republici Hrvatskoj kao štednja pojedinca. Temeljem analize sekundarnih podataka Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA) te službenih stranica investicijskih fondova analizirat će se broj investicijskih fondova, njihova neto vrijednost imovine, kao i struktura ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. Dodatno će se temeljem sekundarnih podataka HANFA-e, HNB-a te službenih stranica banaka i mirovinskih fondova analizirala štednje pojedinca putem ovih kanala (broj članova, vrijednost imovine). Cilj ovog rada je usporedba ulaganja u investicijske fondova kao alternativno ulaganje u odnosu na tradicionalni način štednje, depozite u bankama te štednju ulaganjem u dobrovoljne mirovinske fondove (3. stup).

Ključne riječi: štednja, investicijski fondovi, neto vrijednost imovina, struktura ulaganja, depoziti, dobrovoljni mirovinski fondovi

Sadržaj

Sadržaj iii
1. Uvod 1
2. Investicijski fondovi 2
2.1. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima 3
2.2. Vrste investicijskih fondova 6
2.2.1. Otvoreni investicijski fondovi s javnom objavom 6
2.2.1.1. Podjela otvorenih investicijskih fondova prema vrsti ulaganja 7
2.2.1.2. Rizici ulaganja u fond 8
2.2.2. Alternativni investicijski fondovi 10
3. Analiza UCITS fondova 11
3.1. Broj investicijskih fondova 11
3.2. Neto imovina UCITS fondova 12
3.3. Struktura ulaganja u UCITS fondove 14
3.3.1. Struktura ulaganja u dioničke UCITS fondove 16
3.3.2. Struktura ulaganja u mješovite UCITS fondove 17
3.3.3. Struktura ulaganja u obvezničke UCITS fondove 18
3.3.4. Struktura ulaganja u novčane UCITS fondove 19
3.3.5. Struktura ulaganja u napajajuće UCITS fondove 20
4. Depoziti u Republici Hrvatskoj 21
4.1. Analiza ulaganja pojedinca/kućanstva u depozite 21
5. Mirovinski fondovi u Republici Hrvatskoj 23
5.1.1. Vrste mirovinskog osiguranja 23
5.2. Obavezni mirovinski fond 24
5.3. Dobrovoljni mirovinski fond 25
6. Analiza mirovinskih fondova 27
6.1. Broja mirovinskih fondova 27
6.2. Broj članova mirovinskih fondova 28
6.3. Neto imovina mirovinskih fondova 29
7. Analiza financijske imovine kućanstva 30
8. Zaključak 32
Popis literature 33
Popis slika 35
Popis tablica 35

1. Uvod

Tema ovog rada je analiza ulaganja u investicijske fondove u Republici Hrvatskoj kao alternativna štednja pojedinca. Financijske institucije na financijskom tržištu nude različite vrste ulaganja, a jedna od vrsta su otvoreni investicijski fondovi. Kako postoji različiti oblici otvorenih investicijskih fondova, potencijalni štediše i ulagači mogu prema svojim sklonostima i ambicijama ulagati u oblik koji im najviše odgovara.

Predmet ovog istraživanja odnosi se na otvorene investicijske fondove, točnije na njihovo poslovanje u Republici Hrvatskoj. Ovim istraživanjem usporedit će se ulaganja u investicijske fondove sa tradicionalnim oblicima štednje poput štednje u vidu depozita i u treći mirovinskim stup. Svrha rada je prikazati obilježja otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj te analizirati poslovanje istih kroz godine.

Na samom početku rada biti će objašnjeni investicijski fondovi općenito, nakon čega slijedi kratak prikaz povijesti i razvoja investicijskih fondova u Svijetu i u Hrvatskoj. Također spomenut će se Društvo za upravljanje investicijskim fondovima, predmet poslovanja istog, kao i zahtjevi koje je potrebno ispuniti prije osnivanja. U nastavku slijedi podjela otvorenih investicijskih fondova uz pojedinačni opis i istaknute značajke svake vrste. U četvrtom, ujedno i glavnom poglavlju nastojat će se analizirati poslovanje otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. Prikazati će se broja i zastupljenost investicijskih fondova i neto imovine otvorenih investicijskih fondova. Prikazom strukture ulaganja pojedinačnih otvorenih investicijskih fondova nastojat će se ukazati na strukturne promjene u posljednje četiri godine. U slijedećem poglavlju objasnit će se depoziti u Republici Hrvatskoj, kao i ulaganje pojedinca u iste. U šestom poglavlju analizirati će se ulaganje u mirovinske fondove kroz promatrane četiri godine. Na samom kraju usporediti će se ulaganja u otvorene investicijske fondove sa tradicionalnim oblicima štednje te zaključiti.

Prilikom izrade rada korištene su metode sinteze i analize, kao i kompilacije i komparativna metoda. Također je korištenja i metoda analize, kao i sinteze. U radu je korištena metoda kompilacije kojom su preuzeti tuđi rezultati istraživanja.

2. Investicijski fondovi

Investicijski fondovi nove su financijske institucije u hrvatskom financijskom sustavu te se s obzirom na njihov eksplozivan razvoj u svijetu i strukturu ponude novčanih sredstava u Republici Hrvatskoj očekuje poprilično brz i uspješan razvoj (Leko i Stojanović, 2018, str. 365).

Investicijski fond je oblik zajedničkog ulaganja čija je zadaća prikupljanje sredstava te njihovo ulaganje u različite imovine. Zajedničkim ulaganjem omogućuje se smanjenje troškova ulaganja na tržištu kapitala kroz podjelu fiksnih troškova te minimaliziranje rizika kroz poveću diverzifikaciju u odnosu na samostalno ulaganje (ERSTE, bez.dat).

Investicijski fondovi predstavljaju posrednike koji prikupljaju sredstva individualnih investitora kojima zauzvrat daju dionice ili potvrde o učešću u financijskoj aktivi. Imatelji udjela u fondu ostvaruju dobit prodajom udjela po višoj cijeni od one po kojoj su udjeli kupljeni (Lešići Gregurek, 2014.,str.93.). Investitori kupuju udjele isključivo uplatama novčanih sredstava prilikom čega kupac ulazi u ugovoreni odnos s društvom za upravljanje. Društvo se obvezuje da će uplaćenim sredstvima upravljati kao zajedničkom imovinom u skladu s prospektom (Zakon o investicijskim fondovima, NN150/52).

Temeljni dokument svakog fonda su Prospekt te KIID (Ključne informacije za investitora). Prospekt sadrži sve bitne karakteristike fondova: naziv fonda, vrste imovine u koju fond ulaže, ograničenja ulaganja, rizici ulaganja, naknade koje se naplaćuju, podaci o društvu za upravljanje, depozitaru i revizoru (HANFA) fonda. KIID predstavlja prije svega pravni dokument s ključnim informacijama za ulagače koji sadrži bitne značajke fonda. Kako bi se stvorila struktura za pružanje lako razumljivih i zanimljivih objava fondovima pojednostavljeni prospekt zamijenjen je ovim dokumentom (Deloitte, bez.dat.). Prema Zakonu, jedan od neobaveznih dokumenata jest Statut kojim se propisuju uvjeti osnivanja i rada fondova i društva za upravljanje, izdavanje i prodaja udjela i dionica, te otkupa udjela, promidžba fondova, poslova koje za fondove obavljaju treće osobe, te nadzor nad radom fondova (Zakon o investicijskim fondovima, NN150/52).

Investicijske fondove mogu osnivati te njima upravljati samo posebna društva za upravljanje fondovima. Ta vrsta društva osniva se kao dionička društva ili društva s ograničenom odgovornošću čiji je predmet poslovanja osnivanje investicijskih fondova tj. ulaganje novčanih sredstava u vlastito ime i za zajednički račun vlasnika udjela otvorenih fondova i u ime i za račun dioničara zatvorenih fondova prema načelima iz zakona o investicijskim fondovima, a poslovanje mogu započeti uz odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (u nastavku teksta HANFA) (Klačmer Čalopa, Cingula, 2009, str. 103).

HANFA provodi nadzor nad društvima za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i društvima za upravljanje alternativnim investicijskom fondovima sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, državi članici ili trećoj državi. HANFA je također nadležna i za nadzor Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji i Umirovljeničkog fonda (HANFA, Bez. dat)

2.1. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima

Društva za upravljanje investicijskim fondovima osniva se u pravnom obliku kao društva s ograničenom odgovornošću ili dionička društva čiji je cilj poslovanja isključivo osnivanje investicijskih fondova i upravljanje investicijskim fondovima što podrazumijeva ulaganje novčanih sredstava u vlastito ime i za račun imatelja udjela otvorenih fondova te u ime i za račun dioničara zatvorenih fondova kao i obavljanje drugih poslova (Zakon o investicijskim fondovima, NN 150/05).

Društvo za upravljanje ne smije imati kontrolni utjecaj niti posjedovati kontrolni udio u brokerskom društvu ili banci koja je ovlaštena za obavljanje poslova s vrijednosnim papirima.

Predmet poslovanja društva je prvenstveno osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima te upravo te djelatnosti mogu biti upisane u sudski registar kao predmet poslovanja. Pod poslove upravljanja investicijskim fondovima spada: upravljanje imovinom fonda, promidžba investicijskih fondova i prodaja udjela u otvorenim investicijskim fondovima, administrativni poslovi kao što su vođenje poslovnih knjiga , utvrđivanje vrijednosti imovine, objave izvješća dioničara itd. Također ako društvo za upravljanje posjeduje dozvolu za upravljanje investicijskim fondovima može obavljati poslove za račun nalogodavatelja (Zakon o investicijskim fondovima, NN 150/05).

Najvažniji organizacijski zahtjevi kod osnivanja Društva za upravljanje su: najmanje dva člana uprave i nadzorni odbor, upravljanje sukobom interesa što podrazumijeva svođenje rizika na najmanju moguću mjeru, interesi fonda i ulagatelja na prvom mjestu, politike sukoba interesa, uspostaviti politike primitaka, zatim uspostavljanje mjere za neprekidno poslovanje, rješavanje pritužbi ulagatelja, rješavanje sporova između društva i ulagatelja, uspostavljanje kontrolne funkcije te mogućnost delegiranja poslova (Zakon o investicijskim fondovima, NN 150/05).

U Republici Hrvatskoj trenutno, prema zadnjim objavama, postoj 23 društva za upravljanje investicijskim fondovima. Od toga 11 društva je za upravljanje UCITS fondovima što je prikazano u tablici 1. te 19 društava za upravljanje alternativnim fondovima, koja su prikazana u tablici 2. Ova društva mogu upravljati jednim ili više fondova te je upravo zato broj

društva za upravljanje manji od ukupnog broja fondova koji djeluju u RH (Zakon o investicijskim fondovima, NN 150/05).

Tablica 1. Društva za upravljanje UCITS fondovima

Br.	**Naziv društva za upravljanje UCITS fondovima**
1.	Allianz Invest d.o.o
2.	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.
3.	Erste Asset Management d.o.o.
4.	Generali Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
5.	Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
6.	HPB Invest, društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
7.	INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.
8.	OTP INVEST d.o.o.
9.	PBZ INVEST d.o.o.
10.	Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
11.	ZB INVEST d.o.o.

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

Tablica 2. Društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima

Br.	Društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
1.	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.
2.	AUCTOR INVEST d.o.o.
3.	CGS Capital d.o.o. za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
4.	Erste Asset Management d.o.o.
5.	FEELSGOOD CAPITAL PARTNERS d.o.o.
6.	FIMA INVEST društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
7.	Generali Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
8.	Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
9.	HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o.
10.	Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
11.	INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.
12.	INVERA EQUITY PARTNERI d.o.o., društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
13.	Maverick Wealth Management d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
14.	OTP INVEST d.o.o
15.	PROSPERUS - INVEST d.o.o.
16.	QUAESTUS PRIVATE EQUITY d.o.o.
17.	SQ CAPITAL društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
18.	WHITE BRIDGE ASSET MANAGEMENT d.o.o.
19.	ZB INVEST d.o.o.

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

.

2.2. Vrste investicijskih fondova

Prema organizacijskom obliku postoje otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi. Prema regulativi, nakon ulaska u Europsku uniju, investicijske fondove dijelimo na otvorene investicijske fondove s javnom objavom (UCITS fondovi) i alternativne investicijske fondove (AIF). Zavisno o ulaganja u pojedine vrste vrijednosnih papira, UCITS fondove dijelimo na dioničke, obvezničke , mješovite ili uravnotežene te novčane fondove. Odobrenje za osnivanje fonda i društva za upravljanje izdaje HANFA koja također provodi i nadzor nad njihovim poslovanjem (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012.,str.110-112).

2.2.1.Otvoreni investicijski fondovi s javnom objavom

UCITS (engl. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom što znači da se novčana sredstva prikupljaju na temelju ponude otvorene za sve koji žele ulagati, bilo da se radi o malim ulagateljima, fizičkim osobama koje ne posjeduju investicijsko znanje, ili o profesionalnim ulagateljima (HANFA, bez.dat.). Otvoreni fond osniva, uz odobrenje HANFA-e, društvo za upravljanje UCITS fondovima kojima je cilj poslovanja zajedničko ulaganje imovine, prikupljanje javnom ponudom udjela u fondu, u prenosive vrijednosne papire ili u drugu financijsku imovinu koji posluju po načelima razdiobe rizika (Leko, Stojanović, 2018., str. 366). Da bi došlo do osnutka UCITS fonda, društvo za upravljanje mora priložiti HANFA-i prospekt fonda, koji predstavlja temeljni dokument sa svim bitnim karakteristikama fonda (HANFA, bez.dat.).

Novčana sredstva UCITS fonda koja su prikupljena izdavanjem te javnom prodajom dokumenta o udjelu u otvorenom fondu te imovina stečena ulaganjem, zajedno sa prihodima i pravima sačinjava otvoreni fond (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012, str.107). Imovina UCITS fondova podijeljena je na udjele koji su u vlasništvu ulagača, a ne društva za upravljanje. Zbog toga imovina fonda ne može biti predmet likvidacijske ili stečajne mase društva za upravljanje podijeljena je na udjele. Imovinom UCITS fonda upravljaju društva za upravljanje odnosno fond menadžeri u skladu s određenom strategijom ulaganja definiranom u prospektu fonda (Hrportfolio, bez. dat.). Svaki dokument o udjelu u fondu mora sadržavati: naznaku koja pokazuje da se radi o otvorenom fondu, ime fonda, tvrtku i sjedište društva za upravljanje fondovima, serijski broj dokumenta o udjelu, broj udjela u imovini fonda na koje glasi dokument o udjelu, zatim ime kupca dokumenta o udjelu, obveze izdavatelja tj. prava vlasnika dokumenta o udjelu, mjesto i nadnevak izdavanja te potpise ovlaštenih osoba društva za upravljanje fondovima i depozitne banke (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012, str.111). Postoji neograničeni broj udjela u fondu koji se mogu otkupiti na zahtjev ulagača na dva načina: izravno ili neizravno

iz imovine fonda te se mogu ponuditi cjelokupnoj javnosti, građanima ili profesionalnim ulagačima (Leko, Stojanović, 2018. str. 367).

Naplata kupljenih udjela moguća je kada god ulagači to požele jer otvoreni investicijski fondovi imaju mogućnost brze pretvorbe negotovinskih sredstava u gotovinski oblik što znači da u svakom trenutku moguće podići sredstva bez izlazne provizije prilikom čega društvo za upravljanje fondom u roku od sedam dana od primitka zahtjeva za otkupom mora uplatiti novac na račun ulagatelja. Upravom ova mogućnost čini UCITIS fondove likvidnima. Iako se ulaže u veliki broj investicijskih fondova ulaže se samo u najsigurniji. Kod ulaganja u investicijske fondove moguće je izračunati ulaznu i izlaznu proviziju, naknadu za upravljanje te troškove izdavanja dokumenata. Ulazna provizija, u pravilu, ne iznosi više od 3% dok se izlazna ne naplaćuje. Naknada za upravljanje društva godišnje najviše iznosi 2% ukupne imovine fonda dok troškovi izdavanja dokumenta su najviši te mogu dosegnuti najviše 5%. Sav obračun troškova razlikuje se među fondovima i o udjelima (Milovanović, Galetić, 2005. str. 82).

2.2.1.1. Podjela otvorenih investicijskih fondova prema vrsti ulaganja

Zavisno od ulaganja u pojedine vrste vrijednosnih papira , otvoreni investicijski fondovi dijelimo na: obvezničke, mješovite, dioničke i novčane (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.111).

Obveznički fondovi pretežno s sastoje od obveznica te su namijenjeni konzervativnim ulagačima koji nisu skloni riziku, promjenama tečaja i koji žele ulagati na duže od godinu dana. Ova vrsta otvorenih fondova manje su rizični, jamče veću sigurnost ulagaču no nemaju mogućnost naglog ostvarivanja velikog profita novčane (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.112).

Mješoviti fondovi sadržavaju i dionice i obveznice, puno su rizičniji u odnosu na obvezničke, ali imaju mogućnost ostvarivanja većeg profita. Kod ove vrste otvorenog investicijskog fonda preporučuje se ulaganja na duži period, primjerice od pet do deset godina (Milovanović, Galetić, 2005. str. 83).

Dioničkim fondovima cijeli portfelj se sastoji od dionica te se smatraju najrizičnijom vrstom fonda , ali i vrstom koja ostvaruje najveći profit. Preporuča se dugoročno ulaganje od 3 do 5 godina. Investitori koji ulažu su dinamični te im je zarada važnija od sigurnosti ulaganja (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.112).

Novčane fondove u pravilu karakterizira stalni i umjereni rast te im je cilj isključivo prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih udjela i ulaganje prikupljenih sredstva u sigurne i profitabilne instrumente na tržištu (Milovanović, Galetić, 2005.,str. 84).

Kod otvorenih investicijskih fondova postoji još jedan oblik dioničkog fonda. Naime, radi se o indeksnom fondu koji prati kretanje indeksa na koji je vezan. Fond menadžer tog fonda kupuje samo vrijednosne papire koji su uključeni u indeks dionica. Struktura fonda se mijenja promjenom indeksa, a do same promjene dolazi do nekoliko puta godišnje (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012, str.112).

2.2.1.2. Rizici ulaganja u fond

Na stranicama fondova (hrportfolio.hr) navode: koliko god da je ulaganje u investicijske fondove sigurno ulaganje u fond zahtjeva preuzimanje određenih rizika kao što su rizici kretanja na tržištu, rizici investiranja u inozemstvo i rizici ekonomskog okruženja, zatim rizici strukture portfelja, rizici vezani uz izdavatelja te nefinancijski rizici.

„Rizici kretanja na tržištu dijele se na:

- Rizik tržišta kapitala → predstavlja rizik gubitka na temelju promjene cijene financijskog instrumenta zbog cijene vrijednosnih papira na tržištu kapitala, promjene kamatnih stopa, recesije vremenskih utjecaja i prirodnih katastrofa
- Rizik promjene cijena financijskih instrumenata /rizik volatilnosti→vrijednost financijskih instrumenata koja su povezana s tržištem kapitala dovesti do pada cijene udjela fonda
- Rizik likvidnosti/ nelikvidnosti → teškoće pri pronalaženju sredstava za namiru obveza povezanih s povlačenjem udjela iz fonda
- Rizik dužničkih financijskih instrumenata →Imovina fonda može biti investirana i u dužničke instrumente koji su različito osjetljivi na promjene kamatnih stopa i druge faktore
- Kamatni rizik→ rizik od smanjenja vrijednosti udjela u fondu zbog promjena tržišnih kamatnih stopa.“

„Rizici investiranja u inozemstvo i rizici ekonomskog okruženja mogu biti:

- Valutni rizik →promjene i oscilacije tečaju mogu značajno utjecati na pad vrijednosti ulaganja
- Rizik tržišta u razvoju → manji volumen transakcija tržišta u razvoju u odnosu na razvijena tržišta.
- Rizik zemlje odnosno politički rizik → rizik gubitka uslijed pogoršanja ekonomske ili političke situacije
- Rizik sektorske koncentracije →mogućnost financijskog gubitka uslijed značajne izloženosti fonda prema pojedinim gospodarskim sektorima

- Rizik zemljopisne koncentracije → rizik promjene ekonomskih, političkih i regulatornih uvjeta u državi ili geografskim regijama fonda
- Rizik inflacije → stopa inflacije može rasti što se može negativno odraziti na vrijednost investicije u fondu.“

„Rizici strukture portfelja:

- Rizici specifični fondu →rizici koji variraju ovisno o financijskim instrumentima u koje fond ulaže
- Rizik aktivnog upravljanja →rizik učestalog trgovanja ili strategija tržišnog tempiranja
- Rizik korištenja financijske poluge→ Korištenje određenih financijskih instrumenata može imati efekt financijske poluge, što znači da se uz relativno manji iznos ulaganja može ostvariti značajno veći iznos prinosa.“

„Rizici vezani uz izdavatelja:

- Kreditni rizik→ potencijalni gubitak tržišne vrijednosti zbog promjene kreditne sposobnosti izdavatelja ili druge ugovorne strane.
- Rizik namire → vjerojatnost da se pri prijenosu vlasništva nad novčanim sredstvima ili financijskim instrumentima namira ne dogodi u predviđenom roku
- Rizik transparentnosti i korektnosti podataka → mogućnost da izdavatelji u čije vrijednosne papire fond ulaže nedovoljno ili netočno izvješćuju o svom financijskom stanju, poslovanju i slično.“

„Nefinancijski rizici :

- Rizik promjene zakonskih propis → promjene zakonskih i/ili poreznih propisa u RH ili inozemstvu koji mogu negativno utjecati na profitabilnost ulaganja u financijske instrumente i položaj ulagača
- Operativni rizik / rizik sukoba interesa → rizik gubitka zbog pogrešnih ili neprimjerenih unutarnjih procesa, ljudi, sustava ili vanjskih događaja
- Strateški rizik → rizik od gubitka koji nastaje zbog pogrešnih poslovnih odluka, neadekvatnog provođenja poslovnih odluka, alokacije resursa ili neprilagodljivosti promjenama u ekonomskom okruženju.
- Reputacijski rizik odnosno rizik ugleda→ rizik gubitka ugleda te povećanja negativne javne percepcije društva za upravljanje.“

- „Rizik valuacije → smanjena likvidnost tržišta uzrokovana ekonomskom krizom, gubitkom povjerenja investitora ili sličnim poremećajima, proces utvrđivanja cijena pojedinih vrijednosnih papira i instrumenata, a samim time i vrednovanje fonda može biti otežano, te društvo može biti primorano vrednovati investicije fonda po vlastitim modelima valuacije (Hrportfolio, bez dat.).“

2.2.2. Alternativni investicijski fondovi

Leko i Stojanović (2018.) navode kako su alternativni investicijski fondovi (AIF) osnovani s ciljem prikupljanja sredstva javnom ili privatnom ponudom te ulaganjem istih u različite vrte imovine (Leko, Stojanović, 2018. str. 366). Iako su alternativni investicijski fondovi osnovani s ciljem prikupljanja novca od ulagatelja kao i UCITS fondovi ipak se međusobno razlikuju. Alternativni investicijski fondovi, kao što je već spomenuto, prikupljaju sredstva javnom ili privatnom ponudom nakon čega se mogu ulagati, kao i kod UCITS fondova, u financijske instrumenta, ali i u rizičnije vrste imovine poput nekretnina, poslovnih ideja, roba. Također, kod ove vrste fondova investiraju profesionalni investitori, dok su kod UCITS fondova više zastupljeni individualni ulagatelji (HANFA, bez.dat).

„Alternativne investicijske fondove možemo podijeliti na otvorene i zatvorene, neovisno o tome je li fond s privatnom ili javnom ponudom. Otvoreni alternativni investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj nemaju pravnu osobnost, dok zatvoreni se klasificiraju kao dionička društva ili društva s ograničenom odgovornošću (HANFA, 2018.).“

Otvoreni alternativni investicijski fond označava zasebnu imovinu bez pravne osobnosti, koja posjeduje neograničeni broj udjela, a osnovana je od strane društva za upravljanje investicijskim fondovima i koja upravlja u svoje ime i za zajednički račun imatelja udjela u fondu. Isto kao i u slučaju UCITS fondova, udjeli otvorenog alternativnog (Leko, Stojanović, 2018, str.366).

Kod ove vrste alternativnih fondova novčana sredstva pribavljaju se prodajom udjela u fondu te ulažu u različite vrste financijskih instrumenata. „Vlasnici su u mogućnosti bilo kada zatražiti otkup svih ili samo određenog dijela udjela u fondu, a društvo koje upravlja fondom, sukladno Prospektu i Statutu, obvezno ih je bezuvjetno otkupiti“ (HANFA,2018.)

„Zatvoreni alternativni investicijski fond može se osnovati uz odobrenje agencije te se udjeli ove vrste alternativnih fondova mogu nuditi samo privatnom ponudom. Ukoliko je AIF osnovan u obliku dioničkog društva tada ima statut i pravila, ako se nudi javnom ponudim onda ima i prospekt. Ako je zatvoreni AIF osnovan kao dioničko društvo s ograničenom odgovornošću tada on djeluje prema društvenim ugovorima i pravilima (Zakon o investicijskim fondovima, NN 150/05).“

Kod zatvorenih investicijskih fondova imovina je sadržana u dionicama kojima se trguje na organiziranim tržištima. Cijena dionica određena je tržišnom vrijednošću, a ovisi o trenutnoj ponudi i potražnji. Pri formiranju zatvorenog fonda novčana sredstva prikupljaju se putem javne prodaje dionica nakon čega se udjeli ne otkupljuju od svojih članova, već prodaju na burzi ili izvan burze. Zatvoreni alternativni investicijski fondovi mogu sadržavati sredstva u nekretninama i privrednim društvima koji nisu na organiziranom tržištu, što donosi veći rizik i veći profit u odnosu na otvorene alternativne investicijske fondove (Milovanović, Galetić, str.81.-82.).

3. Analiza UCITS fondova

UCITS fondovi namijenjeni su individualnim investitorima koji su u fokusu, kroz ovo poglavlje gledati će se stanovništvo te njihove preferencija u ulaganjima viška slobodnog novca. Tako će se u nastavku rada analizirat broj investicijskih fondova, njihova neto vrijednost imovine, kao i struktura ulaganja u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom za 4 promatrane godine, 2017., 2018., 2019. te 2020.

3.1. Broj investicijskih fondova

Tijekom godina broj investicijskih fondova je kontinuirano rastao. Prve godine promatranja, 2017. godine broj investicijskih fondova iznosi 134, od čega je 92 UCITS fonda. U registru Hanfe tijekom godine zabilježeno je 5 pripajanja i osnivanje 9 novih UCITS fondova. Osnovana su 2 novčana, 1 dionički ,1 mješovite te 3 ostala fonda.

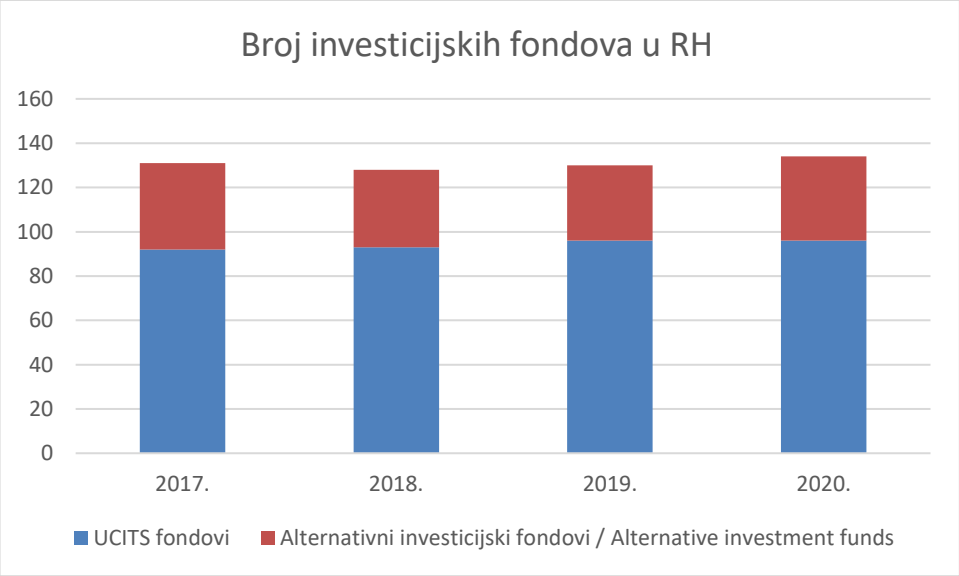
U 2018.godini niski prinosi na domaćem i međunarodnom tržištu te slaba investicijska aktivnosti djelovali su na zastupljenost određenih vrsta UCITS fondova. Tako je vidljiv blagi pad broja investicijskih fondova u odnosu na prethodnu godinu te iznosi 128, broj UCITIS fondova je porastao na 93 (HANFA, Godišnje izvješće 2018., str.19).

Stupanjem na snagu Uredbe o novčanim fondovima većina novčanih fondova morala je uskladiti svoj oblik s ulagačkom strategijom zbog čega se 2019. godine većina novčanih fondova registrirala kao kratkoročni obveznički fondovi što je dovelo do porasta obveznickih fondova te smanjenja novčanih. Tako su krajem 2019. godine u Hrvatskoj postojala samo 2 novčana fonda. Ukupan broj investicijskih fondova 2019. godine je 130, od čega je 96 UCITS fondova. U ovoj godini dominirali su obveznički sa 39 fonda (HANFA, Godišnje izvješće 2019., str.20).

Pojavom virusa COVID-19 te krize nastale istim u 2020. godini zabilježena su četiri različita razdoblja promjena koja su utjecala na broj investicijskih fondova. U početku, brojni

ulagači otkupili su udjele što je prouzročilo negativan utjecaj na financijsko tržište pa samim time i pad vrijednosti imovine fonda. Kako bi se osigurala dodatna likvidnost u slučaju novih i većih isplata prema ulagačima, osnovan je Fond za stabilnost za otkup obveznica ili drugih instrumenata tržišta. Nakon razdoblja usporavanja otkupa udjela došlo je do rasta novih uplata, vračanje manjeg dijela ulagača te osnivanje novih UCITS fondova. Upravo u 2020. godini zabilježen je najveći porast broja investicijskih fondova te njihov ukupan broj iznosi 134, 96 UCITS fonda (HANFA, 2021.).

Slika 1. Broj investicijskih fondova u RH



Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

3.2. Neto imovina UCITS fondova

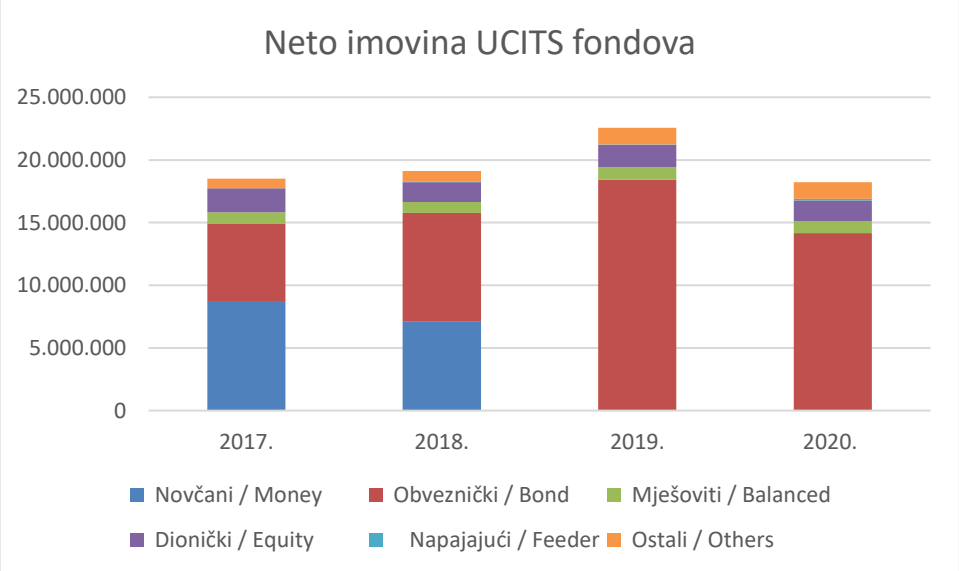
Neto imovina UCITS fondova sastoji se od novčanih, obvezničkih, mješovitih, dioničkih, napajajućih te ostalih investicijskih fondova. U prvoj godine promatranja, odnosno 2017. godini neto imovina UCITS fondova iznosila je 18, 5 mlrd. HRK od čega se najviše ulagalo u novčane fondove, gotovo 46,88% neto imovine UCITS fondova nalazi se u ovoj vrsti. Slijede ih obvezнički sa 33,85% te 10,34% ukupne neto imovine UCITS fondova.

U odnosu na baznu, 2017. godinu, u 2018. godini neto imovina se povećala za 617 mil. HRK te iznosi 19,1 mlrd. HRK, a najveći udio se nalazi u obvezničkim investicijskim fondovima. Do povećanja obvezničkih fondova došlo je zbog izlaza ulagatelja iz novčanih fondova, pri čemu nisu bili skloni preuzimanju višeg stupnja rizika. Važno je primijetiti kako se smanjilo ulaganje u novčane investicijske fondove. Gotovo se 18,32% manje se ulagalo u novčane investicijske fondova u 2018. godini u odnosu na 2017.

2019. godine neto imovina UCITS fondova je najveća, a u odnosu na 2017. godinu povećala se za 22,04% te iznosi 22,6 mlrd. HRK. Rast imovine najvećim je dijelom posljedica povoljnih tržišnih kretanja, ali i veće vrijednosti izdanih od otkupljenih udjela. Stupanjem na snagu Uredbe o novčanim fondovima, prema kojoj su novčani fondovi bili dužni uskladiti svoj formalni oblik s ulagačkog strategijom, zbog čega se većina novčanih fondova preregistrirala u kratkoročne obvezničke fondove. U 2019. godini ulagalo se gotovo 99% manje u novčane investicijske fondove, a njihov udio u neto imovini UCITS fondova je zanemariv, iznosi niskih 0,04%. Najveći udio neto imovine (81,60%) nalazi se u obvezničkim fondovima, upravo ova vrsta UCITS fonda bilježi najveći rast, 194,20% više se ulaže u obvezničke fondove u usporedbi s 2017. godinom. Jedan razlog ulaganja u ovu vrstu investicijskih fondova su njezini ulagači. Točnije, konzervativni investitori koji nisu skloni riziku te im prioritet nije ostvarivanje značajnog profita.

Zadnje promatrane godine, točnije 2020., dolazi do manjeg smanjenja neto imovine za 1,53%. Pad imovine posljedica je pandemije koronavirusa koja je u uvjetima visoke neizvjesnosti rezultirala paničnim povlačenjem dijela ulagača iz fondova te nepovoljnim tržišnim kretanjima. Kao što je pretpostavljeno, u ovoj godini se ne ulaže u novčane investicijske fondove. 81,60% neto imovine UCITS fondova nalazi se u obvezničkim investicijskim fondovima koji su se povećali za 126,06% u odnosu na 2017. godinu. (HANFA,2021.).

Slika 2. Neto imovina UCITS fondova



Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

3.3. Struktura ulaganja u UCITS fondove

Tablica 6. prikazuje strukturu ulaganja UCITS fondova u Republici Hrvatskoj od 2017.-2020. godine u tisućama HRK. Iz tablice je primjetno da je većina sredstava uložena u obveznice. Slijedeća su stavka novčana sredstva kojima se podmiruju obaveze i otkupljuju udjeli. Također, važne stavke u strukturi su potraživanja te ostala imovina.

Evidentno je da UCITS fondovi 2017. godine gotovo 85,29% sredstava ulažu u vrijednosne papire i depozite. Najviše je uloženo u domaće državne obveznice (6,2 mlrd. HRK), zatim u instrumente tržišta novca i depozite. Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita najviše se ulaže u državne obveznice i dionice, a ostatak se ulaže u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove s javnom ponudom, instrumente tržišta novca, korporativne obveznice, dok se u depozite i municipalne obveznice ne ulaže.

U 2018. godini dolazi povećanja ukupne imovine, pa samim time i do povećanja ulaganja. Struktura ulaganja je slična prethodnoj, najviše je uložene u domaće vrijednosne papire i obveznice (17.3 mlrd. HRK). 2019. godina bilježi najvišu neto imovinu i ulaganja dok se situacija pogoršava u 2020. godini. U vrijednosne papire se ulaže 16,1 mlrd HRK što je najmanje u ovim promatranim godinama (HANFA,2021.).

Tablica 3. Struktura ulaganja u UCITS fondove

Vrsta imovine	**2017.**	**2018.**	**2019.**	**2020.**
Novčana sredstva	**2.324.541**	**2.844.618**	**2.771.366**	**2.748.499**
Potraživanja	**491.859**	**72.992**	**44.652**	**14.460**
Vrijednosni papiri i depoziti	**16.422.570**	**17.252.608**	**20.651.599**	**16.095.443**
Domaći	13.841.039	14.426.981	15.299.820	10.243.225
Dionice + GDR	671.267	547.768	599.067	506.876
Državne obveznice	6.194.056	8.934.409	11.846.979	7.591.844
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	141.126	205.738	131.189	193.431
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi	101.939	74.095	90.213	133.903
Instrumenti tržišta novca	3.799.837	1.852.531	677.896	113.180
Depoziti	2.932.814	2.812.440	1.954.477	1.703.991
Inozemni	2.581.531	2.825.627	5.351.779	5.852.218
Dionice	1.324.448	1.084.204	1.186.253	1.236.988
Državne obveznice	534.546	1.205.441	3.487.359	3.795.504
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	88.302	80.882	23.394	160.627
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	389.123	366.617	639.634	652.962
Instrumenti tržišta novca	245.112	88.482	15.139	6.138
Depoziti	0	0	0	0
Ostala imovina	**15.851**	**19.558**	**20.874**	**17.778**
UKUPNA IMOVINA	**19.254.821**	**20.189.777**	**23.488.490**	**18.876.181**
UKUPNE OBVEZE	755.214	1.072.548	911.367	660.025
NETO IMOVINA	**18.499.606**	**19.117.229**	**22.577.123**	**18.216.156**
Izloženost izvedenicama	14.493	8.511	5.919	4.436
Izloženost repo ugovorima	326.065	1.064.376	851.317	551.034

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

3.3.1. Struktura ulaganja u dioničke UCITS fondove

Kod strukture ulaganja dioničkih UCITS fondova se primjećuje tipična struktura ulaganja ovu vrstu investicijskih fondova. Najveći dio ulaganja se odnosi na ulaganja u dionice, kako u domaće tako i inozemne, ulaganja su bila najveća 2017. godine kada su iznosila 1,7 mlrd. HRK s tim da čak više sredstava uloženo u inozemne dionice i to gotovo 2 puta više. Od ukupno 1,6 mlrd. HRK neto imovine dioničkih investicijskih u 2018. godini 1,45 mlrd. HRK je uloženo u vrijednosne papire i depozite, od čega je 1,07 mlrd. HRK u inozemnim papirima. Upravo ovakva struktura ulaganja čini dioničke investicijske fondove najrizičnijima, no zato je moguće ostvarivanje i najvećih prinosa u vidu dugoročnih ulaganja (HANFA,2021.). Svi podaci iz tablice prikazani su u tisućama HRK.

Tablica 4. Struktura ulaganja u dioničke UCITS fondove

Vrsta imovine	**2017.**	**2018.**	**2019.**	**2020.**
Novčana sredstva	**187.921**	**155.063**	**191.965**	**160.011**
Potraživanja	**19.595**	**7.399**	**4.836**	**2.343**
Vrijednosni papiri i depoziti	**1.722.193**	**1.447.894**	**1.623.718**	**1.515.793**
Domaći	608.231	506.438	551.465	481.168
Dionice + GDR	573.314	470.680	523.693	448.341
Državne obveznice	17.185	23.452	16.124	12.605
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	3.120	3.233	3.170	2.389
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi	11.880	5.868	7.116	7.830
Instrumenti tržišta novca	0	0	0	0
Depoziti	2.732	3.205	1.363	10.002
Inozemni	1.113.961	941.456	1.072.253	1.034.625
Dionice	1.066.991	885.921	990.037	954.529
Državne obveznice	0	0	9.461	12.276
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	0	0	295	288
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	46.970	55.535	72.460	67.531
Instrumenti tržišta novca	0	0	0	0
Depoziti	0	0	0	0
Ostala imovina	**313**	**2.860**	**3.588**	**160**
UKUPNA IMOVINA	**1.930.022**	**1.613.217**	**1.824.107**	**1.678.307**
UKUPNE OBVEZE	16.251	15.450	17.915	14.074
NETO IMOVINA	**1.913.771**	**1.597.766**	**1.806.191**	**1.664.233**
Izloženost izvedenicama	564	680	630	360
Izloženost repo ugovorima	6.517	10.474	801	0

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

3.3.2.Struktura ulaganja u mješovite UCITS fondove

Tablica 8. prikazuje strukturu ulaganja mješovitih UCITS fondova za razdoblje od 4 godine, odnosno od 2017. do 2020. godine u tisućama HRK. Promatrajući strukturu ulaganja mješovitih UCITS vidljivo je da se 2017. godine nešto veći udio odnosio se na dionice (34,3%), koji se kroz promatrane godine smanjuje, dok je udio ulaganja u obveznice i investicijske fondove u blagom porastu. Udio ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire i depozite konstantno je pada u periodu od 2017.-2020. Kod mješovitih investicijskih fondova više su zastupljena domaća ulaganja, s trendom povećanja inozemnih ulaganja (HANFA, 2021.).

Tablica 5. Struktura ulaganja u mješovite UCITS fondove

Vrsta imovine	**2017.**	**2018.**	**2019.**	**2020.**
Novčana sredstva	**70.187**	**94.989**	**170.954**	**132.900**
Potraživanja	**2.278**	**4.976**	**1.680**	**1.230**
Vrijednosni papiri i depoziti	**824.250**	**790.147**	**821.691**	**833.669**
Domaći	447.558	422.781	420.128	362.403
Dionice + GDR	92.592	71.821	67.815	52.942
Državne obveznice	332.387	308.129	322.435	288.199
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	13.809	13.667	13.529	21.261
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi	1.106	1.216	889	0
Instrumenti tržišta novca	0	0	0	0
Depoziti	7.664	27.948	15.459	0
Inozemni	376.692	367.366	401.564	471.266
Dionice	216.470	185.881	153.217	193.522
Državne obveznice	18.927	64.983	103.024	122.971
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	14.702	3.932	0	0
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	126.593	112.570	145.323	154.773
Instrumenti tržišta novca	0	0	0	0
Depoziti	0	0	0	0
Ostala imovina	3.163	1.632	1.637	1.658
UKUPNA IMOVINA	**899.878**	**891.744**	**995.963**	**969.457**
UKUPNE OBVEZE	15.823	43.452	9.923	16.955
NETO IMOVINA	**884.054**	**848.292**	**986.039**	**952.503**
Izloženost izvedenicama	281	315	1.061	959
Izloženost repo ugovorima	0	37.895	1.489	12.816

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

3.3.3. Struktura ulaganja u obvezničke UCITS fondove

U tablici 6. prikazana je struktura ulaganja u obvezničke UCITS fondove u tisućama HRK. Vidljivo je kako je došlo do povećanja udjela vrijednosnih papira i depozita. Najveće je zabilježeno 2019. godine sa iznosom od 16,99 mlrd. HRK. Također su udjeli u obveznicama rastućeg trenda sve do kraja promatrane godine kada udio iznosio 62%, od čega se najveći dio odnosi na državne obveznice (55%). Ulaganja u dionice nisu zastupljena dok ulaganja u druge investicijske fondove predstavljaju manji postotak. Najveća neto imovina je ostvarena 2019. godine te iznosi 18,42 mlrd. HRK. Posljedica tome je stupanje na snagu Uredbe o novčanim tokovima prilikom čega je došlo do preregistracije novčanih fondova u kratkoročne obvezničke fondove (HANFA, 2021.).

Tablica 6. Struktura ulaganja u obvezničke UCITS fondove

Vrsta imovine	**2017.**	**2018.**	**2019.**	**2020.**
Novčana sredstva	**829.976**	**991.665**	**2.232.505**	**2.292.276**
Potraživanja	**112.994**	**10.204**	**35.367**	**7.444**
Vrijednosni papiri i depoziti	**5.573.824**	**8.294.566**	**16.986.648**	**12.416.263**
Domaći	4.945.219	7.272.712	13.638.320	8.826.180
Dionice + GDR	0	0	0	0
Državne obveznice	4.394.186	6.462.870	11.017.652	6.896.913
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	39.426	66.627	113.753	165.728
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi	18.574	20.209	31.548	80.918
Instrumenti tržišta novca	413.028	431.530	677.696	112.980
Depoziti	80.003	291.476	1.797.672	1.569.641
Inozemni	628.606	1.021.854	3.348.328	3.590.083
Dionice	0	0	0	13.128
Državne obveznice	474.933	907.235	3.269.944	3.525.938
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	73.600	54.282	7.648	11.909
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	35.089	17.012	55.598	32.970
Instrumenti tržišta novca	44.984	43.325	15.139	6.138
Depoziti	0	0	0	0
Ostala imovina	1.026	3.201	3.425	3.278
UKUPNA IMOVINA	**6.517.820**	**9.299.636**	**19.257.944**	**14.719.261**
UKUPNE OBVEZE	255.927	599.526	835.364	563.763
NETO IMOVINA	**6.261.893**	**8.700.110**	**18.422.580**	**14.155.498**
Izloženost izvedenicama	11.260	4.617	3.124	2.191
Izloženost repo ugovorima	130.160	568.823	816.653	477.654

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

3.3.4. Struktura ulaganja u novčane UCITS fondove

Promatranjem strukture ulaganja novčanih UCITS fondova vidljivo je kako u 2017. te 2018. godini više od 90% svoje imovine ulažu u vrijednosne papire i depozite. U obje godine više prevladavaju ulaganja u domaće vrijednosne papire, 7,4 mlrd. HKN je uloženo 2017. godine, dok 5,7 mlrd. HRK je uloženo 2018. godine. To su očekivani pokazatelji s obzirom da su novčani otvoreni investicijski fondovi najsigurniji oblik ulaganja, a upravo kratkoročni vrijednosni papiri, depoziti i obveznice svojim nisko rizičnim svojstvima jamče sigurnost ulaganja. Udio ulaganja u investicijske fondove vrlo je malo zastupljen, dok ulaganje u dionice gotovo pa i ne postoji. U 2019. godini nakon što je pokrenut postupak likvidacije fonda Triglav Multicash (21.12.2020.), među UCITS fondovima više nema novčanih fondova već postoje kratkoročni obveznički fondovi pa stoga sva ulaganja u 2019. i 2020. godini idu u domaće depozite. (HANFA, 2021).

Tablica 7. Struktura ulaganja u novčane UCITS fondove

Vrsta imovine	**2017.**	**2018.**	**2019.**	**2020.**
Novčana sredstva	**1.144.437**	**1.561.461**	**1.486**	**426**
Potraživanja	**355.023**	**48.281**	**0**	**0**
Vrijednosni papiri i depoziti	**7.611.102**	**5.858.875**	**6.600**	**4.722**
Domaći	7.410.974	5.675.653	6.600	4.722
Dionice + GDR	0	0	0	0
Državne obveznice	1.091.335	1.691.777	0	0
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	82.338	119.488	0	0
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi	49.792	21.411	0	0
Instrumenti tržišta novca	3.386.809	1.421.001	0	0
Depoziti	2.800.701	2.421.975	6.600	4.722
Inozemni	200.128	183.223	0	0
Dionice	0	0	0	0
Državne obveznice	0	119.273	0	0
Municipalne obveznice	0	0	0	0
Korporativne obveznice	0	18.792	0	0
AIF	0	0	0	0
UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	0	0	0	0
Instrumenti tržišta novca	200.128	45.157	0	0
Depoziti	0	0	0	0
Ostala imovina	20	212	0	0
UKUPNA IMOVINA	**9.110.582**	**7.468.830**	**8.087**	**5.148**
UKUPNE OBVEZE	438.700	385.889	16	239
NETO IMOVINA	**8.671.882**	**7.082.940**	**8.070**	**4.909**
Izloženost izvedenicama	942	1.345	0	0
Izloženost repo ugovorima	164.089	422.133	0	0

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

3.3.5. Struktura ulaganja u napajajuće UCITS fondove

Napajajući fond je fond koji najmanje 85 % svoje imovine ulaže u udjele glavnog fonda te u skladu s tim ima isti ulagački cilj i strategiju kao i glavni fond. Krajem 2019. u Hrvatskoj su postojala dva napajajuća fonda, čija je neto imovina iznosila 15 mil. kuna. Upravo tablica 11 prikazuje strukturu ulaganja napajajućih UCITS fondova u Hrvatskoj. Kod ovih fondova ulaže se samo u inozemne vrijednosne papire i depozite i novčana sredstva. Jedina stavka kod vrijednosnih papira i depozita jesu ulaganja u UCITS fondove i ostale investicijske fondove s javnom ponudom. 2018. godine uloženo je 17,3 milijuna HRK u inozemne vrijednosne papire. Najveće ulaganje je zabilježeno 2020. godine u iznosu od 111 milijuna HRK (HANFA, 2021). Svi podaci iz tablice izraženi su i tisućama HRK.

Tablica 8. Struktura ulaganja u napajajuće UCITS fondove

Vrsta imovine	**2018.**	**2019.**	**2020.**
Novčana sredstva	**2.159**	**764**	**3.745**
Potraživanja	**0**	**0**	**0**
Vrijednosni papiri i depoziti	**17.312**	**14.476**	**111.062**
Domaći	0	0	0
Dionice + GDR	0	0	0
Državne obveznice	0	0	0
Municipalne obveznice	0	0	0
Korporativne obveznice	0	0	0
AIF	0	0	0
UCITS fondovi	0	0	0
Instrumenti tržišta novca	0	0	0
Depoziti	0	0	0
Inozemni	17.312	14.476	111.062
Dionice	0	0	0
Državne obveznice	0	0	0
Municipalne obveznice	0	0	0
Korporativne obveznice	0	0	0
AIF	0	0	0
UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	17.312	14.476	111.062
Instrumenti tržišta novca	0	0	0
Depoziti	0	0	0
Ostala imovina	0	0	0
UKUPNA IMOVINA	**19.471**	**15.240**	**114.807**
UKUPNE OBVEZE	168	79	260
NETO IMOVINA	**19.304**	**15.161**	**114.547**
Izloženost izvedenicama	0	0	0
Izloženost repo ugovorima	0	0	0

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

4. Depoziti u Republici Hrvatskoj

„Depoziti su novčani ulozi u financijskim institucijama koji se prikupljaju od pravnih i fizičkih osoba, a važno je razlikovati novčane depozite od pravih depozita. Pravi depoziti su zapravo polog pokretne imovine, dok su novčani potraživanja na računima sredstava deponenata. (Katunarić, 1988, str. 213-214).“ Depozite možemo smatrati i kao osiguranje za isporuku dobara (moj bankar, bez.dat).

Depozite možemo dijeliti prema: podrijetlu, imovinsko-pravnom odnosu deponenata te ročnost i načinu raspolaganja depozitom.

„Prema podrijetlu dijelimo na: depozite koji potječu od uloga u banku što je zapravo novac koji je već uključen u novčane tokove. Depoziti koji nastaju ulaganjem jest iznos odobrenom kredita na računu banke. Zatim, depoziti koji nastaju prodajom deviza i plemenitih metala (Katunarić, 1988., str. 213).“

Depoziti se također dijele prema imovinsko- pravnim odnosima subjekta koji je položio depozit u banku, pa se zato postoje: poslovni depoziti , novčani kapitali pravnih osoba koji posluju s financijskom institucijom. Zatim depoziti stanovništva, uštede i nezaposleni novac fizičkih osoba uloženi u banke kako bi se kasnije trošili (Katunarić, 1988., str. 214).

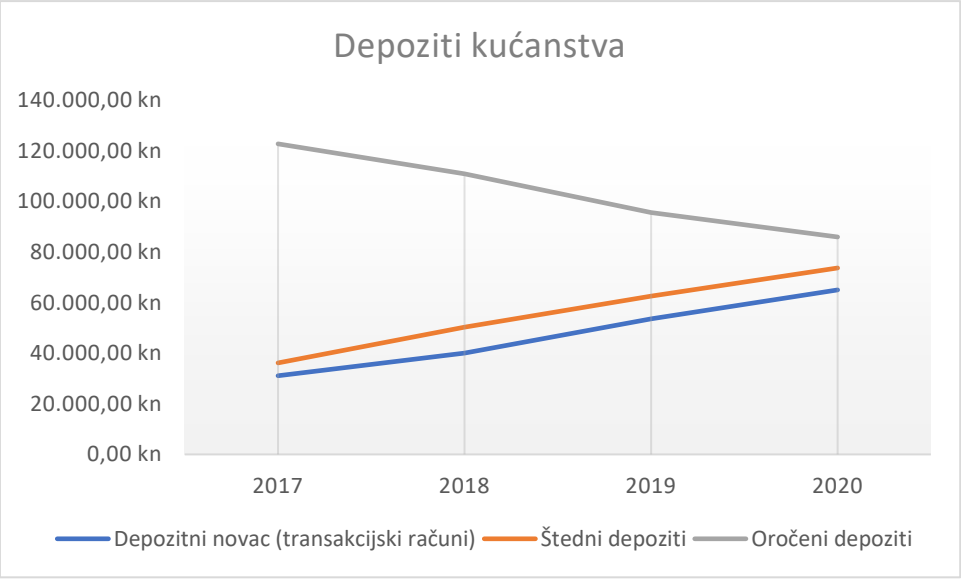
Ako depozite dijelimo po ročnosti i načinu raspolaganja depozitima, tada razlikujemo depozite po viđenje. To su sredstva položena na račune u bankama koje deponenti mogu koristiti kao platno i prometno sredstvo bez ikakvih ograničenja. Ova podvrsta se također dijeli na depozite po tekućim i žiro računima. Depozite prema ročnosti i načinu raspolaganja, također, dijelimo na oročene depozite. Definirani su kao depoziti uloženi u banke s određenim ugovorenim rokom , koji se mogu koristiti tek kad istekne ran rok (Katunarić, 1988., str. 214).

4.1. Analiza ulaganja pojedinca/kućanstva u depozite

„Depoziti kućanstva su sredstva koja kućanstva pohranila u bankama, stambenim štedionicama te drugim monetarnim financijskim institucijama“(Hrvatska, gospodarska komora, 2017.). Analiza ovog poglavlja temelji se na podacima preuzetim sa službene stranice HNB-a o ulaganjima kućanstva. Prema podacima iz 2017. godine sektor kućanstva ima 189,9 mlrd HRK depozita u prethodno navedenim institucijama. Najveći dio, gotovo 64,6% ukupnih depozita nalazi se u oročenim depozitima čime zaključujemo kako je upravo taj oblik najdominantniji. Također, 36,1 mlrd. HRK je deponirano u štednim depozitima , dok se 31,1 mlrd HRK bilježi kao depozitni novac. Sektor kućanstva imao je krajem 2018. godine ukupno 201,1 mlrd. HRK depozita, što je 11,3 mlrd. HRK više u odnosu na prethodnu godinu. Isto tako,

godišnji rast je zabilježen kod depozitnog novca (28,8%) i štednih depozita (39%), dok su oročeni depoziti pali za 11,8mlrd. HRK. Vidljivo je kako je vrijednost oročenih depozita počela padati kroz promatrane godine, dok su štedni depoziti i depozitni novac istodobno rasli, što nam pokazuje mijenjanje preferencija, tj. vidljiv je pomak prema likvidnijim oblicima štednje kao što su štedni depoziti te depozitni novac. Do smanjenja oročenih depozita došlo je prilikom smanjenja kamatne stope depozita, koja je neko vrijeme bila niža od inflacije pa se i samim time vrijednost imovine pojedinca u bankama smanjivala što je uzrokovalo ulaganje u druge oblike depozita (HNB, 2019.). 2019. godine sektor kućanstva imao je ukupno 211,7 mlrd. HRK depozita, što je 5,2% više u odnosu na prethodnu godinu. Isto kao i prošlih godina zabilježen je rast kod depozitnog novca (33,9%) i štednih depozita (24,4%), dok su oročeni depoziti pali za 9,6mlrd. HRK u odnosu na 2018. godinu. 2020.godina obilježena je pojavom prvih slučajeva zaraze virusom COVID-19 što je uzrokovalo nestabilnost financijskog tržišta te povlačenja sredstava iz investicijskih fondova za koje možemo pretpostaviti da su uložena u depozite (Financijska stabilnost, HNB, 2020.). Tako je 2020. godine bilo uloženo ukupno 224,5 mlrd. HRK u depozite, vrijednost oročenih depozita nastavila se smanjivati, dok su kao i prošlih promatranih godina štedni depoziti i depozitni novac rasli (HNB, 2021.).

Slika 3. Depoziti kućanstva



Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

5. Mirovinski fondovi u Republici Hrvatskoj

„Mirovinski je sustav skup pravnih normi, financijskih i institucionalnih aranžmana kojima se regulira osiguranje od rizika starosti, invalidnosti i gubitka hranitelja.“ Sastoji se od nekoliko podsustava s obzirom na kategorije osiguranika, način financiranja, upravljanje mirovinskim fondovima, raspodjelu mirovina i slično. Tako mirovinski sustavi mogu biti javni ili privatni, obvezni ili dobrovoljni, definiranih davanja ili pak definiranih doprinosa. Nadalje, mirovinski sustavi mogu biti univerzalni, namijenjeni svim građanima (Puljiz, 2007., str. 164).

„Mirovinski fondovi su ugovorne štedne financijske organizacije kojima je cilj uvećati prihode radi većih isplati svojim članovima nakon njihovog odlaska u mirovinu. Novčana sredstva se pribavljaju uplatama, tj. doprinosima članova za vrijeme radnog vijeka. Ovisno o stupu mirovinskog sustava razlikujemo obvezne od dobrovoljnih mirovinskih fondova. Dobrovoljne mirovinske fondove, 3. stup mirovinskog sustava, razlikujemo otvorene i zatvorene fondove (HANFA, bez.dat.).“

5.1.1. Vrste mirovinskog osiguranja

Novi mirovinski sustav čine tri stupa mirovinskog osiguranja. Prvi mirovinski stup, drugi i treći mirovinski stup.

Prvi mirovinski stup ili stup generacijske solidarnosti je oblik obaveznog mirovinskog koji se temelji na međugeneracijskoj solidarnosti i nadležnost je Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje (Leko, Stojanović, 2018., str. 362.). Doprinosi aktivne generacije služe za pokriće 37 tekućih mirovinskih izdataka. Prvi stup mirovinskog osiguranja obvezan je i jedan za sve osiguranike, no osiguranici u njemu imaju pravo na izbor fonda (Polović,2017). Mirovinsko osiguranje iz 1. stupa financira se 54,44% iz prihoda od obveznih doprinosa zaposlenih za mirovinsko osiguranje na temelju međugeneracijske solidarnosti te 47,48% iz proračuna (Leko, Stojanović, 2018., str. 363).

Pravo na mirovinu može se ostvariti zbog starosti, djelomičnog ili potpunog gubitka radne sposobnosti (invalidska mirovina) ili o u slučaju smrti osiguranika ili korisnika (kada članovi obitelji mogu ostvariti pravo na obiteljsku mirovinu) uz ispunjenje uvjeta mirovinskog staža ili staža osiguranja, kako je propisano za pojedini slučaj (Zakon o mirovinskom osiguranju, NN 151/14, 33/15, 115/18). Uplate u prvi stup mirovinskog osiguranja obvezne su za sve osobe koje su u radnom odnosu ili obavljaju samostalnu ili profesionalnu djelatnost. Doprinosi se izdvajaju u visini od 20% bruto plaće zaposlenih osoba u RH, odnosno 15% ako je osoba ujedno i obveznik doprinosa u drugom mirovinskom stupu (HANFA, 2019.)

Drugi mirovinski stup predstavlja obveznu individualnu kapitaliziranu štednju što znači da je riječ o osobnoj imovini jer se uplaćena sredstva evidentiraju na osobnom računu svakog člana mirovinskog fonda te da se prilikom uplaćivanja u odabrani obvezni mirovinski fond ostvaruje i određeni prinos od tog ulaganja. Štednjom u mirovinskim fondovima ostvaruje se, osim uplaćivanja u fond kao nekog oblika izdvajanja novca, prinos od ulaganja. Uplate u drugi stup su obvezne, no sam odabir obveznog mirovinskog fonda, odnosno kategorije fonda je slobodan. Kao i kod prvog mirovinskog stupa, drugi se također temelji na načelu obveznog osiguranja. Osiguranici su u ovaj stup obvezni uplaćivati 5 % od bruto plaće no kod ovog stupa postoji veća sloboda jer sami mogu birati u koji će obvezni mirovinski fond i kategoriju obveznog mirovinskog fonda uplaćivati taj iznos (HANFA, 2019.).

„Treći mirovinski stup utemeljen je na kapitalnom financiranju, određenim doprinosima i osobnim štednim računima, a predstavlja dobrovoljnu mirovinsku štednju i kao takav je isključivo stvar osobnog izbora svake osobe (HANFA, 2019.).“ Osim što je dobrovoljan, treći stup je i fleksibilniji od prva dva stupa jer osiguranici sami biraju koliko će često i koliki iznos novaca uplaćivati u fond koji su odabrali. Prikupljanje sredstava odvija se posredstvom dobrovoljnih mirovinskih fondova, dok isplatu mirovina obavljaju dobrovoljna mirovinska osiguravajuća društva, a iznimno i mirovinska društva. Za uplate u treći stup predviđena je i svojevrsna nagrada – to su državna poticajna sredstva u iznosu od 15% godišnjih uplata do ukupnog iznosa uplate u fond od 5 tisuća kuna (maksimalno 750 kn) (HRPORTFOLIO, bez. dat)

5.2. Obavezni mirovinski fond

Obvezni mirovinski fond je zakonski strogo regulirana zasebna imovina bez pravne osobnosti, kojim upravlja društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima čiji korisnici uplaćuju sredstva u fond koja se zatim ulažu u financijske instrumente i druge oblike imovine kako bi se vrijednost imovine fonda povećala. Štednja se u obaveznom mirovinskom fondu vodi na osobnom računu člana te je osobna i neotuđiva imovina koja se nasljeđuju. Štednja ne pripada i nije dio imovine mirovinskog društva te se drži i vodi kod depozitara mirovinskog fonda (Zakon o mirovinskom osiguranju, NN 151/14, 33/15, 115/18).

Postoje tri kategorije obaveznih mirovinskih fondova koja odražavaju tri stupnja rizične strategije ulaganja.

Obavezni mirovinski fond A namijenjen je mlađim osiguranicima, a članom se može biti ako je osobi do dana ostvarivanja starosne mirovine ostalo 10 ili više godina. Ako je do starosne mirovine ostalo manje od 10 godine REGOS člana raspoređuje u B fond. Ovu vrstu

fonda karakterizira najviši stupanj ulaganja pri čemu do 55% ulaganja može biti u dionice, a najmanje 30% ulaganja mora biti u nisko rizičnim instrumentima (HANFA, 2019.).

Obavezni mirovinski fond B određen je osiguranicima koji su na sredini radnog vijeka. Srednjeg je rizika ulaganja te 35 % ulaganja može biti u dionice, dok najmanje 50% mora biti u nisko rizične instrumente. Da bi se postalo članom ove vrste obaveznog fonda potrebno je do dana ostvarivanja starosne mirovine imati 5 ili više godina. Slično kao i kod obaveznog mirovinskog fonda, ako do starosne mirovine ostalo manje od 5 godina REGOS člana raspoređuje u C fond (HANFA, 2019.).

Obavezni mirovinski fond C obilježuje najmanji rizik ulaganja, a posebno je specifično da je zabranjeno ulaganje u dionice, dok 70% ulaganja mora biti u nisko rizične instrumente tj. u prenosive dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj Republika Hrvatska, druga država članica ili država članica Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj te Hrvatska narodna banka ili središnja banka druge države članice odnosno države članice OECDO. Ova vrsta fonda namijenjena je osiguranicima koji uskoro idu u mirovinu , a član može biti bilo tko neovisno o preostalim godinama rada do odlaska u mirovinu (Zakon o mirovinskim fondovima).

„Jednu od ovih kategorija obaveznog mirovinskog fonda osiguranik može promijeniti tek kada navrši broj godina koji je djeljiv sa tri i to samo u kalendarskom mjesecu u kojemu je osiguranik i rođen. Kako bi spriječio velike odljeve iz mirovinskih fondova pojedinih kategorija, poslodavac je postavio ovaj uvjet. Prilikom promjene mirovinskog fonda u odnosu na kategoriju ne naplaćuje se izlazna naknada (Polović, 2017.).“

5.3. Dobrovoljni mirovinski fond

Dobrovoljni mirovinski fond zasebna je imovina bez pravne osobnosti kojom upravlja mirovinsko društvo ili društvo za upravljanje UCITS fondovima. Iz imena je očito da je ova vrsta fonda stvar osobnog odabira koja omogućuje stvaranje osobne imovine. Važno je napomenuti kako je članstvo dobrovoljno tj. članovi nisu podređeni obavezama, a postoji i mogućnost članstva u više dobrovoljnih mirovinskih fondova. Ako se osoba odluči za ulaganje u više dobrovoljnih mirovinskih fondova, tada ostvaruje pravo na isplatu poticajnih sredstava u jednom mirovinskom fondu koja će biti isplaćena jednom godišnje (HANFA, Mirovinski sustav, bez.dat.).

Ulaganjem u dobrovoljni mirovinski fond, država isplaćuje poticajna sredstva u iznosu od 15% (najviše do 5000 HRK) vrijednosti uplaćene u jednoj kalendarskoj godini. Na taj način

potiče se ovaj oblik ulaganja. Isto tako postoji mogućnost uplaćivanja novca od strane poslodavca, prilikom čega dolazi do ostvarivanja poticaja (HRPORTFOLIO, bez.dat.).

Prestankom uplaćivanja ili neredovitim uplatama članstvo u fondu se ne prekida, nego postojeća sredstva na računu i dalje ostvaruju prinose. Uplate nisu obvezne nego ovise o trenutnim mogućnostima uplatitelja. Visinu, trajanje i dinamiku uplata određuju uplatitelji prema svojim mogućnostima. Sredstva na računu su osobno vlasništvo i isključivo su imovina člana bez obzira na to tko je uplatitelj. Njima ne raspolaže niti država, niti vaš poslodavac niti bilo koja treća strana. U potpunosti su nasljedna i ne mogu biti predmetom ovrhe ili osiguranja protiv člana fonda, kao ni dio stečajne ili likvidacijske mase člana fonda, depozitara i mirovinskoga društva. Isplate mirovine samostalno se biraju najranije s navršenih 55 godina starosti ili u bilo koje vrijeme kada ulagatelj to odluči (HRPORTFOLIO, bez.dat.).

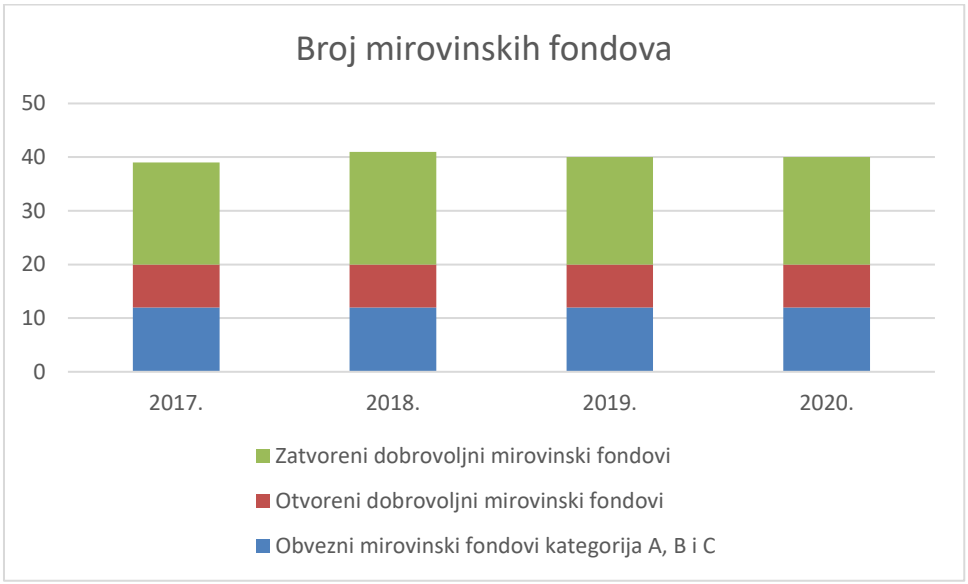
6. Analiza mirovinskih fondova

U nastavku rada analizirat će se broj mirovinskih fondova, njihova neto vrijednost imovine, kao broj članova u pojedinom mirovinskom fondu za 4 promatrane godine, 2017., 2018., 2019. te 2020.

6.1. Broja mirovinskih fondova

Prema podacima objavljenih na stranicama HANFA-e, u Republici Hrvatskoj 2017. godine zabilježena su 39 mirovinska fonda, od kojih je 12 obaveznih mirovinskih fondova kategorija A,B,C, a 27 dobrovoljnih fondova od čega je 19 zatvorenih mirovinskih fondova. U 2018. godini , broj ukupnih fondova se povećao za 2, osnovana su dva nova zatvorena dobrovoljna mirovinska fonda Tijekom 2019. godine jedan zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond prestao je s radom pa je na kraju godine djelovalo osam otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova i 20 zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova. U 2019. godini registrirana su 40 mirovinska fonda, isto kao i u 2020.

Slika 4. Broj mirovinskih fondova



Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

6.2. Broj članova mirovinskih fondova

U 2017. godini u obveznim mirovinskim fondovima zabilježena su 1.844.272 člana , najveći dio ih je u obveznom mirovinskom fondu kategorije B, no ono što je bitno u ovom radu jest broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova. U 2017. godini, dobrovoljni mirovinski fondovi bilježili su 316.209 člana, a najviše ih je bilo u otvorenim dobrovoljnim mirovinskim fondovima. Tijekom 2018. godine povećao se broj članova u otvorenim dobrovoljnim mirovinskim fondovima za 6,7%, a u zatvorenim za 33,2% uslijed osnivanja i početka rada nova dva fonda. 2019. godine također je zabilježen porast broja članova dobrovoljnih mirovinskih fondova za 5,6 % te je na kraju godine on iznosio 365.102. U 2019. godini pretpostavljeno je da će broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova i dalje rasti u 2020. s obzirom na to da su zakonske izmjene koje su stupile na snagu 2019. povećale atraktivnost dobrovoljnih mirovinskih fondova zbog smanjenja naknada te relaksacije mogućnosti isplata mirovina. U 2020. broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova porastao je za 4,6%. Iako se svake godine broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova povećava u samoj suštini taj broj nije zadovoljavajući. Ako se usporedi broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova sa ukupnim brojem stanovnika dolazi se do zaključka da tek svaka 11. osoba odluči na štednju u 3. mirovinskom stupu. Uzrok relativno malom broju ljudi uključenih u ovaj stup je prvenstveno nedovoljna svijest građana o ulaganja u taj oblik štednje, nedovoljna financijska pismenost, ali i uočavanje bolje prilike za ulaganje kako bi se ostvarila veća sredstva tijekom umirovljenja.

Tablica 9. Broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova

Vrsta mirovinskog fonda	2017.	2018.	2019.	2020.
Obvezni mirovinski fondovi kategorije A	5.874	6.273	25.453	83.448
Obvezni mirovinski fondovi kategorije B	1.810.704	1.896.361	1.948.510	1.925.328
Obvezni mirovinski fondovi kategorije C	27.694	33.627	36.440	48.615
Ukupno obvezni mirovinski fondovi	**1.844.272**	**1.936.261**	**2.010.403**	**2.057.391**
Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi	285.822	305.145	320.533	335.327
Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi	30.387	40.482	44.569	45.228

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

6.3. Neto imovina mirovinskih fondova

Tržište obveznog i dobrovoljnog mirovinskog osiguranja bilježi od početka mirovinske reforme kontinuirani rast, a na dan 31. prosinca 2017. ukupna neto imovina obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosila je 96,7 mlrd. HRK. Imovina obveznih mirovinskih fondova tijekom 2018. nastavila je stabilno rasti po godišnjoj stopi od 6,7 %. Tako je do kraja 2018. imovina obveznih mirovinskih fondova porasla na 98,1 mlrd. kuna, što pozicionira obvezne mirovinske fondove kao najveće i investicijskim potencijalom najznačajnije institucije u sektoru financijskih usluga. Osim obveznih mirovinskih fondova tijekom 2018. rast su zabilježili i dobrovoljni mirovinski fondovi kroz povećanje imovine i članstva, ali i kroz osnivanje novih fondova. Tako je ukupna imovina dobrovoljnih mirovinskih fondova tijekom 2018. povećana za 8,3 %, u odnosu na prošlu, na 5,14 mlrd. HRK. 2019. neto imovina obveznih mirovinskih fondova iznosila je nešto više od 112 mlrd. kuna, što na godišnjoj razini predstavlja rast od 14,8 %. Pozitivna kretanja na tržištima koja su obilježila 2019. doprinijele su povećanju neto imovine dobrovoljnih mirovinskih fondova od 21% tijekom godine pa je na kraju 2019. ona iznosila nešto više od 6,2 mlrd. kuna. Od toga se 5,1 mlrd. kuna odnosi na neto imovinu otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova. 2020. godine, neto imovina obveznih mirovinskih fondova iznosila je nešto više od 119 mlrd. kuna, što na godišnjoj razini predstavlja rast od 5,7%. . Također su zabilježena povećanja neto imovine dobrovoljnih mirovinskih fondova za 8,4% na 6.7 mlrd. HRK od čega 5,5 mlrd. U otvorenim dobrovoljnim mirovinskim fondovima.

Tablica 10. Neto imovina mirovinskih fondova

Vrsta mirovinskog fonda	**2017.**	**2018.**	**2019.**	**2020.**
Obvezni mirovinski fondovi kategorije A	589.546	652.895	828.563	985.366
Obvezni mirovinski fondovi kategorije B	87.374.803	92.633.969	106.119.593	110.813.741
Obvezni mirovinski fondovi kategorije C	3.960.196	4.839.330	5.649.949	7.268.951
Ukupno obvezni mirovinski fondovi	**91.924.545**	**98.126.194**	**112.598.105**	**119.068.058**
Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi	3.895.569	4.231.346	5.119.466	5.542.772
Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi	849.556	908.054	1.101.694	1.198.075
Ukupno dobrovoljni mirovinski fondovi	**4.745.125**	**5.139.400**	**6.221.160**	**6.740.846**
Ukupno	**96.669.670**	**103.265.593**	**118.819.265**	**125.808.905**

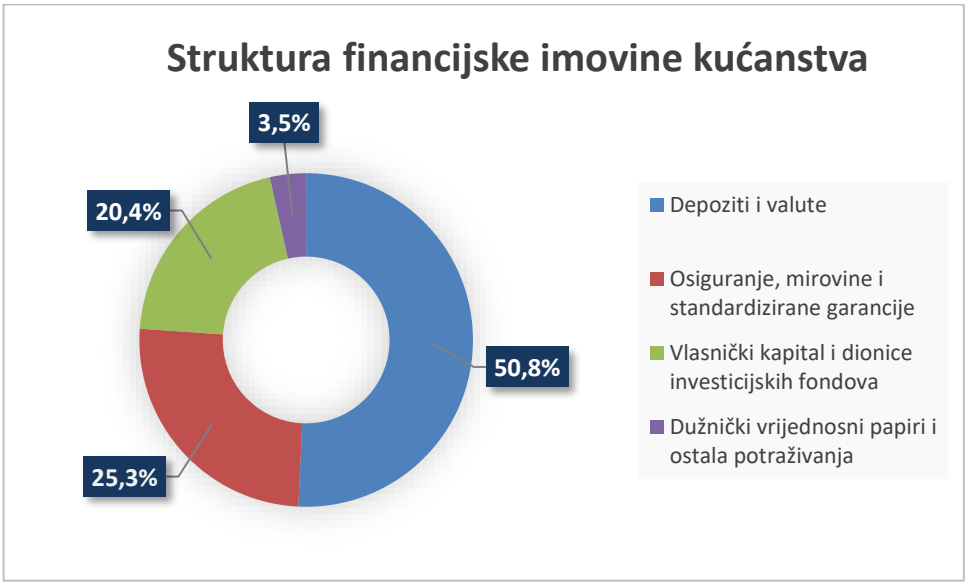
Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

7. Analiza financijske imovine kućanstva

Početkom 2020. godine HNB započeo je s provođenjem Ankete o financijama i potrošnji kućanstva pokrenutom na inicijativu Europske središnje banke radi dobivanja podataka za što bolju procjenu učinka ekonomskih i drugih politika na kućanstva. Prva anketa provedena je 2017. godine dok se tijekom 2020. počeo provoditi novi val navedene ankete (HNB, Godišnje izvješće 2020.)

Prema zadnjim podacima iz 2017.godine u Hrvatskoj 81,9% kućanstva posjeduje financijsku imovinu čiji je udio 3,5% u ukupnoj imovini stanovništva. Najdominantnija financijska imovina su depoziti i valute koji čine 50,8% ukupne financijske imovine, slijede ih osiguranje, mirovine i standardizirane garancija (25,3%), vlasnički kapital i dionice investicijskih fondova (20,4%) te dužnički vrijednosni papiri i ostala potraživanja (3,5%). Ako navedene podatke usporedimo sa podacima iz 2008. godine vidljivo je kako se je stavka depoziti i valute smanjila za 7,9%, investicijski fondovi za 4%, dok je povećanje uočeno kod osiguranja i mirovina za 12,3% (HGK, Depoziti kućanstva-aktualno stanje i kretanje, 2019.)

Slika 5. Struktura financijske imovine kućanstva



Izvor: izrada autorice prema podacima HNB-e

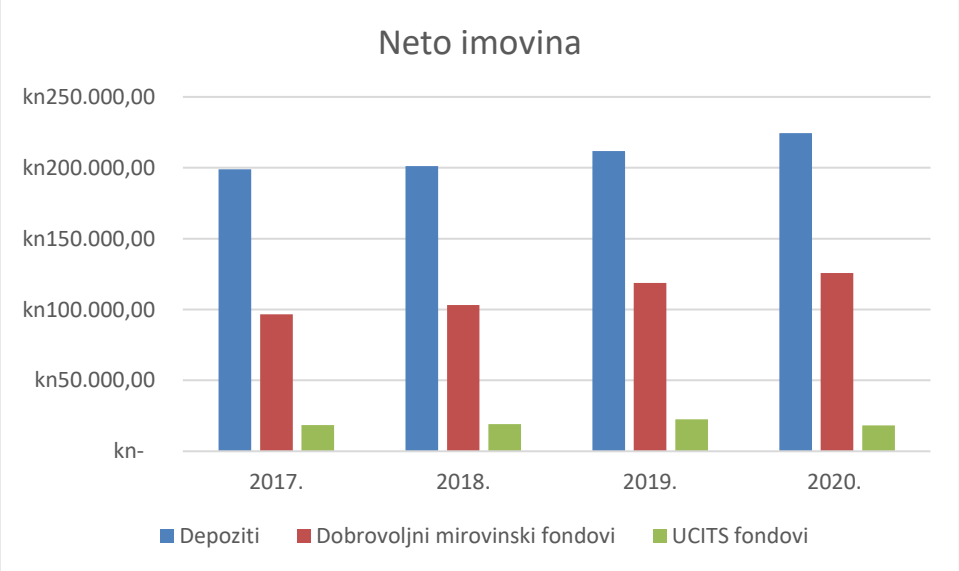
Usporedbom imovine prethodno analiziranih oblika štednje pojedinca, vidljivo je kako se ulagači najviše odluče ulagati u depozite, što je također pokazala HNB-ova provedena anketa. Preferencija štednje u vidu depozita je očekivana s obzirom da se radi o gotovo nerizičnoj štednji. Ova štednja preferirana je među konzervativnim investitorima, najčešće

osobe starije životne dobi, kod koji 92% financijske imovine čine upravo depoziti. U odnosu na UCITS investicijske fondove, ulaganje u depozite veće je gotovo 9 puta u 2020. godini.

Držanje ostale financijske imovine, poput dobrovoljnih mirovinskih fondova, rezultat su štednje i investicijskih odluka te održavaju sklonost kućanstava riziku i vremenske preferencije kao i razinu financijske pismenosti. Nisko vlasništvo financijske imovine mogu rezultirati nizak dohodak, nestašica tradicije, niska financijska pismenost kao i nepovjerenje u financijski sustav (HNB, 2019.). Ako usporedimo ulaganje u 3. mirovinski stup u odnosu na ulaganje u UCITS investicijske fondove, ono je također preferirano. Razlog tome je što ulaganje u dobrovoljni mirovinski fond manje rizično tj. imaju konzervativno orijentiranu strategiju ulaganja isto tako država daje poticajna sredstva te se na njih ne plaća porez (HRPORTFOLIO, bed.dat). Problem kod ulaganja u 3. mirovinski stup nastaje ukoliko prinos mirovinskog fonda postane negativan prije ulaska u samu mirovinu što može uvelike promijeniti vrijednost svih uplata.

Iako investicijski fondovi omogućuju ostvarivanje većih prinosu, od drugih oblika štednje, nisu toliko atraktivni investitorima. Prema analizi je vidljivo da se zainteresiranost investitora kroz godine povećava no gotovo zanemarivo. Rezultat tome je velika razina rizika koja se pojavljuje kod UCITS fondova. Mnogi ulagači strahuj od gubitka uloženog zbog prijevara te nepridržavanja zakona od strane društva, isto tako ukoliko dođe do poremećaja tržišta postoji nemogućnost prodaje udjela po tržišnim cijenama (HRPORTFOLIO, bez. dat.).

Slika 6. Neto imovina



Izvor: izrada autorice prema podacima HNB-e

8. Zaključak

Danas u Republici Hrvatskoj postoje različiti oblici ulaganja, a neki od najatraktivnijih su ulaganja u investicijske fondove, ulaganje u 3. mirovinski stup te ulaganje u vidu depozita. Proučavanjem literature te analizom sekundarnih podataka sa stranica HANFA-e, HNB-a, HRPORTFOLIO-a pokazala se usporedba ulaganja u investicijske fondove kao alternativno ulaganje u odnosu na tradicionalne načine štednje. Investicijski fondovi ne traže kontinuirano praćenje kretanja tržišta te poznavanje pravilnog ulaganja jer svim sredstvima upravljaju portfolio menadžeri. Svi udjeli u investicijskim fondovima mogu se prodati u bilo kojem trenutku te je moguće ostvarivanje većih prinosa od prinosa ulaganja u druge oblike štednje.

Proučavanjem sekundarnih podataka sa stranice HANFA-e napravljena je detaljna analiza broja UCITS fondova, njihova neto imovina te struktura ulaganja UCITS fondova kao i pojedinačnih vrsta tog fonda prilikom čega su sastavljene tablice te napravljeni grafovi sa informacijama. Prilikom analize neto imovine UCITS fondova te pojedinih vrsta UCITS fonda zaključeno je kako se svake godine zainteresiranost ulagača povećava no u posljednjim godinama promatranja došlo je do smanjenja neto imovine. Početkom 2020.godine započela je pandemija koronovirusa koja je u uvjetima visoke neizvjesnosti rezultirala povlačenjem dijela ulagača iz fondova. U tom periodu jedino su porasli novonastali, napajajući fondovi

Iako su se neto imovina i broj UCITS fondova u periodu od 2017. do 2019. povećali, Zapaženo kako investitori ne preferiraju ulaganje u investicijske fondove. Zaključuje se kako je populacija u Republici Hrvatskoj nedovoljno informirana o svim potencijalima koje investicijski fondovi nude. Glavni razlog zapostavljanja je taj što će pojedinac prije deponirati novac uz manji rizik negoli ulagati u investicijske fondove. Analizom podataka dostupnih na stranicama HANFA-e te HNB-a pokazano je da investicijski fondovi čini samo 3,5% ukupne financijske imovine kućanstva/pojedinca dok gotovo 51% imovine pohranjeno je u vidu depozita. Deponiranje novca te ulaganje u dobrovoljnu mirovinsku štednju nudi gotovo nerizičnu štednju što ih tako čini atraktivnim potencijalnim investitorima.

.

Popis literature

Leko V. i Stojanović A.,(2018.) Financijske institucije i tržišta. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu,Ekonomski fakultet

Lešić Z.,Gregurek M.,(2014.) Financijske institucije i tržišta, Veleučilište "Baltazar" Zaprešić

Mishkin F.S.,Eakins S.G., (2005.) Financijska tržišta i institucije, Mate

Klačmer Čalopa M., Cingula M. (2009.) Financijske institucije i tržište kapitala

Jurić D., (2005) Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa, UDK 336.76:339.727(497.5) JEL F21, 385-398

Orsag S., (2018.) Vrijednosni papiri, Sarajevo

Morić Milovanović B., Galetić F., (2005.) Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa, UDK 330.322:336.76(497.5) JEL G12. str. 79-91

Katunarić, A. (1988.): Banka: principi i praksa bankovnog poslovanja, 4. izmijenjeno I dopunjeno izdanje, CIP, Zagreb

Puljiz V. (2007.) Hrvatski mirovinski sustav: korijeni, evolucija i perspektive. Rev. soc. polit., god. 14, br. 2, Zagreb

Polović I.(2017.) Mirovinski sustav u Republici Hrvatskoj (završni rad). Poslovni odjel, Sveučilište u Karlovcu

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [HANFA],(bez.dat) Investicijski fondovi, preuzeto 28.7.2021. s https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42495

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [HANFA],(bez.dat) Mirovinski sustav, preuzeto. 24.8.2021. s https://www.hanfa.hr/media/4135/za-web-mirovinski-sustav-2019-2.pdf

ERSTE (bez.dat), Preuzeto 28.7.2021. s https://www.erste-am.hr/hr/ulagatelji/fund-know-how/sto-je-investicijski-fond

Zakon o investicijskim fondovima NN 150/05 Preuzeto 30.7.2021. s https://www.zakon.hr/z/366/Zakon-o-investicijskim-fondovima

Zakon o mirovinskom osiguranju NN 92/21. Preuzeto 15.8.2021. s https://www.zakon.hr/z/91/Zakon-o-mirovinskom-osiguranju

Hrvatska narodna banka [HNB], (2021.), Konsolidirana bilanca DMFI-a. Preuzeto 2.9.2021. s https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/konsolidirana-bilanca-dmfi

Hrportfolio d.o.o. (bez.dat.) Otvoreni fondovi preuzeto 18.8.2019. s https://hrportfolio.hr/ofondovima/opcenito-o-fondovima

HANFA (bez.dat.) Statistika. Preuzeto 15.8.2021. s https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3

Hrvatska narodna banka [HNB], Godišnje izvješće 2020. Preuzeto 8.9.2021. s https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/godisnje-izvjesce

Hrvatska narodna banka [HNB], Godišnje izvješće 2019. Preuzeto 8.9.2021. s https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/godisnje-izvjesce

Hrvatska gospodarska komora [HGK], Depoziti kućanstva-aktualno stanje i kretanje, 2019. Preuzeto 9.9.2021. s https://www.hgk.hr/depoziti-kucanstava-aktualno-stanje-i-kretanja

Hrvatska gospodarska komora [HGK], Depoziti kućanstva-aktualno stanje i kretanje, 2018. Preuzeto 9.9.2021. s https://www.hgk.hr/depoziti-kucanstava-aktualno-stanje-i-kretanja

Popis slika

Slika 1. Broj investicijskih fondova u RH 12
Slika 2. Neto imovina UCITS fondova 13
Slika 3. Depoziti kućanstva 22
Slika 4. Broj mirovinskih fondova 27
Slika 5. Struktura financijske imovine kućanstva 30
Slika 6. Neto imovina 31

Popis tablica

Tablica 1. Društva za upravljanje UCITS fondovima 4
Tablica 2. Društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima 5
Tablica 3. Struktura ulaganja u UCITS fondove 15
Tablica 4. Struktura ulaganja u dioničke UCITS fondove 16
Tablica 5. Struktura ulaganja u mješovite UCITS fondove 17
Tablica 6. Struktura ulaganja u obvezničke UCITS fondove 18
Tablica 7. Struktura ulaganja u novčane UCITS fondove 19
Tablica 8. Struktura ulaganja u napajajuće UCITS fondove 20
Tablica 9. Broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova 28
Tablica 10. Neto imovina mirovinskih fondova 29