Uloga institucionalnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske

Šimunović, Marcel

Undergraduate thesis / Završni rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:316455

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Image not found or type unknown

Repository / Repozitorij:

Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula

zir.nsk.hr

Image not found or type unknown

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

MARCEL ŠIMUNOVIĆ

ULOGA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA NA FINANCIJSKOM TRŽIŠTU REPUBLIKE HRVATSKE

Završni rad

Pula, 2018.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

MARCEL ŠIMUNOVIĆ

ULOGA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA NA FINANCIJSKOM TRŽIŠTU REPUBLIKE HRVATSKE

Završni rad

JMBAG: 0319001827, redoviti student

Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Financijska tržišta

Znanstveno područje: Društvene znanosti
Znanstveno polje: Ekonomija
Znanstvena grana: Financije

Mentor: Prof.dr.sc. Dean Učkar

Pula, rujan 2018.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Marcel Šimunović, kandidat za prvostupnika poslovne ekonomije, smjera Financijski management ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mojega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

_____

U Puli, 11. rujna, 2018. godine

IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, Marcel Šimunović dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom Uloga institucionalnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, 11. rujna, 2018. godine

Potpis

_____

SADRŽAJ:

1. UVOD 1

2. VRSTE I FUNKCIJE INSTITUCIONALNIH INVESTITORA 3

2.2. VRSTE INSTITUCIONALNIH INVESTITORA 3

2.2.1. Poslovne banke 4

2.2.2. Mirovinski fondovi 5

2.2.3. Osiguravajuća društva 7

2.2.4. Investicijski fondovi 9

2.3. FUNKCIJE INSTITUCIONALNIH INVESTITORA 10

3. ZNAČAJ I UTJECAJ INSTITUCIONALNIH INVESTITORA NA FINANCIJSKOM TRŽIŠTU 12

4. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA 15

4.1. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA POSLOVNIH BANAKA .. 15

4.2. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA MIROVINSKIH FONDOVA 20

4.3. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA 22

4.4. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA INVESTICIJSKIH FONDOVA 24

4.5. UKUPNA VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA 26

5. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE INSTITUCIONALNIH INVESTITORA 28

5.1. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE POSLOVNIH BANAKA 28

5.2. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE MIROVINSKIH FONDOVA 31

5.3. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA 34

5.4. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE INVESTICIJSKIH UCITS FONDOVA. 36

5.5. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE MIROVINSKIH FONDOVA, OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA I INVESTICIJSKIH UCITS FONDOVA 39

6. ZAKLJUČAK 42

POPIS LITERATURE 44

POPIS GRAFIKONA 46

SAŽETAK **47**
SUMMARY **48**

1. UVOD

Institucionalni investitori nezamjenjivi su igrači na financijskom tržištu Republike Hrvatske koji prikupljajući sredstva pojedinaca ulažu na financijsko tržište očekujući određeni prinos. Njihova glavna svrha postojanja razlikuje se od jednih do drugih, ali im je obilježje investitora na financijskom tržištu zajedničko pa će ih se stoga najprije prikazati u kontekstu njihove glavne svrhe postojanja, a onda objasniti kontekst uloge koju imaju kao institucionalni investitori.

Završni rad na temu uloge institucionalnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske podijeljen je na šest poglavlja u kojima će se najprije u teorijskom dijelu, a onda praktičnim dijelom prikazati uloga institucionalnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske.

U poglavlju „Vrste i funkcije institucionalnih investitora“ objasnit će se što su institucionalni investitori i koja je njihova glavna zajednička uloga. Nakon toga, u dva potpoglavlja će se, da bi se dobio jezgrovit uvid u svrhu postojanja institucionalnih investitora, najprije objasniti koja je uloga pojedinih institucionalnih investitora, koje su njihove vrste koje postoje te na koji način oni prikupljaju i alociraju sredstva kojima ostvaruju misiju postojanja. Nakon toga, u sljedećem potpoglavlju će se pružiti detaljniji uvid u funkcije institucionalnih investitora.

Nakon prvog poglavlja, u poglavlju „Značaj i utjecaj institucionalnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske“ objasnit će se na čemu se temelji njihov značaj, koje i na koji način pozitivne efekte institucionalni investitori omogućuju gospodarstvu, odnosno na financijskom tržištu, kako utječu na likvidnost, transakcijske troškove, potražnju i cijene instrumenata tržišta kapitala, zašto su važni pojedinačnim ulagačima i državi te koje su specifičnosti i posljedice ulaganja u najrizičnije odnosno najmanje rizične vrijednosne papire.

U poglavlju „Vrijednost imovine i relativnih udjela institucionalnih investitora“ najprije će se prikazati veličina, odnosno udio imovine pojedinih vrsta svakog od institucionalnih investitora pa će se temeljem tih analiza u posljednjem potpoglavlju prikazati vrijednosti ukupne imovine institucionalnih investitora te, kao i u prethodnim

potpoglavljima, analizirati kretanje vrijednosti i udjela imovine u promatranom razdoblju.

Prije zaključnog dijela završnog rada prikazat će se struktura ulaganja imovine institucionalnih investitora. Kao i u prethodnom poglavlju, prvo će se objasniti pojedinačna struktura ulaganja, a nakon toga, ukupna struktura ulaganja imovine institucionalnih investitora.

U završnom radu koristi se više znanstveno-istraživačkih metoda rada. Induktivna metoda se koristi u poglavljima gdje se opisuju vrijednosti imovine i relativnih udjela te struktura ulaganja institucionalnih investitora kada se temeljem podataka o vrijednostima na godišnjim razinama donose zaključci o tijeku kretanja u dužem razdoblju te ukupnim kretanjima vrijednosti imovine odnosno ulaganja svih institucionalnih investitora. Deduktivna metoda se koristi u zaključku završnog rada gdje se temeljem podataka iz prethodnih poglavlja donose zaključci o pojedinačnim kretanjima imovine i ulaganja institucionalnih investitora. Metoda klasifikacije se koristi prilikom objašnjavanja vrsta i funkcija institucionalnih investitora. Metoda deskripcije se koristi u uvodu jer se ukratko objašnjava što će biti predmet istraživanja završnog rada. Metoda kompilacije se koristi u poglavlju u kojemu se opisuje značaj i utjecaj institucionalnih investitora na financijskom tržištu gdje su opisani rezultati zaključaka, opažanja i spoznaja drugih autora. Metoda brojenja, mjerenja i matematička metoda se koriste prilikom opisivanja podataka iz poglavlja koja se odnose na vrijednost imovine te strukturu ulaganja institucionalnih investitora. Naposljetku, u zaključku se koristi delfi metoda prilikom prognoziranja daljnjih kretanja imovine i ulaganja institucionalnih investitora.

2. VRSTE I FUNKCIJE INSTITUCIONALNIH INVESTITORA

„Institucionalni investitori su specijalizirane financijske institucije koje sakupljaju, okrupnjuju i upravljaju štednjom malih investitora ulažući je u različite investicijske oblike u skladu s definiranim, specifičnim ciljevima kao što su prihvatljivi rizik, maksimizacija povrata i dospijeće potraživanja.“[1]

Uloga institucionalnih investitora je da vlastiti kapital te kapital od pojedinaca ili poduzeća ulažu u razne investicijske oblike.[2] Zajedničko obilježje svih institucionalnih investitora je to što je upravljanje uloženim financijskim sredstvima prepušteno profesionalnim stručnjacima koji su u njima zaposleni. Da bi započeli poslovanje svi institucionalni investitori osim poslovnih banaka trebaju dobiti odobrenje od Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (u nastavku HANFA) koja ih ujedno i nadzire, dok poslovne banke za početak poslovanja trebaju dobiti odobrenje od Hrvatske narodne banke (u nastavku HNB) koja nadzire poslovanje poslovnih banaka.

Glavni faktori koji utječu na donošenje odluka o ulaganjima u određene portfelje vrijednosnih papira su ciljevi koje imaju, ovlaštenja, regulative i porezni propisi te stupanj rizika koji su voljni prihvatiti. Oni jamče pojedinačnim investitorima određenu minimalnu stopu prinosa.[3]

2.2. VRSTE INSTITUCIONALNIH INVESTITORA

Postoje četiri glavne vrste institucionalnih investitora, a to su poslovne banke, mirovinski fondovi, osiguravajuća društva te investicijski fondovi. Poslovne banke najznačajniji su institucionalni investitori na financijskom tržištu svake države pa tako i Republike Hrvatske jer upravljaju najvećom količinom kapitala kojom financiraju ulaganja, prvenstveno pozajmljujući kredite očekujući određenu stopu prinosa uz određenu stopu rizika, ali i pružajući ostale bankarske poslove koji, uz kreditiranje, čine temelj funkcioniranja svakog gospodarstva. Mirovinski fondovi, osiguravajuća

[1] E. P. Davis i B. Steil, *Institutional investors,* Cambridge, The MIT Press, 2001, str. 12.
[2] M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala,* Varaždin, Fakultet organizacije i informatike u Varaždinu, Sveučilišta u Zagrebu, 2009, str. 102.
[3] OECD, *Institutional Investors in the New Financial Landscape,* Paris, OECD Publishing, 1998, str. 47.

društva i investicijski fondovi manji su institucionalni investitori koji upravljaju imovinom klijenata ulažući sa svrhom ostvarivanja određene stope prinosa uz određenu stopu rizika.

2.2.1. Poslovne banke

Banka je financijska institucija koja je od HNB-a dobila odobrenje za rad. Zakonskom regulacijom bankovnog sustava iz 1993. bitno je promijenjena uloga i značaj banaka na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Prije svega, banke su privatizirane, posluju isključivo prema tržišnim kriterijima, oslobođene su političkih čimbenika, postalo je slobodnije osnivanje poslovnih banaka, a sve je to utjecalo na ulazak inozemnog kapitala u sektor bankarstva.[4] Smatraju se najvažnijim sudionicima tržišta novca jer obavljaju brojne poslove na financijskom tržištu te čine glavnu vezu između tržišta novca i tržišta kapitala gdje zapravo imaju dvojaku ulogu jer s jedne strane pozajmljuju kapital fizičkim i pravnim osobama, a s druge strane ulažu u instrumente tržišta kapitala. Za hrvatske banke se može reći da su univerzalne, nespecijalizirane te regionalne.[5]

One su jedine ovlaštene primati depozite i druga povratna sredstva od javnosti i zbog toga su, među ostalim, najvažnije institucije na financijskom tržištu ovlaštene za primanje depozita te ostalih oblika povratnih sredstava od javnosti. S obzirom na njihovu važnost, da bi se deponenti zaštitili, isplatu određenog iznosa depozita u slučaju likvidacije banke jamči Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka.[6]

Svrha poslovnih banaka je obavljanje bankarskih poslova, a oni se dijele na aktivne, pasivne, neutralne i vlastite. Aktivni bankarski poslovi dijele se na kratkoročne i dugoročne. Kratkoročni se odnose na pružanje usluga kreditiranja u vidu kontokorentnog, eskontnog, lombardnog, akceptnog i rambusnog kredita, dok se

---

[4] Narodne novine (1993). *Zakon o bankama i štedionicama* (NN 94/1993), https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993_10_94_1803.html, (pristupljeno 26. srpnja 2018.).
[5] V. Leko, *Financijska tržišta i institucije- pomoćni materijali za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu i mikrorad d.o.o., 2008, str. 141–144.
[6] HNB, *Osnove i ciljevi, [website],* 2015, https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/osnove-i-ciljevi, (pristupljeno 18. lipnja 2018.).

dugoročni odnose na investicijsko i hipotekarno kreditiranje te potrošačko, iako ono ima najčešće srednji rok. Pasivni bankarski poslovi odnose se na obavljanje depozitnih poslova, reeskont poslova, relombard poslova, izdavanje kratkoročnih zapisa i certifikata o depozitu te emitiranje vlastitih dionica i obveznica. Neutralni bankarski poslovi su jedini u kojima je banka samo posrednik te za posredovanje naplaćuje određenu proviziju, a to su poslovi izvršenja državnog proračuna, vođenja društvene evidencije i statistike, čuvanja i upravljanja vrijednostima, posredovanja u platnom prometu te u trgovini vrijednosnim papirima i ostali poslovi. Vlastite bankarske poslove banke obavljaju u svoje ime i za svoj račun, a najčešći su to osnivački, emisijski, poslovi s efektima te poslovi stvaranja novca.[7]

U 2016., 11 od 28 banaka u Republici Hrvatskoj je bilo u domaćem vlasništvu, od kojih je u domaćem privatnom vlasništvu bilo njih osam. Ono što se posebno ističe je činjenica da je imovina domaćih banaka činila samo 10,3% ukupne imovine poslovnih banaka u Republici Hrvatskoj u 2016., a banke u stranom vlasništvu imale su 89,7% ukupne imovine bankovnog sustava. Slični podaci uočavaju se i u godinama ranije pa se zaključuje da već dugi niz godina u Republici Hrvatskoj na svakih devet kuna imovine banaka u stranom vlasništvu dolazi jedna kuna imovine poslovnih banaka u domaćem vlasništvu što je premali udio.[8]

2.2.2. Mirovinski fondovi

Mirovinski fondovi odnose se na imovinu koja je nastala uplatama doprinosa za mirovinsko osiguranje, a čini temelj za ulaganje u razne oblike ulaganja u svrhu ostvarivanja očekivane stope prinosa uz određeni rizik.

Mirovinski fondovi u Republici Hrvatskoj dijele se na obvezne i dobrovoljne. Obvezni mirovinski fond temeljem odobrenja HANFA-e osniva mirovinsko društvo koje njime upravlja u svoje ime i za zajednički račun članova mirovinskog fonda u

[7] M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 34–38.
[8] HNB, „Vlasnička struktura“, *Bilten o bankama*, no. 30, 2017, https://www.hnb.hr/documents/20182/2020824/hbilten-o-bankama-30.pdf/42efdf39-5ba2-4111-9efd-1a9b80ff78e8, (pristupljeno 19. lipnja 2018.).

skladu s odredbama Zakona o obveznim mirovinskim fondovima,[9] a s druge strane, dobrovoljni mirovinski fond je onaj koji je osnovan prema zakonu koji uređuje osnivanje i poslovanje dobrovoljnih mirovinskih fondova u sklopu dobrovoljnog mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane štednje.[10]

U sustavu obveznih mirovinskih fondova djeluju četiri društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, a to su Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (u nastavku AZ obvezni mirovinski fond), Erste d.o.o. – društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima (u nastavku Erste Plavi obvezni mirovinski fond), PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (u nastavku PBZ/CO obvezni mirovinski fond) te Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. (u nastavku Raiffeisen obvezni mirovinski fond). U sustavu dobrovoljnih mirovinskih fondova djeluju Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima, Erste d.o.o. – društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. te CROATIA osiguranje mirovinsko društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom d.o.o. koje također posluje kao zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi.[11]

Mirovinski sustav Republike Hrvatske se od 2002., kada je provedena mirovinska reforma s ciljem prenošenja socijalne odgovornosti s države na pojedince, dijeli na tri stupa. To su prvi stup ili obvezno mirovinsko osiguranje na temelju međugeneracijske solidarnosti, drugi stup ili obvezno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje i treći stup ili dobrovoljno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje.[12]

U prvom stupu zaposleni izdvajaju novac za mirovine današnjih umirovljenika, dok u drugom i trećem stupu štede sredstva na osobnim računima koja će im se jednom isplaćivati u obliku mirovina. Za prvi stup svi zaposleni građani Republike

---

[9]Narodne novine (2014). *Zakon o obveznim mirovinskim fondovima* (NN 19/2014), https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_02_19_361.html, (pristupljeno 14. svibnja 2018.).
[10]Narodne novine (2014). *Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima* (NN 19/2014), https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_02_19_362.html, (pristupljeno 14. svibnja 2018.).
[11]HANFA, *Mjesečna izvješća,* [website], 2018, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 19. svibnja 2018.).
[12]UMFO, *Mirovinski sustav,* [website], 2014, http://mirovinskifondovi.hr/mirovinski-sustav-2/mirovinski-sustav/, (pristupljeno 25. svibnja 2018.).

Hrvatske izdvajaju 15% vrijednosti bruto plaće, a za drugi stup 5%. U obveznom mirovinskom fondu kategorije A najmanje 30% neto imovine ulaže se u obveznice, a najviše 55% u dionice. Najviše 50% neto imovine ulaže se u korporativne obveznice i komercijalne zapise, a najmanje 40% u imovinu kojom se trguje ili se namiruje u kunama. S obzirom na specifičnosti ulaganja, namijenjen je mlađim osiguranicima drugog stupa. Obvezni mirovinski fond kategorije B, s druge strane, namijenjen je zaposlenicima srednje životne dobi. Najmanje 50% neto imovine ulaže se u obveznice, a 60% u imovinu kojom se trguje ili se namiruje u kunama, dok se najviše 35% neto imovine ulaže u dionice, a 30% u korporativne obveznice i komercijalne zapise. Obvezni mirovinski fond kategorije C namijenjen je zaposlenicima koji su najbliže mirovini, a temeljni mu je cilj očuvanje vrijednosti ušteđevine te je ujedno i najmanje rizičan s obzirom da ulaganje u dionice nije dozvoljeno, a da se u obveznice ulaže najmanje 70% neto imovine fonda. Nadalje, najviše 10% neto imovine ulaže se u korporativne obveznice i komercijalne zapise, a najmanje 90% u imovinu kojom se trguje ili se namiruje u kunama.[13]

Dobrovoljni mirovinski fondovi dijele se na otvorene i zatvorene, a temeljna im je razlika ta što članom otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda može biti bilo tko i pojedinac sam bira visinu, trajanje te dinamiku uplata u fond, dok u zatvorenim štede zaposlenici kod poslodavca koji je osnivač fonda ili članovi zadruge koja je osnovala fond.[14]

Može se zaključiti da mirovinski fondovi, za razliku od ostalih institucionalnih investitora, imaju sigurnija ulaganja te veće raslojavanje rizika i održavanje likvidnosti što znači da nisu prvenstveno usmjereni na maksimizaciju profita.[15]

2.2.3. Osiguravajuća društva

Temeljna misija osiguravajućih društava je pružanje usluge osiguranja. Pružaju zaštitu pojedincima i poduzećima u slučaju ekonomskog gubitka ili potrebe

---

[13] UMFO, *Mirovinski sustav,* [website], 2014, http://mirovinskifondovi.hr/mirovinski-sustav-2/obvezni-mirovinski-fondovi/, (pristupljeno 25. svibnja 2018.).
[14] UMFO, *Mirovinski sustav,* [website], 2014, http://mirovinskifondovi.hr/mirovinski-sustav-2/dobrovoljni-mirovinski-fondovi/, (pristupljeno 25. svibnja 2018.).
[15] B. Olgić Draženović, *Uloga i utjecaj institucionalnih investitora na razvoj tržišta kapitala odabranih tranzicijskih zemalja i Republike Hrvatske*, Doktorska disertacija, Rijeka, Ekonomski fakultet u Rijeci, 2012, str. 37.

za nadoknadom štete, a to im je omogućeno prodavajući police osiguranja i uplatama premija, a koje osim u poslovne svrhe, alociraju na tržište kapitala.[16]

Osiguravajuća društva pružaju dvije vrste usluga osiguranja. Prvo je općenito, odnosno neživotno osiguranje i ono predstavlja pokriće za ostvareni gubitak imovine u slučaju nesreće, krađe, požara i sl. Neka od tih osiguranja su obvezna poput automobilskog osiguranja. Druga vrsta, odnosno oblik osiguranja je životno osiguranje i ono je svojevrsni oblik štednje, a temelji se na sklopljenom ugovoru radi osiguranja od rizika smrti ili težih bolesti i ozljeda.[17] Uzroci isplate općenitog osiguranja su manje predvidljivi od uzroka isplate životnog osiguranja pa je zbog toga i osiguranje imovine ipak rizičnije po osiguravajuća društva, a to uzrokuje veće uplate osiguravatelja imovine u obveznice.[18]

Financijska sredstva ulažu prvenstveno poradi pokrivanja izdanih polica osiguranja pa se zaključuje da svoje obveze štite ulažući u vrijednosne papire i ostale oblike ulaganja.[19]

Zajednička obilježja svih osiguravajućih društava koja ih posebno ističu od ostalih institucionalnih investitora su problem negativne selekcije i moralnog hazarda. Problem negativne selekcije odnosi se na činjenicu da će ljudi koji imaju veći rizik od određenih gubitaka imovine ili veću mogućnost zdravstvenih problema prije otvarati police osiguranja, nego osobe koje imaju manju vjerojatnost za to. Problem moralnog hazarda, s druge strane, očituje se u činjenici da kad osiguranici već imaju osiguranu imovinu ili zdravstveno stanje onda i ne izbjegavaju moguću štetu kao posljedicu.[20]

U 2017. u Hrvatskoj je djelovalo 21 osiguravajuće društvo od kojih je 13 pružalo usluge životnog osiguranja, a 16 usluge neživotnog osiguranja. Društvo s najvećom zaračunatom bruto premijom je Croatia osiguranje d.d. čija bruto premija čini približno 29% bruto premije svih osiguravajućih društava. Također, ističu se i

[16] V. Leko, op.cit., str. 63.
[17] M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 117.
[18] B. Olgić Draženović, op. cit., str. 42.
[19] Z. Bodie, A. Kane i A. J. Marcus, *Počela ulaganja,* Zagreb, MATE, Zagrebačka škola ekonomije i managementa, 2006, str. 130.
[20] B. Olgić Draženović, op. cit., str. 40.

Allianz Zagreb d.d. s 12,66% bruto premije osiguravajućih društava te Euroherc osiguranje d.d. s 10,11% bruto premije svih osiguravajućih društava.[21]

2.2.4. Investicijski fondovi

„Investicijski fondovi su kanali putem kojih se štednja velikog broja pojedinačnih investitora može usmjeriti u dionice, obveznice ili kratkoročne vrijednosne papire na tržištu novca.“[22]

Osnivaju ih društva za upravljanje fondovima, a sredstva koja investitori ulože u investicijske fondove predstavljaju njihov udio imovine fonda koji omogućuje pravo na dobit iz plasiranja sredstava fonda. Investicijski fondovi zarađuju na ulaznim, izlaznim te ostalim naknadama. Najznačajnije su izlazne naknade koje se odnose na trošak upravljanja fondom, trošak administracije, upravljanja, knjigovodstva, informiranja, marketinga, distribucije itd.[23]

U Hrvatskoj je 1997. osnovano sedam privatizacijskih investicijskih fondova u sklopu kuponske privatizacije. Od tada pa do danas oni imaju funkciju prikupljanja novčanih i imovinskih sredstava javnom prodajom, odnosno izdavanjem dionica ili dokumenata o udjelu u fondu. Prikupljena sredstva se ulažu u prenosive vrijednosne papire i/ili nekretnine te u depozite u financijskim institucijama, ali uz uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i razdiobe rizika.[24]

Društva za upravljanje investicijskim fondovima s javnom ponudom upravljaju dvjema vrstama investicijskih fondova, a to su otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom (u nastavku Undertakings for collective investment in transferable securities odnosno UCITS fondovi) i alternativni investicijski fondovi (u nastavku AIF fond). UCITS fondovi se osnivaju radi prikupljanja novčanih sredstava javnom ponudom udjela u fondu ulagačima. Ta se sredstva tada alociraju na tržište kapitala. S druge strane, AIF fond je osnovan radi prikupljanja sredstava javnom ili privatnom ponudom te isto kao i UCITS fond, alociranja tih sredstava na tržište kapitala. Ako se

---

[21] HANFA, *Mjesečna izvješća,* [website], 2018, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 20. svibnja 2018.).
[22] B. Novak, *Financijska tržišta i institucije*, Osijek, Ekonomski fakultet u Osijeku, 2002, str. 284.
[23] V. Leko, op. cit., str. 65–66.
[24] M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 104.

sredstva prikupljaju javnom ponudom onda se oni dijele na otvorene i zatvorene, a ako se sredstva prikupljaju privatnom ponudom, onda se dijele na osnovne i posebne.[25]

Otvoreni investicijski fondovi prikupljaju novčana sredstva od pojedinačnih investitora i diversificirano ulažu u vrijednosne papire za koje se očekuje porast cijene. S obzirom na ulaganje u pojedine vrste vrijednosnih papira oni se dijele na dioničke, obvezničke, mješovite ili uravnotežene te novčane fondove. Imovina otvorenog investicijskog fonda dijeli se na udjele, a vlasnik svakog udjela može udio zamijeniti za uloženi novac i dobitak koji ovisi o uspješnosti poslovanja fonda.[26] Njihov broj, kao i mogućnost širenja odnosno smanjivanja ili u krajnjoj liniji likvidiranja, ovisi o potražnji pa se smanjuje kad je manja potražnja za njima te povećava kad je veća potražnja te se stoga i nazivaju otvorenima.[27] Oni više teže likvidnijim ulaganjima pa stoga i velik udio portfelja drže u likvidnim vrijednosnim papirima ili gotovini. Važno ja za istaknuti da oni nemaju pravnu osobnost jer njima upravljaju financijske institucije ili kompanije.[28]

Zatvoreni investicijski fondovi posluju kao dionička društva, dakle imaju pravnu osobnost, što znači da investitor koji ulaže u taj tip fonda kupuje dionice toga fonda kojima se trguje na organiziranim tržištima kapitala. Oni imaju ograničeniji volumen emisije vrijednosnih papira od otvorenih, a ulaganja su im zbog slabije regulative i nemogućnosti povlačenja uloga od strane investitora dugoročnija.[29]

2.3. FUNKCIJE INSTITUCIONALNIH INVESTITORA

S obzirom na utjecaj koji institucionalni investitori imaju na financijskom tržištu, u nastavku će se obrazložiti koje to najvažnije funkcije čine institucionalne investitore najvažnijim igračima na financijskom tržištu.

---

[25] HANFA, *Godišnje izvješće 2016,* [website], 2017, https://www.hanfa.hr/media/2430/gi-2016_zavr%C5%A1no-27042018.pdf, (pristupljeno 16. lipnja 2018.).
[26] ibidem, str. 107.
[27] V. Leko, op. cit., str. 67.
[28] B. Olgić Draženović, op. cit., str. 33.
[29] loc. cit.

Kao prvo, institucionalni investitori utječu na financijsko tržište tako da svojim razvojem potiču napredak i bolje oblikovanje financijskog tržišta u cjelini tako što financijske i nefinancijske institucije mogu dobiti, zadržati i prenijeti likvidnost puno jednostavnije.

Također, institucionalni investitori predstavljaju mehanizam za udruživanje sredstava pojedinaca kojim se postižu veća ulaganja u instrumente financijskog tržišta kao i bolja diversifikacija. Udruživanje financijskih sredstava je zapravo temeljna značajka institucionalnih investitora jer oni to čine mnogo efikasnije nego pojedinci, naravno, ovisno o veličini i specifičnostima gospodarstva u kojem se očituju.

Nadalje, pružaju način prijenosa ekonomskih resursa preko geografskih regija ili među industrijama. Putem njih pojedinci mogu tijekom života alocirati financijska sredstva u one najefikasnije, ali prije svega najprikladnije institucionalne investitore te putem njih na financijsko tržište.

Institucionalni investitori pružaju i način upravljanja neizvjesnošću i kontrolom rizika. Oni putem vrijednosnih papira i svojim posredovanjem omogućuju grupiranje i stvaraju diversifikaciju rizika ulažući financijska sredstva u portfelje vrijednosnih papira čime ulažu u široki spektar vrijednosnih papira te je na taj način i ulaganje sigurnije.[30]

Oni pružaju informacije o kretanju cijena instrumenata financijskog tržišta. Te informacije, posljedično, uvelike umanjuju mogućnost donošenja neprikladnih odluka u svezi s alociranjem financijskih sredstava.

Naposljetku, pružaju način rješavanja problema u slučaju kada jedna strana ima informaciju o određenoj financijskoj transakciji, a druga nema, kada dvije strane dijele agenta te kada su sama kontrola i provedba ulaganja preskupe. Naime, kad pojedinci ulažu financijska sredstva bez posredovanja institucionalnih investitora, izloženi su utjecajima moralnog hazarda kao i većoj mogućnosti nepovoljnog odabira portfelja ulaganja.[31]

[30] M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 102.
[31] E. P. Davis i B.Steil, op. cit., str. 23–25.

3. ZNAČAJ I UTJECAJ INSTITUCIONALNIH INVESTITORA NA FINANCIJSKOM TRŽIŠTU

Kao što je navedeno, institucionalni investitori na financijskom tržištu imaju ulogu financijskih posrednika te oni poslovanje na financijskom tržištu čine efikasnijim jer zapošljavaju stručne osobe u području financija koje svakako znaju donijeti kvalitetnu procjenu ulaganja u određenom trenutku.[32]

Njihov značaj na financijskom tržištu temelji se na činjenici da pojedinačni ulagači preko institucionalnih investitora i sami ostvaruju prinos. Dakle, sam značaj i utjecaj institucionalnih investitora na financijskom tržištu zapravo je izravna posljedica ulaganja imovine pojedinaca koji ulažući financijska sredstva, za razliku od ostalih sudionika na financijskom tržištu, nemaju izravnu mogućnost odabira egzaktnog portfelja vrijednosnih papira i drugih oblika ulaganja u koje će se alocirati njihova financijska sredstva.

Oni utječu na financijsko tržište prije svega većom transparentnošću, boljom zaštitom vlasničkih prava te nižom stopom korupcije, a što posljedično uzrokuje veći ekonomski rast jer se rastom štednje i ulaganja u instrumente tržišta kapitala povećava i aktivnost na financijskom tržištu. Međutim, pozitivan utjecaj institucionalnih investitora na financijskom tržištu temelji se i na sljedećim činjenicama. Kao prvo, jačanjem i razvojem institucionalnih investitora jača i konkurentnost ulagača na financijskom tržištu što znači da se razvija i ulaganje u rizični kapital pa tako i ulaganje u vrijednosne papire s visokim stopama prinosa. Također, uzrokuju stvaranje financijskih inovacija i industrije financijskih usluga te pomažu u razvoju tržišne discipline jer promiču tržišnu transparentnost pa tako zapravo i prava manjinskih dioničara poduzeća u koje ulažu financijska sredstva. Oni jačaju korporativno upravljanje što znači da prevladavaju asimetričnosti u informiranju te probleme agenata. Potiču modernizaciju i jačanje efikasnog sistema trgovanja te jačaju regulatorni okvir.[33]

S obzirom da institucionalni investitori preferiraju likvidna ulaganja i standardizirane instrumente koji imaju visok stupanj utrživosti, u mogućnosti su

[32] M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 101.
[33] B. Olgić Draženović, op. cit., str. 54–55.

povući investicije u slučaju mogućih gubitaka. Likvidnost povećavaju diversificiranim ulaganjem u portfelje vrijednosnih papira, smanjivanjem provizija i transakcijskih troškova. U konačnici, to povećanje likvidnosti na tržištu posljedično utječe na smanjenje cijene kapitala.[34]

Smanjenje transakcijskih troškova odnosi se na smanjenje onih troškova koje bi pojedinačni ulagači, da izravno ulažu financijska sredstva, morali plaćati pa tako i oni profitiraju od ulaganja financijskih sredstava putem institucionalnih investitora kao posrednika. Niži transakcijski troškovi rezultat su činjenice da institucionalni investitori posjeduju velike količine financijskih sredstava pojedinačnih ulagača pa se i uslijed toga smanjuju transakcijski troškovi, a to znači da dolazi do najvećeg prinosa pri određenoj stopi rizika, odnosno pojave ekonomije obujma i ekonomije opsega.[35]

Mogu utjecati na potražnju za instrumentima tržišta kapitala i to tako što povećavaju vlastita financijska sredstva utječući na distribuciju portfelja privatnog sektora i to između bankovnih depozita te vrijednosnih papira ili putem vlastitih portfelja vrijednosnih papira.[36] S obzirom da posjeduju veliku količinu kapitala te da im je temeljem toga veća i financijska snaga oni mogu utjecati na formiranje cijena na tržištu kapitala. Stoga, ako institucionalni investitori ulažu financijska sredstva u određene vrijednosne papire oni tada i povećavaju potražnju za istima. Također, posjedovanjem velike financijske moći oni imaju i potencijal za povećanje promjenjivosti tržišta i narušavanje dugoročne likvidnosti.[37]

Dodatno, oni ostvaruju sklad između aktive i obveza po dospijeću pa se u slučaju ročne transformacije ne dovodi u pitanje likvidnost. Međutim, osim navedenih glavnih specifičnosti, odnosno prednosti institucionalnih investitora, ne treba zanemariti činjenicu da pomoću njih pojedinačni ulagači često ostvaruju veće prinose jer nemaju mogućnost ulaska na devizno, novčano tržište, tržište državnih obveznica te ostala tržišta zbog raznih prepreka. Problem pojedinačnim ulagačima koji ulažu sredstva na financijskom tržištu mogu predstavljati i visoke denominacije određenih

[34] OECD, op. cit., str. 41.
[35] B. Olgić Draženović, T. Kusanović i Z. Jurić, „Značaj institucionalnih investitora u evoluciji financijskih sustava“, *Praktični menadžment: stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta*, vol 6, no. 1, 2015, str. 168–169.
[36] OECD, op. cit., str. 42.
[37] M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 102.

novčanih jedinica ili ulaganja u nedjeljivu imovinu koja nisu prepreka institucionalnim investitorima upravo zbog velike financijske snage.

Oni otkupljuju najveći udio emitiranih vrijednosnih papira koji im predstavljaju direktna potraživanja prema njihovim izdavateljima. Utječu na napredak i razvoj nacionalnog gospodarstva načelom alokativne efikasnosti jer poštujući njega oni isključuju mogućnost da se raspoloživa financijska sredstva privatnih ulagača alociraju prema socijalnim, političkim ili nekim drugim netržišnim kriterijima. Uz to, s obzirom na veliku financijsku snagu oni sudjeluju u financiranju državnog suficita jer, ponajprije kupnjom domaćih državnih obveznica i ostalih vrijednosnih papira kojima je izdavatelj država, oni otplaćuju javni dug te predstavljaju jednoga od najvažnijih kreditora države.[38]

U krajnjoj liniji može se reći da povećavaju dinamičnost financijskog tržišta jer su najznačajniji ulagači u dugoročne vrijednosne papire, a posljedično time uzrokuju i jačanje konkurentnosti na financijskom tržištu. Najrizičnije investicije institucionalnih investitora plasiraju se u dionice, međutim, od njih se ostvaruje i najveći prinos, a najmanji je rizik ostvaren ulaganjem u državne obveznice jer je najmanja vjerojatnost od urušavanja državnog sustava ili nemogućnosti države da isplati prinos, iako je u nedavnoj povijesti propašću bivše Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije dokazano da rizik državnih obveznica nije onaj koji se treba zanemariti, ali s pravom se ipak smatraju najbližima bezrizičnim vrijednosnim papirima.

[38] B. Olgić Draženović, T. Kusanović i Z. Jurić, op.cit., str. 167–169.

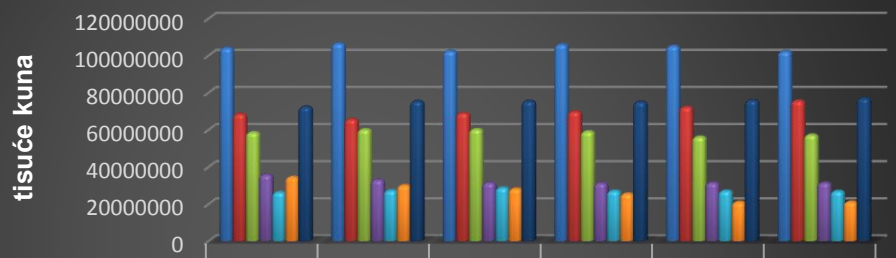
4. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA

Institucionalni investitori najveći su, a time i najznačajniji te najutjecajniji igrači na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Vrijednost njihove imovine broji se u milijardama kuna, a u sljedećim potpoglavljima četvrtog poglavlja prikazati će se detaljnija analiza strukture njihove imovine.

4.1. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA POSLOVNIH BANAKA

U prvom dijelu poglavlja analizirati će se kretanja imovine i relativnih udjela poslovnih banaka u razdoblju od 2012. – 2017. U obzir su uzete najveće poslovne banke na financijskom tržištu Republike Hrvatske, a to su Zagrebačka banka d.d., Privredna banka Zagreb d.d., Erste&Steiermärkische bank d.d., Raiffeisenbank Austria d.d., Splitska banka d.d., Addiko Bank d.d. te ostale banke.

Grafikon 1: Kretanje imovine poslovnih banaka od 2012. – 2017. u tisućama kuna



	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
Zagrebačka banka d.d.	104134544	106505340	102431225	105992383	105128281	102184085
Privredna banka Zagreb d.d.	68410776	65617198	68880736	69709264	72180410	75616757
Erste&Steiermärkische bank d.d.	58519000	60125000	60180000	58995000	56119000	57206000
RBA d.d.	35696000	33005000	31419000	31181000	31416000	31379000
Splitska banka d.d.	26336000	27323000	28748000	27049000	27036000	26876000
Addiko bank d.d. (Hypo Alpe-Adria-Bank)	34488538	29992797	28158751	25489024	20991849	21130499
Ostale banke	72315142	75331665	75382288	74984329	75828460	76907659

Izvor: Izrada autora prema podacima Zagrebačke burze i HNB-a, *Financijski izvještaji*, *Ukupna imovina banaka,* [websites], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, http://www.zse.hr/default.aspx?id=36774, https://www.hnb.hr/documents/20182/97b5310a-d0be-4252-920b-b9a5b092a944, (pristupljeno 18. lipnja 2018.).

Na grafikonu 1 vidljivo je da je imovina poslovnih banaka u Hrvatskoj u promatranom razdoblju u blagom padu, ali bez većih oscilacija i značajnih promjena. Imovina Zagrebačke banke d.d. bilježi najveće vrijednosti od svih poslovnih banaka te je u 2012. iznosila 104,1 milijardu kuna i bila je jednaka 26,04% udjela u ukupnoj imovini banaka, a najveću je vrijednost imala u 2013. kada je porasla za 2,28% s obzirom na prethodnu godinu imajući udio od 26,77%. Međutim, u 2014. je uslijedio pad vrijednosti za gotovo 4% pa je udio iznosio 25,92% ukupne imovine, odnosno više od 102,4 milijarde kuna kao i u 2017. kada je zabilježen značajniji pad za 2,8% u odnosu na prethodnu godinu te pad udjela na 26,11%. Zagrebačka banka d.d. ima najveću vrijednost imovine od svih poslovnih banaka u svakoj godini promatranog razdoblja.

Najveća stavka imovine Zagrebačke banke d.d. jesu krediti ostalim komitentima. Njihova vrijednost u 2012. činila je 65,74% ukupne imovine banke, u 2013. 66,51%, u 2014. 68,13%, dok je 2015. uslijedio pad relativnog udjela veći od pada apsolutnog udjela pa je tada vrijednost kredita ostalim komitentima bila jednaka 65,7% ukupne imovine, a razlog tome su bila povećanja na ostalim pozicijama imovine. U 2016. se udio kredita ostalim komitentima dodatno smanjio te činio 62,41% ukupne imovine, ali je razlog smanjenja značajan pad same pozicije, a ne porast ostalih pozicija kao prethodne godine. U 2017. nastavljen je pad vrijednosti pozicije te je iznosila 60,57% ukupne imovine. Druga najveća stavka imovine u svim godinama bili su depoziti kod HNB-a. Njihova je vrijednost u 2012. činila 11,49% ukupne imovine te je do 2017. porasla na 15,55% ukupne imovine.[39]

Imovina Privredne banke Zagreb d.d. druga je po veličini od svih poslovnih banaka. Uz Splitsku banku d.d., ona jedina bilježi porast vrijednosti imovine u 2017. s obzirom na 2012. U 2012. je činila 17,11% ukupne imovine banaka da bi u 2013. bio zabilježen pad za 4,08% kada je udio iznosio 16,49%. Od 2013. vrijednost imovine je u konstantnom porastu pa je u 2014. rasla za gotovo 5% i povećala udio na 17,43% te premašila vrijednost iz 2013. U 2015. i 2016. također je zabilježen rast da bi u 2017. premašila 75 milijardi kuna porastom za 4,76% vrijednosti s obzirom na 2016. te je tada činila 19,32% ukupne imovine banaka.

[39] Zagrebačka burza, *Financijski izvještaji*, [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, http://www.zse.hr/default.aspx?id=36774, (pristupljeno 18. lipnja 2018.).

Najveći udio u imovini banke ima pozicija krediti ostalim komitentima koja je u 2012. iznosila 68,17% ukupne imovine, a sličan je udio imala i u 2013, ali je u 2014. zabilježen porast vrijednosti ukupne imovine zbog porasta ostalih većih pozicija te je zbog toga udio kredita ostalim komitentima smanjen na 64,33% vrijednosti ukupne imovine. U 2015. zabilježen je daljnji pad te je pozicija tada iznosila 63,81% ukupne imovine, u 2016. 63,18%, a u 2017. je vrijednost kredita ostalim komitentima iznosila 58,87% ukupne imovine, a taj značajni pad rezultat je, ne samo pada vrijednosti same pozicije, već i porasta vrijednosti ostalih pozicija. Druga pozicija po veličina u svim godinama promatranog razdoblja bila je depoziti kod HNB-a. Njihova je vrijednost u 2012. činila 10,77% ukupne imovine banke i rasla je u svakoj godini, a najveći je rast ostvaren u 2017. kada je vrijednost pozicije porasla za 50,99% te je udio pozicije te godine iznosio 21% ukupne imovine.

Erste&Steiermärkische bank d.d. je treća po veličini poslovna banka u Republici Hrvatskoj. Vrijednost njezine imovine je u 2012. iznosila preko 58,5 milijardi kuna, odnosno 14,63% ukupne imovine banaka te je u 2013. prešla 60 milijardi kuna porastom za 2,74%, odnosno na 15,11% udjela ukupne imovine te se blagi rast udjela od 0,12 postotnih poena nastavio i u 2014. Nakon razdoblja rasta, uslijedio je pad za 1,97% u 2015. koji se odrazio i na smanjenje u udjelu u ukupnoj imovini na 15% te za gotovo 5% u 2016. što je dodatno smanjilo udio u ukupnoj imovinu banaka na 14,44%. te je i vrijednost imovine bila na najnižoj razini u promatranom razdoblju. U 2017. zabilježen je porast za 1,94% s obzirom na iznos imovine u 2016. te je udio u ukupnoj imovini iznosio 14,62%, međutim, to je još uvijek manja vrijednost nego u razdoblju 2013. i 2014. kada je imovina iznosila nešto više od 60 milijardi kuna.

Krediti i potraživanja od klijenata čine najveći udio ukupne imovine banke pa je tako njihov udio u 2012. bio 66,38%. U 2013. je ostao na istoj vrijednosti, dok se u 2014. smanjio na 65,81% ukupne imovine. U 2015. je ostao na sličnom iznosu, ali se u 2016. smanjio na 64,6% ukupne imovine, a u 2017. na 63,83% ukupne imovine. Od ostalih pozicija ističe se vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju koja je u 2017. činila 13,05% ukupne imovine za razliku od 2012. kada je bila na 10,18%.[40]

[40] Zagrebačka burza, *Financijski izvještaji*, [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, http://www.zse.hr/default.aspx?id=36774, (pristupljeno 18. lipnja 2018.).

Raiffeisenbank Austria d.d. je četvrta banka po veličini u Republici Hrvatskoj s vrijednosti imovine preko 30 milijardi kuna. Vrijednost njezine imovine je u 2012. bila na najvišoj razini kada je iznosila više od 35,7 milijardi kuna, odnosno 8,93% udjela u ukupnoj imovini banaka, ali je do 2015. bilježen konstantan pad u vrijednosti imovine te je u 2015. pala na 31,2 milijarde kuna, odnosno za 12,65% u odnosu na vrijednost u 2012. kad joj je udio u ukupnoj imovini banaka iznosio 7,93%. U 2016. banka bilježi rast vrijednosti imovine koji se odrazio na rast udjela u ukupnoj imovini porastom na 8,08%, ali taj rast je iznosio samo 0,75% te je u 2017. došlo do smanjenja udjela u ukupnoj imovini banaka na 8,02%.

Najveći udio ukupne imovine banke se od 2012. odnosio se na poziciju zajmovi komitentima koja je te godine iznosila 63,78% ukupne imovine. U 2013. je došlo do porasta udjela na 66,93%, a u 2014. je pao na 60,58% i 2015. na 55,76%. U 2016. je uslijedio dodatni pad na 51,61% ukupne imovine, dok je u 2017. došlo do porasta na 52,43% ukupne imovine banke. Od ostalih pozicija u promatranom razdoblju drugi najveći udio od 17,9% u 2017. je činila financijska imovina raspoloživa za prodaju.[41]

Splitska banka d.d. je peta po veličini banka u Republici Hrvatskoj. Vrijednost njezine imovine je u 2012. iznosila 26,3 milijarde kuna i činila 6,59% ukupne imovine banaka te je rasla do 2014. kada je iznosila 109% vrijednosti iz 2012., odnosno 7,27% ukupne imovine banaka. Nakon toga je bilježen pad vrijednosti imovine te je u 2017. iznosila 26,9 milijardi kuna i činila 6,87% ukupne imovine banaka. U 2014. imovina Splitske banke d.d. je prestigla veličinu imovine Addiko bank d.d. te se razlika u njihovoj vrijednosti do 2016. povećavala u korist Splitske banke d.d.

Najveći udio u ukupnoj imovini banke u promatranom razdoblju činila je pozicija zajmovi i predujmovi komitentima čija je vrijednost u 2012. činila 64,95% ukupne imovine. U 2013. njezin udio u ukupnoj imovini je pao na 63,73%, a u 2014. daljnjim porastom ostalih pozicija te smanjenjem same pozicije je pao na 59,86%. U 2015. zajmovi i predujmovi komitentima su porasli na preko 62% da bi se u 2016. i 2017. dogodio pad te je pozicija u 2017. činila 55,21% ukupne imovine. Osim pozicije zajmovi i predujmovi komitentima, ističe se i pozicija novac i plasmani bankama i

[41] Zagrebačka burza, *Financijski izvještaji*, [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, http://www.zse.hr/default.aspx?id=36774, (pristupljeno 19. lipnja 2018.).

HNB-u čija je vrijednost u 2012. iznosila 23,77% imovine, a u 2017. je vrijednost triju pozicija koje se odnose na novac i plasmane u bankama i HNB-u činila 26,39% imovine što znači da se nije značajno promijenila.[42]

Addiko bank d.d. je šesta po veličini poslovna banka u Republici Hrvatskoj. Ona u promatranom razdoblju bilježi najveći pad u vrijednosti imovine u relativnom i apsolutnom smislu. U 2012. vrijednost imovine banke iznosila je 34,5 milijardi kuna i činila 8,62% ukupne imovine banaka, ali je u 2013. uslijedio značajan pad za 13% te se udio u ukupnoj imovini banaka smanjio na 7,54%. U 2014. nastavlja se pad za 6,11%, u 2015. za 9,48% te u 2016. za čak 17,64% te udio u imovini banaka tada iznosi samo 5,4% i zadržava svoju vrijednost u 2017. kada je zabilježen porast u vrijednosti imovine za 0,66% koji je, s obzirom na prethodna razdoblja značajnog pada u vrijednosti imovine banke, beznačajan te vrijednost imovine banke sada čini 61,27% vrijednosti iz 2012.

Pozicija zajmovi i potraživanja, koja se odnosi na dane kredite, je činila najveći udio u ukupnoj imovini banke, kao i u ostalim bankama u promatranom razdoblju. U 2012. je udio zajmova i potraživanja činio 70,35% ukupne imovine, a vrijednost pozicije se smanjivala svake godine te je u 2016. je došlo do još značajnog pada vrijednosti pozicije sa 17 na 12 milijardi kuna te se udio u ukupnoj imovini smanjio za 7,7 postotnih poena. U 2017. je iznosio 49,22% što je najmanji udio te pozicije od svih najvećih banaka u Republici Hrvatskoj u promatranom razdoblju. Druga po veličini je pozicija novac i sredstva kod HNB-a koja je činila 13,26% ukupne imovine u 2012., a do 2017. je porasla na 22,8% i to prvenstveno zbog smanjenja vrijednosti ukupne imovine jer se konkretna vrijednost same pozicije neznatno povećala.[43]

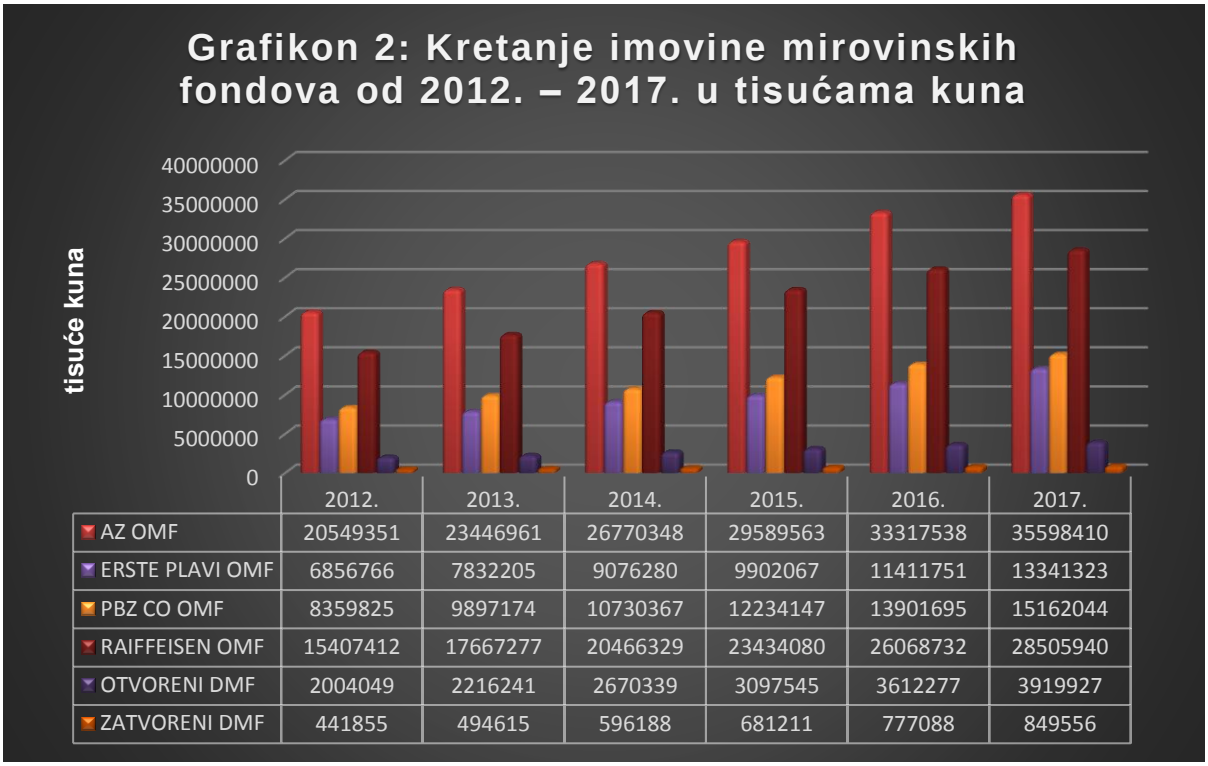
Vrijednost imovine ostalih banaka u 2012. iznosila je 72,3 milijarde kuna, odnosno činila je 18,08% vrijednosti imovine svih banaka, a u 2012. je porasla za više od 4% na 75,3 milijardi kuna te je do 2017. narasla na gotovo 77 milijardi kuna i činila 19,65% ukupne imovine banaka. Važno je za istaknuti da je vrijednost imovine ostalih banaka prije svega posljedica promjene u vrijednosti imovine najvećih banaka i to ima puno veći utjecaj nego promjena vrijednosti imovine ostalih banaka. S

[42] Zagrebačka burza, *Financijski izvještaji*, [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, http://www.zse.hr/default.aspx?id=36774, (pristupljeno 19. lipnja 2018.).
[43] Zagrebačka burza, *Financijski izvještaji*, [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, http://www.zse.hr/default.aspx?id=36774, (pristupljeno 19. lipnja 2018.).

obzirom da im je vrijednost imovine konstantna zaključuje se da su smanjenja vrijednosti imovine u najvećim bankama rezultirala povećanjem vrijednosti imovine u drugim najvećim bankama i obrnuto te da se ukupna vrijednost imovine ostalih banaka nije mijenjala u značajnim razmjerima.

4.2. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA MIROVINSKIH FONDOVA

Na sljedećemu grafikonu biti će prikazan odnos između otvorenih i zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova te obveznih mirovinskih fondova koje čine AZ obvezni mirovinski fond, Erste Plavi obvezni mirovinski fond, PBZ/CO obvezni mirovinski fond i Raiffeisen obvezni mirovinski fond. Vrijednost imovine mirovinskih fondova se značajno mijenjala u promatranom razdoblju te će se stoga grafičkim prikazom te pojašnjenjem objasniti specifičnosti tih promjena. Grafikonom 2 prikazano je kretanje imovine mirovinskih fondova od 2012. – 2017. u tisućama kuna.



	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
AZ OMF	20549351	23446961	26770348	29589563	33317538	35598410
ERSTE PLAVI OMF	6856766	7832205	9076280	9902067	11411751	13341323
PBZ CO OMF	8359825	9897174	10730367	12234147	13901695	15162044
RAIFFEISEN OMF	15407412	17667277	20466329	23434080	26068732	28505940
OTVORENI DMF	2004049	2216241	2670339	3097545	3612277	3919927
ZATVORENI DMF	441855	494615	596188	681211	777088	849556

Izvor: Izrada autora prema podacima HANFA-e, *Mjesečna izvješća,* [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 16. lipnja 2018.).

Odmah se može zaključiti da je prisutno stalno, gotovo pa proporcionalno povećanje imovine mirovinskih fondova svih vrsta. Najveći udio u imovini svih mirovinskih fondova odnosi se na AZ obvezni mirovinski fond čija je vrijednost sa 20,5 milijardi kuna u 2012. porasla za 15 milijardi kuna do 2017. što je 73,23% više. U apsolutnom smislu to je uvjerljivo najveći porast imovine u promatranom razdoblju. S druge strane, udio AZ mirovinskog fonda u sveukupnoj imovini mirovinskih fondova je u 2012. bio 38,32% te se smanjivao svake godine pa je u 2017. iznosio 36,56% ukupne imovine mirovinskih fondova.

Erste Plavi obvezni mirovinski fond rastao je sa 6,9 milijardi kuna u 2012. za 94,57% do 2017., dok mu je udio u sveukupnoj imovini mirovinskih fondova u 2012. iznosio 12,79% te je u 2013. pao na 12,72% i na sličnom se udjelu zadržavao sve do 2017. kada je iznosio 13,7% ukupne imovine mirovinskih fondova.

PBZ/CO obvezni mirovinski fond je porastao sa 8,4 milijarde kuna u 2012. za 81,37% do 2017. U 2012. je činio 15,59% ukupne imovine mirovinskih fondova da bi u 2013. bio na najvišoj razini u promatranom razdoblju, odnosno na 16,08%. U 2014. udio je pao na 15,26% te se u godinama poslije zadržavao na oko 15,5% ukupne imovine mirovinskih fondova.

Raiffeisen obvezni mirovinski fond drugi je po veličini te je rastao sa 15,4 milijarde kuna u 2012. za 85,01% do 2017. On je u 2012. činio 28,73% udjela ukupne imovine mirovinskih fondova te je njegov udio, nakon nezamjetnog pada u udjelu 2013., počeo rasti 2014. te je rast nastavljen i u 2015. kada je udio bio na 29,69%. U 2016. i 2017. on se zadržao na oko 29,27% ukupne imovine mirovinskih fondova.

Iščitava se i značajan relativni porast dobrovoljnih mirovinskih fondova pa je tako vrijednost otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova porasla sa 2 milijarde kuna u 2012. za čak 95,6% do 2017., odnosno sa 3,74% ukupne imovine mirovinskih fondova na 4,03%, a vrijednost zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u istom je razdoblju porasla sa 0,4 milijarde kuna, odnosno za 92,27%, ali ona ima jako mali udio od 0,9% imovine mirovinskih fondova.

Zaključno, AZ obvezni mirovinski fond je svih godina bio daleko vodeći mirovinski fond po vrijednosti imovine, a iza njega su redom bili Raiffeisen obvezni mirovinski fond, PBZ/CO obvezni mirovinski fond, Erste Plavi obvezni mirovinski fond

te otvoreni i zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi. Također, primjećuje se i da imovina dobrovoljnih mirovinskih fondova raste većom brzinom od imovine obveznih mirovinskih fondova.

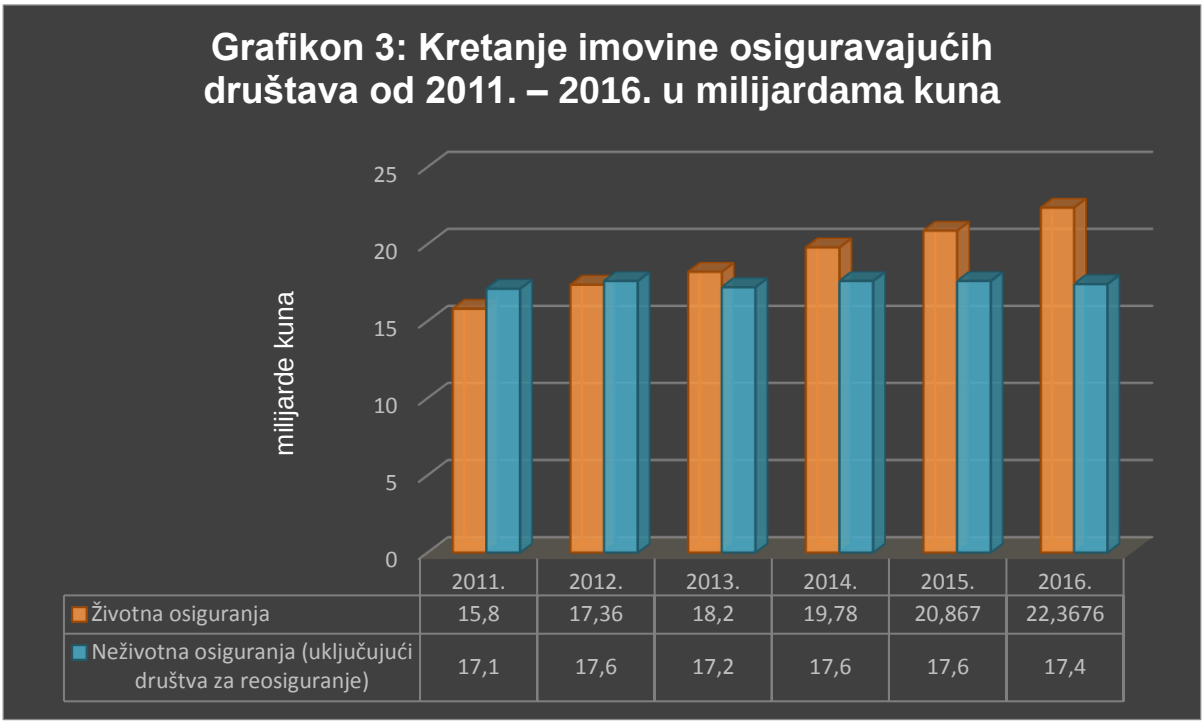
Nakon što su 2014. uvedene kategorije A, B i C obveznih mirovinskih fondova, društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima su svoju imovinu alocirali po kategorijama. U 2014. kategorija B obveznih mirovinskih fondova je iznosila 65,1 milijardu kuna, odnosno 97,07% ukupne imovine obveznih mirovinskih fondova da bi u 2017. činila 95,07% ukupne imovine što je manje u relativnom smislu prvenstveno zbog porasta vrijednosti C kategorije, ali je u apsolutnom smislu zabilježen porast za gotovo 23 milijarde kuna što je najveći porast od svih kategorija koji je i logičan s obzirom da je sama kategorija namijenjena najvećem broju osiguranika. Kategorija C je porasla sa 1,6 milijardi kuna u 2014. za 247,1% do 2017., a kategorija A sa gotovo 0,4 milijarde kuna u 2014. za 67,83% do 2017.[44]

4.3. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA

U potpoglavlju će se prikazati kretanje vrijednosti imovine i relativnih udjela društava za osiguranje i društava za reosiguranje s obzirom na to odnose li se na segment pružanja poslova životnog ili neživotnog osiguranja u koje je uključeno i reosiguranje, a prikaz se odnosi na razdoblje od 2011. – 2016.

Iz grafikona 3 vidljivo je da je imovina osiguravajućih društava koja se odnosi na segment životnog osiguranja u 2011. bila niža za 1,3 milijarde kuna od imovine neživotnog osiguranja te je tada iznosila 15,8 milijardi kuna što je bilo 92% vrijednosti imovine neživotnog osiguranja. U 2012. je počela rasti pa je zabilježen porast od 9,87% u 2013., a rast se nastavio i u godinama poslije. Tako je u 2013. zabilježen rast za 4,84% s obzirom na prethodnu godinu, u 2014. za 8,68%, u 2015. za 5,5% te u 2016. za 7,19% iz čega je vidljivo da je rast u vrijednosti imovine nakon 2012. bio nešto sporiji, međutim konstantan.

[44] HANFA, *Mjesečna izvješća*, [website], 2015, 2016, 2017, 2018, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 16. lipnja 2018.).



Izvor: Izrada autora prema podacima HANFA-e, *Godišnje izvješće,* [website], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, (pristupljeno 17. lipnja 2018.).

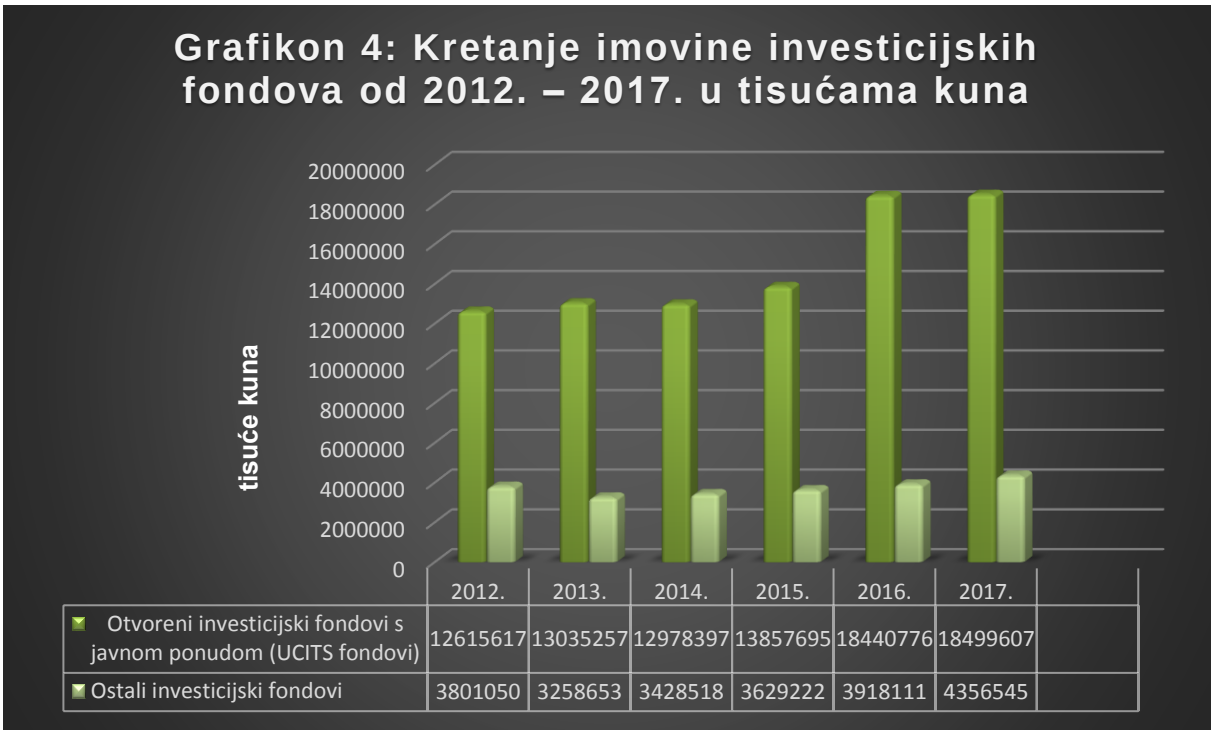
Imovina koja se odnosi na segment neživotnog osiguranja je u 2011. iznosila 17,1 milijardu kuna te je u 2012. porasla za 0,5 milijardi kuna, odnosno 2,92%. Unatoč tome, u 2013. je zabilježen pad na 17,2 milijarde kuna, ali se u 2014 .i 2015. vrijednost imovine vratila na 17,6 milijardi kuna, a naposljetku je u 2016. opet zabilježen pad i to za 0,2 milijarde kuna s obzirom na 2015. Rast imovine koja se odnosi na segment životnog osiguranja rezultirao je prestizanjem vrijednosti imovine neživotnog osiguranja u 2013. kada je imovina koja se odnosi na životno osiguranje bila za milijardu kuna veća, odnosno činila oko 105,8% imovine neživotnog osiguranja da bi u 2016. bila za pet milijardi kuna veća, odnosno iznosila oko 128% vrijednosti imovine neživotnog osiguranja.

U strukturi imovine društava za osiguranje i društava za reosiguranje ulaganja se ističu kao najzastupljeniji segment ukupne strukture imovine društava. U 2011. su ulaganja činila 75,63% imovine, u 2012., 77,01%, u 2013., 77,89%, a u 2016. su

premašila 80% imovine. Od ostalih stavki aktive, potraživanja i materijalna imovina jedine imaju udio preko 5%, dok ostale pozicije čine manje udjele.[45]

4.4. VRIJEDNOST IMOVINE I RELATIVNIH UDJELA INVESTICIJSKIH FONDOVA

U ovome potpoglavlju prikazat će se kretanje apsolutnog i relativnog stanja imovine investicijskih fondova za razdoblje od 2012. – 2017. Prikazati će se neto imovina investicijskih fondova jer ona dominira u imovinskom sastavu investicijskih fondova zbog specifičnosti njih kao institucionalnih investitora koji se izrazito malo zadužuju. S obzirom da vrijednost UCITS fondova bitno odskače u vrijednosti u odnosu na sve ostale investicijske fondove, bit će prikazan odnos između njih.



Izvor: Izrada autora prema podacima HANFA-e, *Mjesečna izvješća,* [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 16. lipnja 2018.).

[45] HANFA, *Godišnje izvješće,* [website], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, (pristupljeno 17. lipnja 2018.).

Iz grafičkog prikaza vidljivo je da otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, odnosno UCITS fondovi u promatranom razdoblju svake godine imaju vrijednost imovine nekoliko puta veću od svih ostalih investicijskih fondova. U 2012. im je vrijednost imovine bila 3,32 puta veća, dok je u 2013. bila četiri puta veća. U 2014. ona je činila 378,5% vrijednosti ostalih investicijskih fondova, a razlika se u 2015. povećala u korist UCITS fondova kada im je vrijednost imovine bila 3,82 puta veća od vrijednosti imovine ostalih investicijskih fondova. U 2016. je zbog porasta vrijednosti UCITS fondova značajnije povećana i razlika između njih, a u 2017. ta se razlika smanjila jer je vrijednost imovine ostalih investicijskih fondova porasla brže pa su tako imali 4,25 puta manju vrijednost od vrijednosti imovine UCITS fondova.

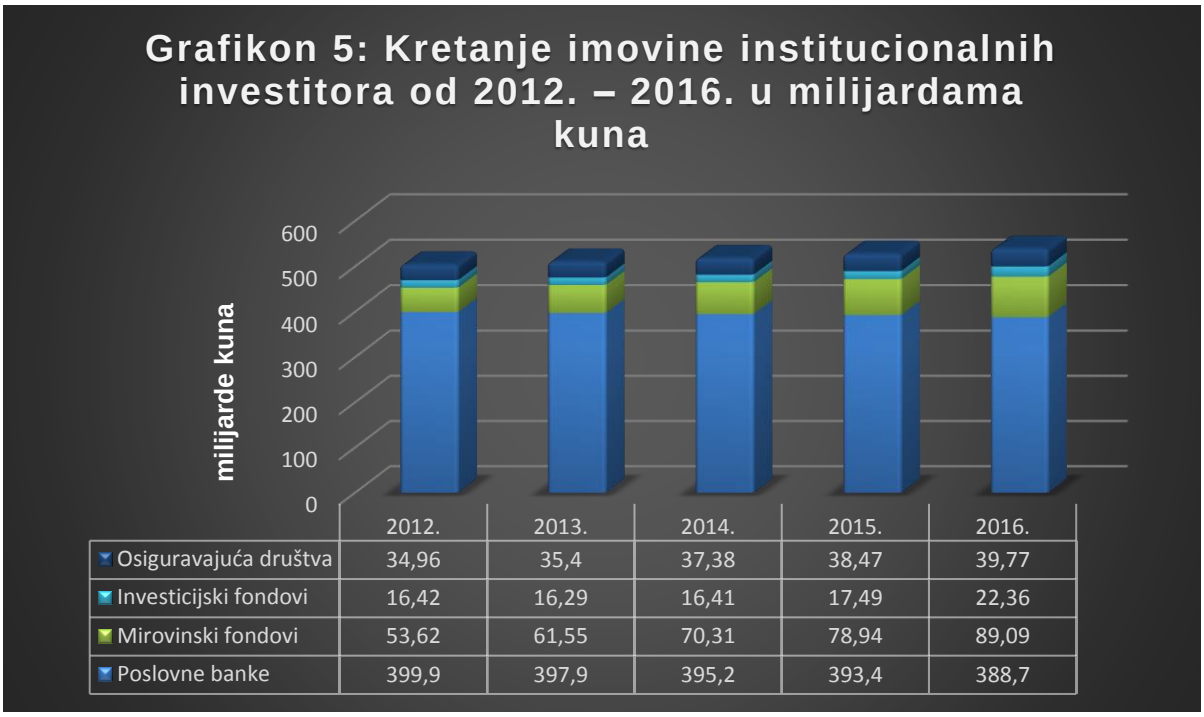
Vrijednost imovine UCITS fondova je u 2012. iznosila 12,6 milijardi kuna te je rasla svake godine osim u 2014. kada je zabilježen blagi pad za 0,44%. Sljedeće godine, odnosno 2015., vrijednost imovine opet je počela rasti da bi u 2016. došlo do vrlo značajnog skoka sa 13,9 milijardi kuna na 18,4 milijarde kuna što je porast za više od 4,5 milijarde kuna, odnosno za 33,07% u odnosu na prethodnu godinu. U 2017. je zabilježen blagi porast vrijednosti. S druge strane, vrijednost imovine ostalih investicijskih fondova je u 2012. iznosila 3,8 milijardi kuna. Nakon što je zabilježila pad u 2013., u 2014. je započeo kontinuirani rast vrijednosti imovine da bi u 2017. iznosila približno 4,4 milijarde kuna što je za 14,61% više u odnosu na 2012.

Posebno se ističu dva UCITS fonda kojima je vrijednost imovine značajno veća od ostalih u 2017. Najveći od njih je novčani ZB plus UCITS fond u vlasništvu ZB INVEST d.o.o. čija je vrijednost imovine u 2012. iznosila 2,8 milijardi kuna te je, nakon razdoblja pada, počela rasti u 2016. te je to najveći investicijski fond u 2017. s vrijednošću imovine od gotovo dvije milijarde kuna. Drugi najveći UCITS fond je obveznički fond Erste Adriatic Bond u vlasništvu Erste Asset Management d.o.o. čija je vrijednost imovine u 2017. iznosila 1,9 milijardi kuna. S druge strane, od ostalih investicijskih fondova ističe se zatvoreni investicijski fond Kapitalni fond d.d. ZAIF Hrvatskog mirovinskog investicijskog društva d.d. koji jedini prelazi vrijednost od milijarde kuna imovine. U 2017. vrijednost imovine je iznosila gotovo 1,3 milijarde kuna što je 29,11% ukupne imovine ostalih investicijskih fondova te godine.[46]

[46] HANFA, *Mjesečna izvješća,* [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 17. lipnja 2018.).

4.5. UKUPNA VRIJEDNOST IMOVINE TE RELATIVNIH UDJELA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA

U završnom dijelu poglavlja prikazati će se ukupni iznosi imovine i relativnih udjela institucionalnih investitora u razdoblju od 2012. – 2016. te odnosi između njih.



	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Osiguravajuća društva	34,96	35,4	37,38	38,47	39,77
Investicijski fondovi	16,42	16,29	16,41	17,49	22,36
Mirovinski fondovi	53,62	61,55	70,31	78,94	89,09
Poslovne banke	399,9	397,9	395,2	393,4	388,7

Izvor: Izrada autora prema podacima HANFA-e, *Godišnje izvješće,* [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, (pristupljeno 4. srpnja 2018.).

Iz grafikona 5 vidljivo je da se najveći udio imovine institucionalnih investitora očekivano odnosi na poslovne banke. U 2012. poslovne banke činile su 79,20% prikazane imovine institucionalnih investitora. Vrijednost njihove ukupne imovine smanjivala se u godinama poslije, a s obzirom da se vrijednost ukupne imovine institucionalnih investitora povećavala, dodatno se smanjivao udio imovine poslovnih banaka u ukupnoj imovini institucionalnih investitora te je u 2016. on iznosio gotovo 72%. Vrijednost imovine im je u 2013. pala za 0,5% s obzirom na prethodnu godinu, u 2014. za 0,68%, u 2015. za 0,46% te u 2016. za 1,19% s obzirom na 2015. Bitno je naglasiti da se vrijednost pada imovine poslovnih banaka ispravnije očituje u apsolutnom smislu. S obzirom na njihovu veličinu, odnosno sam najveći udio u

ukupnosti prikazane imovine institucionalnih investitora, uočava se veliki pad u vrijednosti imovine za više od 11 milijardi kuna.

Mirovinski fondovi imaju drugi po redu najveći udio u imovini institucionalnih investitora, a zamjetan je njihov konstantan porast u svim godinama promatranog razdoblja koji je glavni razlog povećanja vrijednosti imovine institucionalnih investitora. Oni su bilježili najveće poraste i u relativnom i apsolutnom smislu. U 2013. su rasli za 14,79%, u 2014. za 14,23%, u 2015. za 12,27% te u 2016. za 12,86% iz čega se zaključuje da su imali relativno velike stope rasta te se po tome izdvajaju od ostalih institucionalnih investitora. Njihov udio u sveukupnosti imovine institucionalnih investitora je u 2012. bio 10,62% te je dodatno rastao svake godine za oko 1 postotni poen pa je u 2016. činio 16,5% imovine institucionalnih investitora.

Imovina osiguravajućih društava treća je po veličini. Vrijednost njihove imovine je rasla u svim godinama promatranog razdoblja. U 2013. bilježila je porast za 1,26%, u 2014. za 5,59%, u 2015. za 2,92% te u 2016. za 3,38%. Njihov udio u ukupnoj imovini institucionalnih investitora je 2012. iznosio 6,92% te je u ostalim godinama konstantno blago rastao da bi u 2016. iznosio 7,37% njihove ukupne imovine.

Investicijski fondovi čine najmanji udio u ukupnoj imovini institucionalnih investitora. U 2012. on je bio 3,25% te se do 2015. neznatno smanjivao da bi u 2015. došlo do porasta na 3,31%, a u 2016. je dodatno porastao na 4,14% ukupne imovine institucionalnih investitora. Vrijednost njihove imovine se do 2014. kretala oko 16,4%, a u 2015. je zabilježen rast od 6,58%, dok je u 2016. zabilježen najveći porast u relativnom smislu od svih institucionalnih investitora od čak 27,84%.

Ukupna imovina institucionalnih investitora je u 2012. iznosila je približno 505 milijardi kuna te je u svim godinama promatranog razdoblja bila u porastu pa je tako u 2013. rasla za 1,24%, u 2014. za 1,6%, u 2015. za 1,73% te u 2016. za nešto većih 2,2% prvenstveno zbog relativno velikog porasta vrijednosti imovine mirovinskih fondova s obzirom na prethodnu godinu.

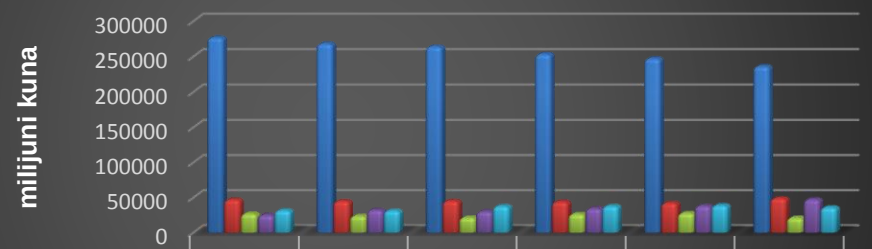
5. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE INSTITUCIONALNIH INVESTITORA

Institucionalni investitori svoju imovinu ulažu u svrhu ostvarivanja očekivane stope prinosa uz određenu stopu rizika. Različiti institucionalni investitori imaju različite politike ulaganja i to od onih sigurnijih uz niže stope prinosa i rizika do onih rizičnijih uz više stope prinosa i rizika. U sljedećim potpoglavljima će se prikazati struktura ulaganja institucionalnih investitora u promatranim razdobljima.

5.1. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE POSLOVNIH BANAKA

U poglavlju će se prikazati struktura ulaganja imovine poslovnih banaka za razdoblje od 2011. – 2016. Najčešći oblici ulaganja imovine banaka očekivano su krediti, međutim, uz kredite, banke imovinu najčešće ulažu i u ostale oblike ulaganja poput depozita i vrijednosnih papira koji su im zajednički s ostalim institucionalnim investitorima

Grafikon 6: Struktura ulaganja imovine poslovnih banaka od 2011. – 2016. u milijunima kuna



	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Krediti	276727,5	267965,1	263822,4	253132,3	246949,2	235954,5
Depoziti kod HNB-a	46860,5	44730,5	44914,3	43789,9	42135,6	48648,2
Depoziti kod financijskih institucija	26957,1	23847,3	21464,2	26369	27727,6	21162,5
Vrijednosni papiri	24869,6	32095,1	30033,7	34236,2	37901,3	47158,8
Ostalo	31550,3	31281,8	37629,1	37710,3	38680,6	35797,9

Izrada autora prema podacima HNB-a, *Bilten o bankama*, no. 27, 28, 30, 2017, https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/bilten-o-bankama, (pristupljeno 19. lipnja 2018.).

Iz prikazanog grafikona 6 vidljivo je da najveći udio imovine u svim godinama promatranog razdoblja banke ulažu u kredite, zatim u depozite kod HNB-a i financijskih institucija, kao i u vrijednosne papire. U 2011. udio ulaganja imovine banaka u kredite iznosio je 68% ukupne imovine i tada je bio ujedno i najviši. Od tada se smanjivao u svim godinama promatranog razdoblja pa je tako u 2012. bio manji za 1 postotni poen, u 2013. za 0,7 postotnih poena, u 2014. za nešto većih 2,3 postotna poena, u 2015. za 1,3 postotna poena i u konačnici je 2016. iznosio 60,7% ukupne imovine banaka što znači da je bio manji za 7,3 postotna poena u odnosu na udio u 2011. Vrijednost ulaganja u kredite je u 2012. pala za 3,2% i taj se pad nastavio u nadolazećemu razdoblju zbog pada same vrijednosti imovine banaka pa je tako u 2013. iznosio 1,5% s obzirom na 2012., u 2014. je vrijednost ulaganja u kredite pala za 4,1%, u 2015. za 2,4% te u 2016. za nešto većih 4,5%. Krediti ostalim komitentima odnose se na sve dane kredite osim kredita financijskim institucijama i čine preko 97% svih ulaganja u kredite.

Depoziti kod HNB-a čine drugu najveću stavku u imovini banaka u promatranom razdoblju. U 2011. njihov je udio iznosio 11,5% te je u promatranom razdoblju bio na podjednakoj visini. U 2012. bio je niži za 0,3 postotna poena, u 2013. je porastao za 0,1 postotni poen, u 2014. se smanjio za 0,2 postotna poena, u 2015. za 0,4 postotna poena te je u 2016. zabilježen porast u udjelu depozita kod HNB-a u ukupnoj imovini banaka pa je tako porastao na 12,5% te je pokrio prethodna razdoblja pada. Vrijednost depozita kod HNB-a pratila je pad u vrijednosti ukupne imovine pa je stoga u 2012. njezina vrijednost pala za 4,5%, dok je u 2013. zabilježen blagi porast za 0,4% u odnosu na 2012. U 2014., odnosno 2015. nastavio se pad vrijednosti depozita kod HNB-a kada se ona smanjila za 2,5%, odnosno za 3,8% u 2015. U 2016. došlo je do značajnijeg rasta u vrijednosti depozita kod HNB-a kada su porasli za 15,5% u odnosu na prethodnu godinu.

Depoziti kod financijskih institucija također čine značajnu poziciju u strukturi imovine banaka. Njihov je udio u 2011. iznosio 6,6% te je do 2013. padao i iznosio 5,4%. Nakon 2013., udio depozita kod financijskih institucija je počeo rasti pa je tako u 2014. porastao za 1,3 postotna poena te u 2015. za 0,4 postotna poena. U 2016. došlo je do većeg pada na 5,4% udjela u sveukupnosti imovine banaka. Sama vrijednost depozita kod financijskih institucija također je pratila pad u vrijednosti imovine banaka, iako je imala i razdoblja većeg rasta i razdoblja većeg pada. U 2013.

došlo je do pada vrijednosti depozita kod financijskih institucija za 11,5% u odnosu na 2012. Taj se pad nastavio i u 2013. kada je iznosio 10%. Nakon toga, njihova vrijednost je u 2014. porasla za značajnih 22,9% te se rast njihove vrijednosti nastavio i u 2015. kada je iznosio 5,2%. U 2016. je opet došlo do većeg pada u vrijednosti depozita kod financijskih institucija i to za 23,7% u odnosu na prethodnu godinu.

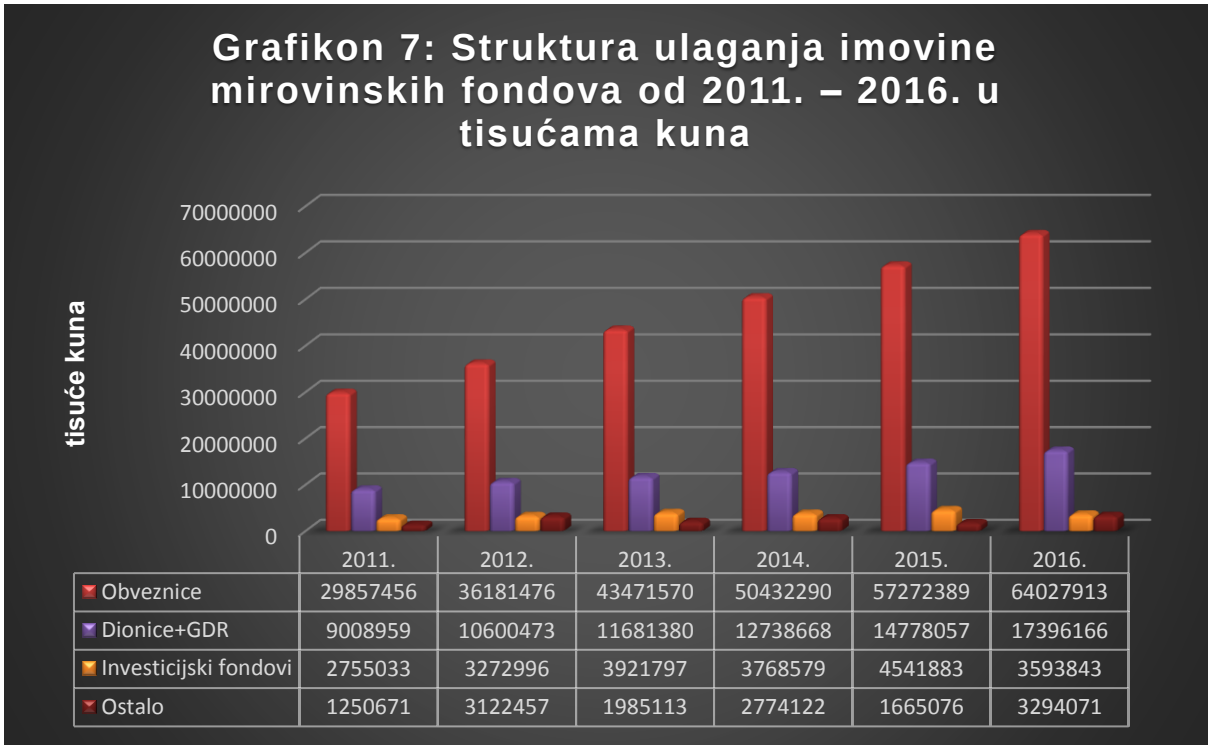
Vrijednosni papiri treći su najčešći oblik ulaganja banaka u promatranom razdoblju i to od 2012. kada im je vrijednost premašila vrijednost depozita kod financijskih institucija. Njihov je udio u ukupnoj imovini u 2011. iznosio 6,1%, a u 2012. je porastao za 1,9 postotnih poena na 8% vrijednosti ukupne imovine. U 2013. je uslijedio pad za 0,5 postotnih poena, ali je zato u sljedećim razdobljima uslijedio konstantni rast udjela ulaganja u vrijednosne papire. U 2014. je udio ulaganja banaka u vrijednosne papire porastao za 1,1 postotni poen u odnosu na 2013. U 2015. je rastao za 1 postotni poen te u 2016. za 2,5 postotnih poena u odnosu na prethodnu godinu. Vrijednost ulaganja u vrijednosne papire je u 2012. rasla za čak 29,1% s obzirom na prethodnu 2011. unatoč padu vrijednosti cjelokupne imovine. U 2013. došlo je do pada za 6,4% u vrijednosti ulaganja u vrijednosne papire te je nakon toga uslijedilo razdoblje konstantnog porasta vrijednosti ulaganja u vrijednosne papire unatoč konstantnom padu u vrijednosti imovine banaka. U 2014. je tako ona rasla za 14%, u 2015. za 10,7% te u 2016. za 24,4% i bila je za 89,62% veća nego u 2011.

Od ostale imovine vrijednost preko dva odnosno tri posto imaju jedino pozicija trezorski zapisi Ministarstva financija i blagajnički zapisi HNB-a. Udio ostale imovine u sveukupnoj imovini banaka je u 2011. iznosio 7,75% te je rastao sve do 2016. U 2012. je neznatno rastao, u 2013. je rastao za 1,64 postotna poena, a u 2014. i 2015. došlo je također do neznatnog rasta. U 2016. je uslijedio pad udjela ostale imovine u sveukupnoj imovini banaka sa 9,83% na 9,21%, odnosno za 0,62 postotna poena. Vrijednost ostale imovine je u 2012. pala za 0,85% u odnosu na 2011., dok je u 2013. zabilježen značajniji porast njezine vrijednosti i to za 20,29% zbog porasta vrijednosti trezorskih zapisa Ministarstva financija i blagajničkih zapisa HNB-a za 27,4% u odnosu na 2012. U 2014. nije bilo značajnih promjena u vrijednosti ostale

imovine, dok je u 2015. njezina vrijednost porasla za 2,57%, a u 2016. pala za 7,45%.[47]

5.2. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE MIROVINSKIH FONDOVA

U ovome dijelu poglavlja prikazati će se struktura ulaganja mirovinskih fondova za razdoblje od 2011. – 2016. Tri najčešća oblika ulaganja u koje mirovinski fondovi alociraju imovinu su obveznice, dionice uz globalne potvrde depozitara te investicijski fondovi. Napomena: u analizi neće biti prikazana ulaganja zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova zbog nedostatka objavljenih podataka.



	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Obveznice	29857456	36181476	43471570	50432290	57272389	64027913
Dionice+GDR	9008959	10600473	11681380	12738668	14778057	17396166
Investicijski fondovi	2755033	3272996	3921797	3768579	4541883	3593843
Ostalo	1250671	3122457	1985113	2774122	1665076	3294071

Izvor: Izrada autora prema podacima HANFA-e, *Godišnje izvješće,* [website], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, (pristupljeno 5. srpnja 2018.).

[47] HNB, *„Bilten o bankama“*, no. 27, 28, 30, 2014, 2015, 2017, https://www.hnb.hr/documents/20182/2020824/hbilten-o-bankama-30.pdf/42efdf39-5ba2-4111-9efd-1a9b80ff78e8, (pristupljeno 4. srpnja 2018.).

Iz grafikona 7 vidljivo je da najveći udio sredstava mirovinski fondovi ulažu u obveznice što je s obzirom na njihovu politiku ulaganja sasvim očekivano. Sredstva koja mirovinski fondovi ulažu u obveznice najvećim se dijelom, preciznije preko 90%, svake godine ulažu u državne obveznice, a znatno manje sredstava ulaže se u korporativne te municipalne obveznice. Naime, ulaganje u državne obveznice najsigurniji je tip ulaganja jer nosi najmanji rizik, ali i jednu od najmanjih stopa prinosa s obzirom na uložena sredstva. U 2011. se 69,64% ukupnih ulaganja odnosilo na ulaganja u obveznice. U 2012. je došlo do blagog pada za 1,6 postotnih poena, međutim, u 2013. je udio ulaganja u obveznice porastao na 71,2% te se rast udjela ulaganja u obveznice povećavao do 2015. kada je iznosio 73,18%, dok je u 2016. došlo do blagog pada na 72,5%. Jasno je da se više od dvije trećine sredstava mirovinskih fondova ulaže u obveznice koje, s obzirom da mirovinskim fondovima nije glavni cilj ostvarivanje što većeg profita uz veće stope rizika, predstavljaju najprikladniji oblik ulaganja s obzirom na osjetljivost i politiku ulaganja mirovinskih fondova. S obzirom da je imovina mirovinskih fondova bila u konstantnom porastu kako je već prikazano grafikonom 2, slijedom toga su i ulaganja u obveznice rasla u odnosu na prethodna razdoblja pa su tako u 2012. rasla za 21,18% u odnosu na 2011., u 2013. za 20,15%, u 2014. se taj rast blago usporio te je iznosio 16,01%, u 2015. 13,56%, a u 2016. je došlo do rasta od 11,8% u odnosu na godinu ranije.

Drugi po redu najčešći oblik ulaganja u promatranom razdoblju su dionice i globalne potvrde depozitara. Njihov udio u sveukupnosti ulaganja mirovinskih fondova u 2011. iznosio je 21,01% te se smanjivao do 2015., pa je tako pao za 1,08 postotnih poena u 2012., za 0,8 postotnih poena u 2013. te nešto većih 0,86 postotnih poena u 2014., dok je u 2015. porastao na 18,88% te u 2016. na 19,7%. U vrijednosnom smislu je rast imovine mirovinskih fondova utjecao i na rast ukupnih ulaganja u dionice i globalne potvrde depozitara pa su tako ulaganja u njih 2012. rasla za 17,67%. Taj se rast u 2013. usporio te je iznosio 10,2%, a u 2014. se dodatno usporio za 1,15 postotnih poena te je iznosio 9,05%, iako je vrijednost imovine mirovinskih fondova u istom razdoblju rasla. U 2015. se rast povećao na 16,01% s obzirom na godinu ranije, a u 2016. je porastao za dodatnih 1,71 postotni poen te iznosio 17,72%. Iz navedenoga se zaključuje da je rast imovine mirovinskih fondova praćen povećanjem ulaganja u obveznice, dok su ulaganja u dionice i globalne potvrde depozitara bilježile stope rasta, ali usporenijeg tempa.

Treći najčešći oblik ulaganja imovine mirovinskih fondova u promatranom razdoblju bili su investicijski fondovi. Njihov je udio u sveukupnosti ulaganja mirovinskih fondova u 2011. iznosio 6,43% te se, nakon nezamjetnog pada 2012., u 2013. vratio na istu vrijednost. U 2014. je uslijedio manji pad u udjelu ulaganja u investicijske fondove i to na 5,41%, ali je u 2015. došlo do rasta za 0,39 postotnih poena te se udio ulaganja u investicijske fondove povećao na 5,8%. U 2016. on se smanjio za 1,73 postotna poena te iznosio 4,07%. Ulaganja u investicijske fondove su u vrijednosnom smislu pratila rast imovine mirovinskih fondova u 2012. i 2013. pa su tako u 2012. porasla za 18,8%, a u 2013. za 19,82%. U 2014. došlo je do pada za 3,91%, ali je u 2015. nastavljen rast i to za 20,52%, dok je u 2016. zabilježen značajniji pad za čak 20,87% s obzirom na 2015. unatoč rastu imovine mirovinskih fondova.

Ostala ulaganja činila su najmanji udio u sveukupnosti ulaganja mirovinskih fondova u svim godinama promatranog razdoblja. U 2011. činila su 2,92% ukupnih ulaganja da bi u 2012. porasla na 5,87% te se u 2013. smanjila za 2,62 postotna poena u udjelu ulaganja te iznosila 3,25% sveukupnih ulaganja. U 2014. došlo je do porasta za 0,73 postotna poena u visini udjela u ukupnim ulaganjima, u 2015. zabilježen je pad na 2,13% te u 2016. rast na 3,73% s obzirom na udio ulaganja u 2015. Vidljivo je da udio ostalih ulaganja znatno varira iz godine u godine, a to je posljedica činjenice da njihov udio prvenstveno ovisi o visini ulaganja najčešćih oblika ulaganja. Slijedom toga se zaključuje da i vrijednost ostalih ulaganja u sveukupnim ulaganjima prije svega ovisi o promjeni vrijednosti najčešćih oblika ulaganja ako se pretpostavi da se najprije odlučuje koliko će se imovine ulagati u glavne oblike ulaganja, a tek onda koliko u ostale. U 2012. vrijednost ostalih ulaganja je rasla za 249,66%, u 2013. došlo je do značajnog pada za 36,42%, a u 2014. je uslijedio značajni porast za 39,75%. U 2015. je došlo do pada od 39,98%, a u 2016. je došlo do značajnog porasta za 97,83% u odnosu na 2015. pa se zaključuje da je vrijednost ostalih ulaganja pratila porast imovine mirovinskih fondova.

S obzirom da su u 2014. uvedene tri kategorije obveznih mirovinskih fondova, zamjećuju se specifičnosti u oblicima ulaganja koje se temelje na propisima politike ulaganja sredstava mirovinskih fondova. Tako se u obveznice od 2014. ulagalo 73% imovine kategorije B, a u dionice 18-19%, dok je vrijednost ulaganja u investicijske fondove činila 5-6% ukupnih ulaganja kategorije B. U kategoriji A obveznih

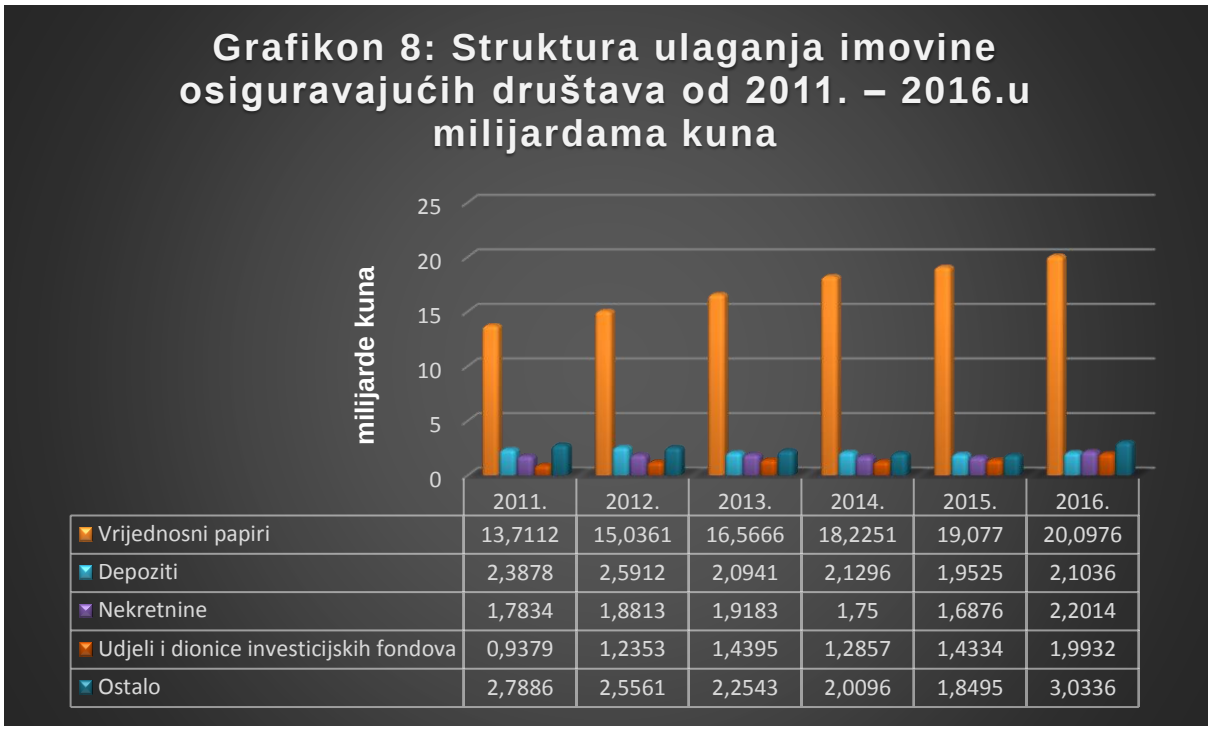
mirovinskih fondova udio ulaganja u obveznice smanjio se sa 67% u 2014. na 50% u 2016. nauštrb rasta udjela ulaganja u dionice. Međutim, kako kategorija A ima nisku vrijednost imovine, ove promjene nemaju značajnu vrijednost. Kategorija C ima nešto veći značaj s obzirom na veću vrijednost imovine i u njoj se u 2014. 88% sredstava ulagalo u obveznice, a u 2015. i 2016. oko 95% iz čega je vidljivo da se u kategoriji C pokušava što sigurnijom politikom ulaganja postići manji rizik za osiguranike koji su najbliže mirovini. U strukturi ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova također se najviše sredstava ulagalo u obveznice; u 2014. 71%, a nakon toga se taj udio počeo smanjivati pa je u 2016. iznosio 59%. Ulaganja u dionice su u 2014. iznosila 20% i do 2016. su narasla na 26%.[48]

5.3. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA

U ovome potpoglavlju prikazat će se ulaganja društava za osiguranje i društava za reosiguranje za razdoblje od 2011. – 2016. Ona u svrhu pokrića budućih obveza i mogućih gubitaka zbog rizika samog posla osiguranja formiraju tehničke pričuve. Tehničke pričuve sastoje se od matematičke pričuve, prijenosnih premija, pričuve šteta te ostalih tehničkih pričuva. Najčešći oblici ulaganja osiguravajućih društava su ulaganja u vrijednosne papire, depozite, nekretnine te udjele i dionice investicijskih fondova. Napomena: u analizi neće biti prikazana ulaganja imovine iz kapitala i ostalih sredstava zbog nedostatka objavljenih podataka.

Na grafikonu 8 prikazana je struktura ulaganja osiguravajućih društava od 2011. – 2016. Najviše sredstava se u svim godinama ulagalo u vrijednosne papire. U 2011. 63,45% ulaganja činila su ulaganja u vrijednosne papire te im je udio ulaganja rastao sve do 2015. kada je iznosio 73,37%, ali je u 2016. zabilježen pad u udjelu ukupnih ulaganja na 68,29%. Vrijednost ulaganja u vrijednosne papire povećavala se svake godine pa je tako u 2012. rasla za 9,66%, u 2013. za 10,18%, u 2014. za 10,01%, u 2015. zabilježen je nešto sporiji rast od 4,67%, a u 2016. zabilježen je rast za 5,35%.

[48] HANFA, *Mjesečna izvješća,* [website], 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 6. srpnja 2018.).



	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Vrijednosni papiri	13,7112	15,0361	16,5666	18,2251	19,077	20,0976
Depoziti	2,3878	2,5912	2,0941	2,1296	1,9525	2,1036
Nekretnine	1,7834	1,8813	1,9183	1,75	1,6876	2,2014
Udjeli i dionice investicijskih fondova	0,9379	1,2353	1,4395	1,2857	1,4334	1,9932
Ostalo	2,7886	2,5561	2,2543	2,0096	1,8495	3,0336

Izvor: Izrada autora prema podacima HANFA-e, *Godišnje izvješće,* [website], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, (pristupljeno 5. srpnja 2018.).

Do 2015. više se imovine ulagalo u depozite nego u nekretnine, a u 2016. su ih ulaganja u nekretnine premašila. Ulaganja u depozite kao i sva ostala ulaganja, osim onih u vrijednosne papire, su u promatranom razdoblju činila značajno manji udio u sveukupnosti ulaganja. Nakon što je u 2012. udio ulaganja u depozite blago porastao na 11,12%, od 2013. bilježi konstantan pad te je do 2016. pao na 7,15% sveukupnih ulaganja. Vrijednost ulaganja u depozite je u 2012. porasla za 8,52% s obzirom na godinu ranije. U 2013. zabilježen je značajan pad za 19,18% te, nakon što je u 2014. došlo do blagog rasta, u 2015. je opet zabilježen pad za 8,32%, a u 2016. je došlo do rasta za 7,74%.

Ulaganja u nekretnine sljedeći su najčešći oblik ulaganja u promatranom razdoblju. U 2011. ona su činila 8,25% sveukupnih ulaganja osiguravajućih društava te im je udio u sveukupnosti ulaganja opadao sve do 2016. kada je porastao na 7,48%. U vrijednosnom smislu je u 2012. došlo do rasta ulaganja u nekretnine za 5,49% da bi se do 2015. vrijednost ulaganja u nekretnine smanjila za 10,3% s obzirom na 2012. U 2016. došlo je do značajnog rasta ulaganja u nekretnine za 30,45%.

Sljedeći najčešći oblik ulaganja u promatranom razdoblju bila su ulaganja u udjele i dionice investicijskih fondova. Udio takvih ulaganja se sa 4,34% u 2011. popeo na 6,77% do 2016. U vrijednosnom smislu su 2012. porasla za 31,71%, a u 2013. za nešto manjih 16,53% te, nakon pada u 2014. i rasta u 2015., u 2016. bilježe rast od 39,05% s obzirom na 2015.

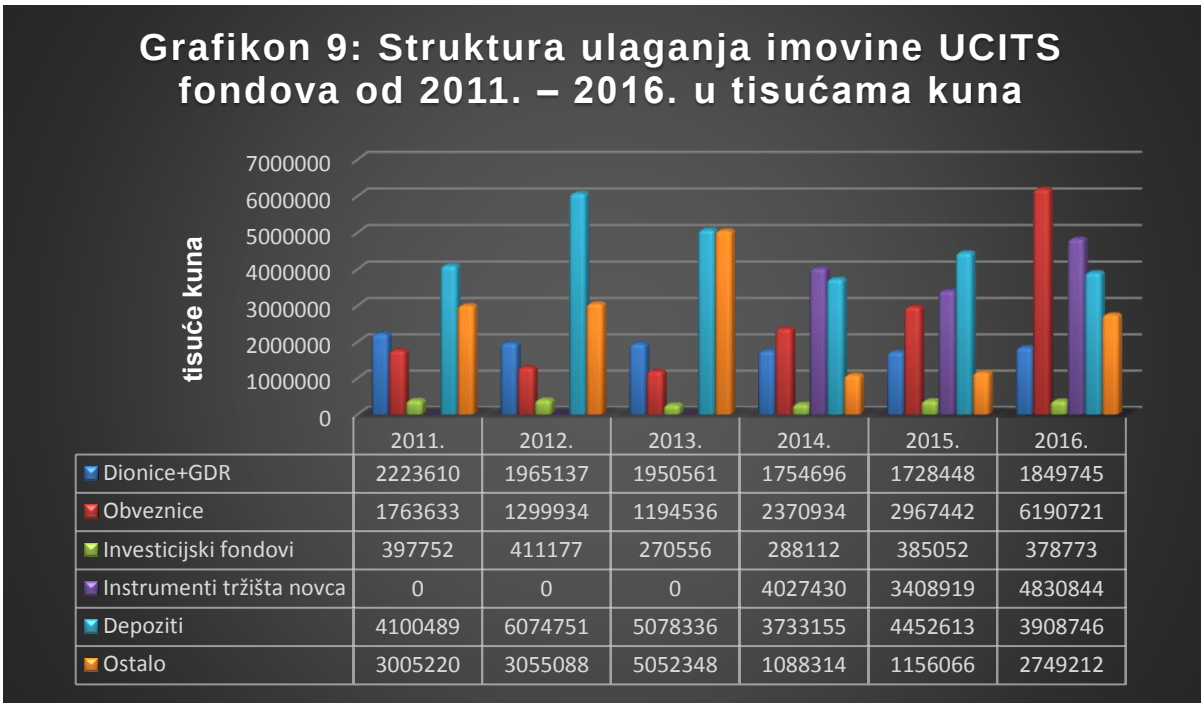
Sva ostala ulaganja su u promatranom razdoblju činila oko 10% ukupnih ulaganja pa su tako u 2011. ona činila 12,9% ukupnih ulaganja te im je udio opadao do 2015. kada su činila najnižih 7,11% ukupnih ulaganja. U 2016. je došlo do značajnijeg rasta na 10,31% ukupnih ulaganja. Jednako tako je i vrijednost samih ulaganja opadala sve do 2015., ali je uzrokovala rast udjela u ukupnim ulaganjima u 2016. kada je porasla za čak 64,02% u odnosu na godinu ranije.

Kao što je prije prikaza grafikona navedeno, osiguravajuća društva ulažu imovinu iz sredstava tehničke pričuve, dok u samoj strukturi ulaganja sredstava tehničke pričuve postoje značajna odskakanja. Naime, udio ulaganja imovine matematičke pričuve u ukupnoj tehničkoj pričuvi je u 2011. bio na 58,8% te je konstantno rastao sve do 2015. kada je činio 64,23% tehničke pričuve, ali je u 2016. pao na 61,22% tehničke pričuve. Gledajući samo sredstva tehničke pričuve, bez uključene matematičke pričuve, u vrijednosne papire se u 2011. ulagalo 40,9% te je taj udio rastao sve do 2015. kada je iznosio najviših 58,6%, dok je u 2016. došlo do pada na 51,4%. S druge strane, iz imovine za pokriće matematičke pričuve značajno se više sredstava ulagalo u vrijednosne papire pa je tako udio ulaganja u vrijednosne papire u 2011. iznosio 79,% kao i u 2016. Poradi te specifičnosti, u ostale se oblike ulaganja ulagalo manje sredstava.[49]

5.4. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE INVESTICIJSKIH UCITS FONDOVA

U ovome dijelu poglavlja analizirat će se ulaganja UCITS fondova za razdoblje od 2011. – 2016. Najčešći oblici ulaganja UCITS fondova su u promatranom razdoblju bila ulaganja u obveznice, instrumente tržišta novca, depozite te dionice i globalne potvrde depozitara.

[49] HANFA, *Godišnje izvješće,* [website], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, (pristupljeno 5. srpnja 2018.).



	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dionice+GDR	2223610	1965137	1950561	1754696	1728448	1849745
Obveznice	1763633	1299934	1194536	2370934	2967442	6190721
Investicijski fondovi	397752	411177	270556	288112	385052	378773
Instrumenti tržišta novca	0	0	0	4027430	3408919	4830844
Depoziti	4100489	6074751	5078336	3733155	4452613	3908746
Ostalo	3005220	3055088	5052348	1088314	1156066	2749212

Izvor: Izrada autora prema podacima HANFA-e, *Godišnje izvješće, Mjesečna izvješća* [websites], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 7. srpnja 2018.).

Ulaganja u obveznice činila su najčešći oblik ulaganja imovine UCITS fondova u 2016. Njihov je udio u 2011. bio na 15,35%. Nakon toga je uslijedio pad udjela za 5,2 postotna poena u 2012. te dodatnih 1,33 postotna poena u 2013. U 2014. dolazi do značajnog rasta udjela ulaganja u obveznice i to na 17,88% te se taj rast nastavio u 2015. i bio viši za još 3,17 postotnih poena te je u 2016. iznosio 31,1% ukupnih ulaganja UCITS fondova. Vrijednost ulaganja u obveznice je u 2012. pala za 26,29% u odnosu na 2011. U 2013. se pad nastavio te je iznosio 8,11%. Nakon toga je uslijedilo razdoblje značajnog porasta ulaganja u obveznice pa je tako vrijednost ulaganja u obveznice u 2014. porasla za 98,48%, u 2015. za 25,16% te u 2016. za relativno velikih 208,62% u odnosu na prethodnu godinu. Zaključuje se da je rast sveukupnih ulaganja UCITS fondova bio praćen rastom ulaganja u obveznice.

Drugi najčešći oblik ulaganja imovine UCITS fondova u 2016. odnosio se na instrumente tržišta novca. UCITS fondovi nisu ulagali sredstva u instrumente tržišta novca sve do 2014. kada je u njih uloženo značajnih 30,37% sveukupnih sredstava ulaganja. Taj se udio u 2015. smanjio za 6,19 postotnih poena te je iznosio 24,18%,

dok je u 2016. bio na 24,27%. Vrijednost ulaganja u instrumente tržišta novca je u 2015. pala za 15,36%, ali je u 2016. porasla za relativno značajnih 41,71% u odnosu na prethodno razdoblje.

Treći najčešći oblik ulaganja u 2016. bila su ulaganja u depozite. Njihov je udio u 2011. iznosio 35,69% te je u 2012. porastao za 11,75 postotnih poena, ali je nakon toga uslijedilo razdoblje pada udjela ulaganja u depozite te je u 2013. i 2014. on padao za nešto više od devet postotnih poena obje godine. U 2015. je došlo do blagog porasta za 3,43 postotna poena, ali je u 2016. udio ulaganja u depozite značajnije pao te iznosio 19,63%. U vrijednosnom smislu su ulaganja u depozite u 2012. rasla za 48,15%, a nakon toga je uslijedio pad za 16,4% u 2013. te za 26,49% u 2014. Nakon rasta u 2015. od 19,27%, u 2016. je opet došlo do pada za 12,21%.

Četvrti najčešći oblik ulaganja u 2016. bila su ulaganja u dionice i globalne potvrde depozitara. Njihov je udio u 2011. iznosio 19,35% sveukupnih ulaganja te je u svakoj godini promatranog razdoblja padao pa je tako u 2012. pao za 4 postotna poena, u 2013. za 0,95 postotnih poena, u 2014. za 1,17 postotnih poena, u 2015. za 0,97 postotnih poena te je u 2016. iznosio 9,29%, odnosno bio je duplo manji nego u 2011. U vrijednosnom smislu su ulaganja u dionice i globalne potvrde depozitara u 2012. pala za 11,62% te se taj pad nastavio sve do 2016. kada je uslijedio rast za 7,02% u odnosu na vrijednost ulaganja u 2015.

Ulaganja u investicijske fondove također su predstavljala oblik ulaganja UCITS fondova u promatranom razdoblju. Njihov je udio u 2011. iznosio 3,46% te se do 2013. smanjivao, a 2014. je porastao na 2,17% te u 2015. na 2,73%. U 2016. udio ulaganja u investicijske fondove iznosio je 1,9%. Vrijednost ulaganja u investicijske fondove je u 2012. rasla za 3,38%, u 2013. se smanjila za većih 34,2% pa je u 2014. i 2015. opet rasla, ali se u 2016. smanjila za 1,63% u odnosu na 2015.

Od ostalih ulaganja uglavnom se ističu ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire. Udio ostalih ulaganja je u 2011. iznosio 26,15%. U 2012. je pao za 2,29 postotnih poena, ali je u 2013. rastao za 13,44 postotna poena. Do 2015. on je pao na 8,2% te je u 2016. rastao za 5,61 postotni poen. Vrijednost ostalih ulaganja je u 2012. rasla za 1,66%, a nakon toga je došlo do značajnijih promjena pa je tako u 2013. ona rasla za 65,37%. U 2014. je došlo do većeg pada od 78,46% te u 2015. do rasta za 6,23%. U 2016., s druge strane, ostala ulaganja su porasla za relativno

velikih 237,81% u odnosu na 2015. prvenstveno zbog porasta ulaganja u novčana sredstva.[50]

Od svih vrsta UCITS fondova, dionički fondovi najviše sredstava su ulagali u dionice i globalne potvrde depozitara, mješoviti su najviše sredstava ulagali u dionice i globalne potvrde depozitara te obveznice. Novčani fondovi su najviše sredstava ulagali u instrumente tržišta novca i depozite te u obveznice, dok su obvezнički fondovi gotovo svu imovinu ulagali u obveznice.[51]

5.5. STRUKTURA ULAGANJA IMOVINE MIROVINSKIH FONDOVA, OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA I INVESTICIJSKIH UCITS FONDOVA

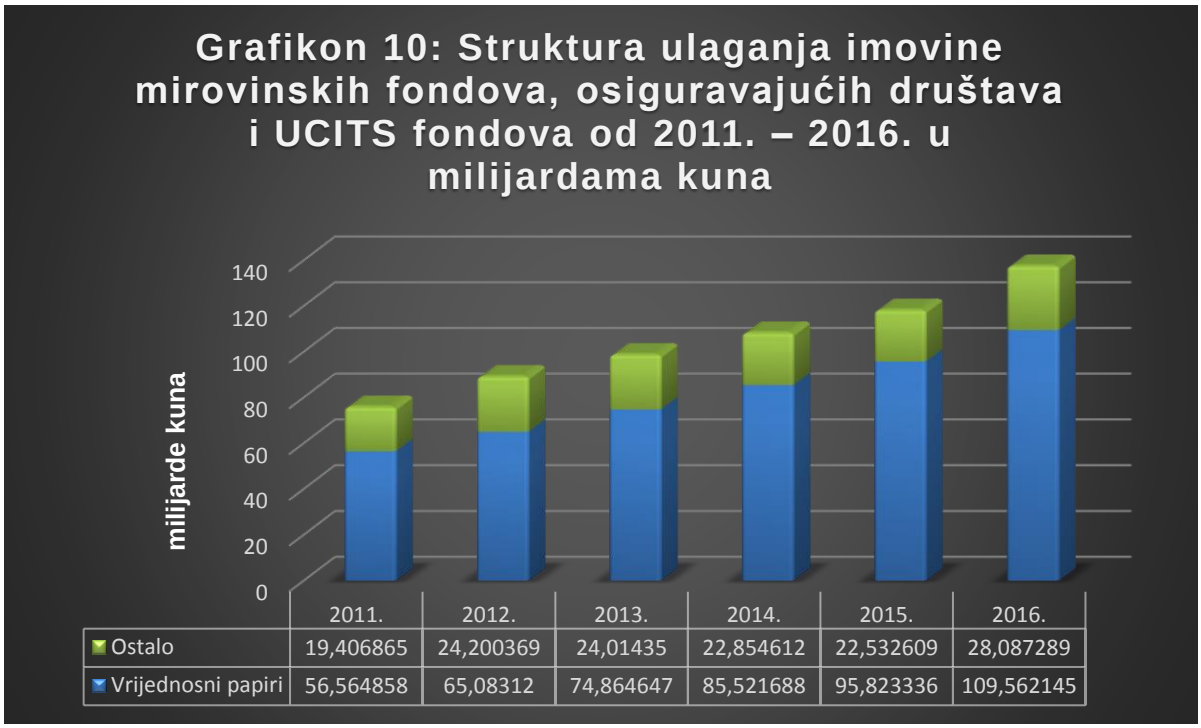
U posljednjem dijelu poglavlja će se prikazati struktura sveukupnosti ulaganja mirovinskih fondova (bez zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova), osiguravajućih društava (bez ulaganja imovine iz kapitala i ostalih sredstava) i UCITS fondova. Oblici ulaganja u koje oni najčešće ulažu jesu vrijednosni papiri, odnosno obveznice i dionice uz globalne potvrde depozitara, pa će se stoga vrijednost tih ulaganja usporediti s ostalim oblicima ulaganja.

Na grafikonu 10 vidljivo je da ulaganja u vrijednosne papire prednjače u sveukupnosti ulaganja prikazanih institucionalnih investitora. Naime, u 2011. ona su činila 74,46% sveukupnih ulaganja. Njihov se udio u 2012. smanjio za 1,57 postotnih poena, ali samo zbog većih ostalih ulaganja jer se vrijednost ulaganja u vrijednosne papire povećala za 15,06%. U 2013. je vrijednost ulaganja u vrijednosne papire porasla za dodatnih 15,03% te podigla udio vrijednosnih papira na 75,71%. Taj se tempo nastavio i sljedećih godina pa su tako ulaganja prikazanih institucionalnih investitora u vrijednosne papire u 2014. činila 78,91% sveukupnih ulaganja porastom za 14,24% u odnosu na 2013. U 2015. su porasla za 12,05% i podigla udio za dodatnih 2,05 postotnih poena na 80,96%.

---

[50] HANFA, *Mjesečna izvješća,* [website], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 6. srpnja 2018.).

[51] *HANFA, Godišnje izvješće,* [website], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, (pristupljeno 7. srpnja 2018.).



Izvor: Izrada autora prema podacima HANFA-e, *Godišnje izvješće, Mjesečna izvješća* [websites], 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 8. srpnja 2018.).

U 2016. su ulaganja prikazanih institucionalnih investitora u vrijednosne papire premašila 100 milijardi kuna porastom vrijednosti za 14,34% u odnosu na prethodno razdoblje, dok im je udio iznosio 79,6%.

Ostala ulaganja se odnose na sva ulaganja u promatranom razdoblju bez ulaganja u vrijednosne papire, odnosno ponajviše na ulaganja u depozite, investicijske fondove te instrumente tržišta novca. Njihova je vrijednost u 2012. rasla za značajnih 24,7% pa se u 2013. smanjila za 0,77% te se trend smanjenja nastavio budući su se ostala ulaganja u 2014. smanjila za 4,83% a u 2015. za 1,41%. U 2016. zabilježila su značajan porast za 24,65% te vratila udio u sveukupnosti ulaganja prikazanih institucionalnih investitora na preko 20%, odnosno na 20,4%.

Udio depozita u sveukupnosti ulaganja prikazanih institucionalnih investitora je u 2011. iznosio 9,48% te je u 2012. porastao za 1,66 postotnih poena, a nakon maksimalnog udjela od 11,14% u 2012., započeo je pad u udjelu ulaganja u depozite pa je tako udio ulaganja u depozite u 2013. pao za 3,48 postotnih poena, u 2014. za

gotovo 1 postotni poen, u 2015. za 0,62 postotna poena te je u 2016. iznosio 4,82%. U vrijednosnom smislu su ulaganja u depozite u 2012. rasla za 38,03% u odnosu na 2011. Međutim, nakon toga je uslijedio pad od 23,84% u odnosu na prethodno razdoblje te se taj pad nastavio u cijelom promatranom razdoblju pa je tako u 2014. iznosio 4,53%, u 2015. 0,98% te u 2016. 7,41% u odnosu na vrijednost ulaganja u depozite u prethodnoj godini.

Udio ulaganja u investicijske fondove je u 2011. iznosio 5,38% te je do 2013. rastao i iznosio 5,7%. U 2014. je došlo do smanjenja udjela ulaganja u investicijske fondove za 0,77 postotnih poena. Nakon što je u 2015. on porastao na 5,37%, u 2016. se opet smanjio i to za 1,04 postotna poena. Naposljetku, u vrijednosnom smislu su ulaganja u investicijske fondove u 2012. rasla za 20,26%, a u 2013. nešto sporije pa je rast iznosio 14,48% s obzirom na prethodnu godinu. U 2014. došlo je do pada od 5,14% u vrijednosti ulaganja u investicijske fondove, ali je u 2015. porasla za 19,05% u odnosu na godinu ranije, dok je u 2016. opet pala za 6,2%.

6. ZAKLJUČAK

Zaključuje se da postoje četiri vrste institucionalnih investitora od kojih najveću imovinu imaju poslovne banke koje jedine pružaju usluge kreditiranja te njih nadzire HNB, dok su ostali institucionalni investitori pod nadzorom HANFA-e.

Njihov utjecaj na financijskom tržištu je snažan jer, utječući na razvoj financijskog tržišta, oni utječu na napredak nacionalnog gospodarstva prije svega tako što povećavaju likvidnost ulažući sredstva u diversificirane portfelje, jačaju konkurentnost te zbog svoje veličine utječu na formiranje cijene i potražnje za instrumentima tržišta kapitala. Također, ističu se prednosti u rješavanju problema agenata i stvaranju financijskih inovacija.

U strukturi imovine institucionalnih investitora, kao što je rečeno, najveći udio čini imovina poslovnih banaka koja je u 2016. činila 72% prikazane imovine institucionalnih investitora što je 7% manje u odnosu na 2012., a najveći udio čini imovina Zagrebačke banke d.d. Mirovinski fondovi su u 2016. činili 16% ukupne imovine institucionalnih investitora što je za 6% više u odnosu na 2012., a najveći mirovinski fond je AZ obvezni mirovinski fond. Osiguravajuća društva čine oko 7% ukupne imovine, a većinu njihove imovine od 2013. čine osiguravajući poslovi koji se odnose na segment životnog osiguranja. Investicijski fondovi čine oko 4% ukupne imovine, a UCITS fondovi čine većinu imovine investicijskih fondova. Ukupna vrijednost imovine institucionalnih investitora je u stalnom porastu, a samim time i vrijednost ulaganja na financijskom tržištu. Pretpostavlja se da će se takva kretanja nastaviti i u bližoj budućnosti, iako zabrinjava činjenica da se smanjuje vrijednost danih kredita poslovnih banaka koja usporava rast imovine pa tako i sveukupni rast ulaganja institucionalnih investitora.

Institucionalni investitori smanjuju stopu rizika za male investitore tako što oni grupiraju njihova ulaganja i na taj način omogućuju bolji odnos između stope prinosa i rizika. Tako se ostvaruje dodatni prinos koji se očekuje od rizičnijih ulaganja, odnosno premija rizika na račun diversificiranijeg portfelja vrijednosnih papira koji se sastoji od dužničkih i vlasničkih vrijednosnih papira.

Banke oko tri četvrtine financijskih sredstava prikupljaju iz depozita, mirovinskim fondovima izvor sredstava čine doprinosi za mirovinsko osiguranje, osiguravajućim društvima izvor sredstava su premije osiguranja, a investicijskim fondovima ciljane uplate pojedinaca. Prikupljena sredstva ulažu na svojstvene načine pa se zaključuje da poslovne banke oko 60% imovine ulažu u kredite što je za oko 1,7 puta više u odnosu na sva prikazana ulaganja ostalih institucionalnih investitora iz čega se zaključuje da ne samo da je kreditiranje poslovnih banaka najznačajniji oblik ulaganja poslovnih banaka, nego je i najznačajnija svrha općenito nekog od institucionalnih investitora. Ostali institucionalni investitori, ukupno gledajući, gotovo 80% sredstava ulažu u vrijednosne papire te je vrijednost ulaganja u vrijednosne papire u porastu, ne samo zbog konstantnog rasta vrijednosti imovine institucionalnih investitora, nego i zbog ciljanog sve većeg ulaganja u portfelje vrijednosnih papira radije nego u ostale oblike ulaganja. Pretpostavlja se da će se takva kretanja ulaganja nastaviti i u bližoj budućnosti zbog sve veće stabilnosti hrvatskog gospodarstva.

Temeljem provedenog istraživanja zaključuje se da se ukupni značaj institucionalnih investitora povećava zbog porasta vrijednosti imovine te ulaganja na financijskom tržištu unatoč razdoblju financijske krize koje se odnosilo na određene godine promatranog razdoblja kao i njezine posljedice u godinama poslije.

Institucionalne investitore potrebno je promatrati kao cjelinu. To se najbolje očituje u činjenici da dok vrijednost danih kredita poslovnih banaka pada, prvenstveno zbog iseljavanja mladog stanovništva koje u Hrvatskoj ne vidi perspektivu pa nema potrebu za zaduživanjem u Hrvatskoj, tako raste značaj mirovinskih fondova zbog sve većeg udjela starog stanovništva te se na taj način nadoknađuje pad utjecaja poslovnih banaka. Na kraju, zaključuje se da institucionalni investitori svojom veličinom, pa posljedično i značajnom financijskom moći, mogu upravljati uvjetima na financijskom tržištu, ali prije svega njihova glavna uloga je financijsko posredovanje između pojedinaca i pravnih osoba te financijskog tržišta u svrhu ulaganja imovine.

.

POPIS LITERATURE

Knjige

- Bodie, Z., Kane A. i A. J., Marcus, *Počela ulaganja,* Zagreb, MATE i Zagrebačka škola ekonomije i managementa, 2006.
- Davis, E. P. i Steil, B., *Institutional investors*, Cambridge, The MIT Press, 2001.
- Klačmer Čalopa, M. i Cingula, M., *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike u Varaždinu, Sveučilišta u Zagrebu, 2009.
- Leko, V., *Financijska tržišta i institucije- pomoćni materijali za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu i Mikrorad d.o.o., 2008.
- Novak, B., *Financijska tržišta i institucije*, Osijek, Ekonomski fakultet u Osijeku, 2002.
- OECD, *Institutional Investors in the New Financial Landscape*, Paris, OECD Publishing, 1998.
- Olgić Draženović, B., Kusanović, T. i Z. Jurić, „Značaj institucionalnih investitora u evoluciji financijskih sustava“, *Praktični menadžment : stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta*, vol 6, no. 1, 2015, str. 168–169.
- Olgić Draženović, B., *Uloga i utjecaj institucionalnih investitora na razvoj tržišta kapitala odabranih tranzicijskih zemalja i Republike Hrvatske*, Doktorska disertacija, Rijeka, Ekonomski fakultet u Rijeci, 2012.

Internet izvori

- HANFA, *Mjesečna izvješća,* [website], 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/, (pristupljeno 19. svibnja 2018.).
- *HANFA, Godišnje izvješće,* [website], 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/, (pristupljeno 16. lipnja 2018.).

- HNB, *Osnove i ciljevi* [website], 2015, https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/osnove-i-ciljevi, (pristupljeno 18. lipnja 2018.).
- HNB, *Ukupna imovina banaka*, [website], 2015, https://www.hnb.hr/documents/20182/97b5310a-d0be-4252-920b-b9a5b092a944
- UMFO*,* *Mirovinski sustav,* [website], 2014, http://mirovinskifondovi.hr/mirovinski-sustav-2/mirovinski-sustav/, (pristupljeno 25. svibnja 2018.).
- Zagrebačka burza*, Financijski izvještaji*, [website], 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, http://www.zse.hr/default.aspx?id=36774, (pristupljeno 18. lipnja 2018.).

Zakoni

- Narodne novine (2014). *Zakon o obveznim mirovinskim fondovima* (NN 19/2014), https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_02_19_361.html, (pristupljeno 14. svibnja 2018.).
- Narodne novine (2014). *Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima* (NN 19/2014), https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_02_19_362.html, (pristupljeno 14. svibnja 2018.).
- Narodne novine (1993). *Zakon o bankama i štedionicama* (NN 94/1993), https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993_10_94_1803.html, (pristupljeno 26. srpnja 2018.).

Ostali izvori

- HNB, *„Bilten o bankama“*, no. 27, 28, 30, 2017, https://www.hnb.hr/documents/20182/2020824/hbilten-o-bankama-30.pdf/42efdf39-5ba2-4111-9efd-1a9b80ff78e8, (pristupljeno 19. lipnja 2018.).

POPIS GRAFIKONA

- Grafikon 1: Kretanje imovine poslovnih banaka od 2012. – 2017. u tisućama kuna…….....15
- Grafikon 2: Kretanje imovine mirovinskih fondova od 2012. – 2017. u tisućama kuna…….……20
- Grafikon 3: Kretanje imovine osiguravajućih društava od 2011. – 2016. u milijardama kuna……..……..23
- Grafikon 4: Kretanje imovine investicijskih fondova od 2012. – 2017. u tisućama kuna…….……...24
- Grafikon 5: Kretanje imovine institucionalnih investitora od 2012. – 2016. u milijardama kuna……....26
- Grafikon 6: Struktura ulaganja imovine poslovnih banaka od 2011. – 2016. u milijunima kuna……...……..28
- Grafikon 7: Struktura ulaganja imovine mirovinskih fondova od 2011. – 2016. u tisućama kuna……...……31
- Grafikon 8: Struktura ulaganja imovine osiguravajućih društava od 2011. – 2016. u milijardama kuna……...……35
- Grafikon 9: Struktura ulaganja imovine UCITS fondova od 2011. – 2016. u tisućama kuna…….....…….……..37
- Grafikon 10: Struktura ulaganja imovine mirovinskih fondova, osiguravajućih društava i UCITS fondova od 2011. – 2016. u milijardama kuna ……..40

SAŽETAK

ULOGA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA NA FINANCIJSKOM TRŽIŠTU REPUBLIKE HRVATSKE

Problematika završnog rada temeljila se na istraživanju uloge odnosno značaja i utjecaja institucionalnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Stoga je cilj rada bio putem teorijskog dijela pružiti temeljni uvid i saznanja o vrstama, funkcijama te značaju i utjecaju institucionalnih investitora. Nakon toga, analizom podataka o stanju imovine i njezinom alociranju cilj je bio prikazati koliki utjecaj institucionalni investitori imaju na financijskom tržištu Republike Hrvatske s obzirom na veličinu imovine te portfelje u koje ulažu imovinu u promatranim razdobljima. Institucionalni investitori ulažu štednju malih investitora u svrhu ostvarivanja određene stope prinosa uz određenu stopu rizika. Postoje četiri vrste institucionalnih investitora, a to su poslovne banke, mirovinski fondovi, osiguravajuća društva i investicijski fondovi. Njihove funkcije odnose se na udruživanje i prenošenje sredstava malih investitora, upravljanje rizikom, pružanje informacija, rješavanje problema s kojima bi se mali investitori susretali bez institucionalnih investitora kao posrednika i u konačnici, omogućuju napredak financijskog tržišta. Tim funkcijama utječu na likvidnost, konkurentnost, potražnju za instrumentima tržišta kapitala, financijske inovacije itd. Najveći udio imovine institucionalnih investitora odnosi se na poslovne banke. Drugi najveći udio imovine odnosi se na mirovinske fondove, a zatim slijede osiguravajuća društva i investicijski fondovi. Poslovne banke većinu sredstava ulažu u kredite, dok mirovinski fondovi, osiguravajuća društva i investicijski UCITS fondovi najviše sredstava ulažu u vrijednosne papire. Na temelju rezultata znanstveno-istraživačkog rada zaključuje se da se povećava značaj, a time i uloga institucionalnih investitora na financijskom tržištu zbog porasta vrijednosti imovine. Također, zaključuje da se sve više imovine alocira u vrijednosne papire nego u ostale oblike ulaganja.

Ključne riječi: institucionalni investitori, poslovne banke, mirovinski fondovi, osiguravajuća društva, investicijski fondovi, imovina

SUMMARY

THE ROLE OF INSTITUTIONAL INVESTORS ON THE FINANCIAL MARKET OF THE REPUBLIC OF CROATIA

The main topic of this final paper was to research the role, importance and influence of institutional investors on the financial market of the Republic of Croatia. Therefore, the goal of this paper was to provide a basic insight and knowledge of forms, functions, importance and impact of institutional investors through the theoretical part. Subsequently, by analyzing the data on the condition of assets and its allocation, the goal was to show the proportions of institutional investors' impact on the financial market of the Republic of Croatia with regard to the size of their assets and porftolios in which they invest their assets within observed periods. Institutional investors invest small investor's savings in order to achieve a certain yield rate at a certain rate of risk. We distinguish four forms of institutional investors and those are commercial banks, pension funds, insurance companies and mutual funds. Their functions refer to pooling and transferring funds of small investors, risk management, providing information, solving challenges which small investors would face if there weren't of institutional investors as intermediaries and finally, enabling the financial market to progress. Through these functions they influence liquidity, competitivness, demand for capital market instruments, financial innovations, etc. The largest share of institutional investors' assets refers to commercial banks. The second largest share of assets refers to pension funds, followed by insurance companies and mutual funds. Business banks invest most of their funds into loans, while pension funds, insurance companies and investment UCITS funds invest most of their funds into securities. Based on research results, it is concluded that the significance and thus the role of institutional investors in the financial market is increasing, due to the increase in the value of their assets. Also, it is concluded that more and more of assets are being allocated into securities than in other forms of investments.

Key words: institutional investors, commercial banks, pension funds, insurance companies, investment funds, assets