

# Financijska tržišta i investicijski fondovi

---

Soža, Marija

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Polytechnic of Šibenik / Veleučilište u Šibeniku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:143:908873>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-06-23**

Repository / Repozitorij:

[VUS REPOSITORY - Repozitorij završnih radova  
Veleučilišta u Šibeniku](#)



**VELEUČILIŠTE U ŠIBENIKU**  
**ODJEL MENADŽMENTA**  
**PREDDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ**  
**MENADŽMENT**

**Marija Soža**

**FINANCIJSKA TRŽIŠTA I INVESTICIJSKI FONDOVI**

**Završni rad**

**Šibenik, 2019.**



**VELEUČILIŠTE U ŠIBENIKU**  
**ODJEL MENADŽMENTA**  
**PREDDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ MENADŽMENT**

**FINANCIJSKA TRŽIŠTA I INVESTICIJSKI FONDOVI**

**Završni rad**

**Kolegij:** Financijski menadžment

**Mentor:** Željko Deković, mag. oec., v.pred.

**Student:** Marija Soža

**Matični broj:** 1219054906

**Šibenik, 2019.**

## Sadržaj

1. UVOD .....	1
2. FINANCIJSKI SUSTAV .....	3
3. FINANCIJSKO TRŽIŠTE .....	4
3.1. Uloga financijskog tržišta .....	4
3.2. Ponuda i potražnja na financijskom tržištu.....	5
3.3. Struktura financijskog tržišta .....	6
4. TRŽIŠTE NOVCA.....	8
4.1. Uloga tržišta novca .....	8
4.2. Svrha tržišta novca.....	9
4.3. Instrumenti trgovanja na tržištu novca .....	10
4.3.1. Kratkoročni vrijednosni papiri .....	10
4.3.2. Međubankarska kupoprodaja novca .....	11
4.3.3. Međubankarska trgovina viškovima obaveznih rezervi.....	11
5. TRŽIŠTE NOVCA ZAGREB.....	12
5.1. Nadzor novčanog tržišta .....	12
6. TRŽIŠTE KAPITALA .....	14
6.1. Sudionici na tržištu kapitala .....	14
6.2. Instrumenti trgovanja na tržištu kapitala .....	15
6.2.1. Dionice .....	15
6.2.2. Obveznica.....	15
6.3. Trgovanje na tržištima kapitala .....	16
6.3.1. Organizirana burza .....	16
6.3.2. Izvan burzovna tržišta .....	17
7. TRŽIŠTE KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ .....	18
7.1. Nastanak i razvoj Zagrebačke burze d.d.....	18
7.2. Multilateralna trgovinska platforma .....	18
7.3. CROBEX i CROBIS .....	19
7.3.1. CROBEX.....	19
7.3.2. CROBIS .....	20
7.4. HANFA - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.....	21
8. RIZICI ULAGANJA U FINANCIJSKE INSTRUMENTE .....	23
9. INVESTICIJSKI FONDOVI .....	24
9.1. Osnovne karakteristike investicijskih fondova .....	25
9.2. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima .....	25

9.3.	Vrste investicijskih fondova .....	26
9.3.1.	Otvoreni investicijski fond .....	26
9.3.2.	Zatvoreni investicijski fond.....	26
9.3.3.	Privatni fondovi.....	27
9.4.	Investicijski fondovi prema vrsti vrijednosnih papira .....	27
9.4.1.	Obveznički fondovi .....	27
9.4.2.	Dionički fondovi .....	28
9.4.3.	Mješoviti fondovi .....	28
9.4.4.	Kratkoročni obveznički fondovi.....	29
9.4.5.	Posebni fondovi.....	29
9.4.6.	Novčani fondovi.....	29
10.	INVESTICIJSKI FONDOVI U HRVATSKOJ .....	30
10.1.	UCITS fond.....	30
10.2.	Alternativni investicijski fond (AIF) .....	31
10.3.	Društva za upravljanje investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj .....	32
10.4.	Fondovi u RH – činjenice i brojke .....	33
10.5.	Broj investicijskih fondova .....	34
10.6.	Struktura ulaganja u fondove .....	36
11.	RIZICI ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE .....	38
12.	ZAKLJUČAK .....	39
13.	LITERATURA.....	41
	POPIS SLIKA .....	42
	POPIS TABLICA.....	43
	POPIS GRAFIKONA .....	44

## **FINANCIJSKA TRŽIŠTA I INVESTICIJSKI FONDOVI**

MARIJA SOŽA

Strma 8, 22202 Primošten, sozamarija@gmail.com

Tema ovog završnog rada su financijska tržišta i investicijski fondovi. Financijsko tržište je dio cjelokupnog financijskog sustava te je mjesto na kojem se trguje financijskim instrumentima i na kojem se susreću ponuda i potražnja za instrumentima. Može biti primarno i sekundarno, na primarnom tržištu se emitiraju vrijednosni papiri prvi put, a na sekundarnom „rabljeni vrijednosni papiri“. Financijsko tržište se grana na tržišta novca na kojem se trguje kratkoročnim vrijednosnim papirima s dospijecom do godine dana, i tržišta kapitala na kojem se trguje dugoročnim vrijednosnim papirima. Svrha financijskog tržišta je da višak likvidnih sredstava od strane poduzeća, kućanstva, usmjeri prema ostalim poduzećima, kućanstvima s manjkom likvidnih sredstava. Investicijski fondovi su financijske organizacije koje prikupljaju sredstva od svojih ulagača te ih plasiraju u kratkoročne i dugoročne investicije, investicijski fondovi danas predstavljaju najvažnije pokretače financijskih tržišta.

(44 stranica / 2 slika / 4 tablica / 48 literaturnih navoda / jezik izvornika: hrvatski)

Rad je pohranjen u: Knjižnici Veleučilišta u Šibeniku

Ključne riječi: financijski sustav, financijsko tržište, tržište novca, tržište kapitala, investicijski fondovi.

Mentor: Željko Deković, mag.oec., v. pred.

Rad je prihvaćen za obranu:

## BASIC DOCUMENTATION CARD

---

Polytechnic of Šibenik

Batchelor Thesis

Department of Management

Professional Undergraduate Studies of Management

## **FINANCIAL MARKETS AND INVESTMENT FUND**

MARIJA SOŽA

Strma 8, 22202 Primošten, sozamarija@gmail.com

The topic of this final thesis is financial markets and investment funds. The financial market is part of the overall financial system and is the place where financial instruments are traded and the supply and demand for instruments are encountered. It can be primary and secondary, on the primary market it is trading with securities that are emitted for the first time, and on the secondary market it is trading with "used securities". The financial market is a branch of the money market on which the short-term securities are traded with maturity up to one year, and the capital markets on which long-term securities are traded. The purpose of the financial market is to direct the surplus of liquid assets by enterprises, households, to other companies, households with a shortage of liquid assets. Investment funds are financial organizations that collect funds from their investors and market them in short-term and long-term investments, investment funds today represent the most important drivers of financial markets.

(44 pages / 2 figures / 4 tables / 48 references / original in Croatian language)

Paper deposited in: Polytechnic of Šibenik Library

Keywords: financial system, financial market, money market, capital market, investment funds

Supervisor: Željko Deković, mag. oec., v. pred.

Paper accepted:



# 1. UVOD

Tema ovog završnog rada su financijska tržišta i investicijski fondovi. Cilj ovog završnog rada je istražiti financijska tržišta odnosno dva najvažnija financijska tržišta, tržište kapitala i tržište novca, te investicijske fondove, njihove karakteristike, podjelu, funkcije te značenje u gospodarstvu, odnosno njihov utjecaj na financijska tržišta.

Financijska tržišta obavljaju bitnu ekonomsku ulogu u preusmjeravanju sredstava od ljudi koji imaju novčanih viškova te ulažu u financijska tržišta, do ljudi kojima nedostaju novčana sredstva, preusmjeravanje tih sredstva se evidentira u obliku financijskih instrumenata. Financijskim instrumentima se trguje na tržištu, te imamo primarno i sekundarno tržište. Na primarnom financijskom tržištu se prodaju nove emisije vrijednosnica, dok se na sekundarnom financijskom tržištu trguje prethodno izdanim vrijednosnim papirima.

Financijsko tržište je mjesto na kojem se trguje financijskim instrumentima i na kojem se susreću ponuda i potražnja za financijskim instrumentima, sastoji se od tržišta kapitala na kojima se trguje dugoročnim financijskim instrumentima s dospijećem dužim od godine dana, te tržišta novca na kojem se trguje financijskim instrumentima s dospijećem manjim od godine dana.

Investicijski fondovi danas predstavljaju najvažnije pokretače financijskih tržišta, na tržištu postoje na tisuće različitih investicijskih fondova koji pokušavaju zadovoljiti svaki tip ulagatelja.

Rad je podijeljen u 11 poglavlja, prvi dio se odnosi na uvod u samu strukturu rada, drugim dijelom se definira općeniti financijski sustav, njegove karakteristike i elementi, treći dio se bazira na financijska tržišta koji su dio cjelokupnog financijskog sustava, te opisuje njegovu svrhu i ulogu te njegovo grananje na tržište novca i tržište kapitala te se oni opisuju u četvrtom i petom dijelu, u šestom djelu opisujemo rad tržišta novca Zagreb. U sedmom djelu se orijentiramo na postojanja tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj, odnosno poslovanje Zagrebačke burze d.d., osmi dio se odnosi na postojanja rizika pri investiranju u vrijednosne papire, u devetom dijelu se okrećemo investicijskim fondovima, navodimo općenite informacije o investicijskim fondovima, mogućnostima osnivanja otvorenog i zatvorenog fonda, te opisuju se vrste investicijskih fondova prema ulaganju u različite vrijednosne papire, u desetom dijelu definiramo poslovanje UCITS i AIF fondova u Republici Hrvatskoj, u jedanaestom dijelu se navode mogući rizici prilikom investiranja u investicijske fondove.

Metode koje su se koristile prilikom rada su deskriptivna metoda s kojom se definiralo sve značajke financijskog tržišta i investicijskih fondova, metoda dedukcija s kojom se na temelju navedenih činjenica donose pojedinačni zaključci, te metoda indukcije na temelju činjenica dolazi do glavnog zaključka.

## 2. FINANCIJSKI SUSTAV

Pribavljanje i ustupanje financijskih sredstva odvija se preko financijskog mehanizma kojega nazivamo financijski sustav. On predstavlja s jedne strane ukupnost nositelja ponude, a s druge strane potražnje. Sudionici na gospodarskom tržištu svoje izdatke financiranju iz vlastitih izvora, tekućih prihoda ili štednje. Ukoliko vlastita sredstva nisu dostatna, mogu koristiti vanjska financijska sredstva, odnosno ako žele odraditi ili dovršiti svoje gospodarske aktivnosti ili dovršiti poduzetnički pothvat mogu koristiti i tu opciju tako da koriste vanjske izvore tj. tuđi novac.

Financijski sustav je ukupnost nositelja ponude i potražnje novčanih sredstva, primjenjivanih financijskih instrumenta u kojima su utjelovljena novčana potraživanja, raznolikih financijskih institucija, tokova kolanja novčanih sredstva i financijskih tehnika koji objedinjeni pravnim normama i regulacijom, omogućavaju trgovanje novcem i novčanim viškovima određujući pri tome cijene financijskim proizvodima u prvom redu kamatne stope i prinose i utječu na očekivanja financijskim ekonomskim kretanjima u budućnosti. <sup>1</sup>

Elementi financijskog sustava su:

1. Financijska tržišta
2. Financijske institucije
3. Financijski instrumenti

---

<sup>1</sup> Leko V., Stojanović A., "Financijske institucije i tržišta", Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, Zagreb, 2018. str 1.

### 3. FINANCIJSKO TRŽIŠTE

Financijska tržišta predstavljaju centar financijskog sustava. Financijska tržišta utvrđuju obujam raspoloživih sredstava, mobiliziraju uštede, uspostavljaju cijene vrijednosnica i razinu kamatnih stopa.<sup>2</sup>

Financijsko tržište je zajednički naziv za sva specijalizirana, međusobno povezana tržišta, na području neke zemlje na kojima se susreću ponuda i potražnja za različitim financijskim instrumentima, te se dijeli na tržište novca i tržište kapitala.

Funkcije financijskog tržišta se ostvaruje naizgled na vrlo jednostavno na način da se novčana štednja i trenutno slobodan novac usmjeravaju pojedincima i sektorima, firmama kojima su financijska sredstva potrebna za potrošnju, proizvodnju roba ili usluga ili ulaganja u poslovni razvoj. Funkcija samog sustava ostvaruje se na različitim financijskim tržištima pod utjecajem ponude i potražnje formiraju se različiti instrumenti i njihove cijene.

Iz navedenoga zaključujemo kako su financijska tržišta su razvijeni mehanizmi eksternog financiranja. Primjerice eksterni izvori za:

1. poduzeća (obuhvaćaju financiranje dionicama, zadužnicama, kreditima)
2. kućanstva (potrošački i stambeni krediti),
3. državu (zadužnice i krediti).

#### 3.1. Uloga financijskog tržišta

**Primarna zadaća** financijskog sustava je mobilizirati viškove od štediša i prenijeti ih pravnim ili fizičkim osobama koje ta sredstva trebaju za produktivna ulaganja u obliku zajma.

**Sekundarna zadaća** je funkcija usmjeravanja ili alokacije novčanog kapitala. Što znači da financijsko tržište usmjerava raspoloživi novčani kapital u one poslovne poduhvate koji su profitabilni i ekonomski opravdani.

---

<sup>2</sup> Vidučić Lj., Pepur S., Šimić M., Financijski menadžment, RRIF Plus d.o.o., Zagreb, 2015.,str 214.

**Alokacijska funkcija** se odnosi se na usmjeravanje kapitala na investicijske projekte s najvišim povratom. Funkcija usmjeravanja je na financijskim posrednicima, koji odlučuju o plasmanu novčanog kapitala. Za razliku od investitora koji ustupaju svoj novčani kapital kupujući zadužnice, dionice i ulažući u depozite banaka. Prilikom ulaženja u svoje plasmane vode računa o sigurnost, profitabilnost i likvidnost svojih plasmana.

Birajući profitabilne poslove doprinose napretku svojeg poslovanja ali i gospodarstva pa i društva u kojem djeluju. Cijeli proces je povezan na način da se pozitivni efekti za:

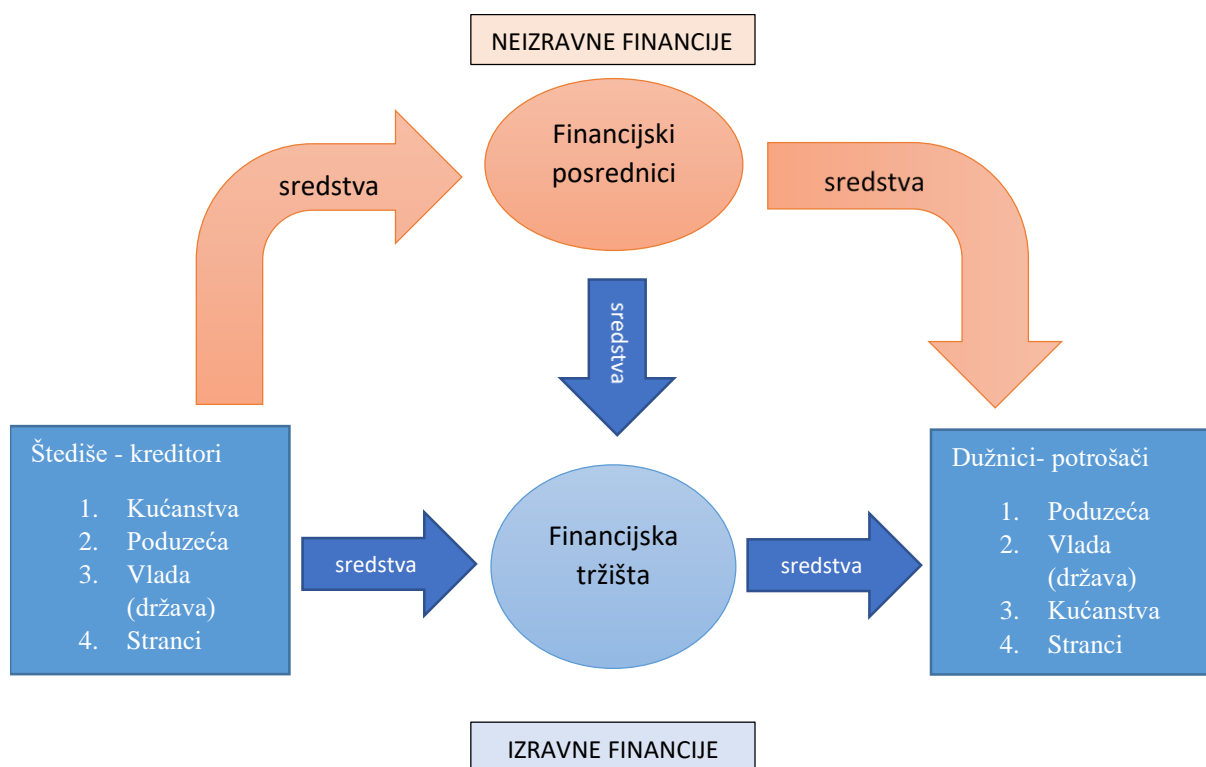
1. Štedišama/ulagačima osigurava za uložena sredstava i najviši prinos.
2. Za financijske institucije zbog ulaganja u profitabilne poslove smanjuje se rizik gubitaka zbog ne vraćanja kredita te urednog izvršenja obaveza prema ulagačima.
3. Za korisnike/dužnike omogućuje se financiranje samo profitabilnih poslova time dolazio do odbijanja financiranja poslova za koje se utvrdi da su ekonomski neprihvatljivi.
4. Za društvo - pridonosi usmjeravanju raspoloživog novčanog kapitala u one grane i djelatnosti koje osiguravaju razvoj i ostvarenje gospodarsko – političkih ciljeva.

Može se zaključiti da primjena nekomercijalnih kriterija u alokaciji novčanog kapitala može dovesti do ekonomski neracionalnih ulaganja s brojnim negativnim posljedicama. Za sve karike lancu. na primjer, odobravanje kredita putem socijalnih kriterija, subvencioniranjem izabranih namjena od javnog interesa u suprotnosti je s načelima financijskog mehanizma i dovodi do umanjivanja ili zanemarivanja alokativne funkcije.

### **3.2. Ponuda i potražnja na financijskom tržištu**

Razmjena financijskih proizvoda u financijskom sustavu obavlja se na financijskom tržištu. Odvija se na principima slično tržištima drugih roba i usluga što znači da uključuje odnos ponude i potražnje (kupci i prodavatelji).

Slika 1. Tok sredstava kroz financijsko tržište



Izvor: Mishkin S. E., Financijska tržišta i institucije, četvrto izdanje, 2005. godina.

Financijska tržišta obavljaju bitnu ekonomsku ulogu preusmjeravaju sredstava od osoba koje su uštedjeli novčane viškove do osoba kojima nedostaju novčana sredstva. Na shemi su prikazani štediše – kreditori na lijevoj strani, a oni koji su dužnici odnosno koji moraju posuditi sredstva na desnoj strani. Glavni štediše su kućanstva, poduzeća vlada, te najvažniji dužnici – potrošači su poduzeća i država, strelice prikazuju prijenos sredstava od štediša prema dužnicima uz dvije rute. U izravnim financijama dužnici posuđuju novčana sredstva izravno od kreditora tako što im na financijskom tržištu prodaju vrijednosnice.<sup>3</sup>

### 3.3. Struktura financijskog tržišta

Financijsko tržište se dijeli na **primarno i sekundarno**.

**Primarno tržište** je financijsko tržište na kojem poduzeća ili državne jedinice koje posuđuju sredstva od prvih kupaca, prodaju nove emisije vrijednosnica, poput obveznica i dionica.

**Sekundarno tržište** je financijsko tržište na kojem se prethodno izdanim (dakle „rabljenim“) vrijednosnim papirima može dalje trgovati.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Mishkin S. E. , Financijska tržišta i institucije, četvrto izdanje 2005. Godina, str.16.

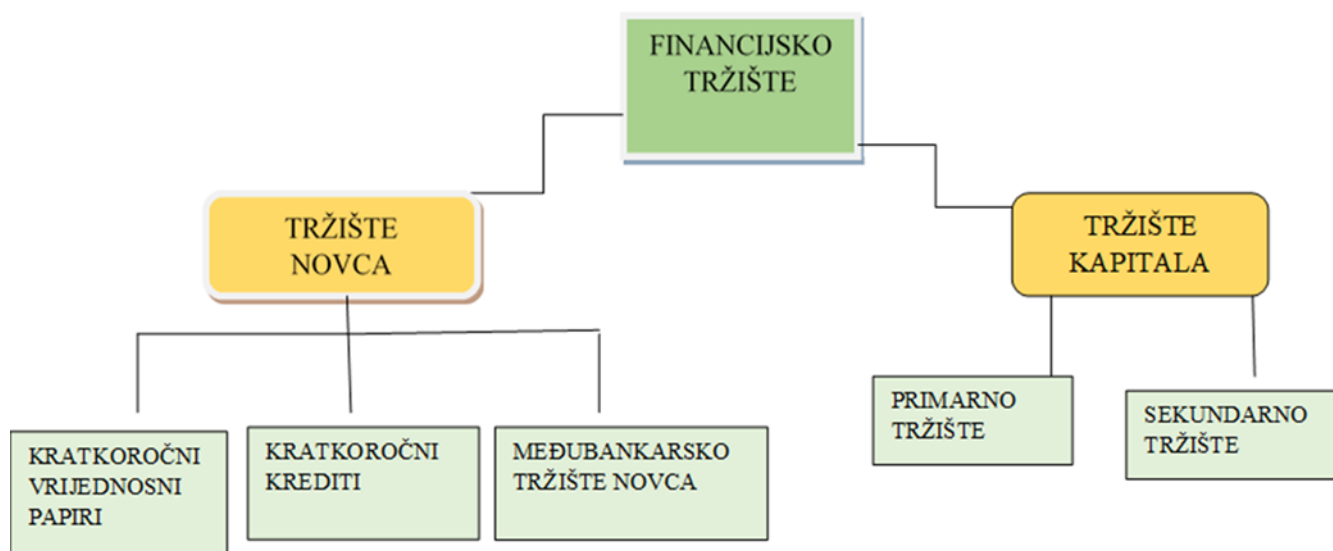
<sup>4</sup> Ibid.

Financijsko tržište dijeli se na **tržište novca i tržište kapitala**.

**Tržište novca** je financijsko tržište na kojem se trguje samo kratkoročnim dužničkim papirima s dospijećem kraćim od godine dana.

**Tržište kapitala** je tržište na kojem se trguje instrumentima dugoročnog duga s dospijećem većim od godine dana.

Slika 2. Prikaz grananja financijskog tržišta



Izvor: Vlastita obrada

## 4. TRŽIŠTE NOVCA

Novac je svojevrsna roba za koju se može kupiti svaka druga roba. Potreba za novcem se javila prilikom zamjene dobra za novac što definira transakcijsku potražnju za novcem, također osobe prilikom viška sredstava imaju potrebu uložiti svoja sredstva u imovinu što definira imovinsku potražnju za novcem, te radi neizvjesnosti zbog promjena na stanju tržišta javlja se potreba kod osoba da ostvare zaradu na razmjeni različitih vrsta novca što definira špekulacijsku potražnju za novcem. Novcem se raspoređuju i razmjenjuju svi proizvodi ljudskog rada.

Uobičajena definicija novca kaže kako je novac:

1. obračunska jedinica koja postaje standard prema kojem se mjere sve ekonomske veličine, mjeri vrijednost roba i usluga: bogatstvo, cijene, troškovi, vrijednost. Kako bi se na tržištu formirala stabilna tržišna cijena raznih roba, odnosno da se cijene roba mogu međusobno uspoređivati potreban je novac, koji omogućuje da ista roba u različitom prostoru i vremenu ima približno istu cijenu.
2. spremnik vrijednosti, štednja, omogućuje relativno sigurno čuvanje novca za neke kasnije potrebe.
3. sredstvo razmjene, omogućuje plaćanje i razmjenu roba i usluga iako većina autora drži da su prva dva svojstva nebitna te da slijede iz posljednjeg.<sup>5</sup>

### 4.1. Uloga tržišta novca

Novčano je tržište veleprodajno, predstavlja skup različitih tržišta i specijalista, specifična nacionalna tržišta, egzistira i kao svjetsko tržište likvidnosti.<sup>6</sup>

Kako tržište novca podrazumijeva tržište novca i tržište kratkoročnih dužničkih instrumenata, opskrbljivanje gospodarstva novčanim sredstvima nezamislivo je bez novčanog tržišta. Zadatak tržišta novca je trajna i svakodnevna opskrba banaka novcem kao sredstvom plaćanja, kako bi one postigle likvidnost kojom se omogućuju tekuća plaćanja njihovih komitenata, odnosno omogućiti svakom gospodarskom subjektu da dođe do kratkoročnih novčanih sredstava koji su mu potrebna za održavanje tekuće likvidnosti, robni promet i proizvodnju. Na tržištu novca trguje se bankovnim likvidnim rezervama koje se pozajmljuju i kratkoročnim

---

<sup>5</sup> Wikipedia, Tržište novca, dostupno online [https://hr.wikipedia.org/wiki/Tr%C5%BEi%C5%A1te\\_novca](https://hr.wikipedia.org/wiki/Tr%C5%BEi%C5%A1te_novca)

<sup>6</sup> Poslovni.hr, Tržište novca, dostupno online <http://www.poslovni.hr/leksikon/trziste-novca-1052>



vrijednosnim papirima tržišta novca, vrijednosni papiri tržišta novca su kratkoročni, niskog rizika i vrlo likvidni.

Tržište novca ima značajnu ulogu u vođenju poslovne politike banaka, poslovnih i financijskih organizacija, tržište novca omogućava centralnoj banci HNB- u provođenje monetarno kreditne politike, reguliranje ponude i potražnje novca, brži opticaj financijskih sredstva, ostvarivanja ciljeva politike.

Transakcije na tržištu novca ne odvijaju se na nekom određenom mjestu ili u nekoj zgradi za razliku od tržišta kapitala, umjesto toga trgovci uglavnom dogovaraju kupnju i prodaju telefonom i dovršavaju ih elektroničkim putem.

Vrijednosnice tržišta novca imaju zajedničke tri osobine:

- Uglavnom se prodaju u velikim apoenima
- Imaju nizak rizik neplaćanja
- Dospijeva unutar godine dana od datuma njihovog prvotnog izdavanja.<sup>7</sup>

#### **4.2. Svrha tržišta novca**

Tržište novca predstavlja idealno mjesto da tvrtke svoj višak novčanih sredstava skladište u kratkom razdoblju, dok se ne pokaže potreba za njima. Jednako tako tržišta novca nude jeftin izvor sredstava tvrtkama ili državi kojima je potrebna „infuzija“ kratkoročnih sredstava, većina ulagača na tržištu novca koji privremeno skladište svoj novca, ne pokušavaju ostvariti neobično visok prinos na svoja sredstva, prije svega koriste tržište novca kao privremeno ulaganje koji im omogućuje veći prinos nego držanje gotovine ili novca u bankama.<sup>8</sup>

Sudionici na tržištu novca koji se pojavljuju na strani ponude i potražnje su:

1. Središnja banka - “Banka banaka”, autonomna je i samostalna u vođenju monetarne politike i reguliranja te nadzora nad tržištem novca.
2. Komercijalne banke - Pojavljuju se kao drugi sudionik na novčanom tržištu kako na strani ponude tako i na strani potražnje novca. Ulaze u poslovne odnose s centralnom bankom ili s drugima poslovnim bankama, a kako bi stekle status subjekta na tržištu novca trebaju ispuniti uvjete propisane zakonom.

---

<sup>7</sup> Mishkin S. E. , Financijska tržišta i institucije, četvrto izdanje, 2005.godina, str.216.

<sup>8</sup> Ibid.

3. Posredničke financijske organizacije - Na tržištu novca ne može sudjelovati fizička osoba, već samo financijske organizacije koje su za taj posao dobile odobrenje od centralne banke, te građani koji žele ulagati i imaju viškove ulažu preko posredničkih organizacija.

### **4.3. Instrumenti trgovanja na tržištu novca**

Novac u materijalnom obliku nije sredstvo trgovanja na novčanom tržištu, već se samo trguje depozitnim novcem odnosno novcem koji je položen na transakcijskim računima te predstavlja likvidne rezerve, te je takav novac plasiran na novčano tržište od strane centralne banke.

Likvidne rezerve kod centralne i poslovnih banaka pozajmljuju se na tržištu novca na kratke rokove od četiri, sedam dana, do poziva na jedan, tri ili više mjeseci ili na izrazito kratke rokove. Novac pozajmljuju banke međusobno, a središnje banke mogu i ne moraju sudjelovati, ponekad na tržištu sudjeluju i ne bankovni subjekti.

#### **4.3.1. Kratkoročni vrijednosni papiri**

Kratkoročni vrijednosni papiri koji su izdani na tržištu novca mogu biti samo oni koji izdaje direktno centralna banka ili vrijednosni papiri koji nisu izdani od središnje banke za koje smatra da su pogodna za trgovinu na tržištu novca, Središnja banka radi kontrole, te politike poslovanja autonomno donosi odluke o izdavanju vrijednosnog papira koji nije emitiran direktno od središnja banka na tržište.

Kratkoročni vrijednosni papiri koji se izdaju na tržištu su vrijednosni papiri s dospijećem manjim od godine dana i to:

- Državni vrijednosni papiri: državne obveznice, državne mjenice, državni blagajnički zapisi i slični kratkoročni papiri države, certifikati o depozitu, komercijalni papiri – zapisi, bankarski akcepti, diskontne obveznice države i raznovrsni oblici “sporazuma o reotkupu” (*eng: repurchase agreement*) kojima banke međusobno održavaju likvidnost.
- Vrijednosni papiri središnje banke: blagajnički zapisi.
- Vrijednosni papiri gospodarskih poduzeća.

### **4.3.2. Međubankarska kupoprodaja novca**

Kroz svakodnevno poslovanje poslovne banke, ostvaruju se viškovi i manjkovi. Kao što je navedeno u odlomku Uloge novčanog tržišta novčani viškovi se plasiraju i pozajmljuju kako bi se održala likvidnost banaka i financijskih institucija, novac koji se pozajmljuje radi osiguranja likvidnosti naziva se dnevni novac ili noćni novac, višak novčanih sredstava koje banke imaju te posuđuju drugim bankama, naravno uz određenu naknadu odnosno kamatnu stopu.

Dnevni novac (*eng: Daily money*) predstavlja trenutni višak likvidnih sredstava koje poslovna banka na tržištu nudi drugim bankama, takav se novac nudi i traži na rok od jednog dana ili 24sata, a uz kratkoročno pozajmljivanje postoji i dugoročno kada se posudi na rok do 30 dana.

Noćni novac (*eng: Overnight money*) predstavlja višak likvidnih sredstava koje poslovna banka na tržištu nudi drugim bankama na rok od 1 mjeseca pa do najduže godine dana, za razliku od dnevnog novca kod noćnog novca postoji veća sigurnost i stabilnost.

### **4.3.3. Međubankarska trgovina viškovima obaveznih rezervi**

Kako bi se omogućilo nesmetano funkcioniranje financijskog sustava zemlje, središnja banka ima zadatak kontrolirati količinu novca u opticaju. Kako bi poslovne banke mogle obavljati svoje poslovanje na tržištu trebaju ispuniti uvjete koje propisuje središnja banka. Odnos središnje banke i poslovnih banaka je najvažniji mehanizam za uspješno vođenje kreditno-monetarne politike zemlje, a kako bi središnja banka osigurala novčana sredstva, poslovne banke moraju položiti obvezna novčana sredstva kod središnje banke, stopa obaveznih rezervi je promjenjiva te kreće se u postotku od 10 – 20%.

## 5. TRŽIŠTE NOVCA ZAGREB

Tržište novca i kratkoročnih vrijednosnica d.d. osnovano je 1990. godine, u skladu sa Zakonom o tržištu novca, kao uređeno mjesto javnog trgovanja sudionika novčanog tržišta. Tadašnji financijski sustav obilježavali su nedostatak likvidnosti i visoka kamatna stopa, Tržište novca Zagreb imalo je izuzetno važnu ulogu u ravnomjernom raspoređivanju likvidnosti u financijskom sustavu. Osnovna djelatnost tržišta novca je postizanje optimalne likvidnosti sudionika što predstavlja uvjet nesmetanog funkcioniranja platnog prometa u zemlji, te organizirano povezivanje ponude i potražnje instrumenata novčanog tržišta: novca (kuna i deviza), kratkoročnih vrijednosnih papira, dugoročnih vrijednosnih papira u posljednjoj godini dospijeca, te ostalih instrumenata novčanog tržišta. Od 2004. godine je uveden sustav elektroničkog trgovanja SETT koji omogućuje svima sudionicima novčanog tržišta trgovanje instrumentima elektroničkim putem u realnom vremenu. Sudionici tržišta novca u skladu sa zakonom mogu biti banke i ostale financijske institucije, Hrvatska narodna banka i Ministarstvo financija.<sup>9</sup>

### 5.1. Nadzor novčanog tržišta

U Republici Hrvatskoj osnovni subjekti tržišta novca su banke koje preko njega reguliraju i održavaju svoju likvidnost uz budnu pažnju centralne banke HNB koja vlastitim intervencijama regulira količinu novca u optjecaju. Kamatna stopa na tržištu novca regulira se u pravilu kroz proces ponude i potražnje za kratkoročnim sredstvima i ta je stopa niža od one na tržištu dugoročnih financijskih sredstava.

**Hrvatska narodna banka** – HNB središnja je banka Republike Hrvatske i njezin je osnovni cilj održavanje stabilnosti cijena. Osnovni cilj HNB-a jest održavanje stabilnosti cijena, pri čemu HNB vodi računa i o stabilnosti financijskog sustava u cjelini. Hrvatska narodna banka vodi monetarnu politiku, upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, izdaje hrvatski novac - kunu, izdaje odobrenja za rad kreditnim institucijama, kreditnim unijama te institucijama za platni promet i elektronički novac te nadzire njihovo poslovanje.

HNB- ovi parametri i “pravila ponašanja” koje formira centralna banka obavezni su za ostale sudionike koji svoje ponašanje prilagođavaju politici centralne banke.

---

<sup>9</sup> Tržište novca Zagreb, O tržištu novca d.d., dostupno online  
<http://www.trzistenovca.hr/Home/SysHtmlPage?sistemskaInstancaPodatakaId=1>

Značajne odluke centralne banke koje se na tržištu novca izražavaju kao uvjeti i “okviri” poslovanja, jesu sljedeće:

1. Odluke o visini eskontne i diskontne stope čime se djeluje na cijenu upotrebe novca.
2. Odluke o povećanju ili smanjenju novčanih kontingenata čime se djeluje na obim ponude novca.
3. Odluke o povećanju ili smanjenju obveznih rezervi, koje poslovne banke moraju imati u središnjoj banci.
4. Odluke o kupovini ili prodaji državnih obveznica i blagajničkih zapisa čime se djeluje na obim javnog duga i na količinu novca u opticaju također izdaje odobrenja za rad ovlaštenim mjenjačima.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Zakon o HNB, NN 75/08, 54/13, dostupno online <https://www.zakon.hr/z/590/zakon-o-Hrvatskoj-narodnoj-banci>

## 6. TRŽIŠTE KAPITALA

Tvrtke i pojedinci primarno koriste tržište novca da bi „skladištili“ sredstva tijekom kratkih vremenskih razdoblja sve dok se ne pojavi važnija potreba ili produktivniji način upotrebe tih sredstava, suprotno tome tvrtke i pojedinci koriste tržište kapitala za dugoročna ulaganja.

Tržište kapitala (*eng. capital market*) je definirano kao mjesto gdje se trguje srednjim i dugoročnim vrijednosnim papirima kojima je dospijeće veće od godine dana.

Tržište kapitala je dio financijskog tržišta, a obuhvaća trgovinu financijskim instrumentima na uređenom tržištu i izvan njega. Najčešće se na tržištu kapitala trguje dionicima i obveznicama s rokom dospijeća dužim od godine dana.<sup>11</sup>

Za razliku od tržišta novca koje je kratkoročnog karaktera koji omogućuje podizanje kratkoročnog kredita na jedan dan te koji će biti vraćen u roku od 24 sata, tržište kapitala se koristi za prikupljanje dugoročnog financiranja od najmanje godine dana. Tržište novca i tržište kapitala zajedno čine financijsko tržište.

Tržište kapitala dijeli se na primarno tržište i na sekundarno, na primarnom tržištu emisija novih dionica se prodaje investitorima, a na sekundarnom tržištu već postojeći vrijednosni papiri se trguju među investitorima i trgovcima.

### 6.1. Sudionici na tržištu kapitala

Primarni izdavatelji vrijednosnica tržišta kapitala su savezne, lokalne vlasti i korporacija. Savezna vlada izdaje dugoročne obveznice da bi financirala nacionalni dug, državne i gradske vlasti također izdaju dugoročne obveznice da bi financirale investicijske projekte, kao što su izgradnja škola i zatvora. Vlade nikada ne izdaju dionice jer ne mogu prodavati prava vlasništva, korporacije izdaju i obveznice i dionice, ulazu na tržište kapitala jer nemaju dovoljno kapitala da financiraju svoje prilike za ulaganje, kao alternativu tvrtke mogu odabrati ulazak na tržište kapitala jer žele sačuvati svoj kapital za podmirenje neočekivanih potreba. Najveći kupci vrijednosnica tržišta kapitala su kućanstva. Često pojedinci i kućanstva polažu

---

<sup>11</sup> HANFA, Tržište kapitala, dostupno online  
<https://www.hanfa.hr/getfile/39373/%C5%A0to%20je%20tr%C5%BEi%C5%A1te%20kapitala.pdf>

sredstva u financijske institucije, kao što su investicijski i mirovinski fondovi koji koriste sredstva za kupnju instrumenata tržišta kapitala kao što su obveznice i dionice.<sup>12</sup>

## **6.2. Instrumenti trgovanja na tržištu kapitala**

Instrumenti trgovanja na tržištu kapitala su vrijednosni papiri s dospijecom većim od godine dana.

### **6.2.1. Dionice**

Dionica je vlasnički vrijednosni papir koji predstavlja pravo vlasništva u određenom dioničkom društvu. Investitori mogu zaraditi povrat od dionica na dva načina, ili cijena dionice poraste tijekom vremena ili tvrtka dioničarima isplaćuje dividende.

Prema pravima koja daju, razlikuju se dva roda dionica: **redovne i povlaštene dionice.**

Redovne dionice daju imateljima pravo glasa na glavnoj skupštini dioničkog društva, pravo na isplatu dijela dobiti (dividendu) i pravo na isplatu vrijednosti ostatka imovine nakon likvidacije društva.

Povlaštene dionice daju svojim imateljima neka povlaštena prava, npr. pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčanom iznosu, pravo prvo otkupa dionica.

### **6.2.2. Obveznica**

Obveznica je dužnički vrijednosni papir koji predstavlja dug izdavatelja ulagaču. Obveznice obvezuju izdavatelja da plati određeni iznos odnosno glavnica i pripadajuće kamate na određeni dan. Kamate se ili isplaćuju periodično ili se pribrajaju glavnici. Obveznica je u pravilu manje rizičan vrijednosni papir od dionice, koji donosi umjerene prinose.

Dugoročne obveznice kojima se trguje na tržištu kapitala uključuju dugoročne državne obveznice, municipalne obveznice i korporacijske obveznice.

Državne obveznice se izdaju kako bi se financirao nacionalni dug.

Municipalne obveznice ili obveznice lokalnih vlasti koje izdaju lokalne: općinske, županijske i državne vlasti, radi financiranja projekata od javnog interesa kao što su škola, sustavi transporta.

---

<sup>12</sup> Mishkin S. E. , Financijska tržišta i institucije, četvrto izdanje, 2005. godina, str.242.

Korporacijske obveznice se izdaju kada velike korporacije trebaju posuditi sredstva na duži vremenski period, većina ih je opoziva što znači da izdavatelj može otkupiti obveznice nakon određenog datuma.

### **6.3. Trgovanje na tržištima kapitala**

Trgovanje na tržištima kapitala se odvija na primarnom i sekundarnom tržištu.

Primarno tržište je ono na koje se uvode emisije novih dionica i obveznica, kada tvrtke prodaju vrijednosnice prvi put izdavanje se zove inicijalna javna ponuda.

Sekundarno tržište je tržište na kojem se odvija prodaja prethodno izdanih vrijednosnica

Tržište na kojem se prodaju vrijednosni papiri se zove burza, te postoje dva tipa burzi:

- Organizirane burze
- Izvan burzovna tržišta

#### **6.3.1. Organizirana burza**

Burza spaja ponudu i potražnju za financijskim instrumentima. Organizirana burza se nalazi u zgradi u kojoj se trguje vrijednosnim papirima. Specijalizirano mjesto na kojem se sastaju kupci, prodavatelji i burzovni mešetari gdje se održavaju svakodnevne aukcije vrijednosnih papira na kojim direktno mogu samo trgovati specijalisti i brokeri koji plaćaju članarinu pripadajućoj burzi.

Najveća od organiziranih burzi u Sjedinjenim Američkim Državama je Njujorška burza vrijednosnih papira NYSE.<sup>13</sup> NYSE je smještena u centru New Yorka, a jedino se članovi burze i trgovci mogu uključiti u trgovanje. Kako bi postao član pojedinac ili tvrtka trebaju kupiti „sjedalo“ kojih postoji 1366 sjedala na NYSE, a većinu njih posjeduju brokerske kuće. Danas se sjedala na Njujorškoj burzi vrijednosnih papira mogu prodati po 1.2 milijuna dolara. Prosječni dnevni obujam na NYSE 1998. bio je 712,7 milijuna komada dionica. Također postoje velike organizirane burze širom zemlje, najaktivnija burza na svijetu je Nikkei u Tokiju, ostale velike burze u svijetu su Londonska burza u Engleskoj, DAX u Njemačkoj i Toronto u Kanadi.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> NYSE - *New York Stock Exchange*, Njujorška burza vrijednosnih papira.

<sup>14</sup> Mishkin S. E. , *Financijska tržišta i institucije*, četvrto izdanje, 2005.godina, str.243.



Burza je dužna obavljati poslove vodeći se načelima zaštite javnog interesa i stabilnosti tržišta kapitala, što znači da za sve sudionike tržišta kapitala nužno mora osigurati: učinkovitost ažurnost, nepristranost i jednakost.

Prema imovinsko pravnom statusu burze se dijele na:

- Službene – koje se osnivaju zakonom kao javne ustanove i pod izravnim su nadzorom ovlaštenih tijela državne vlasti.
- Privatne – koje posluju kao privatno dioničko društvo.

Prema predmetu burzovnog poslovanja dijele se na:

- Burze vrijednosnih papira: Trguje se dionicama, obveznicama i drugim vrijednosnim papirima
- Devizne burze: Trguje se konvertibilnim devizama
- Novčane burze: Novčana sredstva u obliku kratkoročnog novca
- Robne burze: Roba proizvedena u velikim količinama
- Burze usluga: Ponuda i potražnja raznih usluga

Burza koja djeluje u Republici Hrvatskoj zove se Zagrebačka burza. U Republici Hrvatskoj postoji jedno službeno uređeno tržište kapitala, a to je Zagrebačka burza

### **6.3.2. Izvan burzovna tržišta**

Vrijednosnice koje nisu upisane ni na jednoj burzi trguje se na izvan burzovnom tržištu. Izvan burzovno tržište nije organizirano u smislu postojanja određene zgrade gdje se odvija trgovina, umjesto toga ostvaruje se putem elektroničke komunikacijske mreže pod nazivom Automatski sustav kotacija Nacionalnog udruženja trgovaca vrijednosnim papirima NASDAQ,<sup>15</sup> Elektronička burza dionica sa sjedištem u New Yorku osnovana 1971. godine, koja se uglavnom sastoji od dionica tehnoloških kompanija. Burza dionica NASDAQ se sastoji od više od 3.000 instrumenata, odnosno dionica kompanija, kako je u pitanju elektronička burza omogućila je provođenje naloga putem ECN (*Electronic Communication Network*) sustava, ENC trgovanje omogućilo je izostavljanje dodatnog brokera, odnosno brokerskog ureda što je dovelo do značajnog smanjenja transakcijskih troškova.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> NASDAQ-*National Association of securities Dealers Automated Quotation System.*

<sup>16</sup>Admiral markets, Koj je najbitnija burza dionica na svijetu?, dostupno online <https://admiralmarkets.com.hr/education/articles/shares/burze-dionica>

## **7. TRŽIŠTE KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Tržište kapitala predstavlja važan dio financijskog tržišta svake zemlje, gdje se povezuju ponuda i potražnja za kapitalom. Zagrebačka burza d.d. jedino je uređeno tržište kapitala u Republici Hrvatskoj.

### **7.1. Nastanak i razvoj Zagrebačke burze d.d.**

Povijest Zagrebačke burze seže u 1907. godinu, te godine 15. lipnja Savez industrijalaca i trgovaca Hrvatske i Slavonije je u zgradi Trgovačkog doma otvorio sekciju za robu i vrednote. Burza je tako poslovala do 1911. godine, kada je njeno djelovanje zaustavila vladajuća hrvatsko-srpska koalicija koja je smatrala da burza treba biti locirana u Beogradu. Obnova burze u Hrvatskoj je uslijedila tek 1991. godine kada je 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljilo Zagrebačku burzu kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj.<sup>17</sup>

Tu funkciju Zagrebačka burza ima i danas. Od početnih 25 članova odnosno brokerskih kuća rastom i razvojem trgovanja broji se na četrdesetak aktivnih trgovaca, banaka i privatnih brokerskih kuća. U početnu su svi brokeri morali biti fizički prisutni, dok nije 1994. godine uveden elektronički trgovinski sustav koji omogućuje da brokeri, članovi burze budu telekomunikacijski povezani.

Na Zagrebačkoj burzi danas kotira oko 300 različitih vrijednosnih papira od čega su 230 dionice dok ostalo čine obveznice, komercijalni zapisi, prava i certifikati. Tržište kapitala u Hrvatskoj u nadležnosti je Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA).

Zagrebačka burza d.d. jedino je uređeno tržište u Republici hrvatskoj a također upravlja multilateralnom trgovinskom platformom.

### **7.2. Multilateralna trgovinska platforma**

Multilateralna trgovinska platforma multilateralni je sustav koji spaja ponudu i potražnju, a njome može upravljati investicijsko društvo ili burza, temeljem odobrenja Hanfe. Iako je sličan

---

<sup>17</sup> Zagrebačka burza, Povijest Zagrebačke burze, dostupno online <https://www.zse.hr/default.aspx?id=26>.

burzi, karakteristike su tog sustava u odnosu na uređeno tržište manja transparentnost i povećani rizik ulaganja.<sup>18</sup>

U Hrvatskoj na temelju odobrenja HANFA-e posluje samo Zagrebačka burza, koja je ujedno i operater uređenog tržišta i multilateralne trgovinske platforme.

### 7.3. CROBEX i CROBIS

Na Zagrebačkoj burzi tržišni indeksi koji prate promjene u trgovanju dionicama je CROBEX, tržišni indeks koji prati promjene u trgovanju obveznicama je CROBIS.

#### 7.3.1. CROBEX

CROBEX je službeni indeks dionica na Zagrebačkoj burzi d.d., cjenovni je indeks, dividende se ne uključuju u izračun. Počeo se objavljivati 1. rujna 1997. godine bazna vrijednost je 1.000, a revizija se radi polugodišnje<sup>19</sup>.

Tablica 1. Pregled indeksa na Zagrebačkoj burzi na dan .6. rujna 2019.

Naziv	Vrijeme	Promet
Dionički indeksi	6.9.2019	
<u>CROBEX</u>		2.801.641,28
<u>CROBEX10</u>		2.011.724,10
<u>CROBEXindu</u>		144.490,08
<u>CROBEXkons</u>		30.413,00
<u>CROBEXnutr</u>		2.687.309,00
<u>CROBEXplus</u>		5.145.155,28
<u>CROBEXprime</u>		753.837,60
<u>CROBEXtr</u>		2.801.641,28
<u>CROBEXtran</u>		169.155,00
<u>CROBEXturi</u>		808.328,60
Obveznički indeksi	6.9.2019	
<u>CROBIS</u>		156.572.729,59
<u>CROBISTR</u>		156.572.729,59
Regionalni indeksi	6.9.2019	
<u>ADRIAprime</u>		-

Izvor: Zagrebačka burza, dostupno online: <https://www.zse.hr/default.aspx?id=43538>, vlastita obrada

<sup>18</sup> HANFA, Tržište kapitala, dostupno online <https://www.hanfa.hr/media/3392/za-web-tržište-kapitala-2019.pdf>.

<sup>19</sup> Zagrebačka burza d.d. , Indeksi, dostupno online <https://www.zse.hr/default.aspx?id=43538>.

CROBEXturi je indeks za turizma

Tablica 2. Prikaz sastava CROBEXturi na dan 7. rujna 2019.

Simbol	Izdavatelj	Zadnja cijena	Datum zadnje trgovine	Promjene cijene
ARNT	Arena Hospitality Group d.d.	364	5.9.2019	0
RIVP	Valamar Riviera d.d.	36,7	6.9.2019	0,27
MAIS	MAISTRA d. d.	300	6.9.2019	-0,66
JDRN	JADRAN d.d.	15,3	6.9.2019	0

Izvor: Zagrebačka burza, dostupno online: <https://www.zse.hr/default.aspx?id=43538>, vlastita obrada

Tablica 3. Sastav CROBEXA na dan 7. rujna 2019.

Simbol	Izdavatelj	Broj dionica
ARNT	Arena Hospitality Group d.d.	5.128.721
ATPL	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	1.395.520
KOEI	KONČAR, d.d.	2.572.119
PODR	PODRAVKA d.d.	7.120.003
RIVP	Valamar Riviera d.d.	126.027.542
ZABA	Zagrebačka banka d.d.	320.241.955
DLKV	Dalekovod, d.d.	24.719.305
ERNT	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.331.650
ATGR	ATLANTIC GRUPA d.d.	3.334.300
ADPL	AD PLASTIK d.d.	4.199.584
ADRS2	ADRIS GRUPA d. d.	6.784.100
MAIS	MAISTRA d. d.	10.944.339
OPTE	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	69.443.264
DDJH	ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d.	10.153.230
JDRN	JADRAN d.d.	27.971.463
HT	HT d.d.	81.670.064

Izvor: Zagrebačka burza, dostupno online: <https://www.zse.hr/default.aspx?id=43538>, vlastita obrada.

### 7.3.2. CROBIS

CROBIS je službeni obveznički indeks Zagrebačke burze koji se počinje objavljivati 1. listopada 2002. godine, bazna vrijednost mu je postavljena na 100 bodova.

U indeks se uključuju državne obveznice i obveznice državnih agencija koje su uvrštene na Zagrebačku burzu uz sljedeće uvjete:

- Nominalna vrijednost izdanja veća ili jednaka 75 milijuna EUR
- Dospijeće obveznice veće od 18 mjeseci
- Obveznice imaju fiksnu kamatnu stopu, uz isplatu glavnice jednom, po dospijeću.

Indeks se računa na kraju svakog trgovinskog dana na način da se koristi prosječna dnevna cijena ponderirane količine za sve obveznice koje se nalaze u indeksu<sup>20</sup>.

$$I_t = I_{t-R} \times \frac{\sum_{i=1}^n P_{i,t} \times N_{i,t-R}}{\sum_{i=1}^n P_{i,t-R} \times N_{i,t-R}}$$

$I_t$  vrijednost indeksa na dan t

$I_{t-R}$  vrijednost indeksa na dan posljednje revizije t - R

$P_{i,t}$  čista cijena obveznica i na dan t u %

$P_{i,t-R}$  čista cijena obveznica i na dan posljednje revizije t - R

$N_{i,t}$  nominalni iznos izdanja obveznica i dan posljednje revizije t - R

n broj obveznica u indeksu

R broj dana od prethodne revizije

#### 7.4. HANFA - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga je nadzorno tijelo čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju, samostalna pravna osoba s javnim ovlastima u okviru svog djelokruga i nadležnosti propisanih Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i drugim zakonima, te je odgovorna Hrvatskom saboru. Temeljni su ciljevi HANFE promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora, a u ostvarivanju svojih

<sup>20</sup> Zagrebačka burza d.d. , CROBIS, dostupno online <https://www.zse.hr/default.aspx?id=43538>.

ciljeva HANFA se rukovodi načelima transparentnosti, izgradnje povjerenja među sudionicima financijskih tržišta i izvješćivanja potrošača.<sup>21</sup>

HANFA je osnovana 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društava za osiguranje.

Temeljne funkcije i zadaci su:

- donositi provedbene propise na temelju nadležnih zakona
- obavljati nadzor nad poslovanjem nadzor
- izdavati i oduzimati dozvole, odobrenja, licence i suglasnosti
- poticati, organizirati i nadgledati mjere za učinkovito funkcioniranje financijskih tržišta
- voditi knjige i registre iz zakonom dodijeljene nadležnosti
- predlagati zakone i druge propise koji su važni za financijska tržišta
- informirati javnost o načelima po kojima posluju financijska tržišta
- izvještavati druga nadzorna tijela iz svoje nadležnosti

---

<sup>21</sup> HANFA, O nama, dostupno online <https://www.hanfa.hr/o-nama/>.

## 8. RIZICI ULAGANJA U FINANCIJSKE INSTRUMENTE

Poslovi s financijskim instrumentima, uključujući i kupnju i prodaju financijskih instrumenata, te upravljanje portfeljem financijskih instrumenata nose u sebi određene rizike. Sve rizike nije moguće u cijelosti predvidjeti i pobrojati jer na ulaganje utječe cijeli spektar utjecaja.

Primjerice, neočekivane promjenama cijena vrijednosnih papira, nemogućnosti izdavatelja vrijednosnih papira da izvršava obaveze koje je preuzeo po tim papirima, nametanju dodatnih obveza i ograničenja imateljima financijskih instrumenata od strane financijske ili porezne regulative u zemlji i inozemstvu, promjenama u tržišnoj likvidnosti pojedinih vrijednosnih papira itd.

Cijena financijskih instrumenata mijenja se sukladno tržišnim uvjetima na koje može utjecati čitav niz čimbenika od kojih su neki u cijelosti nepredvidljivi.

Ispunjavanje obveza koje iz financijskih instrumenata proistječu za njihove izdavatelje isto tako može biti dovedeno u pitanje, pa u cijelosti i izostati, zbog poremećaja u poslovanju ili gospodarske situacije izdavatelja.

Izvršna vlast u zemlji i inozemstvu može promjenom porezne politike, uvođenjem ograničenja pri raspolaganju vrijednosnim papirima i drugim mjerama utjecati na kvalitetu i vrijednost pojedine investicije.

Prije svakoga ulaganja treba se napraviti analiza i tzv. o efektu poluge,<sup>22</sup> odnosno, o iznosu duga koji se koristi u strukturi kapitala, a koji utječe na dobit nakon kamata i poreza.

Za korištenje vanjskih tj. tuđih izvora financiranja isplati se dokle god se poslovanjem ostvaruje stopa rentabilnosti koja je veća od ponderirane kamatne stope koja se plaća za korištenje tuđeg kapitala.

Rizike ulaganja u financijske instrumente možemo razvrstati na opće i posebne, odnosno specifične rizike u odnosu na pojedini financijski instrument. Financijske izvedenice se koriste u svrhu zaštite od rizika promjene cijene referentnog instrumenta (*eng. hedging*), u špekulativne svrhe, te za različite tipove arbitraže.

---

<sup>22</sup> Efekt poluge – Pravilo financijske poluge kaže da se isplati korištenje tuđih izvora financiranja sve dok se poslovanjem ostvaruje stopa rentabilnosti veća od ponderirane kamatne stope po kojoj se plaćaju kamate na tuđi kapital.

## 9. INVESTICIJSKI FONDOVI

Fond je imovina ulagača, pretvorene u portfelj vrijednosnih papira, odnosno uložena u različite vrijednosne papire.<sup>23</sup>

Investicijski fondovi su financijske organizacije koje prikupljaju sredstva od svojih ulagača te ih ulažu u razne financijske oblike bile dugoročne ili kratkoročne investicije te upravlja njima društvo za upravljanje investicijskim fondovima. Pojavljuju se na tržištu kao institucionalni ulagatelji koji putem javne ponude prikupljaju financijska sredstva te ih uz ulažu u prenosive vrijednosne papire ili nekretnine, te depozite u financijskim institucijama.<sup>24</sup>

Predstavljaju posrednike jer ulagatelju zauzvrat za svoja slobodna sredstva daju udio u fondovima, dionicama, te investitori imaju zadatak za povjerena im sredstva ulagati na financijskim tržištima tako da za svoje ulagatelje ostvare maksimalno moguć prinos, uz prihvaćanja definiranog rizika. Omjer rizika i potencijalne dobiti ovisi o vrsti financijskog instrumenta.<sup>25</sup>

Investicijski fond je pravna osoba čije osnivanje i ustroj je definiran Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima.<sup>26</sup> Navedenim zakonima propisuju se uvjeti za osnivanje rada fondova, te se uređuje način za izdavanje i otkupa udjela u fondovima, trgovanja udjelima te nadzor nad radom i poslovanjem fondova. Ova vrsta investiranja je niskog rizika što i samim time znači manji profit. Investicijski fondovi su namijenjeni ljudima koji žele uložiti svoj novac sa što manjim rizikom od gubitka, namijenjeni su osobama koji žele veće prinose od oročene štednje u banci, te mogućnost da svoje novce povjere stručnjacima koji zatim njihov novac ulaže u razne vrijednosne papire

Investicijski fond pruža usluge portfeljnog menadžmenta te svi portfeljni menadžeri moraju imati certifikat koji dokazuje da su ovlašteni financijski analitičari, podrazumijeva proces profesionalnog upravljanja vrijednosnim papirima, proces se može odvijati putem diskrecije odnosno kada portfeljni menadžment samostalno donosi i provodi odluke u korist komiteta,

---

<sup>23</sup> Hrportfolio, Fondovi, dostupno online <https://hrportfolio.hr/fondovi-a-z/osnovna-objasnjenja>

<sup>24</sup> Wikipedia, Investicijski fondovi, dostupno online [https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski\\_fondovi](https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski_fondovi)

<sup>25</sup> Investicijski fondovi, investicijskih fondovi, dostupno online <http://www.investicijski-fondovi.com/>

<sup>26</sup> Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN, br. 44/16) i Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (NN, br. 21/18).



ili na razini savjetodavne usluge kad mora izvijestiti komitet o svim okolnostima prije donošenja odluke odnosno odluku ne može donijeti bez dopuštenja.

### **9.1. Osnovne karakteristike investicijskih fondova** <sup>27</sup>

**Uspješnost-** Prinosi otvorenog investicijskog fonda ovisi o sposobnosti i stručnosti društva za upravljanje ali i o situaciji na tržištu kapitala.

**Likvidnost-** Svoj ulog se može podići u svakom trenutku bez uvjeta dali je uloženi na kraći ili na duži period , za razliku od novca oročenog u banci koji je ograničen s periodom na koji je oročen.

**Preglednost-** Moguće je saznati u svakom trenutku koja je vrijednost investicije u fondu, pregledati cijenu udjela fonda na određeni dan.

**Prilagodljivost-** Mogućnost uloga od 100 kuna pa nadalje, samostalno se vrši kupnja udjela prema željenoj količini odnosno svatko zasebno odlučuje koliko želi uložiti u fond, mogu ulagati fizičke osobe ali i pravne.

### **9.2. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima**

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima predstavlja društvo kapitala koje osniva i upravlja investicijskim fondovima, pravna je osoba koja osniva i upravlja investicijskim fondovima za razliku od investicijski fonda koji nije pravna osoba, već je samo institucija koja prikuplja novčana sredstva članova fonda. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima nije vlasnik imovine fonda, već je imovina u vlasništvu članova investicijskog fonda, njihov zadatak je povjerena sredstva ulagati na financijska tržišta tako da za svoje ulagatelje ostvare maksimalno moguć prinos, uz prihvaćanje određenog rizika, donose sve odluke o ulaganju u okviru strategije fonda koja je opisana u prospektu.

Zabranjeno im za svoj račun stjecati ili otuđivati udjele u otvorenom investicijskom fondu kojim upravlja, <sup>28</sup> Društvo za upravljanje prilikom osnivanja fonda mora dobiti suglasnost i odobrenje za rad od strane HANFA-e, nakon čega može započeti s prikupljanjem sredstava od strane ulagatelja.

---

<sup>27</sup> HRportfolio, Investicijski fondovi, dostupno online <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/osnovne-karakteristike>

<sup>28</sup> Zakon.Hr , Zakon o investicijskim fondovima , (NN 150/05), <https://www.zakon.hr/z/366/Zakon-o-investicijskim-fondovima>

### **9.3. Vrste investicijskih fondova**

Osnovna podjela investicijskih fondova je na otvorene i zatvorene investicijske fondove iz koje slijedi podjela prema vrsti vrijednosnih papira u koje se ulaže, a to su novčani, obveznički, dionički i mješoviti, no uz otvorene i zatvorene fondove postoji i privatni fond.

#### **9.3.1. Otvoreni investicijski fond**

Otvoreni investicijski fond zasebna je imovina, bez pravne osobnosti, koji uz odobrenje Komisije osniva društvo za upravljanje investicijskim fondovima. Predmet poslovanja je prikupljanje novčanih sredstava izdavanjem i javnom prodajom dokumenata o udjelu u fondu čija se sredstva ulažu uz poštovanje propisanih načela. Nema ograničenja broja udjela, a fond se povećava s porastom broja prodanih udjela. Svakoga burzovnog dana na temelju tečajnih vrijednosti njegovih vrijednosnih papira i depozita u financijskim institucijama izračunava se vrijednost imovine fonda .

Otvoreni investicijski fondovi su zanimljivi širokom krugu ulagača jednostavno zato što u njih mogu ulagati kada i koliko žele, jer fond ima neograničen broj udjela, novim ulagateljima u fond kreiraju se novi udjeli, a vlasnici u svakom trenutku mogu tražiti otkup svih udjela ili samo dijela, a društvo koje upravlja fondom sukladno zakonu, statutu društva dužno ih je otkupiti. Otvoreni investicijski fond je namijenjen svima koji žele ostvariti veći prinos u odnosu na klasične oblike štednje, poput oročene štednje a koji nemaju dovoljno vremena iskustva znanja i analitičkih sposobnosti da bi samostalno bavili se kupnjom vrijednosnih papira na tržištu kapitala.

#### **9.3.2. Zatvoreni investicijski fond**

Ulaganje u zatvoren investicijski fond je isto kao kupnja dionica neke tvrtke.<sup>29</sup> Zatvoreni investicijski fond je dioničko društvo kojemu je predmet poslovanja isključivo prikupljanje novčanih sredstava i imovinskih stvari javnom ponudom svojih neograničeno prenosivih dionica i ulaganja tih sredstava. Zatvoreni investicijski fond je dioničko društvo koje se osniva uz odobrenje Komisije za vrijednosne papire. Zatvorenim fondom upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima. Postoje određeni broj udjela te kada se predviđeni udjeli jednom prodaju zatvara se prodaja i broj prodanih udjela se više ne mijenja, njihova cijena se

---

<sup>29</sup> Imam novac, Zatvoreni investicijski fondovi, dostupno online <https://www.imamnovac.com/Zatvoreni-investicijski-fondovi/59.aspx>.

određuje prema tržišnoj vrijednosti ovisno o odnosu ponude i potražnje. Dionice zatvorenog fonda glase na ime dioničara i neograničeno se prenose indosamentom, ne smiju se izdavati povlaštene dionice ni dionice s različitim pravima.

Pri osnivanju zatvorenog investicijskog fonda novčana sredstva se prikupljaju javnom prodajom dionica, minimalan iznos temeljnog kapitala za zatvoreni fond u Hrvatskoj iznosi 5 milijuna kuna.

Za razliku od otvorenih investicijskih fondova zatvoreni fondovi ne vrše otkup udjela od svojih članova, već ih oni moraju prodati na sekundarnom tržištu.

### **9.3.3. Privatni fondovi**

Privatni fondovi su organizirani kao društvo s ograničenom odgovornošću te su namijenjeni malom broju ulagača, iskusnim investitorima koji raspolažu s viškom sredstava koji žele dodatno investirati. Minimalan ulog iznosi 50.000 Eura. Privatni fondovi pružaju mogućnost većim investitorima da uz veći rizik ostvare više prinos.

## **9.4. Investicijski fondovi prema vrsti vrijednosnih papira**

Novac koji u fond investiraju ulagači ulaže se u različite vrijednosne papire te druge financijske instrumente. Ovisno o tome u kakve financijske instrumente fond ulaže sredstva, otvoreni investicijski fondovi dijele se u više kategorija, ovisno u vrsti vrijednosnih papira u koje fondovi ulažu, može se govoriti o različitim stupnjevima rizika, ali i o različitim mogućnostima ostvarenja prinosa, što je fond izloženiji tržišnim promjenama nosi i veću mogućnost ostvarenja većeg prinosa.

### **9.4.1. Obveznički fondovi**

Investicijski fondovi u kojima se ulaže se pretežito ili isključivo u obveznice, konzervativna strategija ulaganja, za ulagače koji su neskloni rizicima i promjenama tečaja, koji žele veći prinos od kamata na oročeni depozit. Manje rizični fondovi jamče veću sigurnost, ali nemaju mogućnost ostvarivanja velikog profita. Primjereni su za srednjoročna i dugoročna ulaganja, tijekom investicijskog razdoblja od minimalno 3 godine. Obveznički fondovi mogu biti usredotočeni na državne obveznice, korporativne obveznice ili na obveznice s visokim prinosom.

Obveznički fondovi obuhvaćaju: korporacijske visoko-prinosne fondove, korporacijske visoko-kvalitetne fondove, korporacijske opće fondove, međunarodni fond svjetskih obveznica i kratkoročnih dohodovnih prinosa, proračunske fondove vlade, opće fondove vladinih obveznica, hipotekarne vladine fondove, hipotekarne vladine fondove s prilagodljivom kamatnom stopom, uzajamne fondove državnih vrijednosnica i vrijednosnica lokalnih ili gradskih vlasti.<sup>30</sup>

#### **9.4.2. Dionički fondovi**

Cjelokupni portfelj je u dionicama primarno investiranje u dionice s ciljem dugoročnog ostvarivanja većih prinosa, dinamična strategija ulaganja. Fondovi maksimalnog rasta ili agresivnog rasta, najrizičnija su vrsta fonda koja ima mogućnost ostvarivanja najvećeg profita, stope prinosa veće u odnosu na obvezničke i novčane fondove. Primjereni su za dugoročna ulaganja na deset i više godina, te za ulagače koji su spremni na rizik ulaganja.

Dionički fondovi obuhvaćaju: fondove maksimalnog ili agresivnog rasta, fondove koji ulažu u manje kompanije, fondove rasta, fondove rasta i dohotka, fondove dionica i dohotka, fondove dohotka, ujednačene ili hibridne fondove, fond s posebnim rastom imovine, međunarodne fondove, fondove za ulaganje u plemenite metale, specijalne fondove, primjerice za zdravstvenu zaštitu, za prirodna i tehnološka istraživanja, indeksne fondove.<sup>31</sup>

#### **9.4.3. Mješoviti fondovi**

Sadržavaju u svom portfelju dionice ali i obveznice, umjerena do umjereno konzervativna strategija ulaganja, rizičniji su od obveznica ali donose više prinose. Ulaže se u dionice koje pružaju veću mogućnost stvaranja prinosa u kombinaciji s obveznicama koje portfelju fonda daju stabilnost i karakteriziraju manje oscilacije cijene udjela. Preporučuju se za srednjoročna i dugoročna ulaganja tijekom investicijskog razdoblja od minimalno 3 godine, kod ulaganja na kraće vrijeme moguća su ostvarenja gubitaka, i kod poremećaja na dioničkim tržištima, ali znatno manje u odnosu na dioničke fondove, zbog stabilnosti koju pružaju obveznice, što je zastupljenost obveznica u portfelju veća i trajanje ulaganje duže, manja je mogućnost stvaranja gubitka.

---

<sup>30</sup> Wikipedia, Investicijski fondovi, [https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski\\_fondovi](https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski_fondovi).

<sup>31</sup> Ibid.

Fond je namijenjen investitorima koji žele mogućnost većeg prinosa koju pružaju dionice, a uz to stabilnost koju pružaju obveznice.

#### **9.4.4. Kratkoročni obveznički fondovi**

Ulaže se pretežito u trezorske zapise i bankovne depozite, instrumente tržišta novca i dužničke vrijednosne papire najkvalitetnijih izdavatelja s kraćim dospeljem. Ulaganje u obveznice karakteriziraju manje promjene cijena udjela, a kratko dospelje dodatno smanjuje rizik ulaganja. Kratkoročni obveznički fondovi imaju jako konzervativnu strategiju ulaganja.

Za ulagatelje koji žele zaštititi svoj ulog od tržišnih promjena te osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga, uz kontinuiran i stabilan rast vrijednosti uloga.

#### **9.4.5. Posebni fondovi**

Posebni fondovi ulažu u različite klase imovine; depoziti, obveznice, dionice, dioničke indekse, robne indekse, prema unaprijed definiranim pravilima odnosno koristeći posebne strategije ulaganja. Za razliku od ostalih fondova (obveznički, dionički) koji moraju određeni postotak imovine uvijek imati uloženo u dionice, obveznice, posebni fondovi su fleksibilniji te imaju mogućnost ulaganja u gotovo sve imovinske klase, te tako smanjuju rizičnost. Ovisno o stanju na tržištu posebni fond može postati po strukturi dionički ili čak novčani fond.

Namijenjeni su ulagačima koji žele maksimalno raspodijeliti svoje ulaganje.

#### **9.4.6. Novčani fondovi**

Ulažu u depozite banaka, instrumente tržišta novca i dužničke vrijednosne papire s kraćim dospeljem najkvalitetnijih izdavatelja, predmet poslovanja im je isključivo prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih udjela i ulaganje prikupljenih sredstava u sigurne i profitabilne instrumente na financijskom tržištu. Rast vrijednosti imovine fonda je polagan ali kontinuiran, dok oscilacija vrijednosti udjela nema. Svrha novčanih fondova je zaštita ulaganja od tržišnih oscilacija te osiguranje sigurnosti i visoku likvidnost uloga uz stalan rast vrijednosti uloga odnosno stabilan prinos. Rok dospelja vrijednosnih papira u koje fond ulaže je kraći od godine dana.

Fond je namijenjen za ulagatelje koji žele zaštititi ulaganja od tržišnih promjena te osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga uz stalan ali minimalan rast vrijednosti uloga.

## 10. INVESTICIJSKI FONDOVI U HRVATSKOJ

U republici Hrvatskoj postoje dvije vrste investicijskih fondova; UCITS fondovi i AIF-ovi. UCITS fondovi strože su i detaljnije regulirani te je njihovo poslovanje ujednačeno na razini cijele Europske unije. Jedna od bitnih razlika između UCITS fondova i AIF-ova jest u tome što je AIF-ovima omogućen širi raspon ulaganja u razne vrste imovine u koje UCITS fondovima nije dopušteno ulagati.<sup>32</sup>

### 10.1. UCITS fond

UCITS fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom, to znači da se novac prikuplja na temelju ponude otvorene za sve koji žele ulagati<sup>33</sup>. Osniva se isključivo s ciljem zajedničkog ulaganja imovine, prikupljene javnom ponudom udjela u fondu. UCITS fondom upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima.

Osnivanje i rad UCITS fondova odobrava i nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskim uslugama na temelju zakona koji reguliraju poslovanje društva za upravljanje UCITS fondovima.<sup>34</sup>

Ako se želi osnovati UCITS fond, društvo za upravljanje mora HANFI priložiti prospekt fonda koji je temeljni dokument te zatražiti odobrenje za rad fonda od HANFE, nakon čega društvo započinje s radom odnosno s prikupljanjem sredstava za kupnju imovine.

U prospektu su navedene karakteristike fonda; naziv fonda, vrste imovine u koju fond ulaže, ograničena ulaganja, rizici ulaganja, podaci o društvu za upravljanje.<sup>35</sup>

Iz sadržaja prospekta može se jasno vidjeti u koju vrstu imovine ulaže fond, odnosno njihova orijentacija na ulaganje u obveznice, dionice, depozite, ili geografska orijentacije na ulaganja od hrvatskog tržišta pa sve do tržišta SAD-a, prospekt omogućuje ulagatelju da prepozna dali je to fond u koji on želi uložiti, također uz prospekt postoji dokument naziva ključni podaci za ulagatelje (KID), sadrži opis bitnih karakteristika fonda, te ulagateljima omogućuje razumijevanje vrste i značaja rizika fonda. Svi podatci su navedeni na dvije stranice, gdje je

---

<sup>32</sup> HANFA, Investicijski fondovi, dostupno online <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42495>,

<sup>33</sup> Ibid.

<sup>34</sup> ZB Invest, Što su otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, dostupno online

<http://www.zbi.hr/home/zbi/sto-su-otvoreni-investicijski-fondovi/hr/>.

<sup>35</sup> HANFA, Investicijski fondovi, dostupno online <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42495>.

naveden opis fonda i ciljevi , te rizičnosti i uspješnost fonda kroz SRRI <sup>36</sup> indikatore koji određuju rizičnost fonda od 1 do 7, pri čemu je 1 najniža razina rizika , dok je 7 najveća razina rizik, također su navedeni troškovi i povijesni prinosi fonda.

Nakon odobrenja od strane HANFE društvo za upravljanje UCITS fondovima im vremenski ograničen period od 30 dana da prikupi minimalni početni ulog od 5 milijuna kuna, te ne smije trajati više od navedenog roka, nije dozvoljeno obračunavati nikakve naknade, ako društvo u navedenom roku ne uspije prikupiti potreban iznos zakonski je dužno vratiti ulagateljima novac u roku od 15 dana bez ikakve naknade, no ako se potrebni iznos skupi tada račun UCITS fonda ulaže u različite vrste imovine, ovisno o strategijama, odnosno orijentaciji ulaganja koja je navedena u prospektu fonda. Imovina koju fond ima u svom vlasništvu naziva se portfelj. No potrebno je naglasiti kako je imovina UCITS fonda vlasništvo osoba koji imaju udjel u fondu, a ne društva za upravljanje pošto UCITS fond nema status pravnog subjekta. Vrijednost imovine u portfelju nije konačno definirana jer je podložna promjenama na tržištu, samim time mijenja se i vrijednost, odnosno cijena udjela.

## **10.2. Alternativni investicijski fond (AIF)**

Alternativni investicijski fondovi (AIF) namijenjeni su za ulagatelje s više iskustva i znanja u području ulaganja, za razliku od UCITS fondova način prikupljanja sredstava može biti temeljen javne ponude ali i privatne ponude, privatne ponude sadrži iste informacije kao i javna ponuda ali je uvjetovana ciljanom skupinom ulagatelja, brojem ulagatelja, minimalnim iznosom ulaganja. AIF fondovi mogu biti i zatvoreni i otvoreni. Otvoreni AIF-ovi fondovi nemaju pravnu sposobnost, po svojim karakteristikama cijene udjela, određenost osoba koju mogu ulagati u njega su slični UCITS fondu, no ipak razlika je u tome da AIF-u je dopušteno ulaganje u određene vrste u koje UCITS fondovi ne smiju ulagati, te im je dopušteno preuzimanje većeg rizika od UCITS fonda. Prikupljena novčana sredstva ulažu se u financijske instrumente ali AIF- ovim fondovima nudi se mogućnost ulaganja u širi izbor imovine u odnosu na UCITS- fondove, mogu ulagati i u rizičnije vrste imovine, nekretnine, poslovne udjele.

Zatvoreni AIF fond može biti u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću, ukoliko je osnovan kao dioničko društvo može se nuditi javnom i privatnom ponudom, trgovanje dionicama zatvorenog AIF fonda se odvija na tržištu odnosno na burzi, te

---

<sup>36</sup> SRRI (*eng. Synthetic risk and reward indicator*), sintetički pokazatelj rizika i uspješnost.

se cijena formira u odnosu ponude i potražnje. Zatvoreni AIF fond može ulagati u razne vrste imovine.

Vrste AIF-ova s privatnom ponudom koje se mogu osnovati u Hrvatskoj mogu biti osnovni AIF i posebne vrste AIF-ova, kao što su AIF rizičnog kapitala (*eng. private equity*), AIF poduzetničkog kapitala (*eng. venture capital*), AIF s privatnom ponudom za ulaganje u nekretnine, fond fondova, *hedge* fond, specijalizirani AIF, europski fond poduzetničkog kapitala, europski fond socijalnog poduzetništva i drugi.<sup>37</sup>

Poslovanje AIF fondova je regulirano zakonom o alternativnim investicijskim fondovima kojima su propisani uvjeti za osnivanje i rad, uređuje se način izdavanja i otkupa udjela AIF-a, trgovanje udjelima, te nadzor za radom odnosno društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF), za razliku od UCITS fondova koji su regulirani zakonom o otvorenim investicijskim fondovima.<sup>38</sup>

Ulaganje u AIF fondove nije namijenjeno svima, namijenjeno je profesionalnim ulagateljima i kvalificiranim ulagateljima, sa značajnim financijskim sredstvima, odnosno s minimalnim ulogom od 400.000 kuna, dok mu je neto vrijednost imovine najmanja 3 milijuna kuna, uz to društvo za upravljanje fondom vrši procjenu primjerenosti ulagatelja, odnosno procjenjuje se dali ulagatelj posjeduje dovoljno iskustva i stručnog znanja te da li je sposoban razumjeti postojanost visokog rizika.<sup>39</sup>

### **10.3. Društva za upravljanje investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj**

Prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj dobilo je odobrenje za rad 1997, a dvije godine kasnije počinje stvarni razvoj fondovske industrije osnivanjem sedam privatizacijskih investicijskih fondova. U Republici Hrvatskoj trenutno ima 21 društvo za upravljanje investicijskim fondovima, 87 UCITS fondova,<sup>40</sup> 29 AIF-ove fonda,<sup>41</sup> fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihove obitelji, te umirovljenički fond.<sup>42</sup>

---

<sup>37</sup> HANFA, Investicijski fondovi, dostupno online <https://www.szp.hr/UserDocsImages/dokumenti/publikacije/za-web-investicijski-fondovi-2019.pdf>.

<sup>38</sup> Ibid.

<sup>39</sup> ZB invest, Što su alternativni fondovi, <http://www.zbi.hr/home/zbi/sto-su-alternativni-fondovi/hr/>.

<sup>40</sup> UCITS – Otvoren investicijski fond s javnom ponudom

<sup>41</sup> AIF – Alternativni investicijski fond

<sup>42</sup> Hrvatska gospodarska komora, Investicijski fondovi, dostupno online <https://www.hgk.hr/investicijski-fondovi>



Društva za upravljanje investicijskim fondovima na dan 6.9.2019<sup>43</sup> .:

- Allianz Invest d.o.o.
- ALTERNATIVE INVEST d.o.o.
- AUCTOR INVEST d.o.o.
- CGS Capital d.o.o. za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
- Erste Asset Management d.o.o.
- Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
- HONESTAS PRIVATE EQUITY PARTNERI d.o.o.
- HPB Invest, društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
- HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o
- Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
- INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.
- KD Locusta Fondovi d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
- OTP INVEST d.o.o.
- PBZ INVEST d.o.o.
- PLATINUM INVEST d.o.o.
- PROSPERUS INVEST d.o.o.
- QUAESTUS PRIVATE EQUITY d.o.o.
- Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
- SQ CAPITAL društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
- ZB INVEST d.o.o

#### **10.4. Fondovi u RH – činjenice i brojke**

Svaka zaposlena osoba u Republici Hrvatskoj neposredno ulaže novac u investicijske fondove, odnosno svakoj zaposlenoj osobi u Hrvatskoj se od plaće odbija dio za mirovinski fond.

---

<sup>43</sup> Tržište Novca Zagreb, Društva za upravljanje investicijskim fondovima, dostupno online, <http://www.trzistenovca.hr/Home/SudionikList?sudionikGrupaId=4>.

Mirovinski fondovi su vrlo stabilni jer imaju strogo propisano u što smiju ulagati samo u najsigurnije dionice i obveznice.<sup>44</sup>

Otvoreni investicijski fondovi u RH na dan 4.9.2019. jesu:<sup>45</sup>

**Dionički fondovi:** KD Victoria, InterCapital Global Equity, ZB trend, KD Prvi izbor, ZB euroaktiv, Capital Breeder, KD Europa , PBZ Equity fond, HPB Dionički, ZB aktiv, InterCapital SEE Equity, Platinum Global Opportunity, KD Nova Europa, OTP indeksni, Platinum Blue Chip, OTP Meridian 20,A1, KD BRIC , KD energija,, Ilirika Europa, Ilirika , Crobex 10, KD energija, ZB BRIC +, Allianz Equity, USA Blue chip.

**Mješoviti fondovi:** ZB global, PBZ Global fond, InterCapital Balanced, KD Balanced, HPB Global, OTP uravnoteženi, Allianz Portfolio , PBZ Conservative 10 fond, PBZ Flexible 30 fond, OTP Absolute, InterCapital Income Plus, PBZ international Multi Asset fond, HPB Bond Plus, ZB global 20.

**Obveznički fondovi:** ZB bond, InterCapital Global Bond, PBZ Bond fond, InterCapital Bond, HPB Obveznički , PBZ Dollar Bond fond, PBZ Dollar Bond fond 2, InterCapital Dollar Bond, Platinum Corporate Bond.

**Novčani fondovi:** PBZ Novčani fond, ZB plus, ZB europlus, PBZ Euro Novčani, Raiffeisen Cash, Erste Money, Addiko Cash, PBZ Dollar fond, HPB Novčani, OTP novčani fond, InterCapital Money (Money One), Locusta Cash, Allianz Cash, Erste Euro-Money, Auctor Cash, Raiffeisen euroCash, HPB Euronovčani, OTP euro novčani .

**Posebni fondovi:** ZB Future 2025, ZB Future 2030, ZB Future 2040, ZB Future 2055

Posebni investicijski fondovi koji su osnovani pod posebnim zakonom su Fond hrvatskih branitelja iz domovinskog rata i članova njihovih obitelji, te umirovljenički fond.

## 10.5. Broj investicijskih fondova

S padom kamate na oročene štednje u bankama, sve više građana Republike Hrvatske ulažu u otvorene investicijske fondove, prosječno ulaganje iznosi 50.000 kuna.

---

<sup>44</sup> Wikipedia, Investicijski fondovi, dostupno online [https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski\\_fondovi#Rizik\\_fondova](https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski_fondovi#Rizik_fondova).

<sup>45</sup> HRportfolio, Fondovi, dostupno online <https://hrportfolio.hr/?t=svi-fondovi>.

Broj građana Republike Hrvatske koji ulažu otvorene investicijske fondove je oko 224 tisuće u 2019. godini, što je u odnosu na 2014. godinu porast od 22%.

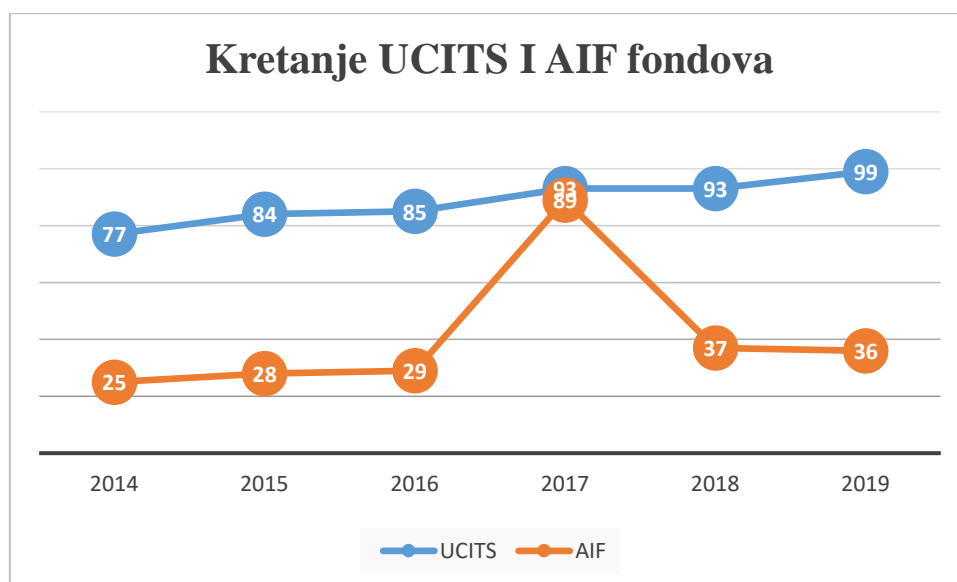
Ukupni broj fondova u 2019. je 135, od kojih UCITS fond broji 99, alternativnih investicijskih fondova je manje 36.<sup>46</sup>, u odnosu na 2014. godinu dok je bilo ukupno 104 investicijska fonda od kojih 78 UCITS fonda, te 26 AIF fondova.

Nakon smanjenja kamate na oročenu štednju sve više građana se okrenulo ulaganju u investicijske fondove, jedan od razloga je što je uloženi novac relativno siguran naravno ovisno o vrsti investicijskog fonda, te prinosi donose povrat koji je viši od povrata na štednju.

Grafikon 1., prikazuje kretanje UCITS i AIF fondova u periodu od 2014. – 2019., gdje se osjetio najveći porast ulaganja u investicijske fondove za 22%.

UCITS fond kako je prikazano na grafikonu br. 1 svoj najveći porast doživljava 2017. godine s 93 otvorena investicijska fonda u odnosu na 2016. godinu, no još veću porast doživljava AIF fond kojemu je broj skoro pa trostruko veći s 29 AIF fondova na 89 fonda gdje je zabilježen rast imovine AIF fonda. Dok UCITS fond svoj rast nastavlja kontinuirano pozitivno AIF-ov doživljava veliki pad u 2018. godini od 93 fonda na 37.

Grafikon 1. Kretanje UCITS i AIF fondova u periodu od 2014. godine do 2019.g

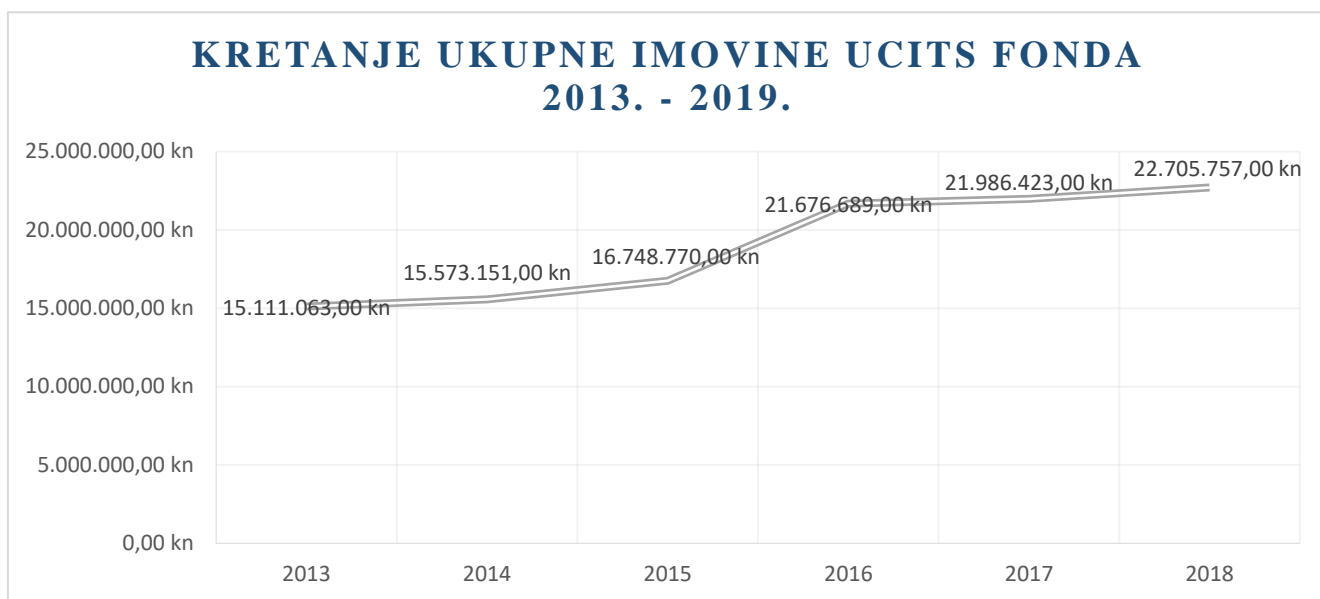


Izvor: Hanfa, dostupno online: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/>, vlastita obrada.

S povećanjem broja fondova, s time se i povećala ukupna imovina fonda. Grafikon prikazuje povećanje imovine UCITS fonda kroz godine.

<sup>46</sup> Hrvatska gospodarska komora, Imovina investicijskih fondova narasla za 57%, dostupno online <https://www.hgk.hr/imovina-investicijskih-fondova-narasla-za-57-posto-najava>.

Grafikon 2. Prikaz kretanja ukupne neto imovine UCITS fonda u periodu od 2013. – 2019.



Izvor: Hanfa, dostupno online: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/>, vlastita obrada.

### 10.6. Struktura ulaganja u fondove

Prije pada kamata na štednju, uvjerljivo je novčani fond uz dionički fond bio glavni izbor kod građana RH za ulaganje. No nakon 2017. godine, novčani fond polagano opada a obveznički fond raste.

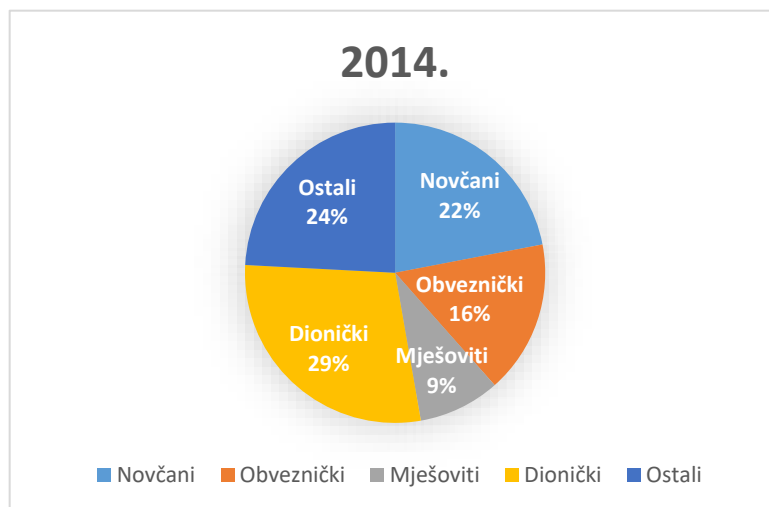
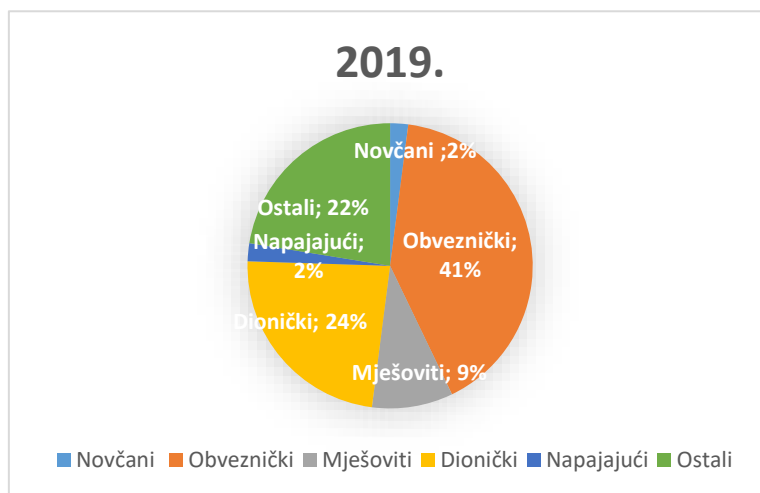
Tablica 4. Prikazuje strukturu investicijskih fondova u 2014. i 2019.

INVESTICIJSKI FONDOVI		
Godina	2014.	2019.
<b>Ukupno</b>	<b>104</b>	<b>135</b>
UCITS	78	99
Novčani	21	2
Obveznički	8	39
Mješoviti	11	9
Dionički	31	23
Napajajući	0	2
Ostali	8	24

Godina	2014.	2019.
AIF	26	36
S javnom ponudom	5	4
S privatnom ponudom	21	32

Izvor: Hanfa, dostupno online: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/>, vlastita obrada.

Grafikon 3. Ulaganje u 2014. g. i 2019.g. u otvorene investicijske fondove u postocima



Izvor: Hanfa, dostupno online: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/>, vlastita obrada

## 11.RIZICI ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE

Rizik je mogućnost nastanka nepovoljne situacije, gubitaka na temelju promjene cijene financijskog instrumenta uslijed promjena cijena vrijednosnih papira na tržištu kapitala ili promjene razine kamatnih stopa ili drugih poremećaja kao što su opća recesija, nepovoljni vremenski utjecaj i prirodne katastrofe, zakonske promjene, gospodarske promjene.<sup>47</sup>

Prilikom ulaganja koliko god je siguran način ulaganja postoji mogućnost gubitka, tako je i kod investicijskih fondova, tržišta su nepredvidljiva. Sredstva investirana u fond prema zakonskoj regulativi nemaju posebnu garanciju, već njihova vrijednost isključivo ovisi o kvaliteti vrijednosnih papira u koje fond uložio. Općenito rizik je vjerojatnost ili mogućnost da prinos od ulaganja bude manji od očekivanog ili negativan. Razina rizika prilikom ulaganja se razlikuje ovisno o vrsti fonda odnosno vrijednosnih papira u koje fond ulaže, što je investicija riskantnija to je ujedno i veći potencijal zarade ali i veći potencijal nastanka gubitka, što je fond rizičniji to su veće promjene vrijednosti imovine fonda na dnevnoj razini.

Dionički fondovi su najrizičniji jer se cijene dionica dnevno mijenjaju, a i ujedno su izložene i najvećem riziku zbog nepredvidljivosti uvjeta poslovanja kompanija čijim se dionicama trguje, najmanje rizični fond je novčani koji donosi povrati novca otprilike kao i štednja u banci.<sup>48</sup>

Sigurnost uloga se postiže da se poštuju svi zakoni i zakonska ograničenja, ulaganjem u više različitih vrijednosnih papira, nadzorom HANFE, te kontroliranjem poslovanja fonda.

---

<sup>47</sup> HRportfolio, Rizici vezani uz investiranje u fond, dostupno online <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/rizici-vezani-uz-investiranje-u-fond>.

<sup>48</sup> Wikipedia, Investicijski fondovi, dostupno online [https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski\\_fondovi](https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski_fondovi),

## 12.ZAKLJUČAK

U ovom radu se prikazuje važnost postojanja cjelokupnog financijskog tržišta odnosno financijskog tržišta i investicijskih fondova. Financijska tržišta utječu na svakodnevno poslovanje gospodarskih subjekata, država, financijskih institucija, fizičkih osoba. Razvojem financijskih tržišta, njegovih proizvoda i tehnologija omogućen je napredak svjetske ekonomije. Financijska tržišta predstavljaju organizirana međusobno povezana tržišta novca i kapitala.

U radu su definirana osnovne razlike između tih dvaju tipova tržišta, tržišta novca i tržišta kapitala. Tržišta novca služe za trgovanje dužničkim instrumentima s rokom dospelja manjim od godine dana, te zbog takve prirode poslovanja za njih se ističe kako su nisko rizični zbog brzog povrata novca te relativno niske obračunate kamate. Tržišta kapitala služe za trgovanje vlasničkim udjelima, dionicama, te dužničkim instrumentima s vremenom dospelja duljim od jedne godine. Dospelje takvih vrijednosnica može iznositi i preko 20 godina te su zbog toga više rizičniji od novčanog tržišta, na ovom tržištu trgovati mogu samo profesionalci, specijalisti ili brokeri koji su posrednici između ulagatelja te samog tržišta kapitala. Njihovo funkcioniranje omogućuju protok novca na svim nivoima, preusmjeravaju višak likvidnih sredstava gdje ima viškova do onih kojima je potreban taj novac odnosno imaju manjkove financijskih sredstava.

U radu su pojašnjeni tržišni mehanizmi te je ukazano na rizike ulaganja u financijske instrumente. Istaknuto je to to kako je potrebno osigurati preduvjete, a prije svega to znači držati se zakona koji definira pravila i načela poslovanja, te osigurati regulatore tržišta. U Republici Hrvatskoj za nadzor novčanih tokova, i poslovanje tržišta kapitala odgovorna je Hrvatska Narodna Banka i Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.

Prilikom pisanja ovoga rada, odnosno proučavanja literature utvrđene su razlike između poslovanja tržišta kapitala i investicijskih fondova. Ulaganje u investicijske fondove je omogućeno svim fizičkim i pravnim osobama, investicijski fondovi udružuju sredstva puno malih ulagača te im zauzvrat daju udjele, a prikupljenim sredstvima se kupuju vrijednosni papiri. Može se reći da je ulaganje u investicijske fondove siguran način ulaganja. Osoba koja ulaže u investicijske fondove može birati u koju vrstu fonda želi ulagati prema svojim preferencijama. Prednosti ulaganja u investicijske fondove u odnosu na tržište kapitala, je kako je rizik ulaganja nizak, te su najčešće troškovi ulaganja u investicijske fondove manji

usporedno s ulaganjem u dionice preko brokera. Još jedna stvar kod investicijskih fondova koja je pozitivna da ulagatelj u svakom trenutku može prodati svoje udjele te ih je investicijski fond (otvoreni) dužan otkupiti. Investicijski fondovi danas predstavljaju najvažnije pokretače financijskih tržišta pa i gospodarstva u cjelini.



### 13. LITERATURA

1. HANFA, dostupno online , <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi>,  
<https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/>,<https://www.hanfa.hr/o-nama/>
2. HANFA, dostupno online, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/>
3. HRportfolio, dostupno online <https://hrportfolio.hr/fondovi-a-z/osnovna-objasnjenja>
4. Hrvatska gospodarska komora, Investicijski fondovi, <https://www.hgk.hr/investicijski-fondovi>
5. Investicijski fondovi, dostupno online <http://www.investicijski-fondovi.com/>
6. Leko V., Stojanović A., “Financijske institucije i tržišta“, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, Zagreb, 2018.godina.
7. Mishkin S. E. , Financijska tržišta i institucije, četvrto izdanje 2005. Godina.
8. Narodne Novine, Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom ( NN, br. 44/16).
9. Poslovni. Hr , Tržište novca, dostupno online , <http://www.poslovni.hr/leksikon/trziste-novca-1052>
10. Tržište novca Zagreb, O tržištu novca d.d., dostupno online <http://www.trzistenovca.hr/Home/SysHtmlPage?sistemskaInstancaPodatakaId=1>
11. Wikipedia , Investicijski fondovi, dostupno online [https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski\\_fondovi](https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski_fondovi)
12. Zakon. Hr , Zakon o CNB NN 75/08, 54/13, dostupno online <https://www.zakon.hr/z/590/zakon-o-Hrvatskoj-narodnoj-banci>
13. Zakon.hr Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (NN, br. 21/18), dostupno online, <https://www.zakon.hr/z/565/Zakon-o-alternativnim-investicijskim-fondovima>
14. Zagrebačka burza d.d. , CROBIS , dostupno online, <https://www.zse.hr/default.aspx?id=43538>
15. Zagrebačka burza d.d. , Indeksi, dostupno online, <https://www.zse.hr/default.aspx?id=43538>

## **POPIS SLIKA**

Slika 1. Tok sredstava kroz financijsko tržište .....	6
Slika 2. Prikaz grananja financijskog tržišta.....	7

## **POPIS TABLICA**

Tablica 1. Pregled indeksa na Zagrebačkoj burzi na dan .6. rujna 2019. ....	19
Tablica 2. Prikaz sastava CROBEXturi na dan 7. rujna 2019. ....	20
Tablica 3. Sastav CROBEXA na dan 7. rujna 2019. ....	20
Tablica 4. Prikazuje strukturu investicijskih fondova u 2014. i 2019. ....	36

## **POPIS GRAFIKONA**

Grafikon 1. Kretanje UCITS i AIF fondova u periodu od 2014. godine do 2019.g.....	35
Grafikon 2. Prikaz kretanja ukupne neto imovine UCITS fonda u periodu od 2013. – 2019. 36	
Grafikon 3. Ulaganje u 2014. g. i 2019.g. u otvorene investicijske fondove u postotcima.....	37