

Ulaganje u financijsku imovinu

Kadrić, Samir

Master's thesis / Diplomski rad

2017

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:509313>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-30**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
„Dr. Mijo Mirković“

SAMIR KADRIĆ

ULAGANJE U FINANCIJSKU IMOVINU

Diplomski rad

Pula, 2017.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
„Dr. Mijo Mirković“

SAMIR KADRIĆ

ULAGANJE U FINANCIJSKU IMOVINU

Diplomski rad

JMBAG: 0145031429, izvanredni student

Studijski smjer: Management i poduzetništvo

Predmet: Osobne financije

Znanstveno područje: Područje društvenih znanosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije

Mentor: izv. prof. dr. sc. Dean Učkar

Pula, svibanj, 2017. godine



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Samir Kadrić, kandidat za magistra ekonomije/poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega 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 Diplomskog 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, 05. svibnja, 2017. godine



IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, Samir Kadrić dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile

u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom Ulaganje u financijsku imovinu 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, 05.svibnja, 2017.

Potpis

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Imovina, financijski ciljevi i upravljanje novcem	3
2.1. Pojam imovine.....	3
2.2. Realna imovina.....	5
2.3. Financijska imovina	7
2.3.1. Instrumenti tržišta novca	8
2.3.2. Instrumenti tržišta kapitala	9
2.4. Financijski ciljevi i odluke o upravljanju novcem	10
2.4.1. Financijsko planiranje	10
2.4.2. Osobni financijski izvještaji	16
3. Investiranje	21
3.1. Investiranje u osobnim financijama	22
3.2. Faktori koji utječu na odluke o investiranju.....	23
3.2.1. Vremenska vrijednost novca	24
3.2.2. Likvidnost.....	24
3.2.3. Prinos i rizik	25
3.3. Načini investiranja u osobnu imovinu.....	29
3.3.1. Štednja u bankama	30
3.3.2. Dionice	33
3.3.3. Obveznice.....	38
3.3.4. Investicijski fondovi	39
3.3.5. Osiguranje	42
3.3.6. Ulaganje u realnu imovinu	45
4. Strategije ulaganja i tipovi investitora.....	49
4.1. Strategije ulaganja	49

4.2. Vrste investitora	51
4.2.1. Konzervativni investitori.....	55
4.2.2. Umjereni investitori.....	55
4.2.3. Agresivni investitori	56
5. Ulaganje u financijsku imovinu na primjeru umjerenog investitora	58
5.1. Ulaganje umjerenog investitora u početnoj fazi ulaganja	58
5.2. Ulaganje investitora u fazi povećanog interesa za financijsko tržište.....	60
5.3. Ulaganje investitora u fazi povećane sklonosti riziku.....	72
5.4. Oblilježja ulaganja promatranog investitora u fazi smanjivanja sklonosti riziku	83
6. Zaključak.....	84
Literatura	86
Popis tablica i slika.....	90
Sažetak	92
Summary	93

1. Uvod

Investicije pokreću svijet kroz stvaranje veće vrijednosti, a mjera za vrijednost je novac. U modernom svijetu novac je neophodno dobro, te su ljudi skloni ostvarivanju što veće vrijednosti kroz svoj životni ciklus. Imovina je pokazatelj vrijednosti koju pojedinac ili poduzeće ostvari za trajanja svog života odnosno djelovanja na tržištu. Povećanjem imovine, neovisno o tome koje je ona vrste, dugoročna ili kratkoročna, materijalna ili nematerijalna, financijska ili nefinancijska, pojedinac povećava svoju vrijednost, samopouzdanje i zadovoljstvo ostvarenim. Cilj ovog rada je prikazati načine na koje se može investirati u osobnu financijsku imovinu kako bi se željena neto vrijednost povećala. S obzirom da se potrebe, želje i ciljevi investitora razlikuju od osobe do osobe, investitori se profiliraju u nekoliko vrsta investitora sukladno svojim sličnostima prilikom odlučivanja o ciljevima i strategijama kod investiranja. U ovom će se radu najveći naglasak staviti na umjerenog, odnosno dinamičnog investitora i njegove odluke prilikom ulaganja u financijsku imovinu. Ono što je važno za svakog ulagača jest postići što veći mogući prinos uz što manje preuzetog rizika. Upravo zato je potrebno diverzificirati portfelje koji su različiti ovisno o profilu investitora, njegovim mogućnostima, željama, vremenskom periodu provedenom u planiranju te vremenu na koji je spreman odreći se novca kao likvidnog sredstva i uložiti ga u imovinu kako bi se s vremenom povećala neto vrijednost ili održala aktivna borba s inflacijom.

Prvi dio rada, to jest drugo poglavlje donosi upoznavanje s imovinom i njezinim obilježjima. Usporedit će se važnost imovine kod ulaganja pravnih osoba sa ulaganjima fizičkih, te će se napraviti nekoliko podjela imovine s naglaskom na podjelu između nefinancijske odnosno realne imovine s jedne strane, te financijske koja je predmet ovog rada s druge. Prikazat će se teorijska podjela financijskih instrumenata, a ulaganje u iste će biti predmet daljnjeg djela rada. Zatim će se prikazati važnost financijskog planiranja prilikom ulaganja u financijske, ali i realne instrumente. Pomno planiranje i analiza temelj su svake uspješne financijske odluke odnosno ulaganja.

Treće poglavlje ima za cilj prikazati investiranje u osobnim financijama. Prikazat će se glavni faktori koji utječu na odluke o investiranju te na odabir između alternativa ulaganja koje budući investitor uzima u obzir. Jedan od najvažnijih je vremenska vrijednost novca, koja govori da novac ne treba samo „sjediti“ kod kuće i čekati da izgubi na vrijednosti, budući da je svaki dan koji novac nije uložen, ustvari gubitak. Sljedeći elementi jesu rizik i prinos

kao osnovni temelj svakog ulaganja, odnosno glavni uteg prilikom vaganja o tome u koji će se financijski instrument uložiti, a spomenut će se i likvidnost kao nipošto manje važan faktor koji utječe na odluke o investiranju. U nastavku istog poglavlja prikazuju se instrumenti kao predmet ljudskog ulaganja, a to su štednje kod banaka, dionice, obveznice, investicijski fondovi te osiguranje.

U četvrtom poglavlju prikazuje se podjela investitora prema njihovom profilu ulaganja, dakle sklonostima ka prinosu i riziku, načinu sastavljanja portfelja, te ciljevima i strategijama koje koriste prilikom ulaganja. Postoje konzervativni ulagači, umjereni odnosno umjereno konzervativni i umjereno agresivni, te agresivni ulagači koji su najskloniji riziku.

Posljednje će poglavlje prikazati projekciju ulaganja mlade osobe koja svojim profilom spada pod umjerene investitore. Prikazat će se financijsko planiranje odnosno analiza koju investitor koristi prilikom odluke o investiranju i odabiru alternativa te sastavljanju vlastitog portfelja. Isto tako, prikazat će se investitorova promjena sklonosti riziku tijekom vlastitog životnog razdoblja, pa će se vidjeti kako u određenim trenucima umjereni investitor više naginje konzervativnome, dok u drugim odlukama više podsjeća na profil agresivnog investitora. Potrebno je shvatiti da je svaka odluka o investiranju prvenstveno pojedinačna.

Prilikom izrade rada korištene su metode analize i sinteze, metode indukcije i dedukcije, statistička metoda te metode komparacije i klasifikacije. Metoda analize korištena je prilikom razlaganja imovine na manje instrumente i elemente, te prilikom analize pregleda proteklih financijskih kretanja instrumenata u koje investitor namjerava uložiti. Metoda komparacije koristila se kako bi se usporedile sličnosti i razlike između pojedinih instrumenata kao i profila investitora, dok se do rezultata došlo korištenjem statističke metode.

2. Imovina, financijski ciljevi i upravljanje novcem

2.1. Pojam imovine

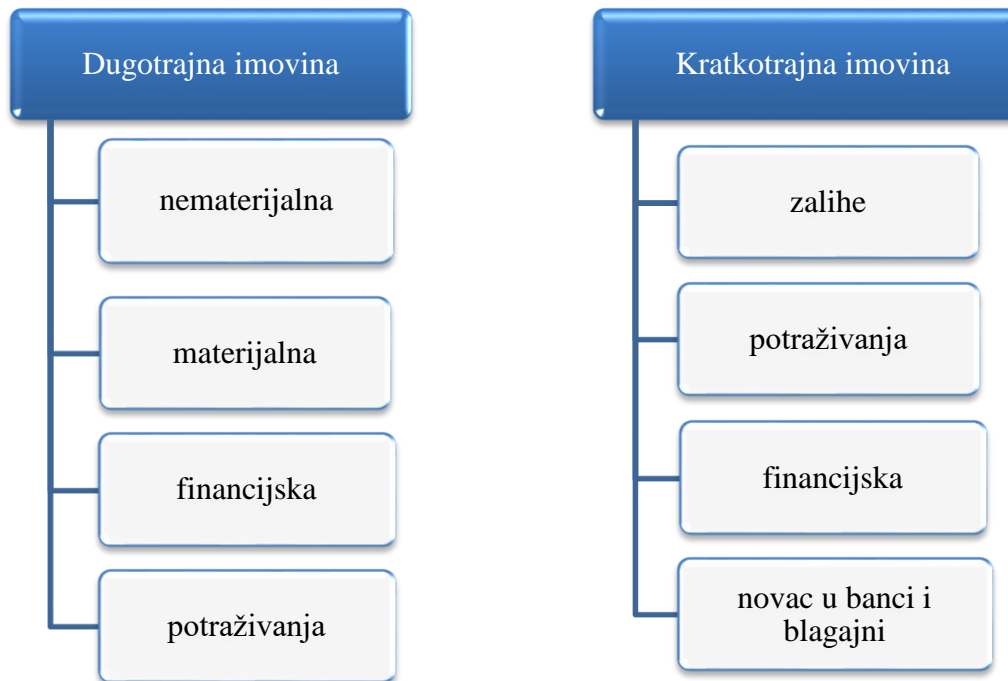
„Imovina predstavlja resurse kojima se poduzeće koristi u ostvarivanju svoje djelatnosti“ (Žager, Tušek, Sačer i Mališ, 2016:37). Ona je temeljna knjigovodstvena kategorija bez koje se ne može ostvariti poduzetnički pothvat. „Imovina predstavlja pokretna i nepokretna dobra i/ili prava vlasništva pravne ili fizičke osobe, koja se mogu izraziti u novcu“ (Bahtijarević-Šiber i Sikavica, 2001:237). Ona predstavlja sredstva koja se koriste u poslovanju poduzeća. Poduzetnik želi uporabom imovine ostvariti određenu korist u poslovanju u budućnosti. Ako određeni imovinski dio zadovoljava ovaj kriterij, zadovoljava definiciju imovine i može se u računovodstvu prikazati kao dio ukupne vrijednosti imovine poduzeća. Žager et al. (2016:37) ističu da su temeljni uvjeti prilikom unosa imovinske pozicije u bilancu da resurs ima mjerljivu vrijednost, da je pod kontrolom poduzeća, te da se od njega može očekivati neka buduća korist. „Imovina se u računovodstvu uglavnom vrednuje prema iznosu gotovine koja je bila uložena u njeno nabavljanje odnosno troškovima koje je poduzeće imalo kako bi ostvarilo vlasništvo, vlasničko pravo ili kontrolu prinosa tog dijela imovine“ (Bahtijarević-Šiber i Sikavica, 2001:237). Imovina može biti materijalna (zgrada, zemljište) ili nematerijalna (goodwill, tj. dobro ime poduzeća, licenca, patent).

Prema vijeku trajanja (Gulin, Spajić, Spremić et al., 2003:57) imovina se dijeli na kratkoročnu (vijek trajanja do godine dana) i dugoročnu (vijek trajanja duži od jedne godine). Dugoročna imovina je stalno prisutna u poslovanju, te nije namijenjena prodaji. „Dugoročna imovina je imovina za koju se očekuje da će se realizirati u razdoblju dužem od godine dana, odnosno čiji je vijek trajanja duži od godine dana, ili imovina koja će se realizirati ili držati za prodaju ili potrošnju u razdoblju koje je duže od trajanja poslovnog ciklusa poslovnog subjekta“ (Gulin et al., 2003:230). U osobnim financijama, pod dugotrajnom imovinom najčešće se pojavljuju ulaganja u dionice s namjerom držanja radi vlasništva, odnosno dividende i dugoročne procjene tržišta, zatim ulaganje u realnu imovinu poput nekretnina, te ulaganje u investicijske fondove, životno osiguranje, mirovinske fondove ili oročenu štednju.

Nasuprot dugoročnoj imovini, kratkoročna će imovina imati vijek trajanja kraći od godinu dana, realizirat će se za prodaju ili kratkoročnu potrošnju, ili primjerice neće imati rok uporabe, ali će se koristiti svakodnevno u poslovanju - kao što je slučaj s novcem. U osobnim

financijama, kratkoročna se imovina najčešće pojavljuje u smislu gotovog novca, ali i raznih financijskih instrumenata sa kraćim rokom dospelja, te nekih dugoročnih instrumenata poput dionica, koje su u ovom slučaju namijenjene kratkom držanju, odnosno pribavljene su da bi se na njima zaradilo brzim prodajom.

Slika 1.: Podjela imovine prema vijeku trajanja



Izvor: izrada autora prema Gulin, D. et al. (2003.): *Računovodstvo*, HZRFD, Zagreb, str. 231.

Na slici 1. prikazana je shematska podjela imovine prema vijeku trajanja. Dugoročna imovina dijeli se na nematerijalnu, materijalnu, financijsku imovinu i potraživanja. Nematerijalna imovina nije opipljiva, te u nju spadaju primjerice goodwill, licence, koncesije i slično. Materijalna imovina predstavlja fizički opipljivu imovinu, pa se tu ubrajaju zemljišta i šume, građevine i strojevi potrebni za poslovanje. Financijska imovina i potraživanja zajedničke su stavke dugoročne i kratkoročne imovine. Dugoročna financijska imovina će biti sačinjena od dugoročnih financijskih instrumenata, te izdanih dugoročnih zajmova, dok će s druge strane kratkoročna financijska imovina biti sačinjena od kratkoročnih financijskih instrumenata. O financijskim će se instrumentima više razlagati u nastavku poglavlja, kao i cjelokupnog rada. Analogno tome, pod dugoročna potraživanja svrstat će se potraživanja od kupaca, zaposlenih ili države sa rokom dospelja dužim od godine dana, a kratkoročna će imati rok dospelja kraći od godinu dana. Preostale računovodstvene stavke kratkoročne

imovine su zalihe, dakle materijal, sitan inventar ili roba u skladištu, dok posljednju stavku kratkoročne imovine čini gotov novac u blagajni i na žiro računu. „Novac je najlikvidnije imovinsko sredstvo“ (Gulin et al., 2003:57), sredstvo je vrednovanja rada i neto vrijednosti koju investitor stvara ili posjeduje, te će na temelju viška zarađenog novca biti određeno njegovo daljnje ponašanje u smislu investiranja na tržištu.

Prilikom ulaganja, investitor se može odlučiti na ulaganje u realnu imovinu, koju će pribavljati najčešće dugoročno, te koristiti za svakodnevne potrebe, ali isto tako i za povećanje svoje neto vrijednosti i ostvarivanje dobiti. Češća, i puno dinamičnija ulaganja, su ona u financijske instrumente. Financijskom se imovinom trguje na financijskim tržištima, odnosno tržištima kapitala i tržištima novca.

2.2. Realna imovina

Pod pojmom realna imovina uglavnom se ukazuje na imovinu koja je opipljiva, namijenjena držanju na duže vrijeme, dakle većinom dugoročna, te se drži i pribavlja u principu zbog svoje funkcije korisnosti. Prva pomisao pri spominjanju realne imovine zasigurno će biti nekretnine. Nadalje, to su razni strojevi (u poduzetništvu za obavljanje djelatnosti, dok u osobnim financijama odnosno kod fizičkih osoba to će najčešće biti razni kućanski aparati), zatim ostala oprema, te zlato, srebro i ostali plemeniti metali i dobra.

Realna imovina je u izravnoj suprotnosti pojmu financijske imovine, pa se stoga može nazvati i nefinancijskom imovinom. McRae (1997:60) ističe da je „realna imovina fizička imovina poput antiknog sata, Viktorijanske lutke, poštanske markice ili slike u vašem domu. Realna imovina može se suprotstaviti financijskoj imovini poput redovnih dionica ili vladinih obveznica“. Posjedovanjem realne imovine postiže se fizički posjed neke stvari, dok je s druge strane financijska imovina neopipljiva, te je ustvari papir u potpunom smislu riječi. Realna imovina se može podijeliti na materijalnu i nematerijalnu imovinu. Ulaganjima u materijalnu imovinu, osim naravno ulaganja u nekretnine, zlato, pokretnu imovinu, smatraju se također i kupovina kućanskih proizvoda poput televizora, perilice rublja, te drugi proizvodi fizičkog (opipljivog) oblika i dužeg vijeka trajanja.

U poduzetništvu, odnosno poslovanju kompanija, automobil će se smatrati dugoročnom investicijom za neku kompaniju, dok će u osobnim financijama kod fizičkih osoba on češće biti običan rashod, vrlo često i u obliku rate kredita za isti, dok bi u suprotnom

slučaju bio investicija kada bi se primjerice kupio za potrebe obavljanja djelatnosti taxi službe. Tada bi automobil povremeno generirao i određene prihode, iako će u načelu njegova vrijednost uvijek s vremenom opadati. To je jedna od važnih razlika u usporedbi sa financijskom imovinom koja ima tendenciju promjene vrijednosti i na više i na niže. Pod ostalu realnu materijalnu imovinu mogu se još ubrojiti i antikviteti, te slike.

Nematerijalna realna imovina je imovina koja nije fizički u prirodi. Korporativna intelektualna vlasništva (predmeti kao što patenti, žigovi, autorska prava, poslovne metodologije), goodwill i priznati brand danas čine nematerijalnu imovinu na tržištu. S aspekta fizičke osobe nematerijalna imovina bi, na primjer, mogao biti položen tečaj znanja u određenom području.

Realna imovina može se usko povezati i s vrijednošću financijske imovine, međutim investitorima su jednostavnija ulaganja u financijsku imovinu. Jedan od nedostataka prilikom kupovine neke realne imovine jeste često i plaćanje poreza na dodanu vrijednost, kao i problemi prilikom procjene vrijednosti i autentičnosti imovine koja se kupuje, posebice ako se radi o umjetninama. Isto tako, nabava odnosno kupovina neke realne imovine zahtijeva i posjedovanje određenog prostora za pohranjivanje iste, dok je kod kupovine financijske imovine potrebno imati sef ili ladicu u koju će se pohraniti vrijednosni papir.

Iako se realna imovina u većini slučajeva pribavlja kako bi se korist od nje ostvarivala u dugom roku, postoje i financijske investicije koje su naizgled, to jest postankom realne, ali su pribavljene sa namjenom čiste financijske koristi. To primjerice može biti kupovina nekretnine s namjerom ubiranja novca od rente, ili kupovina iste sa spekulativnim namjerama kako bi se prodala u kratkom roku po većoj cijeni od one po kojoj je kupljena. Tu se još mogu ubrojiti i zlato, srebro te ostali plemeniti metali koji se drže radi spekulacije. Međutim, tu se javlja problem tržišta koje je puno uže za realnu imovinu u odnosu na financijsku, te također nedjeljivost i likvidnost kao najveći nedostaci realne imovine. „Većina financijske imovine je djeljiva. Ukoliko posjedujete 10.000 dionica neke kompanije, možete prodati 1.000 ili 3.000 dionica u bilo koje vrijeme. Iako neka realna imovina nudi sličnu mogućnost, većina realne imovine je nedjeljiva. Primjerice, ne možete razbiti staklenu zdjelu ili antikni automobil i prodavati dijelove bez da utječete na vrijednost te imovine“ (McRae, 1997:62).

Najveći nedostatak realne imovine je njena slaba likvidnost u odnosu na financijsku imovinu. Naime, vrijednosni papir je uvelike lakše unovčiti u kratkom roku, za razliku od

neke nekretnine, automobila ili kolekcionarske slike. Unatoč nedostacima, realna imovina je također važan dio investitorovog portfelja, te služi kao dodatna sigurnost pri ulaganju, kao i neki osjećaj posjedovanja realne, opipljive stvari i osjećaj vrijednosti i sigurnosti. Također, nerijetko se spominje kao realan pratitelj povećanja potrošačkih cijena, o čemu će biti više riječi u sljedećem poglavlju rada.

2.3. Financijska imovina

Financijska imovina je zapravo sva vrijednost koju neki investitor posjeduje, odnosno višak likvidnih sredstava kojima raspolaže, te ih ulaže u neke druge financijske instrumente od kojih očekuje stopu povrata koju smatra srazmjernu riziku kojeg snosi činom ulaganja. Leko (2008:7) navodi da financijsku imovinu čine novac, vlasničke vrijednosnice i kreditni instrumenti, uključujući zadužnice, koji su najzastupljeniji financijski instrumenti.

Dakle, financijska imovina ne zahtijeva veliki fizički prostor za čuvanje, najčešće su to novac odnosno papir na kojem je isti tiskan, te razni ugovori i prava, dok je to vrlo često dovoljan elektronski dokaz o vlasništvu nad nekom imovinom, bilo to oročeni iznos u banci, novac na računu, vlasništvo nad dionicama, obveznicama, udjeli u fondovima i slično. Vrlo se brzo pribavlja, lako skladišti, vrijednost joj je sklona rastu i svima je dostupna, nekima u većoj nekima u manjoj količini, te u raznim vrijednostima, pa su to najprivlačniji razlozi za pribavljanje i upravljanje, spekuliranje ili daljnje investiranje financijske imovine.

U nastavku će se spomenuti financijski instrumenti koji se svrstavaju u financijsku imovinu, a mogu se podijeliti na dugoročne i kratkoročne, iako je tu granica od godine dana puno fleksibilnija, pa se tako određene dionice mogu držati i kraće od godine dana zbog špekulacije, te isto tako primjerice klijent može odlučiti ulagati u neki investicijski fond i na kraće vrijeme, iako će to načelno biti srednjoročna ili dugoročna financijska investicija. Klačmer Čalopa i Cingula (2009:4) su podijelili financijske instrumente po vremenu dospijeca na:

- kratkoročne (do devedeset dana ili najdulje do godinu dana) i
- dugoročne (s rokom dospijeca od nekoliko godina) ili permanentne (bez utvrđenog roka dospijeca, kao što su dionice).

Financijskim instrumentima trguje se na financijskim tržištima, te im se cijena formira ponudom i potražnjom, kao i na tržištu roba. Financijska tržišta se dijele na tržište novca i

tržište kapitala. Instrumenti tržišta novca svojim su rokom dospijeca kratkoročni, dok su instrumenti tržišta kapitala većinom dugoročni.

2.3.1. Instrumenti tržišta novca

Na tržištu novca trguje se novcem i kratkoročnim likvidnim financijskim instrumentima. Tržište novca najprikladnije je investitorima koji žele sigurnost, zbog toga što je to tržište likvidno, ali isto tako donosi i niži potencijalni prinos. Klačmer Čalopa i Cingula (2009:23) podijelili su financijske instrumente tržišta novca na:

- trezorske zapise (blagajničke zapise),
- komercijalne zapise (trgovačke papire),
- certifikate o depozitu
- bankovne akcepte i
- sporazume o reotkupu (repo kredite).

Svi su navedeni instrumenti visoko likvidni, kratkoročni i temelj su svakodnevnog trgovanja na tržištu novca. Blagajnički zapisi su vrijednosni papiri s rokom dospijeca od tri mjeseca do jedne godine, te im je unaprijed dogovorena kamatna stopa. Kod komercijalnih zapisa rok dospijeca je do šest mjeseci, a izdaju ih poduzeća poput banaka ili neka druga poduzeća koja imaju financijski kredibilitet. Certifikati o depozitu predstavljaju obvezu banke da će isplatiti iznos i kamate utvrđene vrijednosnim papirom, te ih izdaje banka kada primi oročena sredstva. Vremensko dospijecje certifikata o depozitu iznosi od 30 do 180 dana. Bankovni akcepti su mjenice koje banke obvezuju isplatiti donosiocu, a isto tako se njima može i trgovati na tržištu. Sporazumi o reotkupu predstavljaju osiguranje kratkoročnih kredita koje uzimaju zemlje, a osiguranje se postiže izdavanjem trezorskih obveznica.

U kratkoročne instrumente tržišta novca ubraja se i devizno tržište gdje je najpopularnije tržište gotovine, odnosno Forex tržište (eng. Foreign Exchange Market). To je tržište gdje se susreću ponuda i potražnja za svjetskim valutama, a trguje se na način da se valuta jedne zemlje mijenja za valutu druge zemlje. Iznimno je spekulativno tržište, gdje postoje velike mogućnosti za brzu zaradu, međutim isto tako i postoje mogućnosti za brzo ostvarivanje gubitaka. „Prednosti Forex tržišta u odnosu na ostale oblike financijskih tržišta

su: neograničena likvidnost, velika volatilitnost, trgovanje s margin računom¹, mogućnost ostvarivanja zarade i na rastu i na padu valute, tržište je otvoreno 24 sata na dan 5 dana u tjednu, moguće je trgovati s bilo koje lokacije, te ne postoje provizije za postizanje gubitka“ (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009:49).

2.3.2. Instrumenti tržišta kapitala

Na novčanim tržištima ulaže se velika količina novca investitora, međutim investitorima koji žele veću zaradu i spremni su preuzeti veći rizik kako bi do iste došli, svoju će trgovinu, odnosno investicije provoditi na tržištu kapitala. Na tržištu kapitala trguje se vrijednosnicama, a najpopularnija su tržište dionica koje predstavlja vlasnički kapital, te tržište obveznica koje su dužnički vrijednosni papiri.

Poduzećima tržište kapitala pruža mogućnost da ostvare dugoročni kapital, ili da omoguće pribavljanje kapitala kako bi se ostvarila dugoročna strategija, dok u osobnim financijama tržište kapitala investitorima predstavlja mogućnost ostvarivanja dugoročnih financijskih strategija, rasta imovine, ali pruža i mogućnosti za spekulacije cijenama vrijednosnica.

Instrumenti financijskog tržišta kapitala su: dionice, obveznice te financijske izvedenice. Dionice su vlasnički instrument, te su u načelu najpopularnija investicija na financijskom tržištu. Ovisno o svojim karakteristikama postoje manje i više sigurna ulaganja, ali u najviše slučajeva dionice su visokorizična financijska investicija, međutim isto tako i ona od koje se očekuje najveća stopa prinosa, kao i mogućnost ostvarenja dodatnog prinosa - dividende. Obveznice su dužnički financijski instrument koji nudi fiksnu stopu prinosa i ima određeni rok dospijeca. Tržište obveznica je sigurnije od tržišta dionica, međutim prinosi su znatno manji, pa su obveznice najprimamljivije konzervativnim investitorima. Financijske izvedenice su financijski instrumenti čija je vrijednost određena promjenama cijena u vrijednosti imovina iz kojih se deriviraju. „Izvedenice se najčešće klasificiraju na opcije, terminske ugovore (unaprednice, ročnice), zamjene i ostale oblike izvedenica (glavničke izvedenice, strukturirani zapisi i dr.)“ (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009:152).

¹ Margin račun omogućuje investitoru da posluje s iznosom uloga većim nego što stvarno ima, a to postiže na način da posuđuje sredstva za ulaganje od brokera. Na taj način investitor može zaraditi veći iznos spekuliranjem u kratkom roku nego što bi to bilo da je raspolagao samo svojim stvarnim mogućim ulogom.

2.4. Financijski ciljevi i odluke o upravljanju novcem

Svaki cilj u životu, bilo dugoročni ili kratkoročni, bit će lakše ostvariv ukoliko se pomno isplanira. Isto tako, vrlo je važno imati dugoročne planove, kako bi se mogli odrediti i kratkoročni ciljevi, te strategije pomoću kojih će se ti ciljevi ostvariti. Tako je u svakom segmentu života, a pogotovo kada se radi o ciljevima u osobnim financijama.

Ovo potpoglavlje rada govori upravo o financijskim ciljevima osoba, te o tome kako do njih lakše doći, o odlukama koje treba donijeti prilikom investiranja, te o financijskom planiranju i donošenju osobnog budžeta. Objasnit će se prednosti financijskog planiranja uz definiranje ključnih dijelova financijskog plana. Nadalje će se govoriti o budžetu, te o temeljnim financijskim izvješćima potrebnih u osobnim financijama kako bi se kasnije lakše rukovalo njima i dalje investiralo.

2.4.1. Financijsko planiranje

„Planiranje osobnih financija je proces planiranja vlastite potrošnje, financiranja i investiranja kako bi se optimizirala vlastita financijska situacija. Plan osobnih financija precizira vaše financijske ciljeve i opisuje plan potrošnje, financiranja i investiranja koji se poduzimaju radi ostvarivanja tih ciljeva“ (Kapoor, Dlabay, Hughes i Hoyt, 2007:11). Prije bilo kakvog investiranja, vrlo je važno razumjeti cjelokupnu osobnu financijsku situaciju. Ponajprije treba shvatiti i optimizirati vlastite prihode i troškove, donijeti dobar plan o raspolaganju prihoda i racionalnom trošenju, te zatim, uz održavanje sigurne likvidnosti, pokušati stvoriti što veći višak koji bi se kasnije investirao kako bi se mogla povećati vlastita neto vrijednost imovine.

Potrebno je razumjeti da se prilikom svake odluke o potrošnji stvara određeni oportunitetni trošak. Prema Garmanu (2008:5) mnogi ljudi misle da je biti bogat funkcija toga koliko će zaraditi ili naslijediti. U stvarnosti, to je puno uže vezano uz vlastite sposobnosti razumijevanja oportunitetnih troškova i odluka koje stvaraju bogatstvo za investitore. Oportunitetni trošak je odustajanje od jednog u korist drugog. Dakle, trošenjem novca na jednu alternativu, investitor, odnosno potrošač se odlučuje odreći od svih ostalih alternativa na koje je mogao potrošiti taj isti iznos. Tako se primjerice, ako neka osoba odluči kupiti knjige u iznosu od 300 kuna, mora taj mjesec odreći odlaska na koncert, tj. kupnje karata za taj koncert u tom iznosu, jer će se u protivnom morati zadužiti ili „skinuti“ 300 kuna negdje

drugdje u svom mjesečnom budžetu. Pravilnim financijskim odlukama može se povećati fleksibilnost budžeta i izbjeći ovakve situacije.

Iako osobne financije čine dio svakodnevnog života cjelokupne populacije, većina osoba se njima ne bavi aktivno sve dok na to ne budu prisiljene. Umjesto da djeluju proaktivno, one djeluju reaktivno, te ih tako vlastite osobne financije stjeraju u kut i natjeraju na velike napore kako bi se ljudi s njima mogli nositi. Umjesto toga potrebno se ranije educirati i voditi računa o osobnim apetitima, mogućnostima, temperamentu i željama u budućnosti. Uspjeh u osobnim financijama moguć je uz pravovremeno planiranje i poduzimanje smislenih poteza kako bi se implementirao doneseni plan. Efektivni plan bi trebao donijeti veće bogatstvo i neto vrijednost kojom će se ono formirati, te pomoći pri lakšem i sigurnijem zadržavanju tog bogatstva.

Kapoor et al. (2007:6) iznose šest ključnih elemenata koji su povezani sa osobnim financijskim odlukama koje čine kompletan financijski plan. To su:

- proračun i porezno planiranje,
- upravljanje likvidnošću,
- financiranje velikih kupnji,
- zaštita imovine i prihoda (osiguranje),
- investiranje novca, te
- planiranje mirovine i starosti.

U nastavku rada će se objasniti navedeni elementi. Oni su svi povezani s planiranjem i trebaju biti pomno uzeti u obzir ako se želi formirati što bolji i realniji financijski plan.

„Planiranje proračuna (budžetiranje) je proces predviđanja budućih troškova i štednje. Odnosno, traži od vas da odlučite hoćete li trošiti ili štedjeti novac.“ (Kapoor et al., 2007:74). Budžetiranje je vrlo važno jer može pomoći ljudima koji žele uložiti novac da lakše prikupe potrebna sredstva, te da znaju koliko moraju smanjiti u nekim segmentima svoje potrošnje ili uopće vidjeti ima li za to prostora, kako bi se povećao dio namijenjen štednji odnosno ulaganju. Sve to naravno ovisi o tipu osobe, dakle je li osoba sklonija štednji odnosno veći štediša ili potrošač. Međutim, planiranje vlastitog proračuna ne samo da će pomoći štednji, nego će zasigurno pomoći i osobama koji su veći potrošači da racionalnije troše, te da rasporede potrošnju na više stvari. S aspekta upravljanja dugom se također nameće važnost postojanja osobnog proračuna odnosno budžeta i njegove analize.

Najlakši način za procijeniti svoj proračun jest da se počne s procjenom onoga što neka osoba posjeduje - njena imovina, te da se tome suprotstavi ono što ista osoba duguje - njene obveze. Također potrebno je procijeniti redovne prihode i troškove, te će se tako moći sastaviti određena bilanca, a osoba će imati uvid u to koliko je ona „teška“. Stručnije rečeno to će biti neto vrijednost neke osobe. Primjerice, ako Marko ima nekretninu vrijednu 500.000,00 kuna, automobil vrijedan 100.000,00 kuna, uloženi novac u vrijednosne papire u iznosu od 100.000,00 kuna, te štednju od 40.000,00 kuna, njegova imovina bi iznosila 740.000,00 kuna. S druge strane ima troškove pozajmica od 200.000,00 kuna (zajedno s kamatama koje će otplatiti). Tada njegova neto vrijednost iznosi 740.000,00 kuna umanjeno za 200.000,00 što bi značilo da je Markovo bogatstvo 540.000,00 kuna. Međutim, uzme li se za primjer da nakon 10 godina Markov dug bude u potpunosti otplaćen, a njegov investicijski portfolio poraste na 150.000,00 kuna te štednja na 50.000,00 kuna, dok su vrijednost nekretnine i automobila zajedno iznosili 450.000,00 kuna, njegova neto vrijednost iznosit će 650.000,00 kuna. Dakle, bez obzira na to što mu je vrijednost nekretnine i automobila pala, Marko je povećao svoju neto vrijednost pravilnim raspolaganjem uloženog i zarađenog novca, te upravljanjem dugom. Sve je to Marko mogao lakše postići zahvaljujući dobrom financijskom planiranju gdje je novac mogao bolje preraspodijeliti u smanjenje svojih obaveza, te u nove investicije.

Prilikom investiranja je također vrlo važna stavka porez. Često će se prilikom odluka o investiranju moći dobrim financijskim planom i uzimanjem u obzir poreznih zakona na snazi u svojoj državi, investitor moći preraspodijeliti svoje investicije u ona područja gdje će porezna opterećenja biti manja, te na taj način poboljšati svoje novčane tokove.

Sljedeći važan element financijskog plana je likvidnost. Morawski (2008:14) ističe da se pod pojmom likvidnosti podrazumijeva lakoća pretvaranja imovine u gotovi novac, te da je stupanj likvidnosti viši za onu imovinu koju je lakše prodati. Što je osoba ili kompanija likvidnija, to će biti sposobnija podmirivati svakodnevne obveze. Radi li se o tome da osoba želi kupiti žvakaću gumu, ili kupiti novi madrac za krevet, bit će potrebna određena doza likvidnosti. To su kratkoročne, nekad i nepredvidive obveze za koje treba biti likvidan da bi se moglo pravodobno reagirati. Likvidnost se može povećati tako da se poboljša način upravljanja приходima (novcem) i dugovima (kreditima i ostale obveze). Osoba može biti nedovoljno likvidna ako nema dovoljno novca da pokrije tekuće potrebe. Tada će morati potražiti druge načine financiranja, odnosno pokrića troškova, a novac nije lako dostupan.

Često će to biti nekakav oblik zaduživanja. Upravo zato je važno koliko likvidnu imovinu netko posjeduje, jer neće moći prodati pet posto stana kako bi se pokrili troškovi stomatologa ili slično. Zato je potrebno kvalitetno upravljati novcem i investicijama, kao i dugovima, te pokušati uvijek u određenom postotku držati visokolikvidnu imovinu. Upravo se zato javlja važnost ulaganja u financijsku imovinu u usporedbi s realnom. Prema Kapooru et. al. (2007:60) upravljanje novcem uključuje odluke koje se odnose na to koliko novca treba držati u gotovini i kako alocirati sredstva između različitih kratkoročnih ulaganja.

„Upravljanje kreditom uključuje odluke oko toga koliko kredita je potrebno za potrošnju i koje vrste kredita koristiti. Kredit se uobičajeno koristi za pokrivanje velikih i malih troškova kada nemate dovoljno gotovine, što ustvari povećava vašu likvidnost. Kredit bi se trebao koristiti samo kada je prijeko potreban, jer trebate vratiti taj posuđeni novac zajedno s kamatama (a ti kamatni troškovi mogu biti visoki)“ (Kapoor et al., 2007:154). Dakle, ako netko primjerice želi kupiti automobil, i ne posjeduje dovoljno likvidnih sredstava kako bi obavio tu kupnju, odlučuje se na financiranje kreditom koji iznosi onoliko koliko je razlika između trenutno raspoloživih sredstava i ukupno potrebnih sredstava. To je način na koji se olakšava financiranje velikih kupnji, a to je treći ključni element pri sastavljanju financijskog plana.

Svatko želi osigurati ono što je teškom mukom stekao, pa je tako potrebno i osigurati vlastitu imovinu i prihode, kao i kasnije (a pogotovo tada) moguću dodatnu neto vrijednost. Tu je u plan potrebno implementirati planiranje osiguranja, te tako odrediti koje osiguranje, kod koje kuće i koju vrstu osoba treba. Može biti riječi o zdravstvenom osiguranju, koje štiti investitora, to jest njegovo zdravlje, zatim životnom osiguranju koje će prvenstveno zaštititi dohodak, a ipak će najčešće osiguranje biti osiguranje imovine, bilo od poplava ili požara, te osiguranje automobila - takva osiguranja štite vlastitu imovinu. Ona su prijeko potrebna jer su mjesečni ulazi niski naprema katastrofi kakva bi se mogla dogoditi. S druge strane, potreba za životnim osiguranjem se javlja kada osoba postigne veću neto vrijednost tijekom života, te želi dodatno osigurati svoje stečeno bogatstvo.

Sljedeći neizbježan element koji čini financijski plan jest planiranje investiranja. Vidljivo je kako su svi elementi financijskog plana usko povezani. To se također može primijetiti iz činjenice da čovjek investira kako bi povećao svoju neto vrijednost i likvidnost kako bi mogao lakše financirati velike kupnje, osigurati mir i financijsku stabilnost u starosti i mirovini, te pravovremeno osigurati stečeno. U prethodnoj rečenici navedeni su svi elementi

financijskog plana. Što se tiče investiranja, do njega dolazi tako da se odredi koliko je osobi, a kasnije i investitoru, potrebno likvidnih sredstava, a višak toga bi trebalo investirati. Ta sredstva neće biti važna ni neophodna u svakodnevnom životu, a potencijalno će donijeti visoke prinose, ili barem osigurati stabilnost uz umjeren prinos, a sve to ovisno o apetitima i osobnosti ulagača i njegovoj sklonosti riziku. Svaka od investicija donosi određenu dozu rizika, ali pravovremeno financijsko planiranje će omogućiti da se svi rizici uzmu u obzir, te se odluči kako, koliko i na koja mjesta investirati.

Posljednji među elementima ključnim za sastavljanje financijskog plana je planiranje mirovine i starosti. Mirovina dolazi u poznim godinama života, međutim vrlo je važno shvatiti da ju je potrebno planirati u mlađim godinama kao jedan dio dugoročnog životnog plana. Plan mirovine bi se trebao sastojati od odluke koliko će sredstava osoba dnevno, mjesečno ili godišnje izdvojiti za svoju buduću mirovinu, te odluka o tome na koji način će se ta sredstva investirati. Tu treba uzeti u obzir poreze, likvidnost, očekivane prinose i slično. „U Republici Hrvatskoj obavezna su dva stupa mirovinskog osiguranja, prvi za umirovljenike kojima se sada isplaćuju mirovine (15% bruto plaće), a drugi (5% bruto plaće) ulaže u fondove radi vlastitog osiguranja sredstava za mirovinu“ (Hanfa: Mirovinski sustav, 2015:4)n. Osiguravajuće kuće nude i ulaganje u samostalan treći stup mirovinskog osiguranja, gdje osiguranik sam odlučuje o mjesečnom iznosu koji će uplatiti u fond, te nije obavezan.

U razvoj svakog elementa financijskog plana uključeno je šest koraka (Kapoor et al., 2007:6), a to su:

- postaviti financijske ciljeve,
- razmotriti trenutno financijsko stanje,
- identificirati i vrednovati alternativne planove s kojima biste mogli postići vaše ciljeve,
- odabrati i implementirati najbolji plan za ostvarivanje vaših ciljeva,
- vrednovati financijski plan i
- revidirati financijski plan.

Prilikom postavljanja financijskih ciljeva potrebno je dobro spoznati svoje želje i potrebe. Financijski cilj može biti bilo što, od kupovine bicikla, preko otplate nekog zajma do nekog dugoročnog plana i želje da se stekne primjerice milijun kuna do mirovine. Vrlo je važno da ciljevi budu realni, dakle da se ne postavlja cilj o štednji od 3.500,00 kuna ako se

mjesečno zarađuje 4.000,00 kn, te pokušati donijeti plan koji je što točniji i realističniji zbog toga što će onda on imati manje šanse za neuspjeh, pa će tako osoba imati manje šanse za doživjeti razočaranje i odustati od planova. Također je potrebno jasno razjasniti dugoročne ciljeve od srednjoročnih i kratkoročnih, te donijeti plan sukladno s vremenom u kojem će trebati biti proveden. Garman (2008:4) ističe da financijska odgovornost znači da ste odgovorni za vaše buduće financijsko blagostanje i da nastojite napraviti dobre odluke u osobnim financijama. Proučavanje osobnih financija će investitorima pomoći da izbjegnu financijske pogreške i pokazati im kako najbolje iskoristiti financijske mogućnosti koje im se pružaju. Također ističe da je najveća prepreka za postizanje financijskih uspjeha investitora živjeti iznad svojih realnih mogućnosti.

U sljedećem koraku bit će potrebno razmotriti trenutno financijsko stanje. Tu se mora razmotriti s koliko se imovine raspolaže, koliko je osoba koja radi financijski plan opterećena dugovima i slično. Treći korak je identifikacija i vrednovanje alternativnih planova s kojima se mogu postići ciljevi, a to se praktički odnosi na strategiju, odnosno pristup na koji će se odlučiti osoba koja sastavlja plan. Ako je ona konzervativna, ulagat će u sigurnije oblike financijskih instrumenata, dok će ona dinamičnija ulagati u dinamične i kratkoročne visokorizične instrumente, kao što su dionice, ali će isto tako očekivati veću stopu povrata. Isto tako moguće je da se osoba u jednom dijelu života odluči na jedan pristup, pa kasnije na drugi, dakle neki mješoviti pristup. Također, s vremenom će se apetiti svakog čovjeka mijenjati, pa je tako moguće i da agresivni ulagač postane kasnije konzervativni, te na taj način nekako bolje zaštititi svoje bogatstvo. Bez obzira na pristup, vrlo je važno da osoba spozna svoje potrebe i ciljeve, te će tada bitno lakše biti odrediti način na koji do njih doći, te naravno treba znati shvatiti rizike i moguće prednosti, ali i nedostatke koje svaka vrsta ulaganja i planiranja ima.

Sljedeći korak se uvelike nadovezuje na prethodni, odnosno on je samo nastavak jer se tu izabire između odabranih alternativa za postizanje ciljeva. Prilikom odabira najvažnije se dobro informirati iz svih dostupnih izvora, napraviti određene procjene i analize ako su moguće, usporediti sve ponude te pripaziti na porez i ostale naknade.

Nakon odluke s kojom alternativom krenuti, ostaju još posljednja dva koraka planiranja, a to su vrednovanje i revidiranje financijskog plana. Nakon što se postavi plan i krene se s njim potrebno ga je revidirati i ocjenjivati njegov napredak, te koliko se osoba drži njega i djeluje li on onome za što je namijenjen. Najbolje ga je imati spremljenog na dobrom i

svakodnevno dostupnom mjestu, bilo u pisanom bilo u elektronskom obliku, tako da mu se može imati pristup i da se ne odstupa od njega. Isto tako, u vidu zadnjeg koraka, potrebno ga je revidirati, bilo zbog nemogućnosti ostvarivanja istog, ili možda zbog poboljšanja financijske situacije i realokacije ulaganja.

2.4.2. *Osobni financijski izvještaji*

Temeljni financijski izvještaji prilikom planiranja osobnih financija i odluka o investiranju jesu: budžet odnosno proračun, izvješće o novčanom toku i osobna bilanca. Kada se donosi financijski plan potrebno je obratiti pažnju na novčane priljeve i odljeve, a oni sačinjavaju izvještaj o financijskom toku. „Izvješće o osobnom novčanom tijeku mjeri novčane priljeve i novčane odljeve te određuje iznos gotovine koji je moguće alocirati u štednju ili za ostale namjene“ (Kapoor et al., 2008:70). S jedne strane se nalaze novčani priljevi, a suprotstavljaju se novčanim odljevima na drugoj.

Glavni element koji čini novčane priljeve svake zaposlene osobe jest plaća. Nezaposlenima će to biti razne socijalne naknade, dok bi investitorima novčane priljeve mogle podebljati prodaja vrijednosnih papira, dividenda od pojedinih dionica, kao i prihodi od kamata na štednju. Na drugoj strani, dakle pod novčanim odljevima, nalaze se svi troškovi koje neka osoba napravi. Njih je također potrebno bilježiti, jer se kvalitetnom projekcijom planiranih troškova lakše može doći do iznosa koji je prikupljen iznad visine iznosa potrebnog za likvidnost, a to se onda koristi u daljnjem investiranju. Troškovi mogu biti maleni (primjerice kupovina slatkiša), a mogu biti i visoki (rata kredita, najamnina i slično). Međutim, potrebno je bilježiti svaki trošak i pokušati što bolje pratiti vlastite troškove, tako da izvješće o novčanom toku, odnosno kasnije i financijski plan koji iz toga proizađe, budu što točniji i ažurniji. Ono što može pomoći pri projektiranju troškova jest da se sačuvaju isječci koji su dokaz o potrošnji kreditnom karticom, računi ili bankovni izvještaji na kraju mjeseca, ukoliko će sadržavati te zapise. Isto tako, nije naodmet voditi vlastite financije u nekom kompjutorskom programu. Nakon što se prikupe potrebni podaci o novčanim priljevima i odljevima, oni se sučeljavaju u izvješću o financijskom toku. Izvješće se formira tako da se u njemu sučeljavaju odljevi i priljevi iz određenog istog vremenskog perioda.

Kao što je već ranije spomenuto, kod planiranja prilikom razmatranja financijske situacije, novčani tokovi će ovisiti o tome kakvu karijeru osoba koja radi plan ima, u kojoj je ona životnoj fazi trenutno (student, napreduje u karijeri, stagnira, pred mirovinom je ili je u

mirovini), o vrsti posla koju obavlja te o karijeri odnosno vrsti posla koju obavlja njen životni partner, odnosno ostali ukućani (ako ih ima). Za očekivati je da će novčani priljevi porasti ukoliko se u kućanstvu nalazi još jedna osoba koja je zaposlena.

Što se tiče novčanih odljeva, faktori koji najviše utječu na njihovu visinu jesu slični kao i kod novčanih priljeva, a to su: dob, zatim sklonost potrošnji neke osobe, te naravno veličina kućanstva u kojemu osoba živi.

U tablici 1. bit će prikazan izvještaj novčanoga toka zaposlene osobe. Iz tablice je vidljivo da promatrana osoba ima jedini novčani priljev iz svoje plaće. Kao pretpostavka uzeto je da promatrana osoba prima neto plaću od 4.500,00 kn. Osoba nema uložениh sredstava, a odljeve čine: najamnina, troškovi režija, zdravstvenog osiguranja, namirnica, gradskog prijevoza, te troškovi rekreacije i zabave. Nakon što su priljevi uspoređeni sa odljevima novca, izračun je pokazao da je novčani tok za prethodni mjesec iznosio 300,00 kn. To znači da osoba ima 300 kuna viška koje može dalje uložiti, potrošiti ili staviti u fond za nepredviđene situacije i slično. Svaka će daljnja odluka ovisiti o pojedincu i njegovim potrebama, te sklonosti investiranju, riziku i potrošnji.

Tablica 1.: Primjer izvještaja o novčanome toku zaposlene osobe izraženog u kunama

Novčani priljevi	Prethodni mjesec
Prihod od plaće (A1)	4.500,00
Kamate od štednje (A2)	0,00
Prihodi od dividendi (A3)	0,00
Prihodi od ostalih financijskih transakcija (A4)	0,00
<i>Ukupno novčani priljevi (A) = (SUM A1:A4)</i>	<i>4.500,00</i>
Novčani odljevi	Prethodni mjesec
Najamnina (B1)	1.500,00
Troškovi telefona i televizije (B2)	400,00
Troškovi struje i vode (B3)	250,00

Troškovi zdravstvenog osiguranja (B4)	70,00
Namirnice (B5)	1.500,00
Gradski prijevoz (B6)	200,00
Rekreacija i zabava (B7)	280,00
Ukupno novčani odljevi (B) = (SUM B1:B7)	4.200,00
NETO NOVČANI TOK (A-B)	+ 300,00

Izvor: izrada autora prema Kapoor J.R. et al. (2007.): *Business and Personal Finance*, McGraw-Hill, Woodland Hills, str. 70.

Nakon što se sastavilo izvješće o novčanom toku, moguće je sastaviti i osobni budžet, odnosno proračun. „Budžet je izvješće o novčanom tijeku koje se bazira na predviđenim novčanim tokovima za određeno vremensko razdoblje u budućnosti“ (Kapoor J.R. et al., 2007:74). Budžet se koristi kako bi se mogle dobro isplanirati investicije, odnosno za to da se utvrdi ili procijeni hoće li doći do viška novčanih priljevima nad odljevima koji će se kasnije moći uložiti u povećanje neto vrijednosti. Međutim, budžet ne mora samo pokazati koliko će se moći odvojiti za investiranje, nego također i za jednostavnu činjenicu hoće li predviđeni novčani priljevi biti dovoljni kako bi se pokrili novčani odljevi. Vrlo važno je i pokušati predvidjeti neočekivane troškove. Naime, osoba koja ima takvu situaciju predviđenu u budžetu će doživjeti puno manji udarac ako do nje dođe, odnosno moći će bolje reagirati i imati plan za povući dodatna sredstva likvidnosti ili financiranja (pozajamica ili kredit).

Potrebno je uspoređivati mjesečne financijske tokove kako bi se moglo uvjeriti u točnost budžeta i u postotak odstupanja od predviđenog. Često su moguća precjenjivanja osobnih mogućnosti te iracionalna očekivanja, pa se upravo stoga mora kontrolirati doneseni budžet i paziti da on bude što realniji, izvediviji i točniji. Ako dođe do problema prilikom budžetiranja, potrebno ga je na vrijeme promijeniti i prilagoditi realnim očekivanjima, potrebama i mogućnosti. Zato nije dovoljno samo donijeti osobni proračun i prepustiti se događajima, nego valja ponekada biti i oprezniji te revidirati i ocijeniti svoja očekivanja i realno stanje kako bi se moglo na vrijeme reagirati i otkloniti pogrešne procjene u budžetu.

Često korištena strategija kod budžetiranja (Kapoor et al., 2007:563) je svrstavanje mjesečnih očekivanja na godišnju razinu. Ovdje se javlja problem da budžet neće biti precizan za svaki mjesec pojedinačno zbog sitnih fluktuacija, međutim njegova godišnja razina bi trebala biti realno procijenjena. Naravno da je budžet to teže procijeniti što je duže vrijeme procjene. Stoga se javlja potreba za revidiranjem budžeta kako bi se mogla donijeti ocjena o napretku ili nazadovanju, te kako bi se mogle otkloniti moguće greške i uvidjeti prostor u budžetu u kojem su moguća poboljšanja kako bi se približilo očekivanim ciljevima.

Tablica 2.: Primjer godišnjeg budžeta promatrane osobe izraženog u kunama

Novčani priljevi	Procjena na godišnjoj razini
Prihod od plaće (A1)	(12 x 4.500,00) 54.000,00
Štednja, dividendni prihodi i ostalo (A2, A3, A4)	0,00
<i>Ukupno novčani priljevi (A) = (SUM A1:A4)</i>	<i>54.000,00</i>
Novčani odljevi	Procjena na godišnjoj razini
Najamnina (B1)	(1.500,00 x 12) 18.000,00
Troškovi telefona i televizije (B2)	(300,00 x 12) 3.600,00
Troškovi struje i vode (B3)	(250,00 x 12) 3.000,00
Troškovi zdravstvenog osiguranja (B4)	(70,00 x 12) 840,00
Namirnice (B5)	(1.500,00 x 12) 18.000,00
Gradski prijevoz (B6)	(200,00 x 12) 2.400,00
Rekreacija i zabava (B7)	(130,00 x 12) 1.560,00
<i>Ukupno novčani odljevi (B) = (SUM B1:B7)</i>	<i>47.400,00</i>
NETO NOVČANI TOK (A-B)	+ 6.600,00

Izvor: izrada autora prema Kapoor J.R. et al. (2007.): *Business and Personal Finance*, McGraw-Hill, Woodland Hills, str. 70.

Iz tablice 2. može se primijetiti da je svoje prijašnje doneseno izvješće o novčanom toku osoba iskoristila kako bi napravila procjenu godišnjeg budžeta. Revidiranjem svojeg izvješća o novčanom toku primijećeno je da se može uštedjeti, odnosno povećati svoj novčani tok na način da se promijeni tarifa kod telefonske kompanije, pa se sada sa 400,00 kuna ona smanjila na 300,00 kuna mjesečno, te je na taj način došlo do povećanja neto novčanoga toka za 1.200,00 kn na godišnjoj razini. Što se tiče rekreacije i zabave, osoba je odlučila vježbanje u teretani zamijeniti vježbanjem na trim stazi i trčanjem, pa se i tu uštedjelo na članarini 1.800,00 kuna i također povećalo novčani tok.

Osobni proračun je pokazao da promatrana osoba godišnje dolazi do viška od 6.600,00 kuna. Ovisno o njenim karakternim karakteristikama, te životnim potrebama i ciljevima, odlučit će kako će postupati sa tim iznosom. Moguće je izdvojiti nešto iznosa kako bi se povećala osobna likvidnost ili sačuvalo novac za neočekivane životne situacije. Ostatak iznosa potrebno je uložiti, kako bi se dobilo na povećanju vrijednosti osobne imovine. Načini na koji će osoba ulagati ovisit će o raznim faktorima, te o načinu na koji će vrednovati alternative ulaganja.

3. Investiranje

Nakon što su provedene osnove financijskog planiranja, potrebno je odlučiti što će se učiniti s novcem odnosno sredstvima koja ostaju neupotrebljena. Logika stvari nalaže da će se ta sredstva uložiti kako bi se stvorila dodatna neto vrijednost. O tome govori ovo poglavlje. Najprije će se reći nešto općenito o investicijama, objasniti će se faktori koji na njih utječu, obrazložiti će se vrste ulaganja u financijske instrumente uz neke primjere, te će se obratiti pozornost na važnost diverzifikacije ulaganja. Nakon toga razložiti će se razlike između vrsta investitora.

„Investicija odnosno ulaganje predstavlja odricanje od novca ili drugih sredstava danas u očekivanju koristi u budućnosti. Na primjer, osoba može kupiti dionice predviđajući kako će budući prihod od dionica opravdati kako vrijeme na koje je njen novac vezan, tako i rizik ulaganja“ (Bodie, Marcus i Kane, 2006:2). Isto tako, osoba može ulagati u sebe. Primjer takvog ulaganja može biti pohađanje tečaja samoobrane, tečaja kuhanja ili na primjer tečaja organizacije. Veliki oportunitetni trošak predstavlja studiranje, gdje se osoba praktički odriče posla i zarade za vrijeme studiranja kako bi uložila u sebe i očekivala prinose, odnosno veću plaću od drugih na tržištu rada u budućnosti.

Ono što je važno kod investiranja jest biti strpljiv i biti svjestan da se veliko bogatstvo neće steći u kratkom vremenu i bez uloženog kapitala, ili ako je uloženi kapital malen. Kao što tvrtke ulažu u svoje djelatnosti i budućnost i očekuju povrat kroz neko duže vremensko razdoblje, a rjeđe odmah, tako bi i osoba koja investira svoj novac u određene financijske instrumente trebala biti svjesna da se neće obogatiti preko noći.

Svaka investicija, a pogotovo ona visokorizična, ne mora proći uspješno. Izrazito je važno točno procijeniti vrijednost kod ulaganja u nešto, bez obzira na cijenu istoga, jer cijena i vrijednost ne mogu uvijek biti ista stvar. Potrebno je biti strpljiv i čekati da ulaganje postigne svoju pravu vrijednost, te prepoznati kada je neki, grubo rečeno, proizvod na tržištu, s cijenom ispod svoje stvarne vrijednosti i kupiti ga s pretpostavkom da će mu cijena rasti do stvarne vrijednosti. Analogno tome, potrebno je prepoznati potrebu za prodajom neke imovine dosegne li ona cijenu koja je iznad njene stvarne vrijednosti.

3.1. Investiranje u osobnim financijama

Investiranje se javlja kao rezultat financijskog planiranja. Višak likvidnih sredstava iznad sredstava potrebnih za održavanje likvidnosti bit će spreman za daljnje investiranje. Od osobe do osobe ovisit će koliko će, kada i u što investirati. Moguće je da neka osoba želi potrošiti novac praktički prije nego što ga zaradi, dok će s druge strane neke osobe pokušati uštedjeti što je više moguće od svoje plaće. Kroz investicije čovjek održava svoje vrijednosti, vjerovanja i stil života, a način na koji investira bit će odraz njegovog karaktera i sklonosti riziku i štednji.

Ulaganje novca kako bi se došlo do dobitka predstavlja investiciju. Kako bi se povećala sigurnost povrata novca i dobit od kamata, potrebno je provesti što temeljitiju analizu i prikupiti podatke iz više izvora. Mnogi investitori nemaju vremena provesti takve investicije ili ih privuče cijena određenih financijskih instrumenata u koje ulažu, te spekuliraju, dakle bez provedene temeljne analize ulažu u određene vrijednosnice ili ostale instrumente. Takvo ulaganje je spekulacija. Oni žele u kratkome vremenu zaraditi na promjeni cijene svojeg ulaganja, dakle očekuju da će u kratkom vremenu cijena rasti, a oni ostvariti profit. Takva ulaganja su uglavnom visokorizična, iako imaju višu stopu povrata od konzervativnog ulaganja. „Spekulativna investicija se smatra visokorizičnom investicijom koja može donijeti veliki profit u malo vremena“ (Kapoor et al., 2007:243). Upravo aprecijacija je glavni cilj kojim se povode spekulanti prilikom ulaganja u financijsku imovinu.

Investicija može biti kraća od godine dana, dakle kratkoročna, zatim srednjoročna ili dugoročna. Srednjoročne investicije su investicije s namjerom držanja od jedne do pet godina, dok su dugoročne investicije one koje traju duže od pet godina. To bi primjerice bilo investiranje u mirovinske fondove. Primjer srednjoročnog ulaganja može biti oročena štednja kod banaka na 5 godina, dok je kratkoročno ulaganje spekulativna kupovina dionice s namjerom da se proda po boljoj cijeni od nabavne u što kraćem mogućem roku ili to mogu biti komercijalni zapisi.

Svaki čovjek ima vlastite ciljeve, pa će se tako razlikovati i njegove investicije. Nekim ljudima je potreban brzi i veliki prihod, pa će se okušati u visokorizičnim ulaganjima, drugim osobama investiranje odnosno štednja predstavlja sigurnost za nepredvidive situacije, ostali samo žele osigurati svoj novac kako bi spriječili gubitak bogatstva, a postoje i osobe koje žele ostvarivati postepen i dugoročan rast. Sve u svemu, svaka investicija i investitor nose svoja

obilježja i nemoguće je utvrditi kakav investitor ima najbolji pristup i gdje treba uložiti kako bi se sigurno generiralo bogatstvo i povećala neto vrijednost. „Investiranje predstavlja proces kojim pojedinci grade takav portfolio koji će im omogućiti ostvarivanje specifičnih financijskih ciljeva“ (Mayo, 2008:5). Također jedan od važnih faktora kako bi se reducirao rizik je diverzifikacija ulaganja o kojoj će biti više riječi u nastavku poglavlja. Investitorima se većinom predlaže da ulože svoja sredstva u više različitih ulaganja i ulaganja koja nisu usko povezana i na istim tržištima, kako bi na taj način diverzificirali svoje investicije i smanjili rizik svojeg ulaganja.

3.2. Faktori koji utječu na odluke o investiranju

Mnogo je faktora koji utječu na odluku o investiranju. Oni će biti razmotreni u nastavku ovog rada. Najvažniji faktori koji utječu na investiranje su vremenska vrijednost novca, likvidnost te rizik i prinos investicije. Međutim, i niz drugih faktora se javlja prilikom odluka o investiranju. Jedan od tih faktora je dob investitora. Naime, sa povećanjem dobi se i smanjuje tolerancija za rizikom investitora. Dakle, mlađi investitori su skloniji riziku od starijih koji su skloniji očuvanju svojeg stečenog bogatstva kroz dosadašnji životni vijek. Također, osobnost investitora uvelike ovisi o njegovim ulaganjima, pa tako investitor može biti agresivan, konzervativan ili umjeren u svojem pristupu investiranju. Porez koji će platiti prilikom ostvarenog prinosa će isto zasigurno utjecati na investitorove apetite o tome želi li ulagati u nešto ili ne. Učestali prihodi također utječu na investicije. Neki investitori će moći investirati samo ako imaju česte regularne prihode. Sljedeći faktor na koji treba obratiti pažnju prilikom investiranja jest vremensko razdoblje koje investitor želi odvojiti na svoje ulaganje. Netko će htjeti brzo ostvariti prihode, s druge strane će investitor biti spreman odvojiti više vremena i ostvariti svoj dugoročni plan. Jedan od problema može biti nedostatak vremena koji je investitor uspio odvojiti na analizu, posebice kod financijskih instrumenata kao što su dionice, investicijski fondovi ili neki drugi rizičniji instrumenti. Tada će se to odraziti na investiciju, a taj bi se investitor mogao odlučiti na traženje pomoći od financijskog savjetnika što mu ne garantira da će njegova investicija biti bezrizična, a istog će svejedno morati platiti. Svi ti faktori utječu na osobne investicije, ali će se najveći prostor u radu dati vremenskoj vrijednosti novca, likvidnosti te riziku i prinosu investicije. Mejorada (2001:12) ističe da su najvažnije komponente koje odlučuju o ulaganju: investitorova potreba za

novcem, prag tolerancije rizika, financijska ograničenost investitora, vremenska ograničenost, te mogućnost da investitor reagira u skladu s potrebama tržišta.

3.2.1. Vremenska vrijednost novca

Vremenska vrijednost novca vrlo je važan faktor u financijskoj analizi i planiranju. Važna je zbog toga što omogućuje procijeniti koliko će se novac uvećati tijekom određenog vremena. Zbog toga što novac može biti dalje investirani i uštedjen, može se reći da 10 kuna vrijedi više danas nego sutra.

„Vremenska vrijednost novca je povećanje iznosa novca zbog zarađenih kamata ili dividendi“ (Kapoor et al., 2007:19). Zbog prihvaćenog razmišljanja da će se novac moći uštedjeti što prije ukoliko se prije primi, te da će taj iznos novca narasti što više što je prije uloženi, svatko danas želi primiti novac što prije. Primjerice 500 kuna danas, uz pretpostavku kamatne stope od 4%, (500 pomnoženo sa 1,04) vrijedit će 520 kuna za godinu dana. Analogno tome, 500 kuna primljenih godinu dana od danas vrijedit će 480,77 kuna (500 podijeljeno sa 1,04). Vremenska vrijednost novca ukazuje da će neki iznos koji nije uloženi, čak i ako nema stope inflacije, vrijediti manje nego danas.

Upravo zbog vremenske vrijednosti novca investitori će se lakše odlučiti na ulaganje svoga novca umjesto na držanje istog bez kamata koje očekuju. Kada želi investirati, određeni investitor će htjeti znati koliku će vrijednost taj depozit imati nakon isteka nekog vremena. Zato se koristi izračun buduće vrijednosti novca. „Vremenska vrijednost novca uobičajeno se primjenjuje na dvije vrste novčanih tokova: na jedan dolarski iznos (cijeli iznos) i na anuitet. Anuitet predstavlja seriju jednakih iznosa koji se ili primaju ili plaćaju u jednakim vremenskim intervalima“ (Kapoor et al., 2007:242).

Ako netko investira 500 kuna uz kamatnu stopu od 5%, na kraju godine će imati 525,00 kuna, a na kraju druge godine neće imati 550,00 kuna, već 551,25. Razlog tome je što će dobiti kamatu na kamatu. Naime, svake će se godine osnovica uvećavati, te na nju računati kamatna stopa.

3.2.2. Likvidnost

Važan prostor likvidnosti pridao se na početku, gdje se vidjelo da je puno veća likvidnost kod financijske imovine u odnosu na realnu, dok je kasnije ukazano na važnost

koju likvidnost ima kod osoba, troškova koje očekuju te neočekivanih troškova i slično. „Likvidno sredstvo je određeni iznos gotovog novca i imovina koju se može pretvoriti u gotovi novac u određenom roku. Likvidnost je naglašena u definiranju osobnih financija zbog toga što, bez obzira koliko imovine netko posjeduje, ukoliko nije dovoljno likvidan da podmiri svoje obveze, postaje insolventan“ (Mejorada, 2001:154).

Kao što je uvijek poželjno imati gotovi novac kako bi se povećala vlastita likvidnost, tako je i vrlo važno prilikom odabira investicije obratiti pažnju na njenu likvidnost. Što je likvidnija investicija, to će se ona moći lakše prodati na tržištu, odnosno investicije s većim stupnjem likvidnosti imaju veću potražnju. Investitor će puno lakše moći prodati dionicu, odnosno pretvoriti je u gotovi novac, nego što će to moći s nekretninom. Dakle, važna je utrživost pojedine investicije, a ona je veća što je veća potražnja za istom jer će se tako lakše naći kupac. Na taj način likvidnost investicije pruža investitoru određenu dozu sigurnosti da će on nju moći utržiti, to jest zamijeniti za gotovi novac bude li to potrebno. Primjerice, ako Marko zatreba hitno novac za najamninu, a nema ga na računu, on će lakše utržiti dionice koje su u njegovom posjedu i imale su visok prinos kroz posljednje godine ili povući novac iz novčanog fonda odnosno oročene štednje, nego što će uspjeti prodati automobil. Također se tu javlja pojam nedjeljivosti. Naime, uz pretpostavku da Marko proda automobil u vrijednosti 2.000€ a najamnina mu je 300€, ostat će bez automobila i sa 1.700€ „u džepu“. S druge strane, iz iznosa od 2.000€ u novčanom fondu, moći će povući 300€, dok će 1.700€ i dalje ostati uloženo i ostvarivat će prinos u budućnosti.

Investicije s većim stupnjem likvidnosti su privlačnije investitorima, te ulaganje u iste nudi najčešće i lakši izlaz kada ju se želi prodati odnosno utržiti. Već u dosadašnjem dijelu rada više se puta dotaknula tema prinosa i rizika, a to je zasigurno najvažniji faktor koji utječe na odluku o investiranju. Njihovo dodatno objašnjenje slijedi u nastavku.

3.2.3. Prinos i rizik

Prinos je najčešće i najvažniji faktor na koji će investitor obratiti pažnju prilikom odluke o investiranju. Nasuprot tome, rizik je ono što će ga prvo odbiti kod ulaganja u nešto, međutim ovisi o tipu investitora. Groppelli i Nikbakht (2006:76) iznose da su prinos i rizik osnove po kojima se donose racionalne i inteligentne odluke o investiranju. Kod investiranja oni su vrlo često u korelaciji, dakle što je veći očekivani prinos u pravilu se povećava i rizik.

„Neke investicije ostvaruju visoke, dok druge ostvaruju niske prinose. Ulagачi ne mogu očekivati visoke prinose od sigurnih investicija, ali je razborito da zahtijevaju visok prinos kada ulažu novac u nesigurnu ili rizičnu imovinu“ (Groppelli i Nikbakht, 2006:76). Kada to ne bi bilo tako, ulagači bi uvijek ulagali u one vrijednosnice odnosno financijske instrumente koji će im nositi najveći očekivani prinos. To bi uzrokovalo povećanu potražnju za navedenim financijskim instrumentima, pa bi se došlo do razine cijene koja bi narasla toliko da bi se potencijalni prinos od ulaganja u te instrumente smanjio. Tada bi se dalje ulagalo u taj financijski instrument sve dok rizik i prinos od tog ulaganja budu bili srazmjerni. Prema tome, može se uvidjeti da se prinos i rizik prilikom odluke o investiranju ne mogu promatrati odvojeno nego kao jedna cjelina. Dakle, kada prinos promatran u odnosu s rizikom postane razmjerno veći, ulaganje u taj oblik financijske ili druge imovine će rasti, odnosno ulagači će i dalje ulagati u njih. S druge strane, kada rizik postaje razmjerno veći od prinosa na neku imovinu, ulaganja u nju se smanjuju te joj pada cijena. Međutim, u trenutku kada joj cijena padne na dovoljnu razinu da bude srazmjerna riziku koji se očekuje kod ulaganja u tu imovinu, ulaganja u istu će se ponovno povećati. Na tržištu se javlja međudnos rizika i stope prinosa, visokorizične investicije nose veći mogući prinos (dionice nepoznatih kompanija s potencijalom rasta u budućnosti), dok investicije s nižim rizikom donose i manji očekivani prinos (oročena štednja).

„S jedne strane, ako pojedinci ne žele preuzimati rizik prilikom investiranja mogu ostvariti povrat u iznosu nerizične stope na svoju investiciju. S druge strane, ako su pojedinci spremni riskirati onda očekuju da zarade premiju na rizik“ (Jordan i Miller, 2008:28). Investitori očekuju da će, ako investiraju u rizične financijske instrumente, za to biti nagrađeni premijom na rizik kao nagradom za riskantnu investiciju. Primjerice kod ulaganja u dionice investitori očekuju da će vrijednost rasti u budućnosti te da će dobiti dividendu kao kompenzaciju poduzetog rizika. Kada tog očekivanja ne bi bilo, odnosno kada ne bi postojala određena premija na rizik, nitko ne bi ulagao u rizične instrumente, već bi najpopularniji instrumenti bile štednje u bankama.

U svakoj aktivnosti investitora postoji određena doza rizika. Na primjer, ako se baci novčić rizik je 50% da će pasti na krivu stranu. Prilikom klađenja na nogometni meč postoje tri moguća ishoda. Isto tako, kod investiranja, veličina rizika varira. Depoziti u bankama i investicije u financijske instrumente ne bi se trebale usko povezivati s kockanjem te rizikom i prinosom kod istog. Nije isto spekulirati i kockati se. Kod spekulacije se radi o investiciji,

međutim nije provedeno dovoljno vremena kod analize rizika u pojedinu investiciju, te, iako ima nekoliko dodirnih točaka, ne radi se o istoj stvari. Primjerice, ukoliko se kladi na neki nogometni klub, postoji šansa da se cjelokupan iznos izgubi. Također, izlaz iz investicije, to jest kockanja će puno rjeđe biti moguć. Iz investicije se može izaći i s određenom dozom gubitka dok je kod kockanja to najčešće cjelokupan iznos. Primjerice, cijena dionice počne opadati i investitor je ne želi više držati. On ju može prodati po nižoj cijeni od kupljene, ali nije izgubljena cjelokupna investicija. Ukoliko momčad na koju se netko kladi gubi na poluvremenu, čak i uz dostupno live klađenje², vrlo je vjerojatno da će se tada moći spasiti samo četvrtina ili manje uloženog iznosa.

U tablici 3. su navedene temeljne razlike između klađenja i investiranja. Kada osoba želi investirati u obzir će uzeti srazmjer očekivanog prinosa od nekog ulaganja te rizika koji ono sa sobom nosi i to je temelj razloga odabira te investicije. Kod kockanja će rizik biti nesrazmjerno veći od očekivanog prinosa. Primjerice, vjerojatnost da se pogodi sedmica na lotu iznosi 1 : 15.380.937³, dok vjerojatnost da se pogodi četvorka iznosi 1 : 89. S obzirom na to da isplata prilikom pogođena četiri broja iznosi između 25 i 35 kuna (ovisno o kolu i broju pogodaka, odnosno fondu uplata), taj prinos na uplaćene 3 kune izgleda primamljiv jer se radi o prinosu od 800% na više, međutim uzme li se u obzir vjerojatnost tog dobitka, nakon desetak nepogođenih odigranih loto listića, „ulaganje“ počinje s pogođenom četvorkom nositi gubitak u odnosu na uloženo.

Tablica 3.: Temeljne razlike između kockanja i investiranja

Kockanje	Investiranje
Nema srazmjera između rizika i prinosa, jako slaba garancija prinosa	Pokušava se naći srazmjer rizika i očekivanog prinosa te na temelju toga investirati
Neplanirana i impulzivna aktivnost	Najčešće planirana aktivnost
Donesena odluka o ulaganju u trenu	Provedeno neko vrijeme analizirajući ulaganje
Očekuje se brzi dobitak	Traži se konstantan rast i regularni prinos
Teško predvidjeti ishod i smanjiti rizik	Moguće smanjiti rizik provođenjem risk managementa

Izvor: izrada autora prema Nelson, S. A. (2007.): *The ABC of Stock Speculation*, str. 21. – 24.

² live klađenje - klađenje dok utakmica traje sa promjenama koeficijenata u realnom vremenu.

³ dostupno na <www.lutrija.hr/cms/Loto7Vjerojatnosti> (13.12.2015.).

Dakle, samo je naizgled primamljiv prinos koji može donijeti kockanje. Upravo zato se često odluka o ulaženju u takav pothvat donosi u trenu, neplanirano i impulzivno. Suprotno tome, temelj svakog investiranja bi trebalo biti pomno planiranje. Isto tako, investitor će najčešće provesti dosta vremena razmišljajući o svojem budućem ulaganju te analizirajući opcije. Kod kockanja se očekuje brzi i veliki dobitak, međutim ishod je vrlo teško predvidjeti - veoma često se spominje faktor sreće u odnosu na sposobnosti nekakve procjene osobe koja ulaže. Rizik je veoma teško smanjiti jer kod kockanja teško da se može reći da postoji mogućnost diverzifikacije ili dobrog risk managementa koje se suprotno tome koristi pri gotovo svakoj investiciji.

Pet komponenata rizika pri ulaganju (Kapoor et. al., 2007:244) su:

- inflacijski rizik,
- rizik kamatne stope,
- rizik propadanja poslovanja,
- rizik financijskog tržišta i
- rizik globalnog investiranja.

„S vremenom cijena većine proizvoda raste. To povećanje u cijenama proizvoda i usluga naziva se inflacija“ (Kapoor et al., 2007:16). Kao posljedica inflacije javlja se pad vrijednosti novca. Investiranje u principu pomaže da se inflacija amortizira. Primjerice, ako je ona 1 posto, a prinos na investicije 3 posto, uspjelo se amortizirati inflaciju. Međutim, problem je kada se investira u periodu velike inflacije, gdje inflacija umanjuje vrijednost prinosa na investiciju u smislu smanjenja kupovne moći iste količine novca u odnosu na onu prije nastale inflacije. U periodu inflacije tržište bi se trebalo korigirati za povećanje kamatnih stopa, tako da štediše ne izgube na svojim investicijama. Oni koji nisu vezani fiksnim kamatnim stopama tako će se obraniti od inflacije. Sukladno tome, također bi i cijena dionica trebala rasti u doba inflacije, međutim tu su više na udaru obveznice, zbog toga što nose fiksni prinos, a kupovna moć novca u odnosu na početno vrijeme ulaganja pada. Isto tako, inflacija će najviše utjecati na investicije ljudi koji su u mirovini, budući da njihovi prinosi neće porasti, a ušteden novac će im ostati isti. Zbog toga je poželjno ulagati na stabilna i prepoznata tržišta koja će amortizirati utjecaj inflacije na investitore.

Kod rizika kamatne stope dolazi do učestalih promjena kamatnih stopa. Najveći utjecaj ima kod vrijednosnica koje imaju fiksnu stopu povrata, dakle kod obveznica. Ukoliko se kamatna stopa poveća, investitor koji je uložio u obveznice prije po nižoj stopi će izgubiti na vrijednosti svoje investicije. Ovakav rizik se još javlja i kod ulaganja u realnu imovinu.

Prilikom ulaganja u dionice će se najčešće javiti rizik od propadanja poslovanja. Potrebno je provoditi temeljite analize prije nego se uloži u dionice neke kompanije. Ona kompanija koja ima veće prihode obično ima i veću dividendu. Isto tako, ukoliko kompanija za koju je investitor procijenio da će cijene njene dionice rasti iz nekog razloga promijeni rukovodstvo, može se dogoditi da dođe do promjena u poslovanju. Također je moguć i bankrot neke kompanije. Upravo se zato predlaže diverzifikacija uloga i ulaganje u više od jedne kompanije.

Rizik financijskog tržišta, odnosno tržišni rizik, još je jedna komponenta rizika kod ulaganja u osobnim financijama. Bez obzira na financijsku stabilnost kompanije u čije se vrijednosne papire uložilo, vrijednost njihovih dionica može varirati i biti pod utjecajem ukupnog stanja nekog financijskog tržišta. On, dakle, ovisi o stanju nacionalne ekonomije. Bolje je kupiti slabu dionicu u pravo vrijeme, nego dobru dionicu u pogrešno vrijeme.

Preostale komponente rizika su rizik globalnog investiranja, industrijski rizik, valutni rizik te nekomercijalni rizik. Industrijski je rizik vezan uz industriju u kojoj kompanije obavlja djelatnost, valutni rizik javlja se kod investicija na međunarodnom tržištu te je ujedno i faktor rizika globalnog investiranja. Potrebno je dodatno analizirati kompanije u koje se ulaže na globalnom tržištu, te uz spomenutu važnost valute, također obratiti pažnju i na tržišne rizike u toj zemlji. Nekomercijalni rizici su nepredvidljivi, kao što su razne katastrofe od poplava, uragana do erupcija vulkana, a tu su još i nemiri i ratovi u nekim zemljama (npr. Bliski istok).

3.3. Načini investiranja u osobnu imovinu

Nakon što su se uzeli u obzir temeljni faktori koji utječu na odluku o ulaganju, investitor treba odabrati za koji će se način ulaganja ili više njih odjednom (diverzifikacija) odlučiti. Ponajprije će se razložiti štednja i njene karakteristike, zatim ulaganja u fondove, vrijednosne papire, te osiguranje imovine i stečenog, te se na kraju skrenuti pozornost na ulaganje u realnu imovinu koje je suprotnost ulaganju u financijsku imovinu, ali je neizbježan

faktor kada se razmatraju investicije. Nakon što su se razložile mogućnosti ulaganja, ukazat će se na moguće strategije za koje se odlučuju investitori, te na njihove razlike u odabiru strategija, odnosno na podjelu investitora prema riziku koji su voljni preuzeti i prinosu kakav očekuju.

3.3.1. Štednja u bankama

Kada se višak sredstava uloži kod neke banke, a pritom ona nudi određenu kamatnu stopu, radi se o štednji. Prema Garmanu (2008:5) „štednja predstavlja priljev novca koji nije iskorišten za potrebe trenutne potrošnje“. Oni koji bolje planiraju svoj financijski život, te su manje zaduženi i ovisni o kreditima i pozajmicama, imat će više prostora za štednju. Isto tako, veći potrošači će imati većih problema sa štednjom od osoba koje su sklonije štednji i skromnijem načinu života te dugoročnom planiranju. Velik broj ljudi želi sigurnost pri ulaganju, pa će odabrati štednju koja je najsigurniji oblik ulaganja, te ima visok stupanj likvidnosti, a opet nosi sa sobom određeni prinos od kamata te tako povećava neto vrijednost investitora. Ovisno o politici banke, ali i kretanjima na tržištu u nekoj zemlji, mijenjat će se i kamatna stopa na štednju. Tada je riječ o promjenjivoj kamatnoj stopi. S druge strane, kod nepromjenjive kamatne stope, stopa je jednaka tijekom cijelog vremena trajanja štednje.

U Republici Hrvatskoj, iznosi štednje podliježu osiguranju od strane Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka. „Osigurani su depoziti fizičkih osoba, trgovačkih društava, neprofitnih institucija i jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave čiji je proračun za prethodnu godinu iznosio najviše 3.750.000,00 kuna u kreditnim institucijama koje su od Hrvatske narodne banke dobile odobrenje za rad i u podružnicama tih kreditnih institucija u drugoj državi članici“⁴. Uzimajući u obzir sigurnost štednje, u nju će najviše ulagati konzervativni investitori, ali će svaki tip investitora vjerojatno razmotriti štednju prilikom financijskog planiranja. Razlika je u postotku koji svaki tip investitora štedi. U Republici Hrvatskoj iznos koji je osiguran deponentu iznosi „100.000,00 eura u kunskoj protuvrijednosti po srednjem tečaju HNB-a na dan nastupa osiguranog slučaja“⁵. Prije ulaska u članstvo Europske Unije, taj je iznos iznosio 40.000,00 eura.

⁴ Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, službene stranice, dostupno na <www.dab.hr/osiguranje-depozita> (18.01.2017.).

⁵ Ibidem.

Mnoge su vrste štednje kod banaka, a u nastavku će se objasniti standardne štednje u kreditnim institucijama u Republici Hrvatskoj, a to su:⁶

- štednja po viđenju,
- oročena štednja,
- otvorena štednja
- štednja s premijom,
- rentna štednja,
- dječja štednja,
- devizna štednja, te
- stambena štednja.

Štednja po viđenju, odnosno štednja a vista je osnovni oblik štednje s kojima se susreće bilo koja zaposlena osoba. Naime, to je štednja na tekućem računu, žiro računu ili deviznom računu odnosno deviznoj knjižici, a zaposlenima se na te račune isplaćuju plaće. To je i njihova prvenstvena namjena. Najvažnija karakteristika ove štednje jest da je novac u svakom trenutku dostupan na računu, međutim ta štednja ima i najniže kamate. U bankama u Republici Hrvatskoj promjenjiva kamatna stopa na štednju po viđenju uglavnom iznosi 0,01%⁷

Oročena štednja najčešće je korišteni oblik štednje. Kod ovakve štednje deponent oročava novac u banci uz određenu fiksnu ili promjenjivu kamatu i obvezuje se da ga neće koristiti u razdoblju do isteka roka. Zauzvrat deponent dobiva kamate na oročenu štednju koje su veće nego kod štednje po viđenju, međutim odriče se novca na određeno vrijeme i daje ga banci na raspolaganje. Postoji i mogućnost prekida štednje prije isteka roka, odnosno razročenja štednje čiji su uvjeti propisani u ugovoru. Ovisno o vremenu razročenja modificira se i prinos na štednju. Visina kamatne stope ovisi o visini oročenog iznosa i dužini oročenog vremena, iako se kod većeg iznosa kamatna stopa može ugovoriti direktno kod banke. Također je kod banaka moguće i automatsko obnavljanje ugovora. U Republici Hrvatskoj

⁶ Hrvatska narodna banka službene web stranice, dostupno na <www.hnb.hr/o-nama/zastita-potrosaca/stednja> (18.01.2017.).

⁷ U pet promatranih hrvatskih banaka s najvećom imovinom, prema podacima sa njihovih službenih internet stranica, promjenjiva kamatna stopa na štednju po viđenju u kunama iznosi 0,01%.

kamatna stopa na štednju u kunama veća je od one u stranim valutama. Prema podacima objavljenim od strane Hrvatske narodne banke, kamatna stopa na oročenu štednju u kunama u 2016. godini iznosila je između 1,88% i 2,72% sa tendencijom opadanja tokom cijele godine, dok je kamatna stopa na oročenu deviznu štednju iznosila između 1,05% i 1,83% također sa tendencijom opadanja tokom godine⁸.

Posebna vrsta oročene štednje je štednja s premijom. Kod premijske štednje postoji mogućnost višekratnih uplata. Po isteku roka oročenja glavnica se uvećava za kamatu i premiju čija visina ovisi o ugovorenom roku oročenja. Premija često iznosi desetak i više posto. Devizna štednja je također podvrsta oročene štednje gdje se štedi u stranoj valuti. U Republici Hrvatskoj najpopularnija strana valuta za štednju je euro. Naime, prema podacima objavljenim od strane HNB-a u studenom 2016. godine, od 5.387.600.000,00 kuna oročenih deviznih depozita, čak je 90,95% odnosno 4.900.000.000,00 kuna bilo oročeno u eurima⁹. Devizna je štednja popularna u zemljama s nestabilnom domaćom valutom i čestom visokom inflacijom.

Kod rentne štednje iznos se uplaćuje jednokratno, međutim kamate se isplaćuju rentno tijekom oročenja. To može biti mjesečna, kvartalna, polugodišnja ili godišnja isplata. Najčešće se radi o tome da deponent posjeduje veću svotu novaca, a rentna kamata predstavlja redoviti dodatni prihod. S druge strane, otvorena štednja predstavlja oblik štednje gdje se inicijalni depozit oroči, dok klijentu ostaje mogućnost da uplaćuje naknadno višekratne uplate novaca po vlastitim željama i mogućnostima, te tako konstantno povećava glavicu. Za taj oblik štednje uglavnom se odlučuju štediša s manjim finansijskim sredstvima koji tek počinju štedjeti. Štednja je moguća u domaćoj ili stranoj valuti, a dinamiku štednje bira klijent. Minimalne visine uplata su uglavnom određene od strane banaka. Dječja štednja je oblik oročenje štednje koji roditelj kao zakonski skrbnik otvara u ime maloljetnog djeteta. Sredstva kasnije postaju djetetu dostupna nakon što navrší određenu dob. To su najčešće štednje s namjenom školovanja ili pomoć pri rješavanju stambenog pitanja i slično.

Stambena štednja javlja se kao posebna namjenska štednja s državnim poticajnim sredstvima u svrhu dobivanja povoljnijeg kredita. Svake godine država daje naknadu za određeni iznos štednje. Državna poticajna sredstva (DPS) su propisana Zakonom o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje (Narodne novine, 109/97). Posljednjim

⁸ dostupno na <www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/kreditne-institucije/kamatne-stope> (16.01.2017.).

⁹ dostupno na <www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/kreditne-institucije/kamatne-stope> (16.01.2017.).

zakonodavnim izmjenama uveden je varijabilni iznos DPS-a po uzoru na neke države članice Europske unije koje imaju višegodišnje pozitivno iskustvo u primjeni varijabilnog iznosa DPS-a. „DPS za stambenu štednju prikupljenu u 2016. godini iznose 4,1% = 205 kuna po stambenom štediši (= 5.000,00 kn raspoložive stambene štednje po stambenom štediši * 4,1%= 205 kuna) sukladno Odluci o iznosu državnih poticajnih sredstava za stambenu štednju prikupljenu u 2016. godini (Narodne novine, 119/15).“ Za 2017. godinu DPS iznose 3,3%, dakle najviše 165,00 kuna po štediši (Narodne novine, 123/16). Nakon isteka roka od pet godina, štediša može podići novac uvećan za kamate banke uvećan za državna poticajna sredstva (ukoliko podigne novac prije, ne dobiva poticajna sredstva), te ugovoriti stambeni kredit. Prema Zakonu o stambenoj štednji i državnom poticaju stambene štednje, stambeni kredit se odobrava za: kupnju stana ili kuće, gradnju stana ili kuće, rekonstrukciju, adaptaciju, popravak i opremanje stana ili kuće, kupnju građevinske čestice, komunalno uređenje građevinske čestice i otplatu stambenog kredita u korištenju.

U odnosu na druge vrste štednje, stambena je štednja također osigurana kod Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka u iznosu do 100.000,00 eura. Dugo je vremena stambena štednja imala najbolji omjer uloženog, očekivanog prinosa te rizika, međutim u zadnje vrijeme je sa smanjenjem DPS-a, koja sada iznose do 205 kuna u odnosu na nekadašnjih 750 kuna godišnje, te ipak nešto niže kamatne stope, izuzme li se iz obzira povoljniji stambeni kredit, ipak u rangu ispod klasične oročene štednje.

3.3.2. Dionice

Kako bi neki posao mogao vršiti svoju operativnu funkciju potreban mu je kapital. U manjim firmama to je kapital koji ima vlasnik, dakle vlasnički kapital. Međutim, u velikim kompanijama vlasnički kapital se prikuplja od dioničara koji kupovinom dionica kompanija postaju vlasnici. Prema Cvjetičaninu (2004:77) „dionice su najznačajniji tip vrijednosnica, a u modernim tržišnim gospodarstvima gotovo da i nema financijske ili burzovne transakcije koja na ovaj ili onaj način ne utječe na cijenu dionica“. Dividenda i razlika u cijeni na tržištu prilikom kupnje odnosno prodaje na burzama vrijednosnih papira su načini na koji se ostvaruje zarada ulaganjem u dionice. Obično će uz rast dobiti nekog poduzeća rasti i iznos dividende koje ono isplaćuje. Dionice se dijele na redovne dionice i povlaštene dionice.

Osim imovinskih udjela, redovna dionica nosi i upravljačke uloge. „Redovna dionica je jedinica vlasništva kompanije, te dodjeljuje vlasniku odnosno dioničaru privilegiju

glasovanja“ (Cvjetičanin, 2004:77). Ovisno o broju dionica u ukupnom broju izdanog dionica, osoba dioničar ima toliki udio u vlasništvu kompanije čije dionice posjeduje. Kada bi neka kompanija izdala 500 dionica, s kupnjom 200 dionica, osoba investitor postala bi 40 postotni vlasnik kompanije. Investitori najčešće ulažu u dionice zbog vjerovanja da će njihova cijena u budućnosti rasti iznad cijene po kojoj su ih oni kupili. Dakle, oni smatraju da trenutna tržišna vrijednost te kompanije izražena u pojedinačnim dionicama ne izražava pravu vrijednost te kompanije, odnosno izražava nižu vrijednost od fer vrijednosti. Upravo je vrijednost ta koju treba znati procijeniti pri ulaganju, a ne cijena. Ostali prihodi koji se ostvaruju od redovnih dionica se ostvaruju u obliku dividende. Isto tako, kompanije mogu odlučiti promijeniti primjerice broj svojih dionica, te ga s 500 povećati na 1000 na način da se one dijele. Tada će vlasnik 200 dionica iz prethodnog primjera postati vlasnik 400 dionica, što bi mu moglo povećati likvidnost investicije budući da će ju moći prodavati u manjim dijelovima.

Fabozzi i Peterson (2003:54) izlažu sljedeće glavne karakteristike redovnih dionica:

- ograničenu odgovornost,
- broj udjela,
- vlasništvo nad dionicama,
- kumulativno glasanje,
- pravo prvokupa,
- pravo glasa, te
- pravo na dividendu.

Dioničari pravo glasa dobivaju na skupštini dioničara, a ovisno o tome koliko netko ima dionica, toliko i vrijedi njegov glas. Pravo prvokupa znači da će se vlasništvo, ako se poduzeće odluči na emisiju novih dionica, najprije ponuditi postojećim dioničarima da bi oni mogli zadržati svoj vlasnički udio. Kumulativnim glasanjem se omogućuje i manjim dioničarima da sudjeluju u upravi kompanije. Broj udjela omogućuje dioničarima da znaju koliki je njihov udio u vlasništvu, a maksimalan iznos za koji dioničari odgovaraju u slučaju nesolventnosti poduzeća jest nominalna vrijednost dionica. Prema Jonesu (2009:38) „nominalna vrijednost dionice je ona koja je napisana na dionici, dok stvarna vrijednost dionice predstavlja vrijednost po kojoj se ta dionica prodaje na burzi u određenom vremenu“. Dividendu kompanije isplaćuju kada posluju s profitom i odluče svoju dobit isplatiti

dioničarima. Ona se dobiva ovisno o broju dionica koje se posjeduju budući da se isplaćuje po svakoj pojedinoj dionici.

Korporacije također mogu izdati povlaštene dionice. One nose investitorima neke prednosti, a primjer jedne je dobivanje dividende prije redovnih dionica. One isto tako nose sa sobom vlasništvo u kompaniji. Osim osnovnog prava o dobivanju dividende prije redovnih dionica, čije se dividende ne mogu isplatiti prije podmirenja troškova dividendi vlasnicima povlaštenih dionica, oni također imaju prvenstvo potraživanja nad vlasnicima redovnih dionica ako se kompanija zatvara ili ide u stečaj. Fabozzi i Peterson (2003:572) navode sljedeće značajke povlaštenih dionica:

1. Nominalna i likvidacijska vrijednost - za razliku od redovne dionice, povlaštena dionica nema zakonski propisani akt gdje ona mora imati nominalnu vrijednost. Ona međutim ima likvidacijsku vrijednost prema kojoj se propisuje koliko će vlasnik povlaštene dionice dobiti u slučaju da dođe do likvidacije.
2. Dividende, kumulativne i nekumulativne - kompanije kod isplate dividendi za povlaštene dioničare isplaćuju točno određene iznose. Povlaštene dionice će imati prednost pred isplatom dividende redovne dionice. Mogu se isplaćivati mjesečno, kvartalno, polugodišnje i godišnje. Kod kumulativnih dionica moguće je prenositi neisplaćenu dividendu iz jednog razdoblja u drugo, dok s druge strane kod nekumulativnih dionica to nije moguće.
3. Dividendne stope mogu biti fiksne i podesive.
4. Participativne i neparticipativne dionice kao mogućnost odnosno nemogućnost sudjelovanja u isplati dobiti nakon što je isplaćena dividenda.
5. Konvertibilnost - takva dionica može se zamijeniti za redovnu uz plaćanje naknade za zamjenu.

Nekoliko stvari potrebno je razmotriti prije ulaganja (Kapoor et al., 2007:257), a to su:

- činjenica da dividenda ne mora biti isplaćena, te uprava može glasati da će odustati od isplate dividende;
- kompanija ne mora otkupiti dionicu od investitora, već drugi investitor mora kupiti udio prvoga putem dionica.

Dionice spadaju među rizičnije oblike instrumente financijskih ulaganja. Kako bi izbjegli velike gubitke kada neka kompanija ode u stečaj ili prestane s poslovanjem, dioničari

odnosno investitori trebaju koristiti diverzifikaciju svojih ulaganja. Postoje sigurnije i manje sigurne dionice - velike kompanije u principu imaju visok stupanj sigurnosti kada se ulaže u njihove dionice. Međutim, njihove cijene također mogu varirati, pa vrijednost uloga može pasti. U takve dionice uglavnom ulažu konzervativniji investitori, budući da one ne nose sa sobom veliki rizik kao dionice nepoznatih i novih kompanija, koje upravo zato mogu imati veći potencijal za porast u vrijednosti, dok su ga dobro brendirane kompanije već odavno postigle i doživljavaju zdravi normalni rast koji ne može biti toliko velik.

Potrebno je provesti temeljitu analizu prije ulaganja u dionice i biti veoma pažljiv. Naime, iako općenito donose najveći prinos, isto tako nose sa sobom i najveći rizik ulaganja. Financijski profesionalci svrstavaju dionice u sljedeće kategorije (Kapoor et al., 2007:277):

- „blue-chip“ dionice,
- prihodovne dionice,
- dionice s potencijalom rasta,
- ciklične dionice,
- obrambene dionice,
- „large-cap“ i „small-cap“ dionice (ovise o kapitalizaciji), te
- „penny“ dionice.

Blue-chip dionice predstavljaju dionice kompanija koje su dobrostojeće na tržištu, svjetski i nacionalno poznate i financijski zdrave kompanije. U *blue chip* dionice najviše ulažu konzervativni investitori budući da se smatraju sigurnim investicijama s redovnim prinosom. Takve dionice izdaju najjače kompanije, često lideri na tržištu u svojoj industriji, redovito isplaćuju dividende, te imaju stabilne prihode i profit kroz povijest.

Prihodovne dionice isplaćuju zdravu rastuću dividendu i pružaju visoke prinose. Zbog svoje dividende, vole ih kupovati kupci povlaštenih dionica. Takve dionice odnosno kompanije se najčešće nalaze u industrijama energenata, nekretnina ili financijskih institucija.

Dionice s potencijalom rasta su dionice koje izdaju korporacije čiji potencijalni rast nadilazi očekivani rast ostalih kompanija na tržištu. Iako one najčešće ne isplaćuju dividendu, očekuje se da će njihova tržišna vrijednost u budućnosti rasti. To su kompanije koje će u budućnosti izbaciti i možda patentirati nove visokokvalitetne proizvode, izgraditi nove

proizvodne pogone i slično. Friedentag (2009:43) ističe da su to dionice mladih kompanija u novijim industrijskim granama sa velikim potencijalom, ali i većim stupnjem rizika.

Ciklične dionice daju odraz kompletnog stanja u ekonomiji neke zemlje. Uz općeniti rast u toj zemlji, rasti će i cijena takvih dionica, dok će suprotno tome, uz pad ekonomije neke zemlje opadati i cijena cikličnih dionica. Razlog je tomu što su takve kompanije izravno povezane s rastom cjelokupne ekonomije u nekoj zemlji. Građevinske i automobilske kompanije, odnosno njihove vrijednosnice su najčešći primjer cikličnih dionica.

Pod obrambene dionice uglavnom spadaju *blue-chip* dionice te prihodovne dionice. Naime, njihovi su prihodi stabilni i kontinuirani, pa tako i u slučaju da je ekonomija u padu, one i dalje isplaćuju svoje dividende. Isto tako, to će biti većinom *large-cap* dionice. *Large-cap* dionice produkt su kompanija s velikom kapitalizacijom i velikim brojem dionica na tržištu, pa se smatraju sigurnijima i stabilnijima za ulaganje. S druge strane, *small-cap* dionice se smatraju rizičnijima za ulaganje, budući da imaju lošiju reputaciju, odnosno manje su poznate i imaju manju kapitalizaciju od dionica velikih kompanija. Najriscantnije su *penny dionice*, koje se običnu prodaju za 1 do 10 dolara po dionici, te ih izdaju kompanije s upitnom budućnošću i nestabilnim prihodima. One mogu donijeti ogroman prinos, međutim sa sobom nose jako veliki rizik. „*Penny dionice* su čisti rizik, dionice kompanija sa gotovo nikakvom vrijednošću, osim prilike da donesu spekulativni uspjeh u budućnosti“ (Friedentag, 2009:44).

Kapoor et al. (2007:289) izlažu tri teorije o investiranju, a to su:

- fundamentalna teorija,
- tehnička teorija i
- teorija efikasnosti tržišta.

Prema fundamentalnoj teoriji cijena dionica bit će određena budućim zaradama promatrane kompanije. Takvi investitori bave se analizom kompanije, njenih financija, očekivanja o novim proizvodima i slično. Glavna zamjerka takvoj teoriji je njeno povijesno povodjenje u funkciji izračuna. Druga teorija je tehnička teorija koja smatra da se vrijednost dionice određuje samim tržištem. Glavni parametri koje promatraju dioničari pobornici te teorije jesu ukupno trgovanje dionicama u određenom periodu, te broj prodaja i kupovina određene dionice. „Cilj tehničke analize je prognoziranje tečajeva dionica kako bi se mogao utvrditi povoljan trenutak za njihovu kupovinu, odnosno prodaju“ (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009:200). Posljednja teorija je teorija efikasnosti tržišta koja zagovara da je cijena dionica

rezultat nasumičnih događaja, te da su svi dioničari proveli sve potrebne analize i da nema prostora za nadmašiti prosječnu vrijednost tržišta u dugoročnom periodu vremena.

3.3.3. Obveznice

„Obveznice predstavljaju osnovnu vrstu dugoročnih dugovnih vrijednosnica kojim se emitent - prodavatelj (pozajmljivač) - obvezuje na naplatu fiksnih iznosa kupcu obveznice (donosiocu, zajmodavcu) na unaprijed specificirani datum/datume“ (Vidučić, Pepur i Šarić, 2015:124). Investitori mogu ulagati u vladine obveznice i u korporativne obveznice. Kod ulaganja u vladine dionice, vlada se obvezuje da će vratiti određeni iznos koji joj investitor pozajmljuje zajedno s kamatom nakon isteka određenog razdoblja. Analogno tome, kada investitor kupuje korporativne obveznice, neka kompanija mu se obvezuje na isto. Dakle, obveznice su garancija kompanije odnosno vlade da će pozajmljeni iznos vratiti uz određenu kamatu. Obveznice se smatraju vrijednosnim papirima s najmanjom stopom rizika, međutim srazmjerno tome je i prinos manji nego kod rizičnijih vrijednosnica.

Ono što je važno kod obveznica jest da se do dospelja (do isteka roka na koji je kupljena obveznica) korporacija ili vladina agencija obvezuje isplaćivati kamate prije isteka, te cjelokupan iznos pri dospelju. Ukoliko one to nisu u mogućnosti učiniti, vrijednost tih obveznica opada. Mnogi investitori drže obveznice kao redoviti prihod od kamata. Također, na vrijednost obveznica može utjecati i kamatna stopa na tržištu. Primjerice, ako ona poraste, oni investitori koji imaju obveznice sa manjom kamatnom stopom ustvari imaju manje vrijedne obveznice, te bi njihovom prodajom u tom trenutku izgubili na vrijednosti svoje investicije. Ako se obveznica prodaje iznad svoje vrijednosti, tada se kaže da se prodala uz premiju. Nasuprot tome, kada bi se prodala ispod svoje vrijednosti, reklo bi se da se prodala uz diskont. Obveznice se izdaju u okruglim apoenima, te sadrže anuitetni odnosno kamatni kupon.

Ovisno o dospelju (Cvjetičanin, 2004:114) obveznice se dijele na kratkoročne, srednjoročne i dugoročne. Kratkoročne obveznice su obveznice s rokom dospelja do jedne godine, srednjoročne imaju rok dospelja između jedne i deset godina, dok dugoročne obveznice imaju rok dospelja duži od deset godina (najčešće od 10 do 30 godina).

3.3.4. Investicijski fondovi

Investicijski fondovi ulažu tuđa sredstva u velikom broju uz određenu proviziju i naknadu za poslovanje. Te naknade obično nisu velike budući da se investicijska društva vode uzrečicom „što više to bolje“, te je njima u interesu imati što veći broj klijenata. „Investicijski fondovi su institucionalni ulagači koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti, najčešće pojedina i domaćinstava, i u skladu s unaprijed utvrđenim financijskim ciljevima plasiraju ih u dugoročne, rjeđe u kratkoročne financijske instrumente“ (Leko, 2008:65). Ono što je glavna prednost za investitore prilikom ulaganja u investicijske fondove jest ta da i oni s manjom imovinskom moći tako mogu diverzificirati svoje ulaganje, a u isto vrijeme prednost je što se tim ulaganjem bave profesionalci iz financija. Investicijski fondovi su zapravo kompanije koje se bave prikupljanjem vrijednosnica drugih kompanija s kapitalom manjih investitora, a zapošljavaju financijske profesionalce koji pokušavaju za investitora što bolje upravljati portfeljem te se za tu uslugu od investitora uzima određena provizija. Dakle, samim time što uzima proviziju odnosno naknadu za poslovanje, a posluje uložnim tuđim kapitalom, fond već zarađuje. Fondovi se pravno gledano vode kao društva, međutim to su jednostavno razne vrijednosnice okupljene u portfelj.

Investitori obično moraju uskladiti svoju sklonost ka riziku sa željom za prinosom, međutim isto tako moraju uskladiti i svoje promjene apetita tijekom vremena. Tako će na primjer htjeti ulagati u rizičnije financijske instrumente na početku, međutim kasnije će htjeti smanjiti rizik. Na tržištu već postoje takvi fondovi, te oni ističu svoju dugoročnu strategiju i mijenjaju svoj portfelj kako odmiču godine. Dakle, investitori unaprijed znaju kakvu će politiku ulaganja voditi njihov investicijski fond. Također, fondovi su jako prikladni za investitore koji nemaju vremena striktno se baviti svojim ulaganjima, a ipak ih ne žele prepustiti slučaju već dati u ruke profesionalnim rukovoditeljima, te ipak zadržati određenu autonomnost prilikom odlučivanja i barem odabrati vrstu investicijskog fonda u koji žele uložiti, te provesti analizu istoga kao i kod ulaganja u dionice. „Investicijski fondovi su kanali putem kojih se štednja velikog broja pojedinačnih investitora može usmjeriti u dionice, obveznice ili kratkoročne vrijednosne papire na tržištu novca“ (Novak, 2002:84). Ovisno o vrsti fonda, to jest ovisno o vrsti vrijednosnica u koji fond ulaže, mijenjat će se i rizik. Srazmjerno tome mijenjat će se i očekivani prinos. Potrebno je shvatiti da, bez obzira na to što fondovima upravljaju profesionalci, i dalje postoji mogućnost za grešku ili gubitak.

Investicijski fondovi svoju imovinu uglavnom sastavljaju od vrijednosnica, odnosno kapitalnih udjela u drugim kompanijama za koji su iskoristile kapitalna sredstva investitora.

Načini na koji se može zaraditi od fonda jesu:

- zarada fonda na dividendama od dionica te kamatama od obveznica koja se zatim distribucijom isplaćuje ulagačima u fond,
- zarada fonda na prinosu od promjena cijena vrijednosnica, te
- rast cijena dionica fonda koji investitori mogu prodati te ostvariti prinos.

„Investicijski fondovi mogu biti osnovani kao dva osnovna tipa, kao otvoreni fondovi i kao investicijski fondovi zatvorenog tipa“ (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009:75). Otvoreni investicijski fondovi čine većinu investicijskih fondova. Takvi fondovi izdaju neograničen broj udjela, a taj broj ovisi o potražnji za udjelima na tržištu. Svi udjeli su ravnopravne vrijednosti i nose jednaka prava za investitore. Izdavanjem i prodajom vrijednosnica o udjelu u fondu, te naplatom naknada, fond prikuplja novčana sredstva. Investicijski fond ima vrijednost koja se svakodnevno izračunava. Istup iz fonda moguć je u svako vrijeme. Kod zatvorenih investicijskih fondova broj udjela je fiksiran. Prodaja se zatvara kada se prodaju predviđeni udjeli, te se broj prodanih udjela više ne mijenja. Vrijednost imovine fonda izračunava se jednom u mjesecu.

Prema vrstama financijskih instrumenata (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009:111) u koje investicijski fondovi ulažu, otvoreni investicijski fondovi se mogu podijeliti na:

- dioničke fondove,
- obvezničke fondove,
- mješovite fondove i
- novčane fondove.

Dionički su fondovi najrizičniji na tržištu jer se njihova strategija bazira samo na ulaganju u dionice. To znači da je njihov cijeli portfelj sačinjen od jedne vrste financijskih instrumenata koje su i inače među rizičnijom skupinom. Srazmjerno tome, takvi investicijski fondovi nose i najveću mogućnost ostvarivanja visokog prinosa. Dionički su fondovi ujedno i najpopularniji odabir među investitorima. Leko (2008:66) ističe da gotovo 50% fondova u

svijetu spada u dioničke, 20% čine obveznički, 20% su fondovi novčanog tržišta, a ostalo su hibridni i indeksni fondovi.

Obveznički fondovi su najprivlačniji konzervativnim investitorima, dakle investitorima koji nisu pretjerano skloni riziku. Portfelj obvezničkih fondova se sastoji velikom većinom ili u potpunosti od obveznica. To su fondovi s manjim rizikom, međutim očekivani prinos također nije velik. Ulagači koji su skloni konstantnom prinosu i sigurnosti svoje imovine ulagat će u ovakve fondove.

Mješoviti fondovi su investicijski fondovi čiji se portfelj sastoji od obveznica i dionica. Iako su rizičniji od obvezničkih fondova, njihov način diverzifikacije ostavlja prostor za ostvarivanje većeg prinosa, dok s druge strane nosi manji rizik u usporedbi sa striktno dioničkim fondovima.

Novčani fondovi su fondovi koji pružaju konstantan i stabilan rast. Postižu kontinuirane i umjerene prinose, a promjena vrijednosti im je malena ili nikakva. Samim time su najmanje rizični fondovi, a očekivani im je prinos između prinosa kod štednje a vista i oročene štednje. Dakle, investitori koji žele veći prinos nego što to donosi štednja po viđenju, a opet žele moći pristupiti svojim sredstvima u svakom trenutku (što nije moguće kod oročene štednje), odabrat će ulaganje u novčane investicijske fondove. Što se tiče naknada, one su također najniže među fondovima, dok se ulazne i izlazne naknade ne naplaćuju¹⁰. Primjerice, u promatranoj banci, prilikom ulaganja u novčane fondove naknada za upravljanje iznosi 0,90%, dok kod ulaganja u dioničke, odnosno mješovite fondove ista naknada iznosi od 1,20% do 2%¹¹. Također, ukoliko se iz fonda povlači novac unutar šest mjeseci nakon početka ulaganja, plaća se i izlazna naknada od 0,5%.

Za provjeru zakonitosti poslovanja i nadzor društava koje upravljaju investicijskim fondovima zadužena je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. „U okviru svoje nadležnosti, Hanfa provodi nadzor nad društvima za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i društvima za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, državi članici ili trećoj državi, koja nude udjele investicijskih fondova kojima upravljaju na području Republike Hrvatske te ostalim subjektima. Hanfa je nadležna i za nadzor Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i

¹⁰ dostupno na <www.zbi.hr/home/zbi/zb-plus/hr/> (13.01.2017.)

¹¹ dostupno na www.zbi.hr/home/zbi/zb-bond/hr/ (13.01.2017.)

članova njihovih obitelji i Umirovljeničkog fonda¹². U Republici Hrvatskoj mirovinski je fond vrsta investicijskog fonda. Mirovinski fondovi ulažu samo u najsigurnije obveznice i dionice, te su stoga vrlo stabilni. Prema tome, moglo bi se reći da svaka osoba u Republici Hrvatskoj koja je zaposlena, ulaže novac u investicijske fondove.

Prednosti investicijskih fondova su diverzifikacija portfelja za male investitore, koji inače to ne bi mogli biti sposobni, zatim ekonomija obujma što znači da će investicijski fondovi kupovati i prodavati velike iznose vrijednosnica u isto vrijeme te će im to donijeti povoljniju cijenu. Sljedeća prednost je jednostavnost. Naime, ne treba se ulagati puno, dostupnost je velika, a naknade su znatno niže od naknada financijskih savjetnika i brokera. Vjerojatno najveća prednost investicijskih fondova je to što se za ime investitora o njihovim portfeljima brinu profesionalni financijski manageri s velikim iskustvom i znanjima, dok bi njihovo unajmljivanje koštalo znatno više od naknade za upravljanje kada bi ih se kontaktiralo individualno. Kao i svaka vrsta investicija, tako su i za investicijske fondove vezani i određeni nedostaci. To bi mogao biti nedostatak motiva i osobnog pristupa managera profesionalca koji se bavi portfeljom. Naime, on će svejedno dobiti plaću, bez obzira gubi li fond novac. Sljedeća opasnost je moguća prevelika diverzifikacija, budući da će tržište pasti u ravnotežu te prinosi neće moći napraviti veliku razliku nad gubicima. Također treba pripaziti na troškove i naknade vezane uz investicijski fond, te moguće porezno opterećenje prilikom ulaganja u iste.

3.3.5. Osiguranje

Osiguranje u osobnim financijama znači mnogo više za investitora od samog osiguranja neke stvari, imovine ili novca, zdravlja ili života. Osiguranje je također vrsta ulaganja. U nastavku će se objasniti životno osiguranje, u kojem se praktički osigurava stečeno bogatstvo, ali u isto vrijeme dugoročno štedi. Nakon toga govorit će se o mirovinskom osiguranju koji ima svoje obvezne propisane stupove štednje za mirovinu, odnosno mirovinske solidarnosti, te opcionalan treći stup u koji investitori odnosno zaposlenici sami ulažu novac kako bi povećali svoju sigurnost u umirovljeničkom dobu života. „Osiguravajuća društva važna su za tržište kapitala zato jer mogu svoje novčane viškove usmjeriti u kupnju dionica čime povećavaju potražnju za vrijednosnim papirima“ (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009:118).

¹² dostupno na <www.hanfa.hr/nav/255/naslovni-tekst---investiciski-fondovi.html> (13.01.2017.).

3.3.5.1. Životno osiguranje

Mašić (2008:18) ističe da je „životno osiguranje dugoročna štednja, uz istovremeno osiguranje za nepredviđene slučajeve u životu, bilo da se radi o iznenadnoj bolesti, nesposobnosti za rad ili smrti osiguranika.“ Takvo osiguranje pomaže ljudima koji se oslanjaju na pomoć osiguranika, da nakon njegove smrti budu zaštićeni od naglih gubitaka. To su najčešće uska obitelji osiguranika, međutim to može biti i poslovni partner. Premija osiguranja koju osiguranik plaća biti će primjerena njegovim godinama, odnosno procjeni osiguravatelja koliko će dugo on živjeti, tj. koliko je on riskantan klijent. Naravno, što je manja procjena životne opasnosti osiguranika, to će on morati uplaćivati manje premije osiguranja. Primjerice 50-godišnji muškarac će plaćati veće premije osiguranja od 25-godišnjeg muškarca. S druge strane, 60-godišnja žena će platiti manju premiju od 60-godišnjeg muškarca, budući da u prosjeku žene žive duže.

U razvijenim zemljama životno osiguranje postala je normalna investicija koja se tretira kao oblik dugoročne štednje. Nakon isteka dogovorene police, osiguranik može odlučiti hoće li mu se novac isplatiti odjednom ili u ratama. Visina isplate po isteku police ovisit će o tome kako je poslovao fond u koji je osiguravatelj uplaćivao novac od uplaćenih premija od strane njegovih osiguranika. Mašić (2008:48) ukazuje na podjelu na tri osnovne vrste životnog osiguranja:

- mješovito životno osiguranje,
- životno osiguranje za slučaj smrti, te
- investicijsko životno osiguranje.

Mješovito životno osiguranje je najpopularnija vrsta životnog osiguranja. To je istovremeno sklopljeno osiguranje i štednja. Osiguranik po isteku osiguranja dobiva dogovorenu osiguranu svotu i pripisane dobitke. To je vrsta osiguranja koja ima vrlo nisku rizičnu stopu, međutim srazmjerno tome, ne mogu se očekivati ekstremno visoki prinosi. Uz ovo osiguranje često se u paketu nudi i dopunsko osiguranje.

Životno osiguranje za slučaj smrti osigurava pojedince samo za smrt u određenom razdoblju. Ako korisnik okonča život za vrijeme trajanja police, cijeli će se iznos isplatiti opunomoćeniku police. Ukoliko osiguranik doživi vrijeme isteka police, neće mu se isplatiti nikakav iznos. Životno osiguranje za slučaj smrti je osiguranicima jeftinije, međutim ne pruža im dimenziju štednje uz životno osiguranje, pa tako samo služi za nastupjelu smrt i pokrivanje

troškova osoba u okolini osiguranika. Može se raditi o doživotnom osiguranju za slučaj smrti ili životnom osiguranju s vremenski ograničenim rokom isplate. Kod doživotnog osiguranja za slučaj smrti premija će se uplaćivati za vrijeme trajanja cijelog života, dok će se kod životnog osiguranja s vremenski ograničenim rokom isplate iznos isplatiti tek po isteku roka police.

Investicijsko životno osiguranje je vezano uz investicijske fondove koji su prethodno objašnjeni. Osiguranici su istovremeno životno osigurani i štede u odabranim investicijskim fondovima. Takva vrsta osiguranja najčešće privlači investitore koji su dobro upoznati s financijskim instrumentima i tržištima, te su voljni poduzeti veću dozu rizika od ostalih investitora koji ulažu odnosno kupuju policu životnog osiguranja.

3.3.5.2. Mirovinsko osiguranje

Mirovinsko osiguranje u najužoj je povezanosti s bruto plaćama svih zaposlenih, odnosno s radnom snagom u državi. „U Republici Hrvatskoj propisane su dvije obavezne stope mirovinskog osiguranja. Prvi stup je jednak za sve, dok se u drugom stupu može odabrati u koji će se fond uložiti“ (Hanfa: Mirovinski sustav, 2015:4). Uslijed bojazni zbog sve manjih mirovina, do kojih je došlo zbog sve većeg broja umirovljenika, a sve manjeg broja zaposlenih, ljudi se sve češće odlučuju na investiciju u treći mirovinski stup. Naime, on garantira veću mirovinu u budućnosti. Ta stopa ovisit će o mnogim faktorima kao što su dob, spol, visine uplata i slično. Prednosti dobrovoljnog fonda su državna poticajna sredstva koja iznose 15% od uplaćenog iznosa u protekloj kalendarskoj godini, a maksimalno do 750,00 kuna, zatim mogućnost povremenog prekida uplaćivanja premije, a također se može navesti da je iznos uplaćen u fond nasljedan.

Vezano uz obične investicijske fondove, mirovinski fondovi također ulažu u dionice poduzeća, obveznice, drže enormne iznose oročene u bankama i slično. Bave se najsigurnijim investicijama, te su jedni od značajnijih investitora na tržištu uopće.

Prema registru Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, obveznim mirovinskim fondovima upravljaju četiri društva (Allianz, ERSTE, PBZ, Raiffeisen), te isto

toliko dobrovoljnim (Allianz, Croatia Osiguranje, ERSTE, Raiffeisen). Obveznih mirovinskih fondova je dvadeset, dok su dvadeset i tri dobrovoljna mirovinska fonda¹³.

3.3.6. Ulaganje u realnu imovinu

Realnom se imovinom smatra opipljiva imovina, najčešće imovina koja se drži na duže vrijeme. Iako se popularnijim čini ulaganje u njezinu suprotnost - financijsku imovinu, realna je imovina itekako popularna za ulaganje, a naročito ulaganje u nekretnine. Ostala realna imovina su: strojevi, zatim automobili, ostala oprema, srebro, zlato, umjetnine i druga dobra.

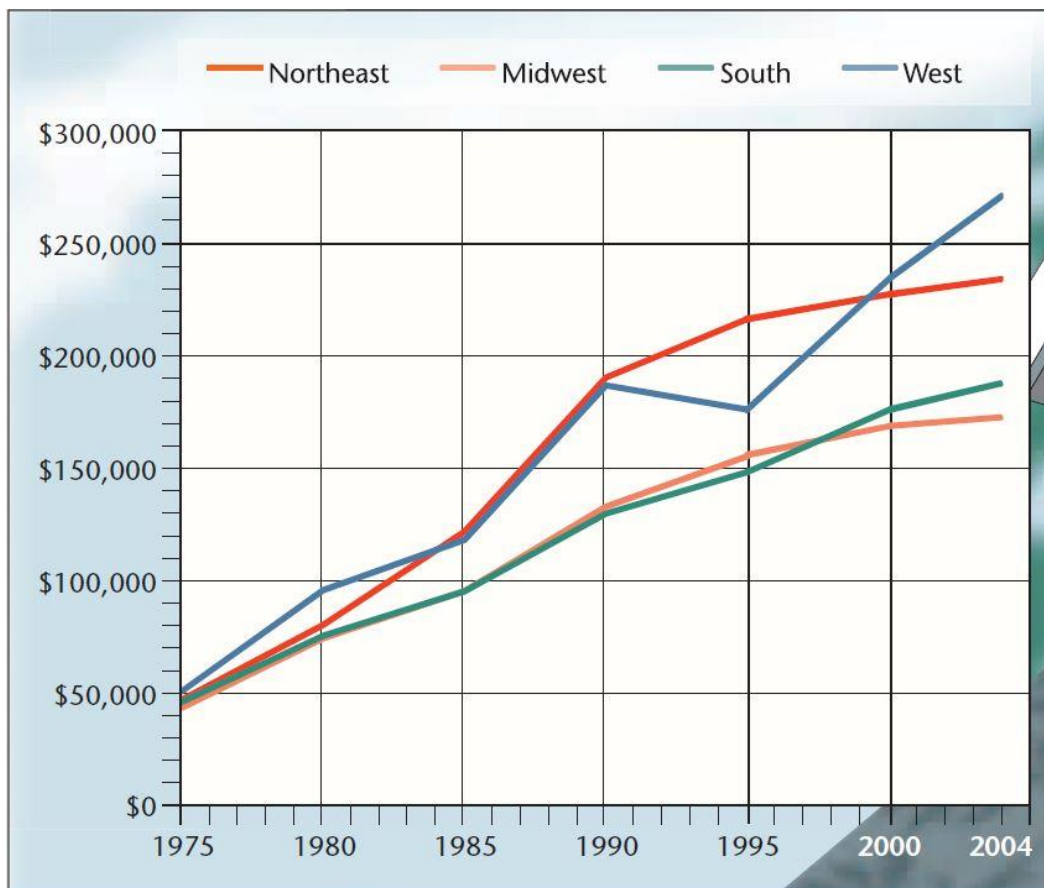
Ulaganje u nekretnine najpopularnije je ulaganje među ulaganjima u realnu imovinu. Svakoj osobi, pa tako i aktivnim investitorima, potreban je dom. Međutim, to nije jedini razlog zašto se u posjed pribavlja određena nekretnina. Realna imovina također je vrlo važan dio investicijskog portfelja koji je dobro diverzificiran. Zbog svoje relativne stabilnosti u cijeni, a pogotovo vrijednosti, smanjit će rizik koji je u ostalim ulaganjima u portfelju vjerojatno veći. S druge strane, moguća je i spekulacija prilikom ulaganja u realnu imovinu. Primjerice, investitor može predvidjeti da će cijena nekretnina u nekom mjestu rasti nakon urbanizacije ili primjerice otvaranja novih radnih mjesta. S druge strane, ulaganja u umjetnine mogu služiti i kao dobar hobi, te također mogući prostor za spekuliranje, ukoliko se kupi po cijeni za koju se smatra da ne predstavlja stvarnu vrijednost određene umjetnine.

Ulaganje u nekretnine obuhvaća kupnju, upravljanje, vlasništvo, te iznajmljivanje ili prodaju neke nekretnine kako bi se od toga ostvario prinos. „Realna imovina je relativno nelikvidna jer mogu postojati visoki troškovi transakcije u slučaju da pojedinci žele prodati osobnu rezidenciju tijekom razdoblja recesije“ (Jennings i Stevenson, 1981:523). Također, ukoliko pojedincu treba novac za povećanje vlastite financijske likvidnosti, on u principu ne može samo prodati određeni dio nekretnine. Također, vrlo je teško diverzificirati ulaganja u realnu imovinu, jer je ona relativno skupa i nije lako dijeljiva, za razliku od financijske imovine. Iako je njezin nedostatak likvidnosti veliki minus pri ulaganju, postoje razni načini i prednosti koji se mogu postići iz ulaganja u nekretnine. Kapoor et al. (2007:358) ističu da su glavne prednosti ulaganja u nekretnine: dostupnost, borba protiv inflacije, limitirana

¹³ Službene web stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, dostupno na <<http://www.hanfa.hr/drugi-i-treci-mirovinski-stup-i-isplata-mirovina/registri/drustva-za-upravljanje-dobrovoljnim-mirovinskim-fondovima>> (24.03.2017.).

financijska odgovornost, te prednost zbog mogućnosti financiranja kreditom odnosno korištenja poreznih olakšica. Međutim, u razdoblju recesije, također će i cijena nekretnina opadati, ali što je još i veći problem za pojedinca, osim što će izgubiti na vrijednosti, teže će ju utržiti. Ostala ulaganja u realnu imovinu uključuju plemenite metale, dragulje i umjetnine. Ulaganje u zlato dobro je za diverzifikaciju u slučaju kada cjelokupna ekonomija doživljava pad. Naime, zlato obično raste kada ekonomija pada, a pada kada ekonomija raste. Problemi kod investiranja u plemenite metale leže u tome što ih je teško skladištiti (npr. za određeni iznos u srebru bila bi potrebna cijela zgrada za skladište, dok kod vrijednosnica to nije slučaj), zatim fluktuacije u cijeni, te potreba za dobrim procjenama kretanja cijena plemenitih metala.

Slika 2.: Prosječna prodajna cijena obiteljskih kuća u SAD-u (1970.-2004.)

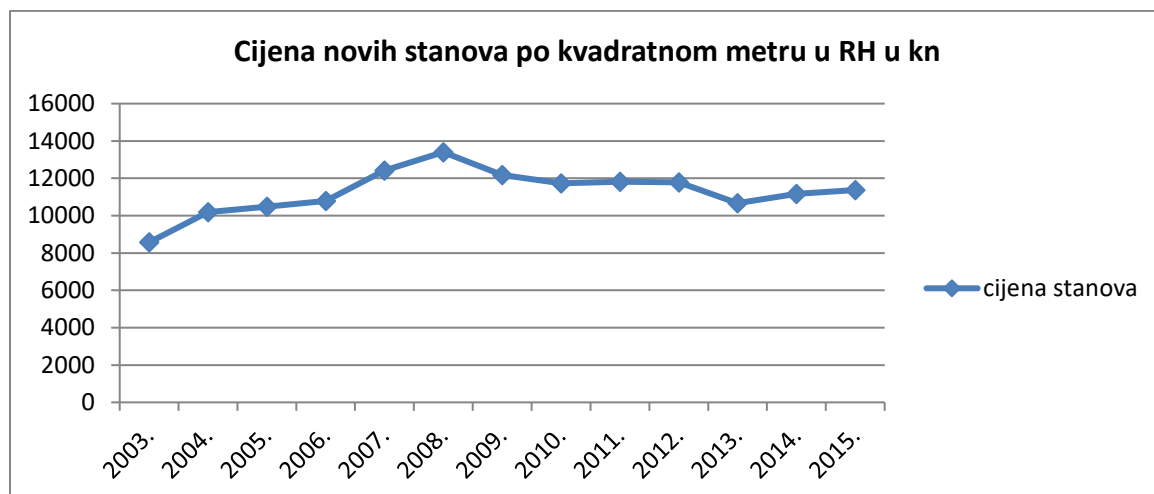


Izvor: Kapoor, J. R. et al. (2007.): *Business and Personal Finance*, McGraw-Hill, Woodland Hills, str. 353.

Slika 2. prikazuje stabilan rast obiteljskih kuća u SAD-u u razdoblju od 1970. - 2004. godine, što dokazuje važnost vlasništva nad nekretninama u borbi protiv zdrave inflacije. Na

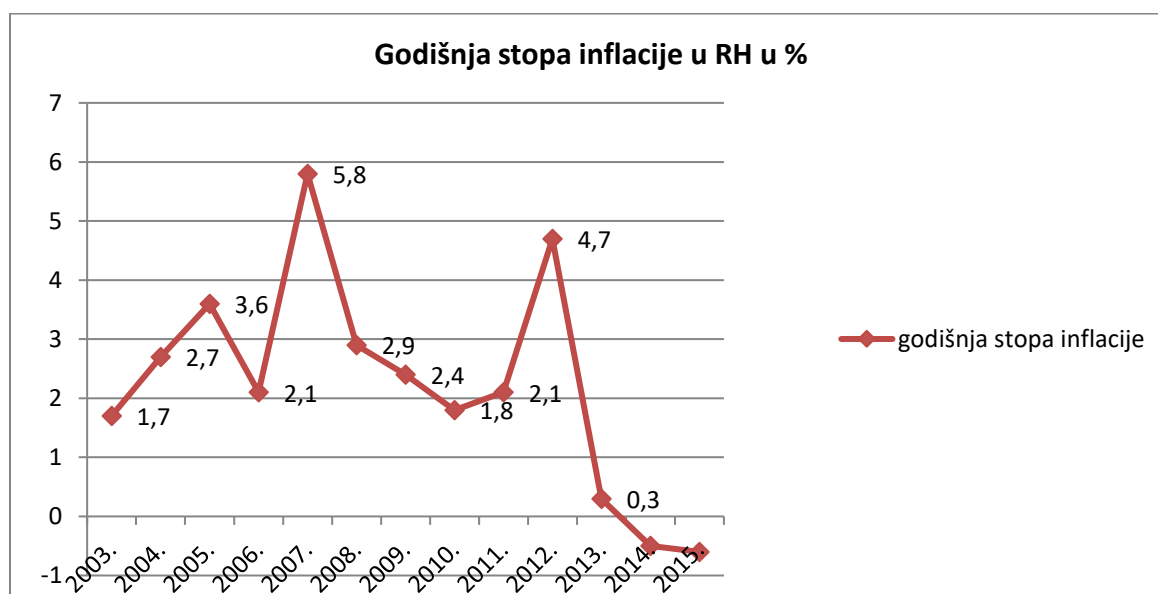
sljedećoj će se stranici prikazati situacija sa cijenama novih stanova u Republici Hrvatskoj, odnosno stopom inflacije u razdoblju promatranja cijena stanova.

Slika 3.: Cijena novih stanova po kvadratnom metru u Republici Hrvatskoj izražena u kunama (2003.-2015.)



Izvor: izrada autora prema podacima iz Državnog statističkog ljetopisa (2012. i 2016.)

Slika 4.: Godišnja stopa inflacije u Republici Hrvatskoj izražena u postotku (2003.-2015.)



Izvor: izrada autora prema podacima sa www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html (22.01.2017.)

U Republici Hrvatskoj, inflacija (prikazano na slici 4.) u promatranom razdoblju od siječnja 2003. godine do siječnja 2016. godine iznosila je 30,6%¹⁴. Cijena novih prodanih

¹⁴ Kalkulator štednje, dostupno na < www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html > (22.01.2017.)

stanova (prikazano na slici 3.) po kvadratnom metru je iznosila 8.569,00 kn u 2003. godini, a u 2015. godini iznosila je 11.378,00 kn. To ukazuje na činjenicu da je došlo do porasta od 32,78%. Dakle, inflacija i cijene novih stanova rasle su u sličnom ritmu, a u konačnici je cijena novih stanova porasla za 2,18% više nego što je to rasla stopa inflacije u promatranom razdoblju. Može se zaključiti da bi ulaganje u realnu imovinu, u ovom slučaju nove stanove, bile dobar izbor investitora kako bi održao korak s inflacijom, to jest kako bi stvarna vrijednost njegove imovine ostala na istoj razini, iako bi cijena sugerirala drugačije.

4. Strategije ulaganja i tipovi investitora

U praksi i ne postoji najbolji i najtočniji oblik ulaganja. Svaka investicija ima svoje prednosti, nedostatke, prinos, rizik, te mnogo činjenica koje utječu na želju investitora hoće li se odlučiti baš za taj način ulaganja. Svaki investitor ima svoje potrebe koje se razlikuju ovisno o njegovoj dobi, ciljevima, vremenskom razdoblju kroz koje želi investirati, mogućnosti ostvarivanja likvidnosti te iznosa iznad potreba likvidnosti, sklonosti štednji i potrošnji, kao i brojnim drugim osobnim karakteristikama.

4.1. Strategije ulaganja

Strategije ulaganja Garman (2008:395) je podijelio na pet strategija, a to su sljedeće:

1. Strategija kupi da bi držao.
2. Strategija periodičnog jednakog prosječnog uloga i kupovina ispod prosjeka (engl. Cost averaging).
3. Diverzifikacija ulaganja kako bi se smanjila nestabilnost portfelja.
4. Preraspodjela imovine adekvatna vremenskom horizontu investitora.
5. Moderna teorija portfelja.

Strategija „kupi da bi držao“ je najčešće teorija kojom se povode dugoročni investitori koji se ne zamaraju svakodnevno svojim portfeljom. Takvi investitori nisu osjetljivi na svakodnevne promjene cijena, niti emotivno shvaćaju pad vrijednosti svojeg portfelja. Oni smatraju da će dugoročno tržište rasti, te pokušavaju kupiti što više dionica kada je tržište u padu, jer smatraju da će ono morati početi ponovno rasti. Oni prikupljaju uglavnom dividende iz svojeg široko diverzificiranog portfelja dionica i investicijskih fondova, te iste ulažu u nove vrijednosnice i ponavljaju provjereni proces. Međutim, potrebno je svakako evaluirati vlastita ulaganja jednom godišnje kako se ne bi ulagalo u kompanije koje su u opasnosti od propadanja posla i slično. Treba evaluirati cijeli portfelj i zadržati samo potencijalno dobra ulaganja. Također, ako je potrebno, treba prodati financijske instrumente za koje se smatra da nemaju potencijal u budućnosti, neće biti koristi od njihove dividende ili su dostigli vrhunac svoje vrijednosti te se očekuje njihov pad.

Strategija periodičnog jednakog prosječnog uloga, odnosno *cost averaging*, je strategija u kojoj investitor ima sistemski program svojih uloga gdje će neovisno o cijeni

svoje investicije, ulagati isti iznos u pravilnim vremenskim razmacima. S obzirom na to da se očekuje da će tržište općenito više rasti nego opadati, investitori kupuju kada vrijednosnice padnu ispod svoje prosječne cijene. Dobri izbori za takvu strategiju su dobro diverzificirani investicijski fondovi. Ovakvi investitori su disciplinirani pri kupovini, te također kao i korisnici strategije „kupi da bi držao“, nemaju preveliki stupanj pogođenosti kratkoročnim fluktuacijama i vanjskim čimbenicima. Štoviše, u obje strategije je čak malo i poželjno da tržište počne opadati kako bi se pribavile nove vrijednosnice za koje se kasnije očekuje rast.

Diverzifikacija portfelja je gotovo i pravilo kod investiranja, a ne strategija. Ona se preporučuje svakom investitoru koji poduzima neki rizik, te ga na taj način sasvim sigurno može ublažiti do neke mjere. Izreka da ne treba držati sva jaja u istoj košari upravo je naj slikovitiji prikaz diverzifikacije ulaganja. Naime, ako se drži previše vrijednosti u jednoj investiciji, svaka fluktuacija u vrijednosti bit će itekako opasna za investitorovu imovinu. Stoga se preporučuje investitorima da ne drže više od 5 do 10 posto svoje imovine u jednoj investiciji. „Diverzifikacija se u investiranju odnosi na raspršivanje uloženi sredstava u različita sredstva ulaganja. Koliko je god to moguće, svačija investicija bi trebala biti mješavina različitih tipova imovine“ (Mejorada 2001:11). Smatra se da nije dovoljno diverzificirati samo na jednom tržištu, već da je potrebno vršiti diverzifikaciju industrije na način da se ulaže i u druge industrije koje nisu korelirajuće, te će se tako sa što manje korelirajućih investicija dovesti na minimum industrijski, a i cjelokupan rizik investicije. Cvjetičanin (2004:169) ističe da „diverzifikacija portfelja koja kombinira vrijednosne papire i instrumente koji imaju nisku korelaciju kretanja u istom smjeru može značajno reducirati rizik portfelja i u isto vrijeme unaprijediti stopu povrata u portfelj“. Upravo je diverzifikacija ulaganja razlog velike popularnosti investicijskih fondova u bliskoj prošlosti. Budući da svaka investicija sa sobom nosi rizik, te ga je nemoguće predvidjeti, diverzifikacija ulaganja je najbolji način da se on ublaži. Očekivani prinos individualne investicije u portfelju koji je visok će najčešće imati visoki stupanj rizika. Ta investicija kombinirana s investicijom nižeg očekivanog prinosa i nižeg stupnja rizika, uz ostale investicije, bit će dio diverzificiranog portfelja. Očekivani prinos diverzificiranog portfelja amortizirat će visoki stupanj rizika s jedne strane, te niži očekivani rizik s druge. Na taj način stvorit će se portfelj s nižim očekivanim prinosom od onog najvećeg, međutim i stupanj rizika će biti niži. Na prvi bi se pogled moglo činiti da to nema smisla, te da je bolje ulagati u investiciju s višim očekivanim prinosom, međutim ako se dogodi razdoblje kada ona doživi veliki pad u vrijednosti (što se

može očekivati zbog visokog stupnja rizika), amortizirat će ju ulaganja u ostale diverzificirane financijske instrumente unutar portfelja. Dakle, dobro diverzificirani portfelj sastojat će se od diverzificiranih instrumenata na istom tržištu, kao i instrumenata iz različite industrije, pa tako neće doći do cikličkog pada vrijednosti, a isto tako jedan dio bi se trebao i uložiti u realnu imovinu, koja iako povezana s financijskim tržištima, može donijeti neku dozu sigurnosti i u tom pogledu ulaganja. Mejorada (2001:11) kao mogući problem spominje preveliku diverzifikaciju, gdje se uložena sredstva raspršuju do prevelike mjere u kojoj stvaraju povećani trošak investicije u smislu transakcijskih troškova, nemogućnost praćenja portfelja, te minimalizirani profit od najprofitabilnijih ulaganja iz portfelja. Predlaže se ograničavanje investicija u dionice na 5 ili 6 korporacija, kako bi se imalo dovoljno vremena za pratiti događaje koje utječu na svaku od navedenih vrijednosnica.

Preraspodjela imovine adekvatna vremenskom horizontu investitora je vrsta diverzifikacije u kojoj se investitor odlučuje svoje investicije odnosno portfelje podijeliti na imovinske kategorije. Ovisno o svojoj starosti, potrebama i ciljevima, investitor će držati *mix* ulaganja u različitim omjerima. Investicijski fondovi također nude takvu diverzifikaciju, te u ciljevima odnosno strategijama fonda navode kako će se omjer ulaganja u različite financijske instrumente mijenjati tijekom godina. Tako investitori mogu imati automatizirani diverzificirani portfelj koji se rebalansira adekvatno njihovim godinama, odnosno financijskim ciljevima koji mogu biti dugoročni ili kratkoročni, rizičniji ili manje rizični, pa se tako i fondovi razlikuju po strategijama.

Prema modernoj portfolio teoriji cilj je identificirati investitorovu prihvatljivu razinu rizika, te prema njoj pronaći optimalni portfelj financijskih instrumenata koji će pružiti najveći očekivani prinos za taj stupanj rizika. Jedna od takvih tehnika je Monte Carlo analiza koja se bazira na simulacijama.

4.2. Vrste investitora

Investitori se teško mogu svrstavati u skupine, budući da svaki od investitora ima drugačija obilježja, financijske ciljeve, sklonost prema riziku i štednji, tekuće potrebe za novcem, apetite za prinosom, vremenski opseg u kojem želi do tih prinosa stići i slično. Neki se investitori mogu ponašati agresivno na tržištu i tražiti rizik, dok će se nasuprot njima investitori služiti obrambenim strategijama i najvažnije će im biti zadržati svoju glavnicu uz mogućnosti ostvarivanja prinosa, a da pritom ne poduzmu visoku stopu rizika. Čak i dva

investitora koja imaju istu ili sličnu sklonost riziku i želje za prinosom, vrlo vjerojatno imaju barem neke osobine po kojima će se razlikovati. Možda će njihova kratkoročna strategija imati jednaka obilježja, ali dugoročna će se vjerojatno negdje razići, a tu treba uzeti u obzir karijeru, obiteljske prilike, pojedinačnu predodžbu o bogatstvu, odnosno vrijeme zasićenja poduzimanja rizika ili planove o mirovini. Isto tako, veoma je važno i uočiti razlike među tržištima, odnosno ekonomskim prilikama ili neprilikama sa kojima se investitor suočava. Sukladno tome, Mejorada (2001:14) iznosi pet mogućih situacija za investicijski mix koji će biti prikazani u sljedećoj tablici.

Tablica 4.: Primjeri investicijskog portfelja

Vrsta investicije	A	B	C	D	E
Bankovni račun	10%	20%	50%	10%	60%
Obveznice	30%	20%	-	30%	-
Plemeniti metali	10%	10%	30%	10%	40%
Dionice	20%	20%	-	50%	-
Nekretnine	30%	30%	20%	-	-

Izvor: Mejorada, N. D. (2001.): *Investment Management*, JMC Press, Quezon City, str. 14.

U tablici 4. prikazane su mogućnosti investicijskoga portfelja pet osoba. Mejorada ističe da bi osoba „A“ mogla biti netko tko je još uvijek mlad, te investira u vremenu financijske stabilnosti. Investitor „B“ bi mogla biti osoba slična osobi „A“, ali su joj potrebna veća likvidna sredstva, pa se može pretpostaviti da ima obitelj. Osoba „C“ ne ulaže u manje likvidna sredstva, te ulaže u plemenite metale, pa se može pretpostaviti da se nalazi u vremenu ekonomske nestabilnosti. Osoba „D“ ulaže u visokorizične instrumente, pa se može pretpostaviti da očekuje rast u ekonomiji. To je vjerojatno ekonomija u kojoj se očekuje drastični oporavak. Osoba „E“ može biti netko tko se nalazi u zemlji pogođenoj ratom i velikim nestabilnostima, pa zato ulaže gotovo polovicu svog kapitala u plemenite kapitale, zbog nepovjerenja u buduća događanja u zemlji, kao i slabog povjerenja u banke. Gotovo sigurno će se ovdje raditi o deviznom depozitu na bankovnom računu.

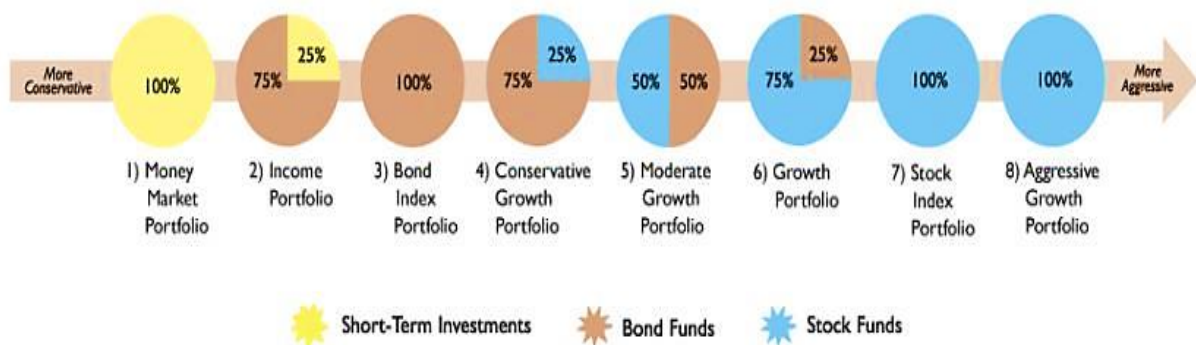
Iako će svaki investitor imati neku drugačiju osobinu, te ih se ne može svrstavati u istu grupaciju, najčešća je podjela (Maričić, 2011:90) ona s obzirom na sklonost prema riziku prema kojoj se investitori mogu podijeliti na:

- konzervativne investitore,
- umjerene investitore i
- agresivne investitore.

Američka kompanija Stifel¹⁵ koja se bavi financijskim managementom već 127 godina ističe sličnu podjelu, međutim na njihovim službenim web stranicama¹⁶ skreće se i pozornost na stupnjeve između navedene podjele, pa se tako javljaju i umjereno konzervativan, umjereno rastući, te umjereno agresivan investitor. Oni u svojoj ponudi investicijskih fondova nude nekoliko pristupa koji će biti prikazani u nastavku. S obzirom da se radi o profesionalnoj kompaniji čije portfelje sastavljaju profesionalni financijski menadžeri, portfelj njihovih fondova, odnosno pristup sastavljanju istih, se može izjednačiti sa preferencijama određenog tipa investitora.

Slika 5.: Osam kombinacija investicijskih portfelja s obzirom na investitorove sklonosti prema riziku

Eight Blended and Individual Portfolio Options



Izvor: www.collegeinvest.org/our-savings-plans/direct-portfolio/direct-portfolio-investment-options (23.01.2017.)

Iz prikazane slike se može primijetiti da će, s obzirom na stupanj rizika koji je spreman poduzeti, ultra konzervativan investitor ulagati većinom na novčano tržište gdje

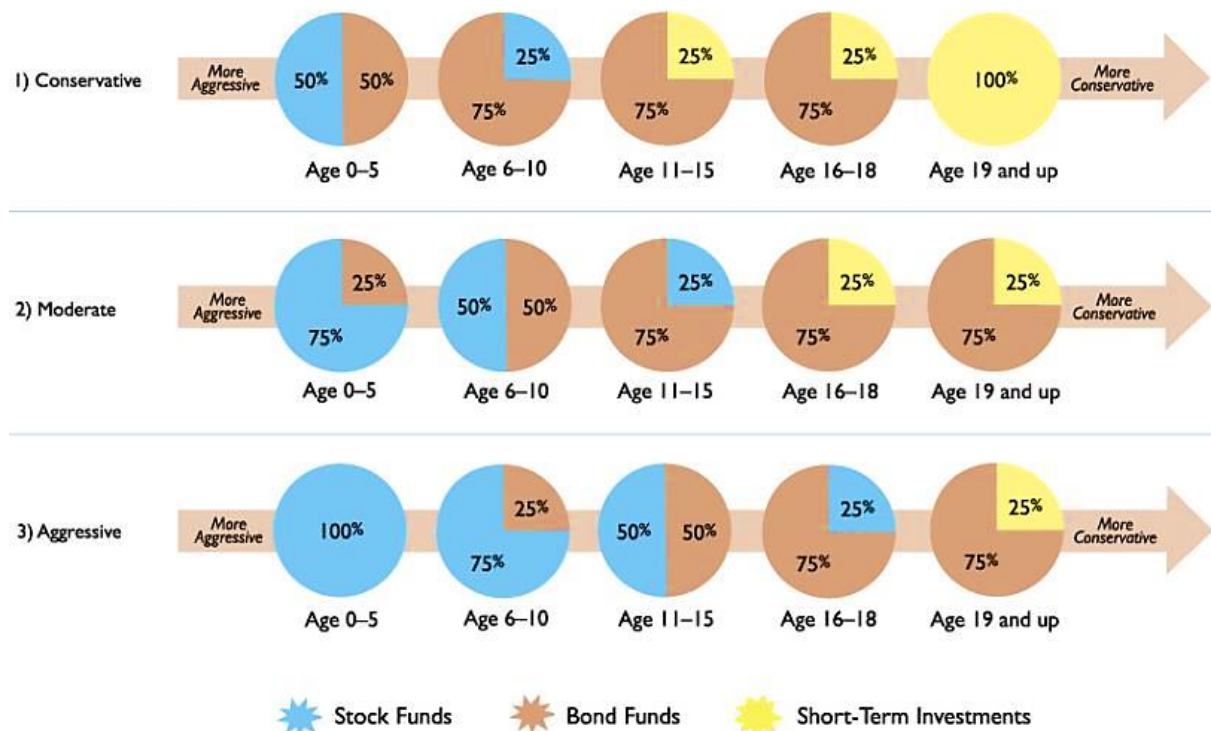
¹⁵ dostupno na < <http://www.stifel.com/home/LetterFromRon>> (23.01.2017.).

¹⁶ dostupno na < www.stifel.com/docs/pdf/disclosures/investment/RiskClassifications.pdf> (23.01.2017.).

može očekivati nisku kamatnu stopu, ali i zanemarivu stopu rizika ulaganja. S obzirom na povećanje sklonosti riziku, ultra konzervativni investitor će postajati bliži umjerenom investitoru, pa će se tako i smanjivati ulaganje u kratkoročne financijske instrumente, te povećavati ulaganja u rizičnije instrumente poput onih na tržištu kapitala. Primjerice, umjereni bi investitor mogao imati jednak iznos uložene imovine u dioničke i obvezničke fondove. Kako se odbojnost prema riziku smanjuje, tako će i investitor ulagati agresivnije, na manje poznata tržišta, te će njegova ulaganja biti visokorizična, ali i sa mogućnošću visoke stope povrata, a investitor će se uglavnom oslanjati na spekulativne sposobnosti.

Slika 6.: Kombinacija portfelja fondova s obzirom na tip investitora te promjena u sastavu portfelja s obzirom na vijek trajanja investiranja

Three Age-Based Options



Izvor: www.collegeinvest.org/our-savings-plans/direct-portfolio/direct-portfolio-investment-options (23.01.2017.)

Stvarni portfelj pojedinačnog investitora ne može se izjednačiti sa portfeljem nekog drugog, s obzirom da bi im tada i ciljevi trebali biti identični, ali i pogled na financijske strategije ulaganja. Budući da je svaki plan potrebno revidirati kroz godine kroz koje se isti implementira, očekuje se i promjena strategije investitora kroz godine, pa tako i promjena u

sastavu njegovog portfelja. Ta je pretpostavka prikazana na stvarnom primjeru strategija investicijskih fondova kompanije Stifel.

Iz slike 6. se može zaključiti da će se tijekom godina utrošenih na ulaganje, investitorova sklonost prema riziku smanjivati. U ranijim fazama ulaganja investitori će se više bazirati na kratkoročne ciljeve i na stjecanje bogatstva, međutim kasnije se mogu javiti razne promjene u životu, obiteljski planovi, potomci, stabilnost na poslu, povećan osjećaj sigurnosti, te isto tako želja da se stečeno bogatstvo očuva. Čak i agresivan investitor koji je bio uspješan tokom razdoblja ulaganja, trebao bi osjetiti potrebu da očuva stečenu imovinu. Iako je ovo prikaz ulaganja fondova, on je zapravo odraz ulaganja stvarnih investitora, jer se portfelj ulaganja investicijskog fonda može poistovjetiti sa dobro diverzificiranim portfeljem profesionalnog investitora, sa razlikom da će fond lakše steći kapital upravo od investitora koji smatraju prikladnijim takav način ulaganja.

4.2.1. Konzervativni investitori

Konzervativni investitori su investitori koji imaju slabu ili nikakvu sklonost riziku. „Konzervativni investitor je onaj koji je prvenstveno zainteresiran za zaštitu kapitala, onaj koji poduzima veoma mali rizik“ (Maričić, 2011:91). Njihov najveći motiv je sigurnost, čak i ispred dugoročnog prinosa, iako ga, ako je stopa inflacije dovoljno niska, sa svojim načinom ulaganja mogu dobiti. Vrlo često će konzervativni investitori uspjeti u cilju da sačuvaju novac, međutim određena stopa inflacije će im anulirati prinos. Konzervativnom tipu investitora najvažnije će biti sačuvati uloženu glavnica, želi imati visok stupanj likvidnosti, a glavni mu je cilj minimizirati rizik i zadržati stečeno.

Jednom kada pribave određene vrijednosne papire, rijetko će se odlučiti na prodaju, pogotovo ako ta dionica nosi dobru dividendu, što predstavlja kvalitetan dugoročni prinos. Takvi investitori će najčešće biti starije dobi, ili imati kratkoročni plan. Kada se važu alternative ulaganja, prednost će dobiti ono ulaganje koje je sigurnije, te će vaga pasti pod utegom za manji rizik, a ne na veći prinos.

4.2.2. Umjereni investitori

Umjereni investitor je za razliku od konzervativnog investitora spremniji na poduzimanje rizika, te će usmjeriti ulaganje i u određeni broj rizičnih dionica. Takav investitor nalazi se između konzervativnog i agresivnog investitora. Umjereni investitor sklon

je poduzimanju rizika, ali do određene mjere do koje je ona srazmjerna očekivanom prinosu. Umjereni investitori ulažu najčešće u *large cap* dionice, mješovite investicijske fondove, također će više preferirati oročenu štednju za razliku od novčanih fondova koju preferiraju konzervativni investitori. „Umjereni investitor jednako vrednuje sklonost prema riziku i očekivani prinos. Spreman je prihvatiti manji rizik te potražuje prinos u dugoročnom vremenskom roku. U zamjenu za dugoročan prinos, spreman je izgubiti određenu mjeru likvidnosti i uložene glavnice u kratkom roku“ (Stifel.com, 2015.).

Prema Maričiću (2011:91) umjereni investitor je voljan poduzeti neki rizik te će obično imati više od 50% svojih investicija na tržištu dionica. Ostatak su obveznice i instrumenti s tržišta novca. Uteg rizika i prinosa na vagi umjerenog investitora su jednake gramaže. Umjereni će se investitor prilagoditi svojim potrebama i dugoročnim ciljevima, ali istodobno neće zanemariti kratkoročne. Sukladno prethodno navedenom istraživanju *collegeinvesta*, može se pretpostaviti da će u mlađoj dobi umjereni investitor više nalikovati agresivnome, dakle bit će umjerenom agresivan, dok će s godinama postajati sve bliži konzervativnome, odnosno umjerenom konzervativan. Umjerenom agresivan investitor bit će spreman izgubiti povećani iznos glavnice, te zanemariti likvidnost, a sve u svrhu da ostvari visoke dugoročne prinose. S druge strane, umjerenom konzervativan investitor smatra da mu je potrebna veća doza likvidnosti, te je spreman prihvatiti i manji prinos u dugom roku.

4.2.3. Agresivni investitori

Maričić (2011:91) iznosi da je agresivan investitor voljan poduzeti veliki rizik u nadi da će postići veće zarade tijekom vremena. „Agresivan investitor vrednuje maksimiziranje dugoročnih prinosa u većoj mjeri nego što vrednuje svoj uloženi novac“ (Stifel.com, 2015.). Agresivni investitori su spremni prihvatiti veliki rizik ako im ta investicija može donijeti visoki prinos. Ukoliko se povuče paralela metafore s vagom, agresivan investitor najveći će uteg imati na prinosu. Dakle, uz dovoljno velik očekivani prinos, agresivan će investitor s puno manje razmišljanja prihvatiti rizik od ostalih vrsta investitora. Agresivan će investitor veliku većinu svoje imovine držati u dionicama i dioničkim investicijskim fondovima, a tek manji u obveznicama ili drugim sigurnijim varijantama od dionica. Također, on neće samo ulagati u *blue chip* i *large cap* dionice, već će važan udio ulaganja otići i na *penny* te *small cap* dionice, odnosno dionice koje imaju velik potencijal za rast u budućnosti, ali i jako velik rizik.

Kanadska investicijska kompanija Edmond Financial Group je 2009. godine provela istraživanje tržišta investitora i njihovih sklonosti riziku, te dužini vremena potrebnim za ispunjenje ciljeva. Prema tim rezultatima¹⁷, konzervativni je investitor čak 70% uloga držao u instrumentima s fiksnim prinosom, 20% u dionicama, dok je 10% sačuvao na novčanim tržištima kako bi održao likvidnost. Umjereni investitor sa prosječnom tolerancijom ka riziku držao je 60% uloga u instrumentima s fiksnim prinosom, a preostalih 40% u dionicama. Umjereni agresivni investitor ulagao je 55% svog iznosa u dionice, a 45% u vrijednosnice s fiksnom stopom prinosa, dok je agresivni investitor sa visokim pragom tolerancije prema riziku ulagao 75% svoje imovine u dionice, a preostalih 25% u vrijednosnice s fiksnom stopom prinosa.

Dakle, kako se povećavao stupanj tolerantnosti prema riziku, tako se i investitorova potreba za likvidnošću smanjivala, te je bio spreman riskirati svoju glavniciu kako bi ostvario veće stope prinosa. Najriskantniji tip investitora držao je svu svoju imovinu u dionicama. Portfelj svakog tipa investitora se razlikovao s obzirom na rizik koji je bio spreman poduzeti, međutim potrebno je također u obzir uzeti i ostale faktore koji utječu na odluku uz rizik.

¹⁷ dostupno na <www.efgi.com/personal/investing/profiles.html> (23.01.2017.).

5. Ulaganje u financijsku imovinu na primjeru umjerenog investitora

Nakon što su u prethodnim poglavljima prikazane osnove investiranja, te njihove vrste i obilježja, u sljedećem će se poglavlju prikazati konkretan primjer ulaganja mlade osobe koja je po obilježjima umjereni investitor. Dakle, to je osoba investitor koja se nalazi u rangu između konzervativnog investitora koji nije sklon riziku s jedne strane, te agresivnog investitora koji je sklon uzimanju većeg rizika s druge strane.

Umjereni investitor ne voli riskirati, ali je spreman preuzeti rizik, ako uz isti može ostvariti određeni prinos za koji smatra da je srazmjeran riziku koje to ulaganje nosi. Izvest će se projekcija ulaganja mlade osobe u financijsku imovinu u različitim fazama ulaganja. Najprije će se prikazati projekcija ulaganja prvoj fazi gdje investitor posjeduje određeni oprez prema ulaganju vlastite imovine te nalikuje ultra konzervativnom investitoru, pa u drugoj fazi kada se investitor počinje više interesirati za ostale instrumente ulaganja osim štednje. Slijedi prikaz ulaganja u sljedećoj fazi gdje je sklonost riziku investitora uvelike povećana. Dakle, investitor od umjerenog počinje naginjati ka agresivnom, zbog toga što ga je privukla mogućnost zarade na financijskim tržištima. Na kraju će se prikazati ponašanje investitora u kasnijoj fazi ulaganja, gdje se očekuje smanjenje sklonosti riziku, te želja za očuvanjem postignutog financijskog stanja, slično primjeru *collegeinvesta* iz prethodnog poglavlja.

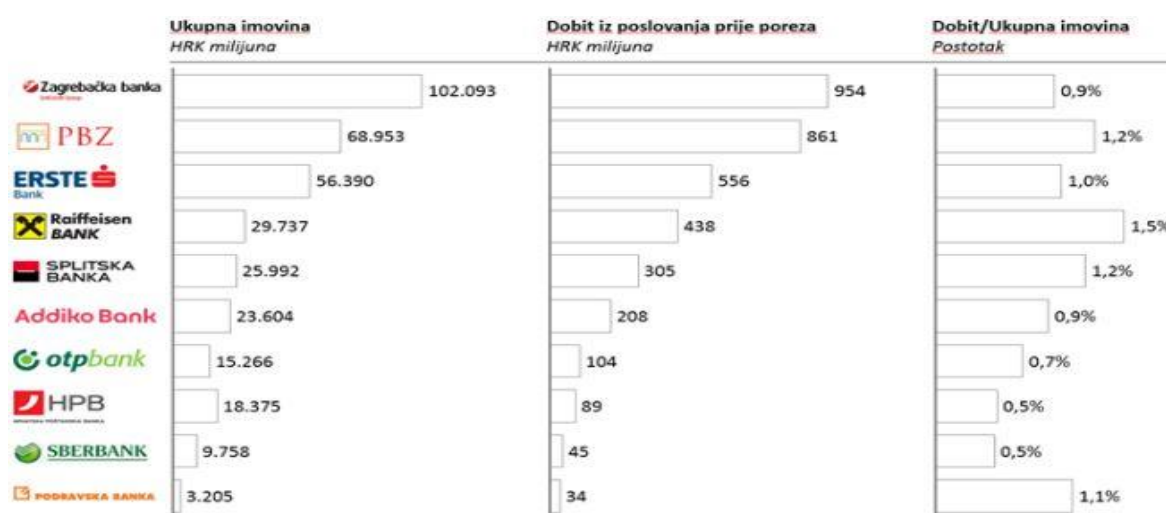
5.1. Ulaganje umjerenog investitora u početnoj fazi ulaganja

Za prikaz ulaganja uzela se pretpostavka da je promatrani investitor u svojoj 18. godini dobio na raspolaganje iznos od 155.000,00 kuna na računu dječje štednje otvorenog od strane roditelja. Do tog iznosa došlo se s prvotnim ulaganjem od 10.000,00 kuna u otvorenoj dječjoj štednji s uplatama od 400,00 kuna svaki mjesec te uz kamatnu stopu od 4%. Investitoru se svidjela činjenica da se novac ulaže u štednju, te je stoga odlučio i sam odabrati između ponuđenih na tržištu.

Investitor je odlučio provesti usporedbu štednji i kamatnih stopa kod banaka koje nude oročenu štednju. Moguće su alternative bile od 12 do 60 mjeseci. Budući da su kamatne stope na oročenu štednju za 36 mjeseci bile jednake onima za 60 mjeseci, te je ponuda bila bogatija na to razdoblje oročenja, investitor se odlučio za takvu štednju. Koristeći internet izvore,

odnosno publikacije banaka na njihovim službenim web stranicama, te internet kalkulatora štednje, investitor je sastavio tablicu ponuđenih štednji kako bi ih lakše usporedio i odlučio se za depozit kod jedne banke. Osim toga, prednost za ulaganje od 36 mjeseci nasuprot onome na 60 bilo je to što će investitor prije moći upravljati novcem. Alternative između kojih je investitor trebao izabrati bile su oročene štednje kod sljedećih banaka s najvećom imovinom u RH (slika 7.): Zagrebačka Banka, Privredna Banka Zagreb, Erste Banka, Raiffeisen Bank, Splitska Banka, Addiko Banka, Otp Banka, Hrvatska Poštanska Banka, Sberbank, te Podravska Banka.

Slika 7.: Dobit iz tekućeg poslovanja najvećih deset banaka u Hrvatskoj prema imovini



Izvor: Hrvatska narodna banka, preuzeto sa www.mojbankar.hr (17.01.2017.)

Tablica 5.: Alternative ulaganja u kunsku oročenu štednju na 36 mjeseci uz promjenjivu kamatnu stopu

Banka	oročeni iznos	kamatna stopa	prinos	iznos na kraju razdoblja
Zagrebačka	155.000,00 kn	2,40%	11.430,00 kn	166.430,00 kn
PBZ	155.000,00 kn	1,45%	4.934,00 kn	159.934,00 kn
Erste	155.000,00 kn	3,25%	13.389,00 kn	168.389,00 kn
Addiko	155.000,00 kn	3,10%	14.866,00 kn	169.866,00 kn
HPB	155.000,00 kn	3,00%	14.373,00 kn	169.373,00 kn
PARTNER	155.000,00 kn	4,10%	19.857,00 kn	174.857,00 kn
Podravska	155.000,00 kn	3,25%	15.609,00 kn	170.609,00 kn
Sberbank	155.000,00 kn	3,30%	15.857,00 kn	170.857,00 kn

Izvor: izrada autora prema podacima sa internet stranica promatranih banaka (siječanj 2016.)

U tablici 5. vidljivo je da Zagrebačka banka (banka s najvećom imovinom u RH), u kojoj je investitor klijent, ne nudi konkurentnu kamatnu stopu u odnosu na ostale promatrane banke. Ta stopa iznosi 2,40%, te će za 155.000,00 kuna deponiranih na rok od 36 mjeseci donijeti prinos od 11.430,00 kuna. PBZ je nudila 1,45% za takvu štednju, što bi značilo da bi prinos iznosio samo 4.934,00 kune. Erste, Addiko, HPB, Podravska i Sberbank nude kamatne stope u rasponu od 3,00% do 3,25%. To bi značilo da će investitor na 155.000,00 kuna oročenih u štednji zaraditi između 13 i 16 tisuća kuna ovisno o kamatnim stopama. Najbolju ponudu ima Partner banka sa 4,10% kamatne stope. Partner banku investitor prvotno nije promatrao, međutim uvrštena je zbog visine kamatne stope, te iz razloga što Reiffeisen nije nudila oročenje na vrijeme duže od 24 mjeseca. S obzirom da Državna agencija za osiguranje štednih uloga garantira iznose do 100.000,00 eura u kunsjoj protuvrijednosti, investitor smatra da ne postoji prevelik rizik odabira banke koja se ne nalazi među deset najvećih banaka. Kada bi investitor uložio svoj ušteđeni novac iz dječje štednje u tu banku, sa 155.000,00 kuna nakon 36 mjeseci došao bi do 174.857,00 kuna. To bi značilo da je u tri godine investitorov oročeni iznos od 155.000,00 kuna porastao za 12,81%. Pravilo 72 pokazuje da bi investitor s ovakvom kamatnom stopom na tržištu uspio udvostručiti svoj uloženi iznos za 18 godina (72/4).

Investitor ima dobro mišljenje o štednji, pogotovo nakon što je povećao svoj uloženi iznos, međutim 18 mu se godina čini suviše dugo da bi udvostručio svoj iznos. To dovodi do izražaja njegovu sklonost za rizikom, koji je spreman preuzeti ukoliko mu se za to ponudi određeni srazmjeran očekivani prinos. Isto tako, uveden je i porez na štednju, što je također bio faktor koji je ponukao investitora da potraži alternativne instrumente ulaganja. Odlučio je uzeti ušteđenih 174.857,00 kuna iz Partner Banke, te ih investirati i u neke druge financijske instrumente s namjerom povećanja mogućnosti ostvarivanja većeg prinosa od onog koji nudi oročena štednja.

5.2. Ulaganje investitora u fazi povećanog interesa za financijsko tržište

Iako investitor razumije prinos i rizik, smatra se nedovoljno iskusnim u ulaganjima u financijsku imovinu da bi se bavio najrizičnijim ulaganjima bez stručne pomoći. Stoga, umjesto u dionice, odlučuje se na ulaganje u jedan diverzificirani portfelj investicijskih fondova. Zbog investitorove dobi i želji za profitom, očekuje se da će sukladno istraživanju Edmond Financial Group-a, on držati 40% uloga u dioničkom kapitalu, a 60% u fiksnim

prinosima, međutim radi se o investitoru koji je mlad i ima povećan stupanj tolerancije rizika u želji da ostvari veći dugoročni prinos nego što je to bio slučaj sa oročenom štednjom. Iako se radi o umjerenom investitoru koji je spreman poduzeti višu stopu rizika u potrazi za dugoročnim prinosom, investitor se odlučuje, zbog potreba likvidnosti, ostaviti određeni dio novca, točnije oko 5%, u gotovini i novčanom fondu, a preostalih 95% iznosa podijeliti na ulaganje u rizičnije investicijske fondove (oko 50%), te u obvezničke fondove, dakle fiksirane prinose (oko 45%).

Nakon što je odlučio 9.857,00 kuna ostaviti u gotovini odnosno novčanome fondu (1.857,00 kuna tekući račun, a 8.000,00 novčani fond), investitor će od preostalih 165.000,00 kuna uložiti 85.000,00 kuna u dioničke fondove, a preostalih 80.000,00 kuna u obvezničke fondove. Zbog lakše organizacije, ulogi koji se ulažu u fondove su zaokruženi, pa će tako umjesto 50%, investitor u dioničke fondove uložiti 48,61%, umjesto 45% u obvezničke će fondove biti uloženo 45,75% imovine, dok će u likvidnim sredstvima ostati 5,64% imovine investitora. Slijede analize fondova koje je proveo investitor.

Tablica 6.: Analiza dioničkih fondova

Dionički fondovi	Prinos 2013.	Prinos 2014.	Prinos 2015.	PGP posljednje 3 god. %	Varijanca	St. devijacija	Prinos po riziku
<i>Allianz Equity</i>	5,97%	13,50%	6,84%	8,77	11,31	±3,36	2,61
<i>HPB Dionički</i>	9,23%	9,16%	8,21%	8,87	0,22	±0,47	18,87
<i>Erste Adriatic</i>	5,87%	5,03%	6,13%	5,67	0,66	±0,81	7,00
<i>PBZ Equity</i>	0,13%	9,26%	3,66%	4,35	42,39	±6,51	0,67
<i>OTP Index</i>	5,40%	1,47%	2,22%	3,03	8,75	±2,96	1,02
<i>KD Victoria</i>	17,21%	25,12%	-6,09%	12,08	175,50	±13,25	0,91
<i>Addiko Growth</i>	4,85%	15,28%	10,00%	3,49	54,39	±7,37	0,47
<i>ZB Euroaktiv</i>	13,34%	-1,00%	7,91%	6,75	34,95	±5,91	1,14
<i>Platinum Blue Chip</i>	7,19%	2,40%	5,83%	5,14	4,06	±2,02	2,54
<i>NETA US Algoritm</i>	28,71%	11,58%	-13,17%	9,04	295,55	±17,19	0,53
<i>FIMA Equity</i>	13,36%	27,48%	21,93%	20,92	33,74	±5,81	3,60

Izvor: izračun autora prema Hanfa mjesečni izvještaj: *Siječanj 2014., 2015. i 2016.*, dostupno na <<http://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/?all=1#section3>> (27.03.2017.)

Investitor je najprije odlučio promotriti dioničke fondove. Oni su najrizičnija skupina fondova, međutim, mogu donijeti i najveće prinose. Iako neiskusni u ovakvim ulaganjima, investitor smatra da su osobe koje se bave investicijskim fondovima dovoljno stručne, dok su

portfelji dovoljno diverzificirani, te stoga očekuje dugoročni rast fonda. Isto tako, investitor želi uložiti u više fondova kako bi dodatno smanjio rizik.

U tablici 6. su prikazani dionički fondovi, točnije njih deset koji su ušli u širi izbor investitora. Izabrani su fondovi sa najvećom imovinom među dioničkim fondovima, te su još promatrani i Platinum Blue Chip zbog visokog prinosa u posljednje tri godine, te dva visokorizična fonda, NETA US Algoritm i FIMA Equity, sa imovinom odmah nakon najvećih deset fondova. Najveći iznos neto imovine ima fond ZB Euroaktiv u iznosu od 278.715.000.00 kn. Slijedi ga ZB Aktiv, međutim investitor ga nije uzeo u promatranje s obzirom da će moći besplatno ulaziti iz ZB Euroaktiv u ZB Aktiv. Nakon njih slijede PBZ Equity, Erste Adriatic i OTP Index¹⁸.

Promatra se prinos u posljednje tri godine, te se na temelju toga izračunava očekivani godišnji prinos. Prinos za svaku godinu se izračunava na način da se od cijene udjela na završetku promatrane godine oduzme cijena udjela na početku promatranog razdoblja, te se tako dobije stopa prinosa za promatrano razdoblje. Primjerice, HPB Dionički je 2014. godinu završio sa cijenom udjela 94,70. Sljedeću je godinu završio sa cijenom od 102,48, što znači povećanje za 7,78, odnosno povećanje od 8,21% u odnosu na cijenu udjela iz 2014. godine. Da bi se dobio očekivani godišnji prinos, suma prinosa u promatranim razdobljima podijelila se sa brojem opažanja prema formuli $\bar{R} = \sum R_t / N$ (Vidučić et al., 2015:68), što znači u slučaju HPB Dioničkog $(9,23 + 9,16 + 8,21) / 3$, što daje očekivani prinos od 8,87%. Međutim, vrlo je važno uz godišnje prinose promatrati i rizik investicije, a to će investitor napraviti tako da izračuna prosječno odstupanje prinosa od očekivane stope prinosa, odnosno izračunat će se standardna devijacija putem sljedeće formule (Vidučić et al., 2015:68):

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_t - \bar{R})^2}{n}}$$

Nakon što je izračunata standardna devijacija, investitor je odlučio suprotstaviti prinos i rizik na način da je izračunao prinos po riziku za svaki fond pojedinačno. Od dobivenih rezultata najviše se ističu HPB Dionički sa prinosom po riziku 18,77, te Erste Adriatic čiji prinos po riziku iznosi 7,00. Izbor ta dva fonda se čini jasnim, ali investitor se odlučuje dodatno informirati iz dostupnih internet izvora, pa će se tako u sljedećoj tablici sučeliti već izračunati podaci prosječnog godišnjeg prinosa u posljednje tri godine, standardne devijacije

¹⁸ dostupno na < www.hanfa.hr/HR/nav/106/statistika.html#section3 > (08.01.2017.)

te prinosa po riziku sa prosječnim godišnjem prinosa fonda od njegova osnutka, faktorom *value at risk*, te sintetičkim indikatorom rizika i prinosa.

Tablica 7.: Dodatna analiza promatranih investicijskih fondova

Dionički fondovi	PGP od osnutka %	VaR	SRRI	PGP posljednje 3 god. %	Prinos po riziku
<i>Allianz Equity</i>	7,64	2,65	4	8,77	2,61
<i>HPB Dionički</i>	-0,31	3,06	4	8,87	18,87
<i>Erste Adriatic</i>	1,77	3,37	4	5,67	7,00
<i>PBZ Equity</i>	2,49	3,05	4	4,35	0,67
<i>OTP Index</i>	-5,47	3,49	5	3,03	1,02
<i>KD Victoria</i>	3,29	4,22	5	12,08	0,91
<i>Addiko Growth</i>	3,96	4,48	5	3,49	0,47
<i>ZB Euroaktiv</i>	1,24	7,55	5	6,75	1,14
<i>Platinum Blue Chip</i>	-1,51	6,49	5	5,14	2,54
<i>NETA US Algoritm</i>	2,93	9,33	6	9,04	0,53
<i>FIMA Equity</i>	-1,47	5,34	6	20,92	3,60

Izvor: www.hrportfolio.hr/prosirena-tecajnica (08.01.2016.)

VaR (*value at risk*) predstavlja rizičnost uložene imovine, što znači da ako je VaR veći, veća će biti izloženost imovine uložene u fond. Taj se broj izračunava kako bi se odredila mogućnost da se neki iznos izgubi u vremenskom razdoblju od mjesec dana, to jest da se ne premaši određeni iznos koji je procijenjen kao rizičan. Primjerice, ukoliko VaR za neki investicijski fond iznosi 1%, to znači da ukoliko investitor uloži 1.000,00 kuna u neki fond, može očekivati sa 95-postotnom vjerojatnošću da vrijednost portfelja u sljedećih mjesec dana neće pasti za više od 10,00 kuna ($1000 \cdot 0,01$). SRRI (sintetički indikator rizika i prinosa), mjeri se u broju od 1 do 7 (gdje 1 predstavlja najmanji rizik), pa će primjerice prema tome faktoru najmanje rizični fondovi u promatranoj tablici biti Allianz Equity i HPB Dionički sa SRRI faktorom 4. Najrizičnijim se smatraju NETA US Algoritm te FIMA Equity s faktorom rizika 6. Analogno tome, Allianz Equity, HPB Dionički, Erste Adriatic i PBZ Equity imaju i najmanju VaR vrijednost. Ona prikazuje da najmanju rizičnost ima HPB Dionički, i to $\pm 0,47\%$, dok najveću od $\pm 17,19\%$ ima NETA US Algoritm. Što se tiče prinosa,

daleko je najveći prinos FIMA Equity fonda, koji uz veliku prosječnu godišnju stopu prinosa u posljednje tri godine koja iznosi 20,92%, uzevši u obzir da se nalazi u najrizičnijoj skupini sa SRRI indeksom od 6, ima relativno malu standardnu devijaciju od $\pm 5,81\%$. Upravo će očekivani prinos i standardnu devijaciju, odnosno prinos po riziku investitor uzeti kao najvažnije stavke pri donošenju odluke o odabiru između mogućih alternativa, ali će si pripomoći stupnjem imovine na riziku i sintetičkim indikatorom rizika.

Iz skupine fondova kojima SRRI iznosi 4, investitor se odlučio za Allianz Equity, HPB Dionički i Erste Adriatic ispred PBZ Equity. HPB Dionički i Erste Adriatic nude prinosa po riziku u posljednje tri godine kojim je investitor zadovoljan, dok je najvažnija stavka niska standardna devijacija koja iznosi manje od 1%. Treći fond koji je odabran u portfelj sa stupnjem SRRI 4 je Allianz Equity, koji je dobio prednost pred PBZ Equity ne samo zbog većeg očekivanog prinosa koji iznosi 8,77% u odnosu na 4,35%, već još važnije zbog niže standardne devijacije. Preostala dva fonda koja izabire investitor su FIMA Equity sa iznenađujuće niskom standardnom devijacijom suprotstavljenom daleko najvećim prinosom od svih promatranih fondova, te KD Victoria koju investitor izabire ispred OTP Index fonda i ZB Euroaktiva zbog toga što je sklon rizičnijem ulaganju, a KD Victoria nosi stupanj rizika srazmjeran visokoj očekivanoj stopi prinosa.

Tablica 8.: Procijenjena vrijednost ulaganja u dioničke fondove nakon tri godine

<i>Fond</i>	udio u ulaganju	uloženo (kn)	cijena udjela (31.12.2015.)	broj udjela	očekivani prinos (%)	dobit (kn)	Iznos na raspolaganju (kn)
<i>Allianz Equity</i>	0,2	17.000,00	1.071,55	15,86	8,77	4.876,42	21.876,42
<i>HPB Dionički</i>	0,2	17.000,00	102,4774	165,89	8,87	4.936,82	21.936,82
<i>Erste Adriatic</i>	0,2	17.000,00	643,3592	26,42	5,67	3.058,76	20.058,76
<i>KD Victoria</i>	0,2	17.000,00	17,8387	952,98	12,08	6.934,99	23.934,99
<i>FIMA Equity</i>	0,2	17.000,00	89,4579	190,03	20,92	13.056,84	30.056,84
UKUPNO		85.000,00					117.863,83
Ukupni prinos ulaganja							38,66%

Izvor: izračun autora

U tablici 8. je prikazana projekcija trogodišnjeg ulaganja u dioničke i mješovite investicijske fondove. U tablici su prikazani odabrani fondovi, njihov udio u ukupnom

ulaganju u dioničke i mješovite fondove, cijena udjela po kojoj se uložilo u fond, broj vlasničkih udjela, te očekivana dobit na temelju očekivanog prinosa, uz ukupni iznos na raspolaganju. Stavke naknada koje se plaćaju na fondove izuzete su zajedno sa stavkom porezne obveze¹⁹. Naime, investitor namjerava držati novac u fondovima tri godine ili duže, što ga izuzima iz sustava poreznih obveznika oporezivanja prinosa iz ulaganja u investicijske fondove. Isto tako, fondovi ne naplaćuju ulaznu naknadu, dok se izlazna ne naplaćuje na ulaganje od tri godine. Svi fondovi naplaćuju naknadu za upravljanje i deponiranje, međutim te se naknade svakodnevno uključuju u prikazanu cijenu udjela tako da se već uračunate u tablici prilikom izračunavanja prinosa.

Investitor ulaže 17.000,00 kuna u svaki fond. Ukupan iznos kojim bi investitor trebao raspolagati na kraju treće godine ulaganja iznosi 117.863,83 kune. To znači da bi investitor svoju imovinu povećao za 38,66% od vremena kada je uložio u investicijske fondove do kraja razdoblja ulaganja. Sukladno ulaganju u dioničke fondove, investitor će sprovesti analizu obvezničkih fondova te projekciju ulaganja u iste.

Tablica 9.: Neto imovina obvezničkih fondova (31.12.2015.)

Fond	Imovina u 000 kuna
1. Erste Adriatic Bond	537.857
2. PBZ Bond	299.569
3. ZB Bond	198.858
4. Raiffeisen Bonds	105.074
5. PBZ Conservative10	98.422
6. Inter Capital	79.591
7. HPB Obveznički	54.937

¹⁹ Porez iznosi 12%, međutim od njega su izuzeta ulaganja u fondove duža od tri godine, kao i prijenos novca iz fonda kod iste matične kuće u drugi. Naknade koje se plaćaju na fondove obračunavaju se svaki dan te su uključene u cijenu udjela.

8. Addiko Conservative	36.358
9. Raiffeisen Classic	19.050
10. PBZ Short Term	11.413

Izvor: Hanfa: *Neto imovina UCITS fondova*, dostupno na www.hanfa.hr/HR/nav/106/statistika.html#section3 (08.01.2017.)

Tablica 10.: Analiza obvezničkih fondova

Obveznički fondovi	Prinos 2013.	Prinos 2014.	Prinos 2015.	PGP 3 god. %	PGP od osnutka %	VaR	SRRI	St. devijacija	Prinos po riziku
<i>Inter Capital</i>	3,11%	6,26%	3,43%	4,27	6,50	0,71	2	±1,42	3,01
<i>Addiko Conservative</i>	5,87%	7,33%	2,19%	5,13	2,27	0,74	2	±2,16	2,38
<i>Erste Adriatic Bond</i>	1,73%	7,52%	3,52%	4,26	5,22	1,05	3	±2,42	1,76
<i>ZB Bond</i>	-3,58%	7,21%	3,73%	2,45	4,43	0,98	3	±4,50	0,54
<i>HPB Obveznički</i>	-1,09%	8,30%	2,85%	3,35	4,21	0,84	3	±3,85	0,87
<i>Raiffeisen Bonds</i>	-5,62%	5,85%	2,64%	0,96	3,98	0,57	4	±4,83	0,20
<i>PBZ Bond</i>	-1,97%	8,67%	3,34%	3,35	2,39	0,87	4	±4,34	0,77

Izvor: izračun autora prema Hanfa mjesečni izvještaj: *Siječanj 2014., 2015. i 2016.*; www.hrportfolio.hr/prosirena-tecajnica (08.01.2016.)

Za širi izbor odabrani su obveznički investicijski fondovi s najvećom neto imovinom. Iz analize su izostavljena dva fonda s najmanjom neto imovinom među promatranima, dok je fond Addiko Conservative uvršten u analizu zbog toga što mu prosječni godišnji prinos u posljednje tri godine iznosi čak 5,13%, što je na razini profitabilnih dioničkih fondova koji su rizičniji. PBZ Conservative je također izostavljen, budući da je već zastupljen PBZ Bond na drugom mjestu prema neto imovini, a investitor procjenjuje da će moći, ukoliko je to potrebno, besplatno prenositi svoje ulaganje iz jednog fonda u drugi. Najmanji prosječni godišnji prinos u posljednje tri godine imao je fond Raiffeisen Bonds čiji je prinos iznosio 0,96%. On je isto tako imao najveći SRRI od promatranih fondova koji je iznosio 4. Imovina izložena riziku (VaR) je izrazito mala kod obvezničkih fondova, pa se tako investitor povodio standardnom devijacijom, odnosno očekivanom prinosu po riziku kod odabira o tome koji mu je fond rizičniji za ulaganje.

Najveći očekivani prinos ima fond Addiko Conservative, te iznosi 5,13%. Inter Capital imao je drugi najveći prinos, a iznosio je 4,27%. S obzirom na to da su fondovi sa SRRI indeksom od 3 nosili manje prinosa od dioničkih fondova s malo većim rizikom i približnom standardnom devijacijom, investitor je odlučio uložiti u samo dva fonda s indeksom SRRI 2, koji su ujedno nosili i najviše prinosa od promatranih fondova, kao i najmanje rizika. To su fondovi Inter Capital i Addiko Conservative, čiji su prinosi po riziku iznosili 3,01, odnosno 2,38, te je jedini koji je mogao konkurirati bio Erste Adriatic Bond, međutim sa većom standardnom devijacijom i stupnjem rizika. Projekcija ulaganja u navedena dva fonda bit će prikazana u nastavku.

Tablica 11.: Procijenjena vrijednost ulaganja u obvezničke fondove nakon tri godine

<i>Fond</i>	udio	uloženo (kn)	cijena udjela (31.12.2015.)	br. udjela	očekivani prinos (%)	dobit (kn)	Iznos na raspolaganju (kn)
<i>Inter Capital</i>	0,5	39.600,00 ²⁰	201,812	196,22	4,27	5.345,91	44.892,45
<i>Addiko Conservative</i>	0,5	40.000,00	13,841	2889,96	5,13	6.447,20	46.447,20
		80.000,00				Uk iznos	91.339,65

Izvor: izračun autora

Investitor je odlučio 80.000,00 kuna uložiti u spomenuta dva obveznička investicijska fonda na način da svaki zauzme isti udio u ulaganju. Prema tome, investitor je u svaki fond uložio 40.000,00 kuna. Kroz tri bi godine obveznički fondovi zajedno trebali donijeti investitoru 11.339,65 kuna dobiti, koja nije oporeziva s obzirom na činjenicu da će proći tri godine od početka ulaganja. Iznos koji investitor ima na raspolaganju nakon ulaganja iznosi 91.793,11 kn. To bi značilo da je svoju imovinu u tom razdoblju investitor uvećao za 14,17%.

Što se tiče naknada, Addiko Conservative ne naplaćuje ulaznu i izlaznu naknadu, dok Inter Capital naplaćuje ulaznu naknadu od 1%, pa će tako početno ulaganje investitora iznositi 39.600,00 kn kod tog fonda, a 40.000,00 kn kod fonda Addiko Conservative.

Sada je investitor u posjedu portfelja dioničkih i portfelja obvezničkih fondova. Vidučić et al. (2015.) ističu da je očekivani povrat od portfelja vagani prosjek očekivanih stopa povrata pojedinačnih vrijednosnica gdje su ponderi vrijednosni udjeli pojedinih vrijednosnica u portfelju. On se dobije kao suma umnožaka udjela pojedinih vrijednosnica u

²⁰ iznos od 40.000,00 kn umanjen je za 1% ulazne naknade u iznosu od 400,00 kn.

portfelju i njihovog očekivanog prinosa. Tako će, za primjer navedenog ulaganja u obvezničke fondove, očekivani prinos portfelja iznositi 4,7% ($4,27 * 0,5 + 5,13 * 0,5$). Međutim, pri izračunu rizika ne može se voditi istom vodiljom, budući da smanjenje rizika portfelja diverzifikacijom ovisi o stupnju povezanosti rizika između dva portfelja, dakle njihove korelacije. Kada bi vrijednosnice imale savršeno jednaku korelaciju, tada diverzifikacija portfelja ne bi imala smisla, jer se rizičnost povećanjem portfelja ne bi smanjivala, te bi bilo dovoljno sav iznos uložiti u vrijednosnicu koja će donijeti veći prinos po riziku. Prema Vidučić et al. (2015:75) rizik portfelja ovisi o varijancama pojedinačnih vrijednosnica, te o kovarijancama između različitih parova vrijednosnica. Također iznose formulu za standardnu devijaciju portfelja koja glasi

$$SD_p = \sqrt{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n w_i * w_j * Cov(R_i, R_j)}$$

te izraz za kovarijancu glasi: $Cov(R_i, R_j) = Cor(R_i, R_j) * SD_i * SD_j$ - gdje su:

R – očekivani prinos vrijednosnice,

SD – standardna devijacija vrijednosnice,

w – udio vrijednosnice u portfelju, te

Cor – koeficijent korelacije među vrijednosnicama.

Što je veća povezanost među promatranim varijablama, odnosno vrijednosnicama, njihov će koeficijent korelacije biti bliži 1. Koeficijent korelacije se kreće između -1 i 1, dakle u negativnom i pozitivnom smjeru, pa će savršeno korelirajuće vrijednosnice imati koeficijent korelacije 1, dok će -1 imati vrijednosnice koje imaju obrnuto proporcionalnu korelaciju. Poželjno je imati koeficijent što bliži nuli, te što više vrijednosnica u portfelju.

Slijedi prikaz utjecaja kovarijance, odnosno koeficijenta korelacije na smanjenje rizika portfelja na primjeru investitorovog portfelja obvezničkih investicijskih fondova. Za izračun standardne devijacije portfelja potrebni su podaci o udjelu varijabli u portfelju, njihovim standardnim devijacijama, te njihovoj kovarijanci ili koeficijentu korelacije. Otprije su poznati svi podaci osim kovarijance i koeficijenta korelacije koje treba dodatno izračunati, te će se zatim dobiti standardna devijacija formiranog portfelja obvezničkih fondova Inter Capital i Addiko Conservative.

Tablica 12.: Učinak koeficijenta korelacije na rizik portfelja obvezničkih fondova

	Inter Capital	Addiko Conservative
2013.	(3,11 - 4,27) *	(5,87 - 5,13)
2014.	(6,26 - 4,27) *	(7,33 - 5,13)
2015.	(3,43 - 4,27) *	(2,19 - 5,13)
Kovarijanca	$(-0,8584 + 4,378 + 2,4696)/3 = 1,9964$	
Koeficijent korelacije	$1,9964 / (1,42 * 2,16) = 0,65$	
Standardna devijacija ($Cor = 0,65$)	±1,63	
Standardna devijacija ($Cor = 1$)	±1,79	

Izvor: izračun autora

Iz tablice 12. vidljivo je da koeficijent korelacije između dva obveznička fonda iznosi 0,65. Kada bi dva fonda savršeno korelirala, njihov bi rizik ustvari iznosio udio njihovih standardnih devijacija u portfelju, odnosno $\pm 1,79$, ali s obzirom da je koeficijent korelacije 0,65, standardna devijacija portfelja iznosi $\pm 1,63$. Što bi koeficijent korelacije bio bliži nuli, to bi se smanjivala standardna devijacija portfelja. Prinos po riziku portfelja iznosi 2,88 ($4,7 / 1,63$), što je gotovo na razini koju je u analizi nosio Addiko Conservative pojedinačno (3,01), što je za investitora zadovoljavajuće jer je u određenoj mjeri diverzificirao svoj portfelj, a to mu je podjednako važno kao i prinos.

Analogno riziku portfelja obvezničkih fondova, izračunat je i rizik portfelja dioničkih fondova. Kako se radi o pet fondova, bilo je potrebno izračunati 5 varijanci, te 10 kovarijanci odnosno koeficijentata korelacije. Ukoliko bi se portfelj sastojao od 20 varijabli, računalo bi se 20 varijanci, te 190 kovarijanci, sukladno formuli koju iznose Lee, Finnerty i Chen (2010.), a glasi: broj potrebnih računanja = $N \text{ var} + [(N^2 - N) / 2] \text{ cov}$. Rizik portfelja dioničkih fondova iznosi $\pm 3,60\%$, a ukoliko bi fondovi savršeno korelirali, on bi iznosio $\pm 4,74\%$. Očekivani prinos portfelja iznosi 11,26%, a prinos po riziku 3,13. Slijedi prikaz ulaganja u novčani fond.

Tablica 13.: Analiza novčanog investicijskog fonda

Novčani fond	Prinos 2013.	Prinos 2014.	Prinos 2015.	PGP % 3 god	St. devijacija	Prinos po riziku
ZB plus	0,95%	0,74%	0,57%	0,75%	$\pm 0,16\%$	4,69

Izvor: izračun autora prema Hanfa mjesečni izvještaj: *Siječanj 2014., 2015. i 2016.*

U novčani je fond investitor uložio 8.000,00 kuna. Brzom analizom novčanih fondova, investitor je odlučio uložiti svoj novac u novčani fond kod matične banke (ZB plus), budući da nije naišao na znatne razlike u očekivanom prinosu kod novčanih fondova, ali je radi dodatnog opreza analizirao kretanje fonda u posljednje tri godine, što je prikazano u tablici 13.

Iz tablice se može iščitati da je fond ostvarivao prosječne godišnje prinose između 0,50% i 0,95% u protekle tri godine. Na temelju toga, očekivani godišnji prinos za sljedeće tri godine iznositi će 0,75%. S obzirom na to da je ta kamatna stopa veća od kamatne stope na štednju po viđenju, investitor je zadovoljan fondom, te će u njega uložiti novac za koji želi da mu bude na raspolaganju, dakle održi likvidnost, a istovremeno za njega neće preuzeti visok rizik. Naime, SRRI ovog fonda je najniži te iznosi 1. Standardna devijacija iznosi $\pm 0,16\%$, a sredstva su dostupna za korištenje obično unutar 36 sati od provođenja zahtjeva. Investitor to smatra dovoljno likvidnim za svoje potrebe, te ulaže 8.000,00 kn u novčani fond kako bi ipak dobio bolji prinos od onog u štednji po viđenju. Prinos po riziku odabranog novčanog fonda iznosi 4,69. U nastavku će biti prikazana navedena situacija.

Tablica 14.: Procijenjena vrijednost ulaganja u novčani fond

<i>Fond</i>	uloženo	cijena udjela (31.12.2015.)	broj udjela	očekivani prinos	dobit	Iznos na raspolaganju
ZB plus	8.000,00 kn	175,2002	45,662	0,75%	181,35 kn	8.181,35 kn

Izvor: izračun autora

Iz tablice procijenjene vrijednosti ulaganja u novčani fond je vidljivo da će investitor u tri godine prihodovati dobit od 181,35 kuna. Iako se to čini kao mali iznos, taj je novac mogao biti na računu i ne donositi nikakav prinos nego bi samo gubio na vrijednosti kada bi postojala inflacija. Suprotno tome, investitor je uložio taj novac uz minimalan rizik, sukladno tome ostvario manji prinos nego da ga je uložio u rizičnije financijske instrumente, ali je istovremeno sačuvao svoju likvidnost u željenom postotku.

Sada investitor ima uloženu imovinu u nekoliko financijskih instrumenata, a to su dionički investicijski fondovi, obveznički investicijski fondovi, novčani fond, te novac na tekućem računu. Ta ulaganja čine njegov portfelj, pa je sada moguće izračunati očekivani

prinos njegovog portfelja, kao i rizik, koristeći se formulom za rizik portfelja koja je prethodno iznesena.

Tablica 15.: Pregled vrijednosti svih ulaganja i povećanje vrijednosti imovine

Ulaganje	Iznos na raspolaganju
<i>Tekući račun</i>	1.859,79 kn
<i>Novčani fond</i>	8.181,35 kn
<i>Dionički fondovi</i>	117.863,83 kn
<i>Obveznički fondovi</i>	91.339,65 kn
Ukupno na raspolaganju	219.244,62 kn
Iznos prije početka ulaganja	174.857,00 kn
Dobit (promjena)	44.387,62 (25,38%)

Izvor: izračun autora

Tablica 16.: Očekivani prinos i rizik portfelja u promatranom razdoblju ulaganja

Vrsta ulaganja	Očekivani prinos	Udio	Ukupno
<i>Dionički fondovi</i>	11,26%	0,4861	5,47%
<i>Obveznički fondovi</i>	4,70%	0,4525	2,13%
<i>Tekući račun</i>	0,01%	0,0106	0,0001%
<i>Novčani fond</i>	0,75%	0,0458	0,03%
<i>Ukupno očekivani prinos</i>		1	7,63%
<i>Standardna devijacija portfelja</i>			±2,49%
<i>Prinos po riziku</i>			3,06

Izvor: izračun autora

Tablice 15. i 16. prikazuju da je po završetku ulaganja investitor imao na raspolaganju 219.244,62 kune, što predstavlja porast od 25,38% u odnosu na iznos od 174.857,00 kuna koji je bio uloženi tri godine prije. Dakle, investitor je ostvario dobit od 44.387,62 kn. Standardna devijacija portfelja iznosila je ±2,49%, uz očekivani prinos od 7,63%, što znači da je prinos po riziku 3,06. Investitor je uspio smanjiti rizik svojeg najrizičnijeg ulaganja, a to je ulaganje u dioničke fondove, sa ±3,61 na ±2,49% pritom zadržavši prinos po riziku na zadovoljavajućoj razini. Sa vjerojatnošću od 68,26% investitor može očekivati da će se stopa prinosa njegovih ulaganja kretati od 5,14% do 10,12% (u rasponu od ± jedne standardne devijacije), dok se sa vjerojatnošću od 95,46% može očekivati kretanje stope prinosa ulaganja od 2,65% do 12,61% (kretanje u rasponu ± dvije standardne devijacije). U intervalu ± SD nalazi se 99,74% ukupne distribucije (Vidučić et al., 2015:67), što je u ovom slučaju od 0,06% do 15,10%.

5.3. Ulaganje investitora u fazi povećane sklonosti riziku

Nakon što je investitor uvidio stanje svojih ulaganja u protekle tri godine, situacija je povećala njegovu sklonost riziku. Mlađi investitori općenito imaju veću sklonost riziku, koja se s godinama smanjuje. Sada investitor na raspolaganju ima 219.244,62 kune, koje odlučuje uložiti dalje. Ovoga puta investitor će uložiti u određeni portfelj dionica, uz nastavak investiranja u dosadašnje fondove. Naime, investitor je spreman preuzeti veći rizik od dosadašnjeg, dakle može se reći da je on umjereno agresivni investitor, a isto tako želi koristiti povlastice kakve imaju dioničari poduzeća, kao na primjer prinos od dividende. Budući da su fondovi već diverzificirani, oni nose manji rizik nego pojedinačno ulaganje u dionice. Investitor se odlučuje napraviti analizu promatranih dionica, te procijeniti njihov prinos i rizik koji postoji prilikom ulaganja u iste. Sukladno istraživanju Edmond Financial Group-a, gdje umjereno agresivan investitor drži 55% svoje imovine u dionicama, a 45% u obveznicama, svoj portfelj odlučuje složiti i promatrani investitor koji sada nastupa sa još većom tolerancijom rizika ohrabren prethodnim događajima. Međutim, on je spreman preuzeti i veći rizik kako bi ostvario dugoročni povrat, budući da će ovoga puta financijski plan trajati pet godina, pa se odlučuje u obvezničkim fondovima ostaviti trenutni iznos od 91.339,65 kn (što iznosi 41,66% uložene imovine), a preostalih će 127.904,97 kn (58,34%) uložiti u dionice i dioničke fondove. U ovoj fazi financijskog planiranja investitor smatra da mu nisu potrebna likvidna sredstva, te da mu je očekivani dugoročni prinos prioritet.

Na sličan način na koji je investitor napravio analizu investicijskih fondova, napraviti će i analizu dionica koje namjerava razmotriti kao alternative za ulaganje. Plan je napraviti portfelj dionica koji će nositi zadovoljavajući prinos uz prihvatljivu stopu rizika. Investitor odabire *large-cap* dionice, za što se odlučio uzeti 10 dionica na Zagrebačkoj burzi s najvećim udjelom u kapitalizaciji. Uz njih se također promatraju i dionice kojima se najviše trgovalo, a nisu među *large-cap* dionicama. Za dodatno smanjenje rizičnosti portfelja odlučuje promatrati podatke o *free float* kapitalizaciji, s obzirom na to da je investitoru ovoj fazi ulaganja važan faktor pri odlučivanju predstavlja likvidnost njegovih investicija.

Tablica 17.: Tržišna kapitalizacija dionica na Zagrebačkoj burzi

Oznaka	Izdavatelj	Udio
1. INA-R-A	Ina d.d.	26,0%
2. ZABA-R-A	Zagrebačka banka d.d.	10,3%
3. HT R-A	HT d.d.	9,6%

4. PBZ R-A	PBZ d.d.	8,7%
5. ADRS R-A	Adris grupa d.d.	3,5%
6. JNAF R-A	Janaf d.d.	3,3%
7. ATGR-R-A	Atlantic Grupa d.d.	2,2%
8. RIVP-R-A	VALAMAR RIVIERA d.d.	2,0%
9. LEDO-R-A	Ledo d.d.	1,9%
10. ADRS P-A	Adris grupa d.d.	1,9%
Ostali		30,8%

Izvor: Zagrebačka burza: *Pregled trgovine u prvom polugodištu 2015. godine*

Iz tablice 17. je vidljivo da najveći postotak tržišne kapitalizacije ima Ina d.d s udjelom od 26%, preostalih devet dionica s najvećom tržišnom kapitalizacijom čine 44,2%, dok sve ostale uvrštene dionice imaju udio od 30,8%. Uz *large cap* dionice, investitor se odlučio u moguće alternative uvrstiti i ostale dionice koje su predmet najviše trgovanja u prvoj polovici 2015. godine, a u obzir se također uzela i *free float* tržišna kapitalizacija, budući da to pokazuje koliko su investitori spremni trgovati određenim dionicama, što čini investiciju u samu dionicu likvidnijom.

Tablica 18.: Prikaz ostalih dionica uvrštenih u analizu

Oznaka	Izdavatelj	Razlog uvrštenja
PODR-R-A	Podravka d.d.	5. najveći promet 2015.
SNHO-R-A	SN holding d.d	6. najveći promet 2015.
ERNT-R-A	Ericsson Nikola Tesla d.d.	7. najveći promet 2015.
KOEI-R-A	Končar d.d.	2. najveći postotak <i>free float</i> dionica

Izvor: Zagrebačka burza: *Pregled trgovine u prvom polugodištu 2015. godine*

Dionice Podravke d.d., SN holdinga d.d., te Ericsson Nikole Tesle d.d. su bile među 10 dionica s najvećim prometom u 2015. godini. Za investitora je dobro da se dionicom često trguje zato što to povećava likvidnost neke investicije, te će ju lakše utržiti ako to bude smatrao potrebnim. Isto tako, kao što je prethodno navedeno, u obzir je uzeta i *free float* kapitalizacija, gdje se osim već prethodno uvrštenih dionica, istaknula i dionica Končara d.d., sa petim mjestom u *free float* tržišnoj kapitalizaciji, ali sa drugim najvećim postotkom *free float* dionica među 10 dionica sa najvećom *free float* kapitalizacijom, a taj je udio iznosio 79,3%.

Investitor želi maksimalno diverzificirati portfelj kako bi mogao ostvariti određenu visinu prinosa, međutim uz razmjernu dozu rizika. Naime, umjereni investitor, iako tijekom svojih životnih razdoblja ulaganja naginje ili ka agresivnom ili ka konzervativnom investitoru,

ipak zadržava određenu dozu odbojnosti prema nepotrebnom ili pretjeranom riziku, ali isto tako smatra da su prevelika ulaganja u financijske instrumente s fiksnim prinosima jedino borba protiv inflacije, a nisu mogućnost dodatne zarade.

Sljedeći korak na koji se investitor odlučuje jeste analiza cijena promatranih dionica u proteklih 5 godina, na temelju koje će se sastaviti procjene o očekivanom budućem prinosu kao i procjena rizika vezana uz svaku dionicu. Promatraju se cijene na kraju 2011.-2015. godine za svaku dionicu pojedinačno, te se izračunava godišnji prinos dionice po uzoru na prethodni izračun kod investicijskih fondova, a po sljedećoj formuli: $R_n = \frac{V_n}{V_{n-1}}$ U nastavku rada će se za primjer prikazati nekoliko dionica uključenih u navedenu analizu, dok će se u skupnoj tablici rezimirati sadržaj analize na najvažnije podatke koje će investitor kasnije uzeti u obzir prilikom odabira dionica koje će ući u njegov portfelj. Prikazat će se podaci dionica: INA-R-A, HT-R-A, JNAF-R-A, ADRS-P-A i PODR-R-A.

Tablica 19.: Analiza dionice INA-R-A

INA-R-A	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	Oček. prinos	St. devijacija
Cijena (31.12.)	3800,00	3921,00	3550,00	3650,00	2951,36	3518,09	
Prinos		3,18%	-9,46%	2,82%	-19,14%	-5,65%	±9,30%

Izvor: izračun autora prema podacima iz Zagrebačka burza: *Pregled trgovine 2011. – 2015.*

Dionica s najvećom kapitalizacijom INA d.d. je nakon rasta u 2012. kada je prinos iznosio 3,18%, doživjela pad vrijednosti za gotovo trećinu u razdoblju do početka 2016. godine. Prosječni godišnji prinos iznosio je -5,65%, dok je standardna devijacija tih vrijednosti iznosila ±9,30%. U odnosu na ostale promatrane vrijednosnice, taj će se rizik pokazati manjim, međutim negativan trend vrijednosti dionice neće ohrabriti investitora da u nju uloži.

Tablica 20.: Analiza dionica HT-R-A

HT R-A	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	Oček. prinos	St. devijacija
Cijena (31.12.)	242,00	197,20	176,65	150,50	144,40		
Prinos		-18,51%	-10,42%	-14,80%	-4,05%	-11,95%	±5,38%

Izvor: izračun autora prema podacima iz Zagrebačka burza: *Pregled trgovine 2011. – 2015.*

Dionica Hrvatskog Telekoma je među najpopularnijim dionicama na hrvatskome tržištu. Radi se o trećoj dionici na ljestvici dionica s najvećom kapitalizacijom. HT-R-A

doživljava značajan pad vrijednosti u promatranome razdoblju, a prosječan godišnji prinos također je negativan te iznosi -11,95%. Što se tiče rizika, standardna devijacija HT-ove dionice nije velika te iznosi $\pm 5,38\%$. Vrlo je vjerojatno da ju investitor neće uvrstiti u svoj portfelj, međutim ostavit će na razmatranje tu odluku zbog toga što bi takva dionica mogla znatno smanjiti rizik neke dionice s visokim prinosom i rizikom, s obzirom na to da je rizik HT-R-A među najmanjima od promatranih vrijednosnica.

Tablica 21.: Analiza dionica JNAF-R-A

JNAF-R-A	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	Oček. prinos	St. devijacija
Cijena (31.12.)	2230,00	2370,00	2290,00	3498,98	4500,00	3164,75	
Prinos		6,28%	-3,38%	52,79%	28,61%	21,08%	$\pm 21,68\%$

Izvor: izračun autora prema podacima iz Zagrebačka burza: *Pregled trgovine 2011. – 2015.*

Dionica Janaf d.d. je u promatranome razdoblju doživjela porast cijene od preko 100%. Svake godine osim 2013. doživjela je rast vrijednosti, dok je najveći bio u 2014. godini kada je iznosio 52,79%. Rizičnost ove dionice je relativno velika u odnosu na ostale te iznosi $\pm 21,68\%$. Takva dionica bi najvjerojatnije bila važan dio portfelja vrlo agresivnog investitora.

Tablica 22.: Analiza dionica ADRS-P-A i PODR-R-A

ADRS-P-A	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	Oček. prinos	St. devijacija
Cijena (31.12.)	218,99	248,50	277,01	340,00	365,00	307,63	
Prinos		13,48%	11,47%	22,74%	7,35%	13,76%	$\pm 5,63\%$

PODR-R-A	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	Oček. prinos	St. devijacija
Cijena (31.12.)	227,51	240,02	254,55	293,47	334,01	280,51	
Prinos		5,50%	6,05%	15,29%	13,81%	10,16%	$\pm 4,42\%$

Izvor: izračun autora prema podacima iz Zagrebačka burza: *Pregled trgovine 2011. – 2015.*

Sljedeće promatrane dionice su povlaštene dionice Adris grupe d.d. te redovne dionice kompanije Podravka d.d. Obje su vrlo primamljive za investitora jer s obzirom na ostale promatrane dionice, donose visok prosječni godišnji prinos od 13,76% odnosno 10,16%, a obje dionice imaju standardnu devijaciju manju od 6%. Točnije, ADRS-P-A ima rizičnost od $\pm 5,63\%$, a PODR-R-A ima rizičnost od $\pm 4,42\%$. S obzirom na razmjer prinosa i rizika, te također likvidnost i kapitalizaciju, ovakve će dionice sasvim sigurno biti dio portfelja umjerenog investitora, a vrlo su primamljive i konzervativnim do umjerenom konzervativnim investitorima.

Nakon što je napravio istu analizu na svim promatranim dionicama, investitor ih je sučelio u tablici 23., a kako bi što bolje diverzificirao portfelj i donio potpuniju odluku, izračunata je i korelacija između navedenih dionica. Taj će izračun biti prikazan u tablici 24. Iz tablica su izostavljene dionice sa negativnim očekivanim prinosom (dionice Zagrebačke banke, Ine, Ericson Nikole Tesle), te dionice Atlantic Grupe i SN Holdinga zbog znatno negativnog kretanja cijene u 2015. godini. Za potrebe usporedbe ostavljena je dionica Hrvatskog Telekoma, koja bi također spadala u prethodno navedenu skupinu. Također, u obzir je uzeto i isplaćivanje dividendi promatranih društava, ali kao zaseban faktor, budući da u godinama promatranja kretanja cijena dionica, nisu sve isplaćivale dividendu, ali predstavljaju važan faktor investitoru koji će biti ozbiljno razmotren prije uvrštavanja dionica u portfelj.

Tablica 23.: Sučeljavanje prinosa i rizika odabranih dionica

Dionica	Očekivani prinos	Standardna devijacija	Prinos po riziku
HT-R-A	-11,95%	±5,38%	-2,22
PBZ-R-A	6,99%	±14,53%	0,48
ADRS-P-A	13,76%	±5,63%	2,44
JNAF-R-A	21,68%	±21,68%	1,00
RIVP-R-A	27,85%	±18,45%	1,51
LEDO-R-A	16,49%	±14,22%	1,16
PODR-R-A	10,16%	±4,42%	2,30
KOEI-R-A	7,33%	±11,32%	0,65

Izvor: izračun autora prema podacima iz Zagrebačka burza: *Pregled trgovine 2011. – 2015.*

Tablica 24.: Korelacija između promatranih dionica

	HT-R-A	PBZ-R-A	ADRS-P-A	JNAF-R-A	RIVP-R-A	LEDO-R-A	PODR-R-A	KOEI-R-A
HT-R-A		-0,24	-0,64	0,06	-0,53	-0,47	0,40	-0,84
PBZ-R-A	-0,24		0,64	0,91	0,95	-0,41	0,75	0,03
ADRS-P-A	-0,64	0,64		0,61	0,78	-0,38	0,33	0,15
JNAF-R-A	0,06	0,91	0,61		0,79	-0,75	0,94	-0,36
RIVP-R-A	-0,53	0,95	0,78	0,79		-0,23	0,54	0,29
LEDO-R-A	-0,47	-0,41	-0,38	-0,75	-0,23		-0,85	0,84
PODR-R-A	0,40	0,75	0,33	0,94	0,54	-0,85		-0,63
KOEI-R-A	-0,84	0,03	0,15	-0,36	0,29	0,84	-0,63	

Izvor: izračun autora prema podacima iz Zagrebačka burza: *Pregled trgovine 2011. – 2015.*

Nakon napravljenog šireg odabira, investitor je sastavio tablicu u kojoj će lakše usporediti očekivane prinose i rizik koji se veže uz ulaganje u određenu dionicu. Najveći prosječni godišnji prinos imaju dionice Valamar Riviere (RIVP-R-A), a on iznosi 27,85%. Njen rizik je također jedan od najvećih od promatranih dionica, a iznosi $\pm 18,45\%$. Što se tiče prinosa po riziku, prednjače dionice Adris grupe i Podravke, dok Valamar Riviera i Ledo također imaju prinos po riziku veći od 1. Investitor odlučuje eliminirati HT-R-A zbog negativnog trenda vrijednosti dionice. Janaf d.d. primamljiva je dionica što se tiče prihoda, međutim njezin visoki rizik, te visoka korelacija s dionicama PBZ-a, Podravke i Valamar Riviere bi mogli dodatno povećati rizik portfelja, pa će se stoga investitor odlučiti za izostavljanje dionica Janaf d.d. Budući da je sada najrizičnija dionica u portfelju ona Valamar Riviere, investitor se također odlučuje uložiti u Ledo d.d. s obzirom da isti negativno kolerira sa 60% portfelja, dok se odlučuje izostaviti dionice PBZ-a, budući da ona ima vrlo visok koeficijent korelacije u odnosu na Valamar Rivieru, a nosi niži prinos po riziku od iste. Za dodatnu diverzifikaciju među različitim industrijskim granama, investitor je u portfelj odlučio uvrstiti i dionice Končara. Naime, Končar ima negativnu korelaciju s Podravkom, a korelacija s dionicama Adris grupe te Valamar Riviere iznose 0,15 i 0,29. Što se tiče dividende unutar odabranog portfelja, jedino Podravka nije uopće isplaćivala dividendu u promatranom razdoblju, dok su sve preostale kompanije koje su ušle u uži izbor isplaćivale dividendu u 2014. i 2015. godini. Najveću dividendu isplatila je ADRS-P-A koja je u 2015. isplatila dividendu od čak 13,69% cijene dionice, međutim tu se radilo o isplati izvanredne dividende²¹.

Tablica 25.: Procijenjena vrijednost ulaganja u dionice

dionica	cijena 31.12.2015. (kn)	br. dionica	ulog (kn)	prinos (%)	rizik (%)	naknada (kn)	dobit (kn)	iznos na raspolaganju (kn)
RIVP-R-A	24,07	591	14.225,37	27,85	$\pm 18,45$	42,68	34.221,13	48.446,50
LEDO-R-A	9.034,00	1	9.034,00	16,49	$\pm 14,22$	27,10	10.286,50	19.320,50
ADRS-P-A	365,00	40	14.600,00	13,76	$\pm 5,63$	43,80	13.132,94	27.732,94
KOEI-R-A	667,98	21	14.027,58	7,33	$\pm 11,32$	42,08	5.892,16	19.919,74
PODR-R-A	334,01	43	14.362,43	10,16	$\pm 4,42$	43,09	8.867,22	23.229,65
UKUPNO								138.649,33 kn

Izvor: izračun autora prema podacima iz Zagrebačka burza: *Pregled trgovine 2011. – 2015.*

²¹ Dostupno na <www.mojedionice.com/fund/KalendarDividendi.aspx?god=2015> (15.03.2017.).

Tablica 26.: Prinos i rizik portfelja dionica

Vrsta ulaganja	Očekivani prinos	Udio	Ukupno
<i>RIVP-R-A</i>	18,45%	0,2147	5,98%
<i>LEDO-R-A</i>	14,22%	0,1364	2,25%
<i>ADRS-P-A</i>	5,63%	0,2204	3,03%
<i>KOEI-R-A</i>	7,33%	0,2117	1,55%
<i>PODR-R-A</i>	10,16%	0,2168	2,20%
<i>Ukupno očekivani prinos</i>		1	15,01%
<i>Standardna devijacija portfelja</i>			±6,56%
<i>Prinos po riziku</i>			2,29

Izvor: izračun autora

Investitor je približno 22 posto od svojeg ukupnog uloga od 66.249,38 kn uložio u sve dionice osim LEDO-R-A u koju je uložio oko 14 posto, budući da je njena vrijednost jedne dionice iznosila 9.034,00 kune. S obzirom na to da ima najmanju pojedinačnu vrijednost, investitor je kupio najviše dionica RIVP-R-A i to njih 591 po cijeni od 24,07 kune. Najveću dobit donijela je ista dionica budući da njezin prosječni godišnji prinos iznosi 27,85%. Procijenjena dobit od ulaganja u tu dionicu iznosi 48.446,50 kuna. Očekivani prinos portfelja iznosi 15,01%, dok je standardna devijacija $\pm 6,56\%$, što daje prinos po riziku portfelja od 2,29. S obzirom da je investitor uzeo u obzir korelaciju među dionicama prilikom njihovog odabira u portfelj, postigao je zadržavanje željenog prinosa po riziku, ali je zato dodatno diverzificirao svoj portfelj i smanjio rizik zbog većeg broja vrijednosnica u posjedu.

Procjenjuje se da će investitor na kraju razdoblja od pet godina raspolagati s iznosom od 138.649,33 kn. To bi značilo da će investitor u odnosu na razdoblje pred ulaganje, svoj iznos više nego udvostručiti. Naime, ukupni prinos njegovog ulaganja u proteklih 5 godina iznosi 109,28%, a taj će se iznos još povećati kada se uračuna i procijenjeni prinos od dividende. Tablica 27. na sljedećoj stranici prikazuje očekivane dividendne prinose pomnožene s očekivanom budućom vrijednosti dionice te brojem dionica koje se nalaze u investitorovom portfelju.

Kako bi se dobio očekivani dividendni prinos, promatrale su se isplaćene dividende promatranih kompanija u 2015., 2014. i 2013. godini (2012. godine su je isplatile samo KOEI-R-A i ADRS-P-A), te je računat njihov udio u cijeni tih godina da bi se dobio prosječni dividendni prinos. Iako je najveću dividendu isplaćivala ADRS-P-A (9,5%), jedna od promatranih dividendi je bila izvanredna, pa je investitor korigirao dividendni prinos te

dionice za iznos izvanredne dividende. Najveća se dividenda očekuje od dionica Leda, Adris grupe i Valamar Riviere (približno 2,5%), a najveću će dividendnu dobit investitor ostvariti od dionica Valamar Riviere, s obzirom na to da je cijena dionica RIVP-R-A veća od svih ostalih, osim Leda, ali je zbog visoke cijene Ledovih dionica, kupljena samo jedna dionica LEDO-R-A.

Tablica 27.: Procijenjeni prinos od dividendi

dionica	div prinos	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	ukupno (kn)
KOEI-R-A	0,0178	267,99 kn	309,42 kn	344,45 kn	383,44 kn	426,84 kn	1.732,14 kn
RIVP-R-A	0,024	436,49 kn	558,05 kn	713,47 kn	912,17 kn	1.166,21 kn	3.786,41 kn
LEDO-R-A	0,025	263,09 kn	306,48 kn	357,01 kn	415,89 kn	484,47 kn	1.826,94 kn
ADRS-P-A	0,0244	405,26 kn	461,02 kn	524,46 kn	596,62 kn	678,72 kn	2.666,08 kn

Izvor: izračun autora prema www.mojedionice.com/fund/KalendarDividendi.aspx?god=2015 (15.02.2017.)

Sveukupno dividendna dobit iznosi 10.011,57 kuna. Pridodavši taj iznos onome iznosu dobivenom od povećanja vrijednosti portfelja, investitor ima na raspolaganju 148.660,90 kuna. S obzirom na činjenicu da se porez na dividendu plaća po poreznoj stopi od 12%, ali porezno oslobođenje postoji za godišnje prinose od dividende do 12.000,00 kn, investitor nije obvezan platiti porez na zarađeni iznos. Što se tiče poreza na kapitalnu dobit, on također iznosi 12% na razliku između kupovne i prodajne cijene financijskih instrumenata, te će ga investitor biti dužan platiti ako odluči prodati određene dionice po cijeni višoj od one po kojoj ih je kupio.

Sljedeća vrsta ulaganja koje će provesti investitor je ulaganje u dioničke fondove (prikazano u tablici 28.). Investitor na raspolaganju ima 61.655,20 kn. Međutim, investitor u fondovima još iz prethodnog trogodišnjeg ulaganja drži vrijednost od 117.863,83 kn. S obzirom na to da je taj iznos viši nego što investitor namjerava uložiti u fondove, morat će prodati određeni broj udjela iz svakog fonda. Treba uzeti u obzir da je procijenjena cijena udjela sada veća, pa će investitor, kako bi prodao određene udjele u fondu, sada dobiti veći iznos za manji broj udjela nego što bi to bio slučaj prije tri godine. Sljedeća procjena napravljena je uz pretpostavku da će investitor nastaviti ulagati u iste fondove, ali će se samo

izmijeniti njihov udio u ukupnom portfelju, s obzirom da su nova sastavnica portfelja dionice. Prilikom prodaje udjela investitor neće biti obvezan platiti porez budući da je u fondove ulagao najmanje tri godine. Naravno da je moguće da investitor neće biti zadovoljan sa svakim fondom u koji je ulagao u prethodnom razdoblju, međutim uzet će se pretpostavka da portfelj ostaje isti radi potreba lakših daljnjih izračuna. Na kraju pet godina, iznos investitora uloženi u fondove se povećao za 74,46%, te imovina uložena u dioničke fondove iznosi 107.567,79 kn.

Tablica 28.: Procijenjeno buduće kretanje dioničkih fondova

<i>Fond</i>	udio	uloženo (kn)	Procijenjena cijena udjela	broj udjela	očekivani prinos (%)	dobit (kn)	Iznos na raspolaganju (kn)
<i>Allianz Equity</i>	0,2	12.331,12	1.378,927	8,94	8,77	6.394,71	18.773,63
<i>HPB Dionički</i>	0,2	12.331,12	132,237	93,25	8,87	6.480,52	18.860,08
<i>Erste Adriatic</i>	0,2	12.331,12	759,12	16,24	5,67	3.886,38	16.246,55
<i>KD Victoria</i>	0,2	12.331,12	25,1158	490,97	12,08	9.407,94	21.809,37
<i>FIMA Equity</i>	0,2	12.331,12	158,165	77,96	20,92	19.402,03	31.878,16
UKUPNO		61.655,60					107.567,79
Ukupni prinos ulaganja							74,46%

Izvor: izračun autora

Preostaju još ulaganja u obvezničke fondove, u koje će se nastaviti ulagati dobiveni iznos od 91.339,65 kn. Također, ovoga puta se neće trebati platiti ulazna naknadu od 1% za ulaganje u fond Inter Capital.

Tablica 29.: Procijenjeno ulaganje u obvezničke fondove

<i>Fond</i>	udio	uloženo (kn)	Procijenjena cijena udjela	broj udjela	očekivani prinos (%)	dobit (kn)	Iznos na raspolaganju (kn)
<i>Inter Capital</i>	0,5	45.669,82	228,784	199,6198	4,27	10.619,52	56.289,34
<i>Addiko Conservative</i>	0,5	45.669,83	16,0822	2839,775	5,13	12.979,45	58.649,28
	Uk	91.339,65				Uk iznos	114.938,62

Izvor: izračun autora

Za razliku od prethodnog ulaganja kada je iznosio 14,17%, sada ukupni prinos iznosi 25,84%, ali je važno napomenuti razliku u trajanju ulaganja koje je ovoga puta dvije godine duže. Procjenjuje se da će investitorova imovina porasti sa 91.339,65 kuna na 114.938,62 kn.

Investitor je također odlučio uplaćivati 400 kuna mjesečno u dobrovoljno mirovinsko osiguranje, što znači da će u fond uplaćivati 4.800,00 kuna godišnje u sljedećih 26 godina ili više. Za takvu uplatu investitor će dobiti državna poticajna sredstva u iznosu od 15% na njegov iznos (maksimalno na iznos od 5.000,00 kn, odnosno 750,00 kuna državnih poticajnih sredstva godišnje), što znači da će godišnje dobivati 720,00 kuna državnih poticajnih sredstava. Uz očekivani prinos od 5%, investitor očekuje da će raspolagati sa 282.466,56 kuna²² prilikom navršениh 50 godina života. Sredstva investitora uložena u fond u tih 26 godina iznosila su 124.800,00 kuna, pa se može zaključiti da će se investitorova imovina uz očekivani prinos od 5%, povećati za otprilike 125%. Taj je potez pokazao da investitor ipak nije agresivni ulagač, već umjereni ulagač kojem su važni dugoročni prinosi, ali ipak posjeduje i određenu sklonost riziku.

Tablica 30.: Pregled vrijednosti svih ulaganja

ulaganje	iznos na raspolaganju
<i>Dionice</i>	148.660,90 kn
<i>Dionički fondovi</i>	107.567,79 kn
<i>Obveznički fondovi</i>	114.938,62 kn
Ukupno na raspolaganju	371.167,31 kn
<i>Iznos prije početka ulaganja</i>	219.244,62 kn
Dobit (promjena)	151.922,69 kn (69,29%)

Izvor: izračun autora

Tablica 30. prikazuje da je sadašnja vrijednost investitorove imovine procijenjena na 371.167,31 kn što je 69,29% više u odnosu na iznos kojim je investitor raspolagao prije početka promatrane faze ulaganja. Za uloženi 221.244,62 kune u svoj portfelj, investitor je ostvario dobit od 151.922,69 kuna.

Kao i za prethodnu fazu ulaganja, u sljedećoj će se tablici prikazati izračun rizika cjelokupnog portfelja koji sada čine investitorov portfelj dionica, portfelj dioničkih investicijskih fondova, te dva obveznička fonda u koje je investitor uložio.

²² izračun autora pomoću kalkulatora mirovinske štednje Croatia Osiguranja, dostupno na <<http://www.crosig-trecistup.hr/default.aspx?id=49>> (25.01.2016.).

Tablica 31.: Izračun rizika cjelokupnog ulaganja

Vrsta ulaganja	Očekivani prinos	Udio	Ukupno
<i>Dionički fondovi</i>	11,26%	0,2812	3,17%
<i>Obveznički fondovi</i>	4,70%	0,4166	1,96%
<i>Dionice</i>	15,01%	0,3022	4,54%
Ukupno očekivani prinos		1,0000	9,66%
Standardna devijacija			±3,52%
Prinos po riziku			2,74

Izvor: izračun autora

Iz tablice 31. vidljivo je da je očekivani prinos portfelja iznosio 9,66%. Standardna devijacija portfelja iznosi ±3,52%, što je više nego u prošlom razdoblju ulaganja kada je iznosila ±2,49%. Razlog tome je povećanje investitorove sklonosti ka riziku te ulaganje u dionice koje imaju puno veću rizičnost od širokodiverzificiranih portfelja investicijskih fondova, te isto tako podatak da su fondovi promatrani u razdoblju od tri godine, pa se stoga prilagodio izračun za standardnu devijaciju odnosno korelaciju unutar portfelja na razdoblje od posljednje tri godine za sve instrumente u portfelju. Zbog stabilnijeg rasta u posljednje tri godine u odnosu na posljednjih pet, standardna je devijacija nešto niža od očekivane. Prinos po riziku iznosi 2,74 što je nešto niže od prve faze ulaganja kada je on iznosio 3,06, ali je sada i očekivani prinos viši, a investitorova tolerancija prema riziku je također veća. Vjerojatnost da će se realizirana stopa prihoda kretati od 6,14% do 13,18% iznosi 68,26%, a vjerojatnost da će se ta stopa kretati od 2,62% do 16,70% iznosi 95,46%.

U nadolazećim razdobljima ulaganja, investitorova će se sklonost riziku smanjivati, pa će se tako i smanjivati rizik cjelokupnog portfelja, s obzirom na to da će se udio niskorizičnih ulaganja u portfelju povećati i neutralizirati standardnu devijaciju visokorizičnih. U nastavku će se prikazati promjena sklonosti riziku umjerenog investitora koji će kako stari sve više naginjati konzervativnome investitoru, pa se njegov portfelj može nazvati i portfeljom umjereno konzervativnog investitora.

5.4 Obilježja ulaganja promatranog investitora u fazi smanjivanja sklonosti riziku

S obzirom na činjenicu da se izračuni uglavnom baziraju na istim podacima, preostala ulaganja investitora prikazat će se na teoretski način, te će se iznijeti mogućnosti s kojima se investitor susreće u nastavku svojeg financijskog planiranja i provođenja istog.

Nakon što investitor stekne određenu vrijednost svoje imovine, javlja se potreba za smanjenim rizikom kako bi se osigurala mirnija budućnost uz stalne i stabilne prinose te rast imovine kako se ne bi smanjila vrijednost novca. Stoga će s godinama investitor koji je umjeren odnosno dinamičan, sve više naginjati ka obilježjima konzervativnog investitora. Naravno da je moguća i obrnuta situacija te ona ovisi o apetitima investitora i subjektivna je, međutim većina ljudi je sklona zaštititi neku imovinu nakon što ju stekne, te osigurati mirnu budućnost. Upravo je zato ovaj investitor već odlučio ulagati u dobrovoljni stup mirovinskih fondova, a sada mu se povećava sklonost ulaganja u vrijednosnice s fiksnim prinosom poput štednje, novčanih i obvezničkih fondova, nekretnina kao tip realne imovine i slično.

Ono s čime će se susresti investitor prilikom smanjenja svojih ulaganja jeste činjenica da će morati prodavati dionice kako bi rasporedio svoje uloge s visokorizičnih vrijednosnica na one nižeg rizika. Prilikom takvog postupanja postoji mogućnost, odnosno veoma je izvjesno da će se investitor susresti s obvezom poreza na kapitalne dobitke. Kao i kod poreza na oročenu štednju, dividende, te dobit u investicijskim fondovima, ona iznosi 12% uvećana za prirez na porez ovisno o gradu prebivalištu. Pod pretpostavkom da je investitor prebivao u Puli, njegova efektivna porezna stopa iznosila bi 13,44% (12% uvećanih za 12% prireza na porez koji je na snazi u Puli). Primjerice, ukoliko je investitor kupio 10 dionica po 1.000,00 kuna, njegova je vrijednost uložena u dionice iznosila 10.000,00 kuna. Kada bi ih na kraju razdoblja prodao po 1.500,00 kuna, ostvario bi kapitalnu dobit od 500,00 kuna po dionici. Uz pretpostavku da je prodao 20% svojih dionica, dakle dvije dionice, ostvario je kapitalnu dobit od 1.000,00 kuna te će za nju biti obvezan uplatiti porez i prirez u iznosu od 134,40 kn.

Također, investitor će početi više vrednovati financijske instrumente sa fiksnim prinosom, kao i neke konzervativne elemente ulaganja, pa će se tako vraćati potreba za likvidnošću i držanju financijskih instrumenata novčanog tržišta.

6. Zaključak

Svaka osoba se na dnevnoj bazi susreće s osobnim financijama. Neke osobe njima se bave aktivnije, dok su druge pasivne te se sa svojim financijama suočavaju samo kada je prijeko potrebno. Međutim, može se reći da je svaki dan u kojem višak novca nije uložen, ustvari gubitak mogućeg povećanja neto vrijednosti.

S obzirom da ljudi tijekom svojeg života teže ka povećanju neto vrijednosti, odnosno vrijednosti skupa svoje imovine, za očekivati je da će se odlučiti za investiranje. Teško je pronaći točnu formulu za investiranje, kao i najprikladniju financijsku ili realnu imovinu u koju bi se trebalo uložiti. Isto tako, poželjno je diverzificirati svoj portfelj, dakle uložiti u više financijskih, pa čak i realnih instrumenata te tako amortizirati rizik jednog instrumenta ulaganja s ulaganjem u drugi. Međutim, sasvim sigurno se može tvrditi da investicija ima veći potencijal za uspjeh ako se u nju uloži dovoljno vremena za pomno financijsko planiranje. Investitori koji žele uložiti novac u kratkom vremenu često nemaju vremena za analizu predmeta ulaganja, pa se stoga nazivaju špekulantima. Prilikom financijskog planiranja najviše se pozornosti daje vremenskom periodu u kojem se želi ostvariti cilj, vrijednosti koju se želi ostvariti, kao i likvidnosti investitora ili same investicije. Primjerice, investitor će puno lakše utržiti vrijednost neke dionice ili drugog vrijednosnog papira u odnosu na nekretninu. S druge strane, investitor će uvijek zahtijevati određeni udio likvidnih sredstava, pa se može primijetiti da će gotovo svaki portfelj jedan dio sredstava držati u gotovome novcu ili instrumentu bliskom njemu koji će se u kratko vrijeme moći koristiti. Takav primjer su novčani fondovi koji imaju očekivani prinos viši od štednje po viđenju, ali niži od oročene štednje.

Svaki pojedini investitor ima drugačije želje, potrebe, ciljeve, ali ono po čemu se najviše razlikuju i po čemu se stvaraju profili investitora jesu odnos prema prinosu i riziku. Prinos je najvažniji razlog zbog kojeg investitor ulaže, dok je rizik najveća prepreka ulaganju, uz naravno nedostatak sredstava. Sukladno tome, razlikuju se nekoliko profila investitora. Konzervativni će investitor ulagati svoja sredstva u instrumente koji su najmanje rizični te nose stabilan dugoročni prinos. Ta su ulaganja sigurna, međutim za očekivati je da će nositi znatno niže prinose od visokorizičnih. Nasuprot njemu nalazi se agresivni ulagač koji će htjeti u što kraće vrijeme ostvarivati visoke prinose, te će biti spreman poduzeti veliku dozu rizika kako bi uspio u ostvarivanju svojih ciljeva. Takvi ulagači najviše ulažu u dionice, i to one

koje nisu već snažno brendirane na tržištu, već u dionice za koje smatraju da nisu još ostvarile svoj potencijal i imaju puno prostora za povećanje svoje vrijednosti. Iako često ostvaruju visoke prinose, agresivni su investitori i pod najvećom opasnosti da izgube svoju stečenu imovinu. Između njih nalazi se umjereni investitor koji je bio i najdetaljnije prikazan u ovom radu. Takvi su investitori spremni poduzeti rizik kako bi ostvarili cilj, ali taj rizik mora bit razmjeran prinosu koji očekuju. Isto tako, takav je investitor dinamičan i češće će mijenjati sklonosti od konzervativnog i agresivnog. Tako se može reći da će u mladosti dinamičan, odnosno umjeren investitor više nagnjati ka osobinama agresivnog, ali će mu se s vremenom tolerancija na rizik smanjiti, pa će postajati bliži konzervativnom ulagaču, dakle umjereno konzervativan.

Najvažnije je da se investitor pronađe u profilu kojem pripada, jasno postavi svoje ciljeve i potrebe, kako kratkoročne i tako dugoročne, te da si uzme dovoljno vremena za analizu potencijalnih ulaganja i odabir strategije. Bez obzira na to kojem profilu investitora pripadao, samo će stabilan investitor koji razumije svoje mogućnosti i rizike tržišta moći opstati i amortizirati nestabilnosti kada je potrebno, te iskoristiti potencijale tržišta kada je moguće. Potrebno je držati se plana, evaluirati ga, revidirati, provesti dobru diverzifikaciju portfelja uzimajući u obzir dostupne podatke, te prilagoditi se situacijama na tržištu i biti spreman na reakciju.

Može se zaključiti da nije jedino agresivan investitor onaj koji može zaraditi ulaganjima na financijskom tržištu. Naime, u razdoblju od 11 godina, početni ulog od 154.000,00 kn u diverzificiranom portfelju sa prihvatljivom stopom rizika, porastao je na 367.000,00, sve to, dakako, uz pretpostavku da će se procjena očekivanih kretanja budućih vrijednosti ostvariti. Da je investitor odlučio ostati pri štednji, u isto bi to razdoblje uz procijenjenu kamatnu stopu od 2%, došao do iznosa od 191.480,00 kn. Naravno da bi agresivni investitor imao veće mogućnosti za ostvarivanje visoke stope prinosa, ali bi to bila ulaganja spekulativne prirode i u nepoznate kompanije, što bi moglo rezultirati gubitkom imovine. Umjerenom će investitoru najvažnije biti provesti financijske planove i ostvariti svoje dugoročne ciljeve i očekivani prinos u budućnosti, a na tom putu bit će spreman na promjenu strategije, kao i stila života, ali pritom neće izgubiti strpljenje u upravljanju vlastitim financijama.

Literatura

a) Knjige

1. Bahtijarević-Šiber, F., Sikavica, P. (2001.): *Leksikon menadžmenta*, Masmedia, Zagreb
2. Bodie, Z., Marcus, A.J., Kane, A. (2006.): *Osnove ulaganja*, Mate, Zagreb
3. Cvjetičanin, M. (2004.): *Burzovno trgovanje. priručnik za investitore i analitičare*, Masmedia, Zagreb
4. Fabozzi, F. J., Peterson, P. P. (2003.): *Financial Management and Analysis*, Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, SAD
5. Friedentag, H. C. (2009.): *The Stock Option Income Generator*, Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, SAD
6. Garman, T. E., Fogue, R. E. (2008.): *Personal Finance*, South-Western, Mason, Ohio, SAD
7. Groppelli, A. A., Nikhbakht, E. (2006.): *Finance*, Barron's, Inc., Hauppauge, New York, SAD
8. Gulin, D., Spajić, F., Spremić, I., Tadijančević, S., Vašiček, V., Žager, K., Žager, L. (2003.): *Računovodstvo*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
9. Jennings E. H., Stevenson R. A., (1981.) *Fundamentals of investments*, Minnesota, SAD
10. Jones, C. P. (2009.): *Investments - Analysis and Management*, Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, SAD
11. Jordan, B. D., Miller Jr., T. W. (2008.): *Fundamentals of Investments - Valuation and Management*, McGraw-Hill, New York, SAD
12. Kapoor, J. R., Hughes, R. J., Dlabay, L. R. (2007.): *Business and Personal Finance*, McGraw-Hill, Woodland Hills, California, SAD
13. Klačmer Čalopa, M., Cingula, M. (2009.): *Financijske institucije i tržište kapitala*, TIVA Varaždin
14. Kobliner, B. (2009.): *Get a Financial Life*, FIRESIDE, New York, SAD
15. Mašić, N. (2008.): *Životno osiguranje - osnovni principi*, Profil, Zagreb
16. Mayo, H. B. (2008.): *Investments*, South-Western, Mason, Ohio, SAD

17. McRae, T. W. (1997.): *Managing Your Own Finances*, Thomson Learning, London, UK
18. Mejorada, N. D. (2001.): *Investment Management*, JMC Press, Quezon City, Filipini
19. Morawski, J. (2008.): *Investment Decisions on Illiquid Assets*, Gabler, Wiesbaden, Njemačka
20. Nelson, S. A. (2007.): *The ABC of Stock Speculation*, Cosimo, New York, SAD
21. Vidučić, L.J., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015.): *Financijski menadžment*, RriF plus, Split
22. Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Žager, L. (2016.): *Računovodstvo I*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb

b) Ostale publikacije

1. Državni zavod za statistiku (2012.): *Cijene novih prodanih stanova od 1990. do 2010. godine*
2. Državni zavod za statistiku (2016.): *Cijene novih prodanih stanova u drugom polugodištu 2015. godine*
3. Lee, C.-F., Finnerty, J., Chen, H.-Y. (2010.): *Chapter 5: Risk-Aversion, Capital Asset Allocation, and Markowitz Portfolio-Selection Model*, str. 69. – 92., dostupno na <math.arizona.edu/~calvinz/temp/Lee_Finnerty_Chen_2010.pdf> (25.03.2017.)
4. Leko, V. (2008.): *Financijske institucije i tržišta - pomoćni materijali za učenje*, Mikrorad, Ekonomski fakultet, Zagreb
5. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2015.): *Mirovinski sustav*
6. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2013.): *Mjesečni izvještaj siječanj 2013.*
7. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2014.): *Mjesečni izvještaj siječanj 2014.*
8. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2015.): *Mjesečni izvještaj siječanj 2015.*
9. Maričić, Z. (2011.): *Praktični menadžment*, vol. 2, br. 2, str. 87. – 92., dostupno na <http://hrcak.srce.hr/76458> (25.03.2017.)
10. Zagrebačka burza (2012.): *Pregled trgovine u 2011. godini*

11. Zagrebačka burza (2013.): *Pregled trgovine u 2012. godini*
12. Zagrebačka burza (2014.): *Pregled trgovine u 2013. godini*
13. Zagrebačka burza (2015.): *Pregled trgovine u 2014. godini*
14. Zagrebačka burza (2016.): *Pregled trgovine u prvom polugodištu 2015. godine*
15. Zagrebačka burza (2016.): *Pregled trgovine u 2015. godini*

c) Internet

1. Allianz osiguranje, dostupno na <www.allianz.hr>
2. Banka Kovanica, dostupno na <www.kovanica.hr>
3. College invest, dostupno na <<https://www.collegeinvest.org>>
4. Croatia osiguranje, dostupno na <www.crosig.hr>
5. Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, dostupno na <www.dab.hr>
6. Edmond Financial Group, dostupno na <<http://www.efgi.com>>
7. Erste banka, dostupno na <www.erstebank.hr>
8. Financijski portal hrportfolio.hr, dostupno na <www.hrportfolio.hr>
9. Financijski portal mojedionice.com, dostupno na <www.mojedionice.com>
10. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, dostupno na <www.hanfa.hr>
11. Hrvatska lutrija, dostupno na <www.lutrija.hr>
12. Hypo banka, dostupno na <www.hypo-alpe-adria.hr>
13. Kalkulator štednje i kredita Moj bankar, dostupno na <www.moj-bankar.hr>
14. Ministarstvo financija, dostupno na <www.mfin.hr>
15. OTP banka, dostupno na <www.otpbanka.hr>
16. Partner banka, dostupno na <www.paba.hr>
17. Podravska banka, dostupno na <www.poba.hr>
18. Poslovni dnevnik poslovni.hr, dostupno na <www.poslovni.hr>
19. Privredna banka Zagreb, dostupno na <www.pbz.hr>
20. Sberbank, dostupno na <www.sberbank.hr>
21. Raiffeisen banka, dostupno na <www.rba.hr>
22. Stifel investicijska kompanija, dostupno na <www.stifel.com>
23. Zagrebačka banka, dostupno na <www.zaba.hr>

24. Zagrebačka burza, dostupno na <www.zse.hr>

25. ZB Invest, dostupno na <www.zbi.hr>

Popis tablica i slika

a) Tablice

Tablica 1.: Primjer izvještaja o novčanome toku zaposlene osobe izraženog u kunama.....	17
Tablica 2.: Primjer godišnjeg budžeta promatrane osobe izraženog u kunama	19
Tablica 3.: Temeljne razlike između kockanja i investiranja.....	27
Tablica 4.: Primjeri investicijskog portfelja	52
Tablica 5.: Alternative ulaganja u kunsku oročenu štednju na 36 mjeseci uz promjenjivu kamatnu stopu	59
Tablica 6.: Analiza dioničkih fondova	61
Tablica 7.: Dodatna analiza promatranih investicijskih fondova.....	63
Tablica 8.: Procijenjena vrijednost ulaganja u dioničke fondove nakon tri godine	64
Tablica 9.: Neto imovina obvezničkih fondova (31.12.2015.).....	65
Tablica 10.: Analiza obvezničkih fondova.....	66
Tablica 11.: Procijenjena vrijednost ulaganja u obvezničke fondove nakon tri godine.....	67
Tablica 12.: Učinak koeficijenta korelacije na rizik portfelja obvezničkih fondova	69
Tablica 13.: Analiza novčanog investicijskog fonda	69
Tablica 14.: Procijenjena vrijednost ulaganja u novčani fond	70
Tablica 15.: Pregled vrijednosti svih ulaganja i povećanje vrijednosti imovine.....	71
Tablica 16.: Očekivani prinos i rizik portfelja u promatranom razdoblju ulaganja	71
Tablica 17.: Tržišna kapitalizacija dionica na Zagrebačkoj burzi.....	72
Tablica 18.: Prikaz ostalih dionica uvrštenih u analizu.....	73
Tablica 19.: Analiza dionice INA-R-A	74
Tablica 20.: Analiza dionica HT-R-A	74
Tablica 21.: Analiza dionica JNAF-R-A.....	75
Tablica 22.: Analiza dionica ADRS-P-A i PODR-R-A	75

Tablica 23.: Sučeljavanje prinosa i rizika odabranih dionica.....	76
Tablica 24.: Korelacija između promatranih dionica	76
Tablica 25.: Procijenjena vrijednost ulaganja u dionice	77
Tablica 26.: Prinos i rizik portfelja dionica.....	78
Tablica 27.: Procijenjeni prinos od dividendi	79
Tablica 28.: Procijenjeno buduće kretanje dioničkih fondova.....	80
Tablica 29.: Procijenjeno ulaganje u obvezničke fondove.....	80
Tablica 30.: Pregled vrijednosti svih ulaganja	81
Tablica 31.: Izračun rizika cjelokupnog ulaganja	82

b) Slike

Slika 1.: Podjela imovine prema vijeku trajanja	4
Slika 2.: Prosječna prodajna cijena obiteljskih kuća u SAD-u (1970.-2004.).....	46
Slika 3.: Cijena novih stanova po kvadratnom metru u Republici Hrvatskoj izražena u kunama (2003.-2015.).....	47
Slika 4.: Godišnja stopa inflacije u Republici Hrvatskoj izražena u postotku (2003.-2015.) ..	47
Slika 5.: Osam kombinacija investicijskih portfelja s obzirom na investitorove sklonosti prema riziku.....	53
Slika 6.: Kombinacija portfelja fondova s obzirom na tip investitora te promjena u sastavu portfelja s obzirom na vijek trajanja investiranja	54
Slika 7.: Dobit iz tekućeg poslovanja najvećih deset banaka u Hrvatskoj prema imovini.....	59

Sažetak

Samir Kadrić

Ulaganje u financijsku imovinu

Ovim se radom želi ukazati na važnost osobnih financija u svakodnevnom životu, kao i važnost planiranja istih prilikom odluka o ulaganju u financijske instrumente. Cilj svake osobe je ostvariti životni uspjeh, a on se vrlo često mjeri vrijednošću imovine, odnosno neto vrijednošću koju osoba stvara kroz život. Kada bi novac samo stajao i ne bi bilo moguće ostvariti veću vrijednost ulaganjem, njegova svrha ne bi bilo investiranje, već osiguranje. Međutim, ukoliko se novac ne uloži, pretpostavka je da gubi na vrijednosti, dok uloženi novac stvara vrijednost, ali i pomaže u držanju koraka s inflacijom.

Mogućnosti ulaganja su velike, od niskorizičnih instrumenata poput oročene štednje ili obveznica, do visokorizičnih poput dionica. Vrlo je važna strategija ulaganja diverzifikacija koja smanjuje rizik. Najvažniji elementi kojima se investitori povode, osim onih subjektivnih, jesu prinos i rizik. Sukladno tome, postoje konzervativni, umjereni i agresivni investitori ovisno o nižoj odnosno višoj sklonosti riziku.

U radu je prikazana projekcija ulaganja investitora koji ima umjerenu sklonost riziku, te se prikazuju mogućnosti njegovog portfelja i promjene sklonosti riziku tokom razdoblja ulaganja. Investitor analizira financijska tržišta te odabire između alternativa ulaganja.

Ključne riječi: osobne financije, investiranje, financijski instrumenti, financijski portfelj, tipovi investitora.

Summary

Samir Kadrić

Investing in financial assets

This thesis has a goal to show the value of personal finances in everyday life and significance of financial planning when one makes decisions about investing in financial instruments. Every person's goal is to achieve lifetime success which is very often measured by assets value or a person's net worth created through their entire life. If money would just stood still and it would not be possible to achieve increased value by investing, its purpose would not be investing, but insurement. However, if money is not invested, it is assumed that it is losing value, while invested money creates value and helps keeping your step up with the inflation rate.

There are many investing possibilities, from low riks instruments like savings or bonds, to high risk instruments like stocks. Diversification, which decreases risk, is very important investment strategy. When investing, the most important elements considered by investors are income and risk. Therefore, depending on the amount of risk they are willing to take, there are conservative, moderate and aggressive investors.

The thesis is a projection of an investor with moderate risk approach, and is showing investor's portfolio possibilities, with his risk aversion changes during investment period. The investor analyses financial markets and chooses between investment options.

Key words: personal finance, investing, financial instruments, financial portfolio, investor types.